

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Laporan Keuangan

2.1.1 Pengertian dan Tujuan Laporan keuangan

Dalam menjalankan perusahaan yang sudah *Initial Public Offering* (IPO) tentu diperlukan laporan keuangan sebagai informasi yang memadai atas posisi keuangan. Hal ini disebabkan karena keuangan adalah salah satu unsur vital dalam suatu bisnis. Menurut PSAK 1 yang dirilis oleh Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) tentang penyajian laporan keuangan (2015), “*Laporan keuangan adalah penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas*”.

Dengan adanya laporan keuangan, maka informasi mengenai kegiatan investasi dan pendanaan perusahaan dapat tergambarkan secara menyeluruh, baik dari segi kinerja maupun keuangan perusahaan. Hal ini dapat mendukung para pemangku kepentingan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan krusial. Laporan keuangan juga dapat menjadi indikator prestasi sebuah perusahaan. Bahkan, laporan keuangan juga dapat digunakan oleh pihak internal sebagai bahan evaluasi atas kegiatan yang mereka lakukan dalam periode tertentu. Dari pernyataan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan memuat info penting yang menggambarkan sebuah perusahaan. Maka dari itu penulis

menyimpulkan bahwa dalam penilaian sebuah perusahaan, dapat menggunakan laporan keuangan yang perusahaan tersebut terbitkan.

2.1.2 Jenis-jenis Laporan Keuangan

Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan dapat dibagi menjadi beberapa jenis yang dibagi sesuai peruntukannya. Setiap laporan keuangan akan menggambarkan keadaan perusahaan baik secara spesifik maupun keseluruhan. Menurut Kasmir (2016), berikut adalah pembagian laporan keuangan dibagi menjadi lima seperti berikut.

1. Neraca

Neraca atau yang dapat disebut sebagai laporan posisi keuangan merupakan laporan yang menyajikan aktiva, liabilitas, dan ekuitas dari sebuah perusahaan untuk periode tertentu secara menyeluruh (Kieso, 2018). Dalam laporan ini tersaji informasi tentang sumber daya sebuah perusahaan, kewajiban perusahaan, dan ekuitas perusahaan yang dapat dipakai untuk memprediksi jumlah, waktu, dan arus kas perusahaan diwaktu yang akan datang.

Laporan ini mencakup pos-pos layaknya kas dan setara kas, piutang, persediaan, kewajiban pajak, kewajiban pada kreditur, dan ekuitas sebuah perusahaan. Dalam komponen neraca, jumlah aset selalu sama dengan jumlah liabilitas dan ekuitas.

2. Laporan Laba Rugi

Menurut Kieso (2018), laporan laba rugi merupakan laporan yang menggambarkan untung atau rugi sebuah perusahaan pada periode tertentu. Perhitungan ini diambil dari akun-akun pendapatan dan beban. Jika dalam sebuah

periode tertentu jumlah pendapatan lebih besar dari bebannya maka perusahaan tersebut mengalami keuntungan, hal ini berlaku kebalikan.

Laporan ini minimal mencakup akun-akun pendapatan, beban keuangan, bagian laba rugi dari kegiatan investasi perusahaan yang memakai metode ekuitas, beban pajak, dan laba atau rugi neto. Nantinya hasil perhitungan dalam laporan ini akan menjadi bagian dari ekuitas dalam neraca.

3. Laporan Perubahan Ekuitas

Menurut Robinson et al. (2009) laporan perubahan ekuitas adalah laporan yang menyajikan perubahan ekuitas yang berasal dari rekonsiliasi transaksi seperti perolehan keuntungan, pembagian dividen, dan perubahan investasi sebuah perusahaan. Komponen laporan ini mencakup modal awal ditambah keuntungan atau kerugian sesuai laporan laba rugi, dan dikurangi dengan pengeluaran berupa pembagian dividen dan modal akhir atau penarikan sendiri oleh pemilik perusahaan.

4. Laporan Arus Kas

Dalam laporan arus kas terdapat informasi-informasi penting terkait pendapatan dan pengeluaran kas perusahaan dalam periode tertentu. Laporan arus kas sendiri membagi arus kas menjadi empat bagian yakni efek kas dalam operasional perusahaan, transaksi investasi, transaksi pembiayaan, dan kenaikan atau penurunan kas dalam periode tertentu. Untuk menghitung laporan ini dapat memakai data dari laporan laba rugi tahun sebelumnya dan perpindahan saldo pada akun neraca dengan membandingkan neraca dari dua periode akuntansi.

PSAK Nomor 2 menjelaskan bahwa laporan arus kas mencerminkan perubahan komponen kas dan setara kas yang dibagi menurut jenisnya. Aktivitas operasi merupakan salah satu aktivitas utama perusahaan untuk mendulang pendapatan. Aktivitas investasi adalah aktivitas menambah dan mengurangi aset jangka panjang atau investasi lain. Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang berkaitan dengan perubahan komposisi ekuitas.

5. Catatan Atas Laporan Keuangan

Dalam beberapa pos-pos tertentu terdapat beberapa informasi yang tidak bisa dimasukkan kedalam keempat laporan di atas. Hal ini dikarenakan dapat menghilangkan hakikat ikhtisar laporan tersebut. Catatan atas laporan keuangan merupakan laporan yang menjelaskan bagian-bagian yang tidak dapat dirinci pada laporan lainnya (Robinson et al, 2009). Informasi ini berguna untuk memberikan penjelasan dan rincian akun atau pos yang tidak sesuai dengan kriteria dalam laporan keuangan. Catatan atas laporan keuangan menggambarkan perusahaan secara umum, kebijakan akuntansi yang dipakai perusahaan, serta penjelasan lebih lanjut terkait pos-pos dalam laporan keuangan.

2.2 Analisis Laporan Keuangan

2.2.1 Pengertian Analisis Laporan Keuangan

Menurut Munawir (2010:35), analisis laporan keuangan mempelajari hubungan dan tendensi dari sebuah *trend* untuk menentukan posisi keuangan, hasil operasi, dan perkembangan sebuah perusahaan. Sedangkan menurut Subramanyam (2014), memberikan pernyataan bahwa analisis laporan keuangan adalah proses menganalisis posisi dan kinerja keuangan sebuah perusahaan baik saat ini maupun di

masa depan. Analisis laporan keuangan juga dapat menjawab pertanyaan terkait sumber daya perusahaan dan pemanfaatan sumber daya perusahaan tersebut.

Dari kedua pengertian di atas, dapat kita simpulkan bahwa analisis laporan keuangan adalah sebuah pengaplikasian teknik-teknik untuk mempelajari data-data keuangan perusahaan yang diolah sehingga menghasilkan informasi yang diperlukan. Informasi ini digunakan untuk mengurangi risiko-risiko, firasat, tebakan, dan intuisi yang ada. Analisis laporan keuangan juga bertujuan agar pihak-pihak awam dapat mengetahui makna yang terkandung dalam sebuah laporan keuangan.

2.2.2 Metode dan Teknik Analisis Laporan Keuangan

Untuk menganalisis sebuah laporan keuangan diperlukan metode dan teknik tertentu yang tepat sehingga menghasilkan informasi yang memberi manfaat untuk pengambilan keputusan. Terdapat dua metode analisis yang umum dipakai dalam praktik nyata, yaitu:

1. Analisis Horizontal

Menurut Subramanyam (2014) analisis berikut ini adalah metode yang membandingkan sebuah laporan keuangan dari sebuah perusahaan dengan laporan keuangan dari perusahaan yang sama, tetapi berbeda periode. Hasil dari perbandingan ini menunjukkan *progress* kinerja perusahaan tersebut dari tahun ke tahun.

2. Analisis Vertikal

Analisis vertikal adalah analisis yang hampir mirip dengan analisis horizontal, tetapi terdapat perbedaan. Jika analisis horizontal membandingkan

sebuah perusahaan dengan perusahaan yang sama namun berbeda periode, analisis vertikal membandingkan beberapa perusahaan sejenis dengan periode yang sama (Munawir, 2015).

Selain teknik analisis di atas terdapat beberapa teknik lain yang dapat dipakai. Menurut Subramanyam terdapat lima *core technique* dalam menganalisis laporan keuangan. Kelima teknik tersebut adalah analisis laporan keuangan komparatif, analisis laporan keuangan *common-size*, analisis rasio, dan analisis arus kas, dan valuasi. Walaupun menurut subramanyam terdapat lima teknik seperti yang sudah disebutkan, dalam karya tulis ini penulis menggunakan lima teknik analisis yang sedikit berbeda, antara lain:

1. *Comparative Financial Statement Analysis*, yaitu teknik yang digunakan untuk membandingkan laporan keuangan dari dua periode yang berbeda atau lebih.
2. *Common-Size Financial Statement Analysis*, yaitu teknik yang menyajikan perbandingan dalam laporan keuangan dalam bentuk perbandingan dari pos-pos tertentu. Dalam analisis ini, angka moneter diolah dan dinyatakan dalam bentuk persentase.
3. *Ratio Analysis*, teknik yang satu ini adalah salah satu teknik yang paling sering digunakan. Analisis rasio adalah teknik analisis yang berguna untuk mengetahui hubungan antar akun-akun tertentu pada laporan keuangan serta menjadi dasar perbandingan dan penilaian untuk analisis tren yang sulit dideteksi dengan hanya satu pos saja.
4. *Valuation*, yakni teknik untuk mengetahui nilai perkiraan saham atau nilai intrinsik perusahaan. Dasar dari teknik ini adalah teori *Present Value* yang

menyatakan bahwa nilai sekuritas utang ekuitas bernilai sama dengan hasil masa depan yang didiskontokan ke waktu saat ini dengan tingkat diskonto yang pantas.

5. *Trend Analysis*, menurut Munawir (2010) yakni teknik yang dipakai untuk melihat tren sebuah perusahaan dan kinerja perusahaan tersebut dari beberapa periode yang dipilih. Analisis ini memberikan informasi apakah perusahaan yang diteliti mengalami kenaikan atau penurunan dalam pos yang diteliti.

2.3 Rasio Keuangan

2.3.1 Pengertian Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan sebuah alat untuk melakukan analisis laporan keuangan. Harahap (2011), menjelaskan bahwa rasio keuangan adalah didapatkan setelah kita membandingkan sebuah akun pada laporan keuangan dengan akun lainnya yang memiliki hubungan relevan dan signifikan.

Menurut pakar lain, Subramanyam (2014), rasio keuangan didapat dari hubungan matematis antar dua kuantitas yang menjadi sebuah refleksi pencerminan kondisi sebuah perusahaan. Rasio keuangan dapat dibandingkan dengan perusahaan sejenis atau dengan tahun-tahun sebelumnya.

Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa rasio keuangan mencerminkan hubungan dan perbandingan sebuah perusahaan dengan tren atau dengan perusahaan sejenis. Titman et al (2014), menjelaskan bahwa rasio ini tidak dapat berdiri sendiri. Hal ini untuk mengetahui apakah ada peningkatan atau penurunan kinerja dari perusahaan tersebut. Walaupun hanya bermodal perhitungan matematika yang simpel, namun analisis ini sangat bermanfaat untuk menilai

perusahaan di masa yang akan datang. Kompleksitas dari hasil perhitungan simpel ini dapat merujuk pada suatu peristiwa ekonomi.

Walaupun begitu, Harahap (2011) juga menjelaskan bahwa terdapat beberapa keterbatasan dalam analisis rasio keuangan. Keterbatasan ini seperti harus memilih data kuantitas yang tepat dalam pemakaian, keterbatasan data dan informasi laporan keuangan, terdapat data yang kurang sinkron, dan terdapat banyak perbedaan asumsi antar perusahaan, dan lain-lain.

2.3.2 Jenis Rasio Keuangan

Terdapat beberapa jenis rasio keuangan. Rasio keuangan yang dibahas dalam karya tulis ini adalah rasio yang dapat dianalisis menurut Kasmir (2009), yakni: rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas.

1. Rasio Likuiditas

Pada pembahasan ini, terdapat bahasan tentang seberapa likuid perusahaan untuk membayar utang jangka pendek tepat waktu. Analisis ini memiliki pandangan inti pada aktivitas operasional perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari barang/jasa yang dijual. Titman, dkk (2018), menyatakan bahwa likuiditas perusahaan dapat diukur secara keseluruhan atau hanya kategori perindividu. Perusahaan dikatakan likuid apabila dapat memenuhi kewajiban keuangannya.

a. *Current Ratio*

Rasio ini menunjukkan perbandingan aset lancar dan liabilitas jangka pendek. Dalam tafsirannya, semakin besar *current ratio* ini menandakan bahwa

perusahaan tersebut likuid dalam melunasi piutang jangka pendeknya (Kasmir, 2014).

Current ratio yang besar memanglah bagus, tapi tak selamanya selalu lebih baik. *Current ratio* yang besar bisa menjadi pertanda bahwa perusahaan terlalu banyak memiliki kas menganggur. Hal ini menjadi sebuah inefektivitas manajemen kas oleh perusahaan. Selain itu, jika komponen *current asset* didominasi oleh *inventory*, terdapat resiko tidak terjual karena kadaluarsa.

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

b. *Acid-test Ratio*

Rasio ini memiliki struktur yang hampir serupa dengan *current ratio*, tetapi mengecualikan *inventory*. Hal ini disebabkan karena *inventory* tergolong sebagai aset kurang likuid yang hanya menjadi kas ketika terdapat pelanggan yang memesannya. Jika pelanggan memesan secara kredit, maka perusahaan semakin lama memegang kas. Tentunya *inventory* memiliki tahapan-tahapan yang membuat akun tersebut tidak tergolong likuid. Hal ini menyebabkan *Acid-test ratio* merupakan rasio yang lebih likuid dibandingkan *current ratio* (Wachowucz, 2008).

$$\text{Acid} - \text{test ratio} = \frac{\text{Current Assets} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

c. *Cash Ratio*

Menurut Sugiono & Untung (2008), *Cash Ratio* menggambarkan seberapa kuat perusahaan membayar utangnya menggunakan kas. *Cash Ratio* dapat kita sebut juga sebagai pengukuran tingkat pelunasan utang perusahaan melalui kas dan

setara kas perusahaan. Perusahaan bisa digolongkan semakin baik ketika rasio ini semakin tinggi.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash and Cash Equivalent}}{\text{Current Liabilities}}$$

d. *Cash Turnover Ratio*

Cash Turnover Ratio digunakan untuk mengukur kecukupan modal kerja perusahaan untuk membayar tagihan dan biaya penjualan. Dapat disebut juga dengan seberapa siap perusahaan membayar utang dan biaya-biaya terkait kegiatan penjualan. Riyanto (2008) berpendapat bahwa *cash turnover ratio* semakin baik jika semakin tinggi. Peristiwa ini disebabkan karena semakin tinggi *cash turnover ratio* maka semakin efisiensi penggunaan kas perusahaan tersebut. Semakin kecil *cash turnover ratio* maka menunjukkan banyaknya kas yang tertanam pada aktiva yang tidak likuid.

$$\text{Cash Turnover Ratio} = \frac{\text{Sales Revenue}}{\text{Net Working Capital}}$$

e. *Inventory Turnover Ratio*

Inventory turnover ratio menggambarkan tingkat likuiditas yang paling besar terlebih dalam perusahaan ritel, karena rasio ini memberitahu seberapa cepat perusahaan mengubah persediaan mereka menjadi kas (Kasmir, 2015). Tentunya semakin besar rasio ini maka semakin besar juga efektivitas perusahaan dalam mengkonversi persediaannya menjadi kas perusahaan.

$$\text{Inventory Turnover Ratio} = \frac{\text{Cost of Goods Sold}}{\text{Inventories}}$$

2. Rasio Solvabilitas

Kasmir (2008), menyatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk menghitung seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya. Rasio ini juga dapat digunakan untuk menghitung seberapa besar aset perusahaan dibiayai dengan utang. Kemampuan perusahaan dalam bidang solvabilitas dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam bidang profitabilitas jangka panjang ataupun struktur modal perusahaan.

a. Debt Ratio

Menurut Kasmir (2017) rasio ini menghitung seberapa besar porsi aset yang dibiayai melalui utang. Semakin besar *debt ratio*, maka semakin besar juga *leverage* keuangan dari perusahaan tersebut. Jika rasio ini menunjukkan angka yang besar, maka terdapat risiko gagal bayar dalam perusahaan tersebut.

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

b. Debt to Equity Ratio

Menurut Kasmir (2012) rasio ini mengukur seberapa banyak jumlah utang ketika dibandingkan dengan ekuitas. Ketika *debt to equity ratio* semakin besar maka perusahaan tersebut memiliki pertanda yang kurang bagus, karena aset yang dimiliki oleh perusahaan lebih banyak disumbang oleh komponen utang yang banyak memiliki risiko gagal bayar.

$$Debt to Equity Ratio = \frac{Total Liabilities}{Total Equity}$$

c. Times Interest Earned Ratio

Menurut Hery (2015) untuk mencari kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban bunga dari kewajiban pokok menggunakan laba bersih

perusahaan, maka rasio ini merupakan salah satu alat pengukur yang tepat. Semakin besar rasio ini menandakan perusahaan mampu untuk membayar *interest expense* yang dimiliki. Hal ini menandakan perusahaan tersebut mudah memperoleh pinjaman baru di masa yang akan datang. Bagi kreditor, rasio ini sangat berguna karena bunga dibayar sebelum pajak.

$$\text{Times Interest Earned Ratio} = \frac{\text{Net Operating Income or EBIT}}{\text{Interest Expense}}$$

d. *Long Term debt to Equity Ratio*

Menurut Kasmir (2008) rasio ini mengukur seberapa banyak bagian modal yang dijadikan sebagai jaminan utang jangka panjang melalui perbandingan total utang jangka panjang dan total ekuitas perusahaan. Semakin besar rasio ini maka semakin besar modal yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.

$$\text{Long Term debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Long Term Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

3. Rasio Profitabilitas

Bab ini membahas tentang bagaimana efisiensi *return on investment* sebuah perusahaan. Titman, dkk. (2018) menyatakan bahwa penentu profitabilitas dan *return on investment* sebuah perusahaan adalah pengendalian biaya (seberapa efisien pengeluaran biaya perusahaan) dan pengendalian aset (seberapa efektif penggunaan aset perusahaan).

Rasio profitabilitas memiliki sorotan khusus terhadap akun-akun pada laporan neraca dan laba rugi untuk mengukur seberapa besar *profit* yang dihasilkan perusahaan. Tentunya semakin *profitable* maka manajemen perusahaan tersebut juga semakin efektif dan efisien.

a. *Gross Profit Margin Ratio*

Menurut Syamsudin (2011) rasio ini membandingkan *gross profit* dan *sales revenue* untuk menghasilkan angka refleksi dari efektivitas perusahaan dalam mengendalikan penjualan dan harga pokok penjualan. Rasio ini mencerminkan pengelolaan biaya yang dikonversi menjadi keuntungan. Semakin besar hasil dari *Gross Profit/Sales Revenue*, maka semakin efektif perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

$$\text{Gross Profit Margin Ratio} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Sales Revenue}}$$

b. *Net Profit Margin Ratio*

Menurut Hery (2015) rasio ini menghitung seberapa banyak pendapatan yang didulang dari setiap biaya penjualan setelah dilakukan *adjustment* atas seluruh biaya yang di dalamnya terdapat *income tax*. Dalam kata lain, seberapa efisien perusahaan dalam mengeluarkan biaya yang berhubungan dengan kegiatan operasionalnya. Jika rasio ini meningkat tiap tahunnya, maka perusahaan tersebut dalam kondisi yang prima. Rasio ini juga mengukur seberapa mampu sebuah perusahaan mengkonversi penjualan menjadi laba. Hal ini menjadi tolak ukur kinerja manajemen perusahaan.

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

c. *Operating Profit Margin Ratio*

Dalam pengelolaan laba-rugi manajemen perusahaan dapat mengandalkan rasio ini. Menurut Syamsuddin (2009) *operating profit margin ratio* menghitung seberapa besar keuntungan yang diperoleh setelah mengeluarkan biaya-biaya

operasional. Pajak dan bunga tidak termasuk kedalam perhitungan rasio ini dikarenakan komponen tersebut tidak termasuk biaya operasional. Jika tren rasio ini semakin meningkat atau stabil maka perusahaan berada dalam kategori perusahaan yang baik.

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

d. *Operating Return on Asset*

Menurut Sawir (2005) rasio ini menilai keberhasilan manajemen dalam mengendalikan efisiensi biaya-biaya dan efektivitas penggunaan aset. Rasio ini adalah rangkuman dari hasil pengukuran tingkat profitabilitas perusahaan. Semakin besar hasil rasio ini, maka perusahaan tersebut berkemungkinan besar memiliki kinerja yang terindikasi berhasil dalam pengelolaan aset.

$$\text{Operating Return on Asset} = \frac{\text{Net Operating Income or EBIT}}{\text{Total Assets}}$$

e. *Return on Equity*

Rasio ini memberitahukan kemampuan perusahaan untuk meraih keuntungan dengan dasar modal ekuitas. *Return on equity ratio* menganalisis berapa imbal hasil dari biaya yang dikeluarkan untuk investasi. Semakin tinggi rasio *return on equity* akan mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan yang semakin baik (Kasmir, 2016).

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Common Equity}}$$

2.4 Valuari

2.4.1 Pengertian Valuari

Valuasi adalah salah satu tahap dari analisis prospektif yang menunjukkan nilai intrinsik perusahaan. Tahap ini adalah tujuan utama dari analisis laporan keuangan. Penilaian ini sangat berguna bagi investor sebagai bahan pertimbangan pada portofolio saham mereka. Nilai intrinsik saham ini menunjukkan apakah saham tersebut wajar, *overvalued*, atau *undervalued*, serta menjadi patokan waktu untuk investor terkait pembelian saham, penjualan saham, atau menahan saham yang sudah dimiliki. Perhitungan ini menggunakan tahap analisis prospektif lainnya, yakni *forecasting*. Selain menggunakan hasil dari tahapan *forecasting*, tahap ini juga memerlukan hasil perhitungan biaya modal (*cost of capital*). Menurut Horne & Wachowicz (2012), *Cost of capital* sendiri adalah *required return* yang dihasilkan dari keputusan jenis pendanaan investasi. *Cost of capital* yang keluar bertujuan untuk mendulang modal balik yang bisa berasal dari utang, saham biasa, dan saham preferen.

Perhitungan *cost of capital* juga memiliki sedikit kekurangan. Perhitungan ini memiliki asumsi bahwa risiko investasi memiliki nilai yang sama dengan risiko proyek perusahaan. Padahal pada kenyataannya, setiap proposal investasi memiliki risikonya sendiri-sendiri. Untuk menghitung seluruh *cost of capital* yang dimiliki perusahaan, maka para pengguna laporan keuangan dapat *weighted average cost of capital* (WACC), yang mempertimbangkan komponen dan proporsi pendanaan (Damodaran, 2012). Sorotan utama dalam pembahasan WACC adalah jenis-jenis modal layaknya interest-bearing debt, preferred stock, dan common equity (Brigham et. al., 2019).

2.4.2 Jenis-jenis Metode Valuasi

1. *Price Multiple*

Palepu dan Healy (2013), menyatakan bahwa metode valuasi yang satu ini banyak digunakan oleh analis. Tak heran, hal tersebut didasari dengan perhitungan yang relatif lebih mudah dibandingkan dengan metode lainnya. Metode ini mengubah pengukuran performa kinerja perusahaan saat ini ke dalam nilai serta menambahkan *price multiple* sesuai dengan *peers* yang dipilih. *Peers* yang dipilih harus perusahaan yang memiliki bidang usaha dan karakteristik yang sama dengan perusahaan yang ingin dilakukan analisis. Metode ini memiliki tiga pendekatan, yaitu Price to Sales Ratio (PSR), Price to Book Value (PBV), dan Price to Earning Ratio (PER).

2. *Discounted Dividends Model*

Tandelilin (2010), menyatakan bahwa model ini digunakan dalam pengestimasian harga saham dengan mendiskontokan dividen yang akan datang yang di mana dividen ini berasal dari pendapatan perusahaan. Damodaran (2012), menyatakan bahwa dividen adalah salah satu hal yang dilirik tajam oleh investor. Oleh sebab itu, lahirlah penggunaan metode valuasi dengan *value driver* dividen.

3. *Discounted Abnormal Earnings*

Dalam sebuah periode pasti terdapat pendapatan yang tidak wajar, yakni pendapatan di mana pendapatan ini melebihi dari pendapatan yang diharapkan. *Discounted abnormal earnings* memakai nilai buku dan laba untuk mencari *abnormal earnings* yang selanjutnya didiskontokan dengan tarif tertentu dan dijumlahkan. Metode ini digunakan dari sudut pandang pemegang modal saja, sehingga untuk tujuan investor dapat dikatakan lebih unggul dalam segi akurasi.

4. *Discounted Free Cash Flow*

Pendekatan metode yang satu ini menggunakan *free cash flow* beberapa tahun ke depan sebagai *value driver*. *Free cash flow* ini didiskontokan sesuai estimasi *cost of capital* perusahaan. Metode ini melihat unsur *time value of money* (TVM) dalam perhitungannya. Damodaran (2012) berkata bahwa *free cash flow* yang dipakai dicari melalui penjumlahan *net operating profit after tax* (NOPAT) yang dicampur dengan beban depresiasi, kenaikan *net working capital* (NWC) dan kenaikan *capital expenditure* (CapEx). Setelah *free cash flow* ditemukan, maka didiskontokan ke nilai saat ini dengan menggunakan *discount rate* dari WACC perusahaan tersebut.

2.5 **Discounted Dividends Model**

2.5.1 **Pengertian Discounted Dividends Model**

Dalam menentukan nilai intrinsik menggunakan *discounted dividends model*, *value driver* yang dipakai adalah dividen. Dividen sebuah perusahaan yang akan diterima dimasa yang akan datang harus didiskontokan dengan tingkat tertentu sehingga terciptalah nilai intrinsik perusahaan.

Metode ini memiliki pemikiran bahwa semakin baik kinerja perusahaan akan membuat *net income* perusahaan tersebut juga meningkat sehingga perusahaan dapat membagikan dividen lebih banyak. Namun pada kenyataannya, tidak seluruh *net income* ditujukan untuk pembayaran dividen. Perusahaan dapat tidak membagikan dividen ketika mereka akan melakukan kegiatan yang bersifat ekspansif. Bahkan dalam kasus lain, perusahaan dapat meminjam uang untuk meningkatkan jumlah dividen agar terlihat sebagai perusahaan yang bagus.

Oleh sebab persoalan di atas, metode ini memiliki asumsi bahwa perhitungan nilai intrinsik menggunakan dividen tidak melihat kondisi pasar yang terjadi. Metode ini juga memiliki asumsi bahwa perusahaan akan membagikan dividen mereka sesuai dengan kemampuan *net income* mereka tanpa ada intervensi hal lain.

2.5.2 Langkah-Langkah Discounted Dividends Model

Dalam karya tulis ini, PT Ace Hardware Tbk divalusi menggunakan *discounted dividends model* menggunakan *constant growth model variant* atau yang dapat disebut Gordon Model. Metode ini ditemukan oleh ekonom Amerika, Myron J, pada tahun 1960. Metode ini menganggap bahwa tingkat pertumbuhan dividen dari tahun ke tahun akan konstan, yakni *zero growth*. Berikut adalah langkah-langkah dalam melakukan *discounted dividends model with constant growth variant*.

1. Menghitung tingkat pertumbuhan dividen (g)

Setiap tahunnya perusahaan akan membayar dividen dengan tarif tahunan yang sudah ditetapkan. Tarif tersebut diwakili oleh pertumbuhan dividen (g). Estimasi g bisa didapatkan dengan rumus *growth*. Dalam pertumbuhan dividen maka pos yang dipakai adalah pos dividen.

$$g = \frac{\text{dividend}(n + 1) - \text{dividend}(n)}{\text{dividend}(n)}$$

2. Menghitung *cost of equity*

Menurut Murphy (2019), *cost of equity* adalah tingkat imbalan minimum yang investoruntut sebagai bentuk kompensasi atas risiko yang mereka terima dari saham yang mereka beli atau sekuritas investasi terkait. *Cost of equity*

merepresentasikan seberapa besar risiko yang harus ditanggung oleh investor. Tentunya semakin besar risiko yang investor emban maka mereka juga berharap tingkat pengembalian mereka semakin besar.

Dalam perhitungan *cost of equity* terdapat beberapa metode, salah satunya adalah metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Menurut Brigham & Houston (2012: 240), CAPM dapat dihitung dengan rumus di bawah ini.

$$\text{Cost of Equity} = R_f + \beta \times \text{MRP}$$

Keterangan :

R_f = Risk Free Rate

β = Beta saham perusahaan

MRP = Market Risk Premium

3. Menghitung nilai pada *terminal value*

Dalam menghitung jumlah dividen yang akan dibagikan di masa yang akan datang dibutuhkan sebuah metode untuk menampung dividen tersebut. Hal ini disebabkan karena setelah tahun *terminal value*, maka angka pada tahun tersebut tidak disertakan dalam perhitungan. Angka yang tidak dimasukan itu juga penting untuk dihitung. Oleh sebab itu, tahap ini mengakomodir dividen yang akan di bagikan di masa depan setelah *terminal value*.

Untuk menarik total dividen yang akan dibagikan di masa depan setelah *terminal value*, kita dapat menggunakan angka dividen pada *terminal value* lalu dibagi dengan selisih antara *cost of equity* dengan *terminal value growth rate*.

$$\text{Terminal Value} = \frac{\text{Dividend at TV}}{\text{Cost of Equity} - \text{TV Growth Rate}}$$

4. Mencari *present value* dividen

Pada tahap ini, dividen yang akan dibagikan di masa depan akan didiskontokan ke masa saat ini sesuai dengan tingkat diskonto yang layak. Langkah ini memberitahukan kita *present value* dividen yang dibagikan di masa yang akan datang. Untuk menghitung *PV dividends*, kita perlu menghitung *discount factor*. Angka tersebut didapatkan dari *cost of equity* yang ditambah 100% lalu dipangkatkan tahun *FV dividend* tersebut. Nantinya *FV Dividend* dibagi oleh hasil perhitungan sebelumnya.

$$PV\ Dividends = \frac{FV\ Dividend}{(1 + Cost\ of\ Equity)^{Year\ of\ FV\ Dividend}}$$

5. Mencari nilai intrinsik perusahaan

Tahap terakhir ini menunjukkan hasil akhir dari rangkaian analisis laporan keuangan. Dalam perhitungan nilai intrinsik, total *PV dividends* dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Hasil dari perhitungan ini dibandingkan dengan nilai pasar dari harga saham tersebut sehingga dapat ditarik kesimpulan apakah harga saham *overpriced*, *underpriced*, atau harga normal.

$$Share\ Price = \frac{Total\ PV\ Dividends}{Number\ of\ Shares}$$

2.6 Prospektif

2.6.1 Pengertian Prospektif

Dalam analisis laporan keuangan kita harus menerapkan *forward looking*. Para pengguna ilmu analisis laporan keuangan dapat meramalkan posisi perusahaan di masa depan. Analisis prospektif terdiri dari *forecasting* dan *valuation*. Hasil dari perhitungan *forecasting* dipakai untuk kepentingan valuasi yang pada akhirnya

menghasilkan estimasi nilai intrinsik perusahaan. Metode akuntansi yang digunakan dalam tahapan analisis prospektif adalah metode akrual.

2.6.2 Tahapan Prospektif

Tahap *valuation* sudah dijelaskan sebagaimana bab di atas. Tahap *valuation* adalah tahap akhir di mana *intrinsic value* sebuah perusahaan dibandingkan dengan *market value* perusahaan tersebut untuk dinilai apakah perusahaan tersebut *overvalued*, *undervalued*, atau dalam batas wajar.

Tahap *forecasting* menyediakan data yang nantinya dipakai ke tahap akhir, yakni tahap *valuation*. Menurut Subramanyam (2014) tahap *forecasting* ini memiliki sebelas runtutan langkah. Langkah-langkah tersebut adalah sebagai berikut.

1. *Forecast sales*

Forecast sales adalah tahap di mana data historis *sales* perusahaan dikumpulkan dan dijadikan bahan dasar pertimbangan dari *sales growth*. Rata-rata dari data historis *sales* tersebut berguna sebagai acuan dasar dalam perhitungan jumlah *sales* di masa yang akan datang.

Dalam realitanya grafik *growth of sales* semakin lama akan semakin menurun karena adanya kondisi pasar yang semakin kompetitif dari waktu ke waktu. *Growth of sales* juga dapat dibandingkan dengan *gross domestic product* (GDP) negara tersebut untuk mencari tahu apakah *growth* tersebut wajar atau tidak.

$$\text{Present sales} = \text{Last year's sales} \times \text{sales growth rate}$$

2. *Forecast asset turnover dan hitung net operating asset*

Asset turnover (ATO) merupakan indikator seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan aset yang mereka miliki untuk menghasilkan *sales revenue*. Semakin besar rasio ini menandakan semakin efisien perusahaan tersebut entah karena bisa menghasilkan *sales revenue* yang banyak, maupun karena sedikitnya aset jika dibandingkan dengan *sales revenue*. ATO akan sangat dipengaruhi oleh perkembangan zaman. Semakin berkembangnya zaman maka teknologi juga semakin berkembang. Perkembangan teknologi inilah yang membuat nilai ATO akan meningkat. Jika sebuah perusahaan tidak dapat bersaing dengan perkembangan teknologi, maka ATO akan cenderung turun kemudian stabil di bawah. Nilai dari ATO ini nantinya berguna sebagai bahan dasar perhitungan *net operating asset* (NOA).

$$\text{Net Operating Asset} = \text{Sales} \div \text{Asset Turnover}$$

3. *Revise sales forecast*

Revise sales forecast merupakan salah satu tahap yang bersifat tidak wajib. Tahap ini dilakukan ketika analis sedang melakukan *forecasting* lalu terdapat informasi baru yang mengharuskan analis mengubah dua tahapan yang sudah dilalui. Jika tidak terdapat informasi baru yang signifikan maka analis tidak perlu melalui tahapan *revise sales forecast*. Tahapan ini dibuat agar analisis dari laporan keuangan tersaji secara menyeluruh dan lebih utuh serta komprehensif.

4. *Forecast net operating profit after tax* (NOPAT)

Net operating profit after tax (NOPAT) adalah keuntungan bersih yang diraih suatu perusahaan setelah dikurangi dengan variabel pajak. Perhitungan *forecasting* pada karya tulis ini menggunakan *net profit margin* (NPM) dan *sales*.

NPM merupakan perbandingan *net profit* terhadap *sales revenue* perusahaan. NPM ini cenderung normal ketika kita berpedoman pada pasar industri yang memiliki sifat kompetitif.

NPM dan ATO memiliki sifat yang berbanding terbalik, yakni ketika ATO meningkat maka NPM akan turun. Hal ini disebabkan karena ketika ATO meningkat maka produksi juga akan meningkat. Peningkatan produksi ini memicu banyaknya jumlah kuantitas di pasar, sehingga membuat harga barang tersebut menjadi turun. Penurunan harga ini turut menjadi faktor yang membuat NPM menjadi turun. Hal ini juga berlaku kebalikan.

$$NOPAT = Sales \times Net Profit Margin$$

5. *Forecast other operating income*

Sama seperti langkah nomor tiga, *forecast other operating income* ini juga bukan langkah yang wajib. Bagian ini hanya dikerjakan ketika perusahaan memiliki *other operating income* yang bersifat *non recurring* atau hanya terjadi ketika momen-momen tertentu saja.

6. *Forecast free cash flow*

Free cash flow adalah selisih arus kas setelah dikurangi kewajiban perusahaan yang siap diberikan kepada para pemilik saham setelah melirik komponen investasi pada aset tetap (*fixed asset*) dan modal kerja (CapEx) demi berjalannya perusahaan hingga masa yang akan datang. Langkah *forecasting* keenam ini bergantung pada langkah-langkah *forecasting* sebelumnya, yakni langkah kedua untuk mencari NOA dan langkah keempat untuk mencari NOPAT.

$$Free Cash Flow (FCF) = NOPAT - (This year's NOA - Last year's NOA)$$

7. *Forecast net dividend payout*

Pada dasar ilmunya, pembayaran dividen pada sebuah perusahaan cenderung stabil baik dari segi persentase ataupun segi nominal. Hal ini disebabkan karena pembagian dividen yang stabil membuat investor menjadi puas. Investor tidak menyukai dividen saham yang fluktuatif karena hal itu membuat investor kesulitan dalam memperkirakan jumlah pembagian dividen di masa mendatang.

Untuk mencari berapa besaran dividen sebuah perusahaan, analis dapat mencari persentase dividen terhadap NOPAT *actual years*. Persentase tersebut digunakan untuk mencari rata-rata pembayaran dividen menggunakan *arithmetic average method*. Hasil dari rata-rata ini menunjukkan estimasi pembayaran dividen perusahaan di masa depan dengan cara mengalikan persentase estimasi dengan estimasi NOPAT di tahun tersebut.

8. *Calculate net payments to debt holders*

Langkah ke-8 dalam *forecasting* ini membutuhkan hasil perhitungan *free cash flow* dari langkah ke-6 dan *dividend* dari langkah ke-7. Untuk mencari jumlah *payment*, analis perlu mengurangi *free cash flow* dari langkah ke-7 dengan *dividend* dari langkah ke-6. Hasil dari pengurangan tersebut merupakan *net payment to debt holders* sebuah perusahaan.

Terdapat keunikan dalam metode *forecasting* ini di mana *debt payment* diletakkan di akhir. Hal ini dikarenakan *forecasting* tidak berorientasi pada masa lalu melainkan kepada masa yang akan datang. Untuk kedepannya kita tidak mengetahui kepada siapa perusahaan berutang dan sebesar apa perusahaan berutang. Berbeda halnya dengan *dividend* yang lebih mudah untuk diestimasi.

Maka dari itu dalam *forecasting* analisis laporan keuangan bagian *payment, debt* ditaruh sebagai sisa setelah pembayaran *dividend*.

9. *Forecast net after tax cost of debt*

Untuk *forecast net after tax cost of debt* maka diperlukan *cost of debt after tax* sebagai dasar perhitungan *calculate cost of debt* (NFEAT). Untuk mencari NFEAT tergolong mudah karena hanya mengalikan *cost of debt after tax* dengan *opening debt*. *Cost of debt* cenderung stabil dari tahun ke tahun, tetapi jika terdapat risiko tambahan bisa saja perusahaan harus menaikkan *cost of debt* mereka. Semakin besar *cost of debt* maka semakin besar pula risiko. Tentunya kita sudah familiar pula dengan ucapan *high risk high return*. Perusahaan harus menjaga agar *cost of debt* mereka di tingkat yang wajar.

$$NFEAT = Cost\ of\ Debt\ After\ Tax \times Opening\ Debt$$

Setelah menghitung NFEAT, langkah selanjutnya adalah menghitung *closing net debt*. Hal yang perlu diperhatikan yakni *closing net debt* tahun *n* akan menjadi *opening net debt* tahun *n+1*. Oleh sebab itu, dalam mencari *closing net debt actual years* terdapat dua cara. Cara yang pertama dengan melihat *opening net debt* tahun berikutnya dan yang kedua dengan cara menambahkan *opening net debt* dengan NFEAT dan mengurangnya dengan *net repayments to debt holder* yang terdapat pada langkah ke-8. Cara yang kedua ini dipakai untuk mencari *closing net debt* pada tahun-tahun *forecasting*.

$$Closing\ net\ debt = Opening\ net\ debt + NFEAT - Net\ Repayments$$

Langkah terakhir pada tahap ini adalah menghitung *leverage* perusahaan. Perhitungan ini berguna untuk mengetahui seberapa besar pengaruh *net debt* untuk mendukung kinerja perusahaan. Biasanya tingkat *leverage* cenderung stabil.

$$Leverage = \frac{Closing\ Net\ Debt}{NOA} \times 100\%$$

10. Calculate comprehensive income

Untuk menghitung *comprehensive income* cukup dengan mengurangi NOPAT yang berada pada langkah ke-4 dengan NFEAT yang berada pada langkah ke-9.

$$Clean\ Surplus\ Profit = NOPAT - NFEAT$$

11. Calculate equity

Langkah terakhir dalam melakukan *forecasting* adalah *calculate equity*. Dalam perhitungan ekuitas ini terdapat dua cara yang dimana kedua cara tersebut harus menghasilkan hasil yang sama. *Closing equity* tahun n akan menjadi *opening equity* pada tahun $n+1$. Cara yang pertama menggunakan formula “Aset = Liabilitas + Ekuitas”. Maka dari itu, *closing equity* menurut cara yang pertama adalah mengurangi jumlah NOA pada langkah ke-2 dengan *net debt* pada langkah ke-9.

$$Closing\ Equity = NOA - Net\ Debt$$

Cara yang selanjutnya menggunakan formula *comprehensive income* dan *dividend*. Ekuitas perusahaan dapat dihitung dengan menambahkan *comprehensive income* pada ekuitas awal dan mengurangnya dengan dividen. Maka dari itu muncul cara yang kedua yakni menghitung *closing equity* dengan cara menambah *opening equity* yang ada pada langkah ke-11 tahun sebelumnya dengan

comprehensive income di langkah ke-10 lalu mengurangi dengan jumlah *dividend* dari langkah ke-7.

$$\textit{Closing Equity} = \textit{Opening Equity} + \textit{Comprehensive Income} - \textit{Dividend}$$