

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Grand Theory*

2.1.1 *Agency Theory*

Teori ini menjelaskan hubungan antara pihak yang memberi wewenang (*principal*) dan pihak yang mendapatkan wewenang (*agent*) agar bekerja sama dalam melaksanakan hak dan kewajiban masing-masing. Pada hubungan antara manajer dan pemegang saham maka berlaku manajer sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal*. Manajer memiliki kewajiban untuk mengambil kebijakan bisnis yang terbaik agar perusahaan terus tumbuh dan berkembang sehingga berdampak meningkatnya kekayaan para pemegang saham. Namun pada praktiknya pemegang saham tidak selalu mampu untuk mengawasi keputusan dan kebijakan yang diambil oleh pihak manajer, sehingga menimbulkan *asymmetric information* atau perbedaan informasi antara pemegang saham dan perusahaan (Christiawan & Tarigan, 2007).

Dalam kontrak antara *principal* dan *agent* terdapat kepentingan masing-masing pihak yaitu berusaha untuk memperbesar keuntungan untuk pihak tertentu saja. Pihak *principal* yang termotivasi untuk mensejahterahkan dirinya dari tingkat profitabilitas perusahaan yang selalu meningkat, sedangkan *agent* termotivasi untuk

memaksimalkan pemenuhan akan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya. *Agent* memiliki informasi yang lebih tentang perusahaan dibanding *principal* sehingga *agent* dapat mempengaruhi pelaporan keuangan untuk mendapatkan kepentingannya (Fadjrih Asyik, 2000).

Hubungan antara *principal* dan *agent* dikatakan berhasil apabila biaya *agency* minimal selain itu dibutuhkan adanya pihak independen yang berfungsi untuk mengendalikan harmonisasi hubungan antara *principal* dan *agent* yaitu auditor internal maupun eksternal. Dikaitkan dengan peningkatan kinerja perusahaan maka apabila terdapat *asymmetric information* maka manajer dapat memberikan sinyal kepada investor terkait kondisi perusahaan, sinyal dapat melalui *disclosure* atau pengungkapan informasi akuntansi (Anggraeni, 2011).

2.1.2 *Signalling Theory*

Signalling Theory menunjukkan alasan perusahaan termotivasi untuk melaporkan laporan keuangan kepada eksternal. Hal tersebut dikarenakan terdapat asimetri informasi antara pihak manajemen dan pihak yang berkepentingan. Teori ini mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberi sinyal kepada investor sebagai pengguna laporan keuangan. Informasi yang dipublikasikan akan digunakan sebagai dasar keputusan investasi oleh investor, informasi dapat berupa apa saja yang telah dilaksanakan oleh pihak manajemen demi tumbuh dan berkembangnya perusahaan. *Signalling Theory* menekankan akan pentingnya informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu agar berguna menjadi alat analisis bagi investor (Gustian, 2017).

Momen saat informasi telah di publikasikan dan semua pengguna laporan keuangan atau pelaku pasar telah menerima informasi tersebut, selanjutnya pengguna akan terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis terkait informasi tersebut, apakah informasi tersebut merupakan *good news* atau *bad news*. Jika *good news* menurut para investor maka terjadi perubahan volume dalam perdagangan saham dikarenakan investor yang tertarik untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut. Sehingga dapat dikatakan bahwa pasar akan bereaksi sesuai *signal* yang muncul dan tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham (V. S. Dewi & Ekadjaja, 2020).

2.2 Analisis Fundamental

Pada dasarnya terdapat dua metode pendekatan yang dimanfaatkan investor untuk membantu mengambil keputusan dalam berinvestasi di saham agar meminimalisir risiko yang mungkin timbul dari pembelian saham, yaitu analisis fundamental yang biasanya dijadikan landasan untuk investasi jangka panjang dan analisis teknikal untuk investasi jangka pendek. Pengertian analisis fundamental menurut Subramanyam (2014) dalam bukunya yaitu “Analisis fundamental adalah prosedur menentukan nilai perusahaan dengan menganalisa dan menguraikan faktor-faktor yang mempengaruhi perekonomian, industri, dan perusahaan. Hal terpenting dari analisis fundamental yaitu evaluasi laporan keuangan dan kinerja perusahaan”. Selain itu, menurut Marcus *et al* (2018) “Analisis fundamental memanfaatkan penjualan, ekspektasi dividen perusahaan, ekspektasi tingkat bunga, dan risiko perusahaan agar bisa menentukan harga saham yang sebenarnya. Jika harga tersebut lebih tinggi dari harga pasar, maka akan direkomendasikan untuk

membeli saham tersebut.”. Analisis fundamental bertujuan untuk mengetahui kondisi suatu perusahaan agar investor mengetahui apakah dalam jangka panjang perusahaan tersebut mampu atau tidak dalam menjalankan dan mengembangkan usahanya (*going concern*) perusahaan, selain itu untuk mengetahui harga saham yang sebenarnya sehingga dapat dibandingkan dengan harga pasar saat ini untuk melihat apakah harga tersebut *underpriced* atau *overpriced*. Secara umum terdapat dua pendekatan dalam menganalisis fundamental menurut Jones (2014) yaitu:

1. *Top-down*

Pendekatan ini menganalisa dimulai dari makroekonomi seperti PDB, mempertimbangkan inflasi, tingkat suku bunga, dan tingkat pengangguran. Selanjutnya menganalisa sektor dimana perusahaan bergerak seperti mempertimbangkan prospek jangka panjang sektor tersebut, lalu terakhir menganalisa perusahaan yang bersangkutan.

2. *Bottom-up*

Pendekatan ini tidak terfokus pada analisa sektor dan kondisi perekonomian, melainkan fokus pada perusahaan yang bersangkutan. Investor melakukan analisa mendalam terhadap perusahaan agar memiliki tingkat keyakinan yang tinggi terhadap prospek perusahaan tersebut. Analisa yang dilakukan terkait dengan stabilitas finansial, daya saing perusahaan di pasar, tingkat utang dan kondisi kas, *history* pembagian dividen, pergerakan laba yang diperoleh, dll.

Pada penerapannya analisis fundamental memiliki beberapa langkah yang nantinya membantu untuk mengetahui nilai intrinsik perusahaan yaitu analisis lingkungan

bisnis dan strategi, analisis akuntansi, analisis keuangan, dan analisis prospektif (Subramanyam, 2014).

2.3 Analisis Lingkungan Bisnis dan Strategi

Menganalisa lingkungan bisnis dan strategi suatu perusahaan merupakan langkah pertama dan penting dalam analisis fundamental karena memberikan informasi kepada investor terkait faktor penggerak utama keuntungan, risiko bisnis dan mengetahui potensi keuntungan perusahaan. Selain itu memungkinkan bagi investor mengetahui kondisi ekonomi bisnis perusahaan dan kebijakan akuntansi utama perusahaan yang memudahkan investor dalam melakukan analisis akuntansi (Palepu & Healy, 2012). Menurut Subramanyam (2014) analisis lingkungan bisnis dan strategi terdiri dari analisis industri dan analisis strategi. Analisis industri dilakukan untuk mengetahui potensi keuntungan dan struktur dari industri dimana perusahaan bersaing sehingga memudahkan dalam menentukan profitabilitas perusahaan. Dalam melakukan analisis industri investor umumnya menggunakan kerangka kerja yang disusun oleh Porter (1980) yang dikenal *Porter's Five Forces Analysis*, antara lain:

1. *Rivalry among existing competitors* (persaingan antara pesaing yang ada)
2. *Threat of new entrants* (ancaman masuknya pesaing baru)
3. *Threat of substitutes* (ancaman produk substitusi)
4. *Bargaining power of buyers* (kemampuan daya tawar pembeli)
5. *Bargaining power of suppliers* (kemampuan daya tawar pemasok)

Profitabilitas perusahaan juga dipengaruhi oleh keputusan strategis dari perusahaan dalam memposisikan dirinya di dalam persaingan industri. Analisis

strategis menilai apakah strategi yang diterapkan perusahaan sudah sesuai dengan kondisi yang dialami atau kurang tepat, jika kurang tepat maka diperlukan adanya strategi alternatif yang lebih menguntungkan. Terdapat banyak cara untuk menilai strategi yang diambil perusahaan, umumnya investor menilai menggunakan dua strategi kompetitif (Palepu & Healy, 2012), yaitu:

1. *Cost leadership*
2. *Differentiation*

2.4 Analisis Akuntansi

Laporan keuangan disusun berdasarkan standar akuntansi yang berlaku seperti IFRS dan SAK, namun dalam praktiknya transaksi yang rumit menyebabkan perlunya banyak estimasi, asumsi, dan penilaian pihak perusahaan dalam menyusun laporan keuangan. Sehingga keterbatasan standar tersebut menimbulkan distorsi pada laporan keuangan, distorsi adalah penyimpangan informasi akuntansi dari realitas bisnis yang menjadi dasarnya yang menimbulkan risiko akuntansi dalam analisis laporan keuangan (Subramanyam, 2014).

Analisis akuntansi merupakan langkah yang dilakukan untuk mengurangi distorsi, analisis akuntansi adalah proses mengevaluasi akuntansi perusahaan sejauh mana mampu mencerminkan kondisi ekonomi perusahaan yang sesungguhnya dengan cara mempelajari transaksi dan peristiwa perusahaan, menilai dampak kebijakan akuntansi yang diterapkan, dan menyesuaikan laporan agar lebih mencerminkan kondisi ekonomi perusahaan (Subramanyam, 2014). Tujuan utama dari analisis akuntansi adalah untuk mengevaluasi dan mengurangi risiko akuntansi dan untuk meningkatkan kualitas informasi ekonomi pada laporan keuangan.

2.5 Analisis Keuangan

Analisis keuangan merupakan pemanfaatan laporan keuangan untuk menganalisis posisi dan kinerja perusahaan baik pada masa kini maupun masa depan. Analisis keuangan berfungsi untuk memberi informasi terkait nilai perusahaan dibanding pesaing, mengetahui bagaimana pengolahan aset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan, mengetahui pos-pos keuangan yang bermasalah, mengetahui seberapa menguntungkan perusahaan, dan mengetahui apakah keuntungan tersebut telah sesuai dengan perkiraan analis/investor (Subramanyam, 2014). Analisis keuangan terdiri dari tiga bidang analisis yaitu:

1. Analisis profitabilitas

Secara umum analisis profitabilitas merupakan evaluasi terhadap tingkat pengembalian investasi perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Analisis ini terfokus pada sumber keuntungan yang diperoleh perusahaan dan berbagai faktor yang mendorong profitabilitas perusahaan.

2. Analisis risiko

Analisis risiko merupakan evaluasi terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi komitmennya yang melibatkan rasio likuiditas dan solvabilitas, sehingga menjadi perhatian utama bagi pengguna laporan keuangan. Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio solvabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan keuangan dalam jangka panjang untuk memenuhi seluruh kewajibannya, baik dalam jangka pendek maupun panjang.

3. Analisis arus kas

Analisis arus kas merupakan evaluasi terhadap kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan dan mengelola dana/kas yang dimilikinya. Analisis ini memberikan pandangan bagaimana implikasi pembiayaan perusahaan di masa depan.

2.6 Analisis Prospektif

Analisis prospektif merupakan langkah akhir dalam proses menganalisis laporan keuangan yang memprediksi atau memperkirakan kondisi keuangan perusahaan di masa depan. Analisis ini mengacu pada hasil dari tahapan-tahapan analisis sebelumnya yaitu analisis lingkungan bisnis dan strategi, analisis akuntansi, dan analisis keuangan. Ketiga analisis sebelumnya bersifat cenderung kearah historis, sedangkan tujuan akhir dari analisis fundamental adalah untuk mengetahui *intrinsic value* dari sebuah perusahaan yang mampu menggambarkan kegiatan bisnis di masa depan (*forward looking*).

2.7 Penilaian Nilai Intrinsik Saham

Penilaian nilai intrinsik saham atau valuasi merupakan tujuan utama dari analisis fundamental yang mengolah hasil analisis prospektif menjadi estimasi *intrinsic value* sebuah perusahaan (Subramanyam, 2014). Bagi para analis sekuritas maupun investor perhitungan valuasi ini dimanfaatkan sebagai tolak ukur untuk memberi rekomendasi untuk jual atau beli saham dari perusahaan tersebut (Palepu & Healy, 2012). Terdapat berbagai metode valuasi yang mampu mengkonversikan serangkaian kondisi perusahaan beserta variabel ekonomi di masa mendatang ke dalam estimasi *intrinsic value* perusahaan, dalam karya tulis ini digunakan tiga metode valuasi yaitu *dividend discount model*, *discounted cash flow*, dan *price multiple*.

2.8 Dividend Discount Model

Metode ini merupakan perhitungan untuk menentukan estimasi *intrinsic value* perusahaan yang memanfaatkan hasil pendiskontoan aliran dividen yang akan diterima di masa mendatang (Jones, 2014). Metode ini tidak cocok digunakan terhadap perusahaan yang jarang atau tidak membagikan dividen karena dalam perhitungannya tergantung kepada nilai dividen yang diharapkan oleh para pemegang saham di masa depan.

2.9 Discounted Cash Flow

Metode ini menghitung estimasi *intrinsic value* yang didasarkan pada pendiskontoan model arus kas masa depan yang diharapkan oleh pemegang saham, perhitungan menggunakan estimasi arus kas dan *terminal sales price* di beberapa tanggal mendatang (Marcus, 2018). Pada praktiknya metode ini menggunakan *Future Free Cash Flow* (FFCF) dan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) untuk memperoleh nilai masa depan yang potensial.

2.10 Price Earning Ratio

Metode ini merupakan penilaian rasio yang membandingkan antara harga saham dengan pendapatan selama 12 bulan terakhir atau *Earning Per Share* (EPS) (Jones, 2014). Metode ini merupakan metode paling umum yang dimanfaatkan oleh investor pemula untuk menghitung *intrinsic value* perusahaan karena praktik perhitungannya yang sederhana.