

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Dinamika Industri Tekstil di Indonesia

Industri tekstil memiliki prospek cerah dalam meningkatkan perekonomian di Indonesia. Salah satu produk yang dihasilkan pada kegiatan industri ini adalah pakaian. Pakaian merupakan salah satu kebutuhan primer manusia sehingga membuat industri ini tidak pernah mati. Selain itu, produk-produk lain yang juga dihasilkan oleh industri ini juga memiliki peran penting dalam kehidupan. Jumlah penduduk Indonesia yang banyak menjadi nilai lebih bagi industri ini karena bisa menarik banyak konsumen dan menyerap banyak tenaga kerja. Hal ini mendorong pelaku investasi baik dalam maupun luar negeri mulai masuk untuk menanamkan modalnya di Indonesia. Letak Indonesia yang strategis juga menjadi daya tarik lebih bagi para investor. Ini akan memberikan dampak positif bagi perekonomian Indonesia.

Namun fakta di lapangan berbanding terbalik dengan pernyataan di atas. Industri tekstil yang ada di Indonesia mengalami hambatan investasi dan penyerapan tenaga kerja karena adanya kebijakan impor yang dianggap merugikan pelaku industri ini. Kebijakan pemerintah yang memperbolehkan impor dengan alasan penyediaan barang murah justru merugikan para pelaku industri tekstil.

Selain itu, adanya pandemi Covid-19 semakin memperparah kegiatan bisnis industri ini. Meskipun pemerintah telah mengeluarkan kebijakan untuk mendorong kegiatan investasi seperti pengenaan *tax holiday* dan *tax allowance*, hal tersebut tidak cukup untuk menarik para investor. Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik (BPS), pada tahun 2020 produk domestik bruto (PDB) industri tekstil ini mengalami penurunan sebesar 8,8% dari tahun lalu. Pada tahun 2019, PDB industri tekstil mengalami peningkatan sebesar 15,35%. Dapat disimpulkan bahwa industri tekstil mengalami kondisi yang fluktuatif. Diperkirakan di masa depan industri ini memiliki prospek yang cerah atau bahkan mengalami kondisi yang sebaliknya.

2.2 Analisis Fundamental

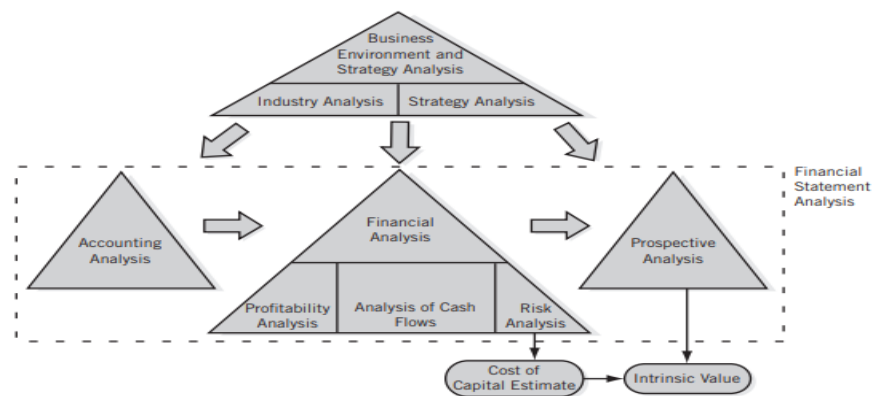
Investasi merupakan salah satu cara untuk mendapatkan keuntungan di masa depan. Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan memiliki jangka waktu yang panjang dengan harapan mendapatkan laba di masa yang akan datang. Keputusan penanaman modal tersebut dapat dilakukan oleh individu atau suatu entitas yang mempunyai kelebihan dana (Sunariyah, 2011:4). Sedangkan menurut Sutha (2000) investasi adalah penempatan sejumlah dana dengan harapan dapat memelihara, menaikkan nilai, atau memberikan *return* yang positif. Berdasarkan pengertian di atas, investasi adalah penanaman modal baik uang maupun instrumen berharga lainnya ke suatu entitas dengan harapan mendapatkan *return* atau pengembalian di masa depan.

Investasi dapat dilakukan dengan berbagai instrumen seperti aset riil berupa tanah, emas, dan bangunan maupun aset keuangan berupa saham, obligasi, dan deposito. Salah satu instrument investasi yang cukup populer di masyarakat adalah

saham. Menurut Sapto (2006) pengertian saham adalah sebuah surat berharga yang berisi bukti kepemilikan ataupun penyertaan dari seorang atau instansi perusahaan. Apabila kita memiliki saham pada suatu perusahaan berarti kita memiliki perusahaan tersebut sebesar persentase kepemilikan kita. Karakteristik dari saham sendiri adalah *high risk and high return*. *Return* atau pengembalian dari saham bisa didapat dari dividen yang dibagikan perusahaan maupun dari *capital gain* (kenaikan harga saham) atas harga jual yang lebih tinggi daripada harga beli. *Risk* atau risiko didapat ketika perusahaan tersebut bubar atau likuidasi dan dari *capital loss* (penurunan harga) atas harga jual yang lebih rendah daripada harga beli.

Untuk memperkecil risiko atau kerugian tersebut, salah satu cara yang dapat dilakukan adalah dengan melakukan analisis fundamental. Analisis fundamental adalah analisis yang mengandalkan berita-berita yang terjadi di pasar modal. Isi berita ini menjadi penggerak pasar dalam menentukan nilai suatu saham. Tujuan dari analisis fundamental ini adalah untuk menilai saham suatu perusahaan apakah *undervalue* atau *overvalue*. Apabila nilai pasar saham lebih rendah dari nilai intrinsiknya, maka saham tersebut *undervalue* sehingga layak untuk dibeli. Apabila nilai pasar saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya maka saham tersebut *overvalue* dan layak untuk dijual.

Menurut Subramanyam (2014), *triangle financial analysis* terdiri dari empat bagian yaitu analisis lingkungan bisnis dan strategi, analisis akuntansi, analisis keuangan, dan analisis prospektif. *Triangle financial analysis* ini dapat digunakan sebagai dasar dalam melakukan analisis fundamental perusahaan.

Gambar II.1 *Triangle Financial Analysis*

Sumber: Subramanyam, K.R & John, J.W (2014)

2.2.1 Analisis Lingkungan Bisnis dan Strategi

Untuk mengetahui nilai intrinsik perusahaan, langkah pertama yang harus dilakukan adalah melakukan analisis lingkungan bisnis dan strategi. Analisis ini terbagi menjadi dua komponen yaitu analisis industri dan analisis strategi.

Dalam melakukan analisis industri, kita harus mengetahui faktor-faktor apa saja yang memengaruhi kegiatan industri suatu perusahaan. Menurut Porter (1980,1985), terdapat lima komponen yang digunakan untuk mengidentifikasi industri perusahaan.

2.2.1.1 Persaingan antar Perusahaan dalam Satu Industri

Beberapa perusahaan bersaing secara agresif dengan menekan tingkat harga di bawah *marginal cost* (Palepu&Healy, 2013). Namun beberapa perusahaan tidak hanya bersaing pada harga, mereka juga bersaing pada dimensi non-harga seperti merek dan reputasi. Ada beberapa faktor yang menentukan tingkat persaingan antar perusahaan. Pertama adalah tingkat pertumbuhan industri. Ketika suatu industri

berkembang pesat, perusahaan tidak perlu bersaing untuk merebut pangsa pasar. Namun, ketika industri cenderung stagnan, maka perusahaan harus bersaing untuk mendapatkan pasar. Kedua adalah jumlah pesaing. Jika hanya ada satu perusahaan yang dominan, perusahaan tersebut dapat menentukan tingkat harga. Jika ada dua atau tiga perusahaan yang berukuran sama, mereka dapat bekerja sama untuk menentukan harga. Namun, jika ada banyak perusahaan, persaingan dalam tingkat harga akan menjadi kompetitif. Ketiga adalah tingkat diferensiasi. Tingkat diferensiasi dapat menghindari persaingan perusahaan secara langsung. Jika dalam suatu industri terdapat produk yang sama, maka pelanggan akan cenderung memilih produk dengan harga yang lebih rendah.

2.2.1.2 Hambatan Bagi Pendetang Baru

Suatu perusahaan tertarik untuk memasuki suatu industri jika perusahaan tersebut melihat ada potensi laba yang tidak normal. Namun untuk memasuki suatu industri ada beberapa hambatan yang dialami seperti modal yang besar, teknologi yang tinggi, skala ekonomi, dan peraturan pemerintah. Apabila hambatan untuk masuk ke suatu industri semakin rendah maka tingkat persaingan antar perusahaan akan semakin tinggi sehingga menyebabkan laba atau keuntungan yang diperoleh semakin rendah. Begitu juga sebaliknya, jika hambatan untuk masuk ke suatu industri semakin tinggi maka tingkat persaingan antar perusahaan akan semakin rendah sehingga menyebabkan laba atau keuntungan yang diperoleh semakin besar.

2.2.1.3 Ancaman Produk Pengganti

Produk pengganti belum tentu memiliki bentuk yang sama dengan produk yang sudah ada namun memiliki fungsi yang sama (Palepu & Healy, 2013). Adanya produk pengganti akan menyebabkan penjualan cenderung menurun. Pelanggan akan cenderung memilih produk dengan harga yang lebih murah dan kualitas yang lebih tinggi.

2.2.1.4 Daya Tawar Pembeli

Terdapat dua faktor yang memengaruhi kekuatan pembeli yaitu sensitivitas harga dan daya tawar. Harga menjadi sensitif apabila produk tidak terdiferensiasi dan biaya peralihan rendah. Sensitivitas harga menentukan sejauh mana pembeli mampu menawar barang. Daya tawar menentukan sejauh mana pembeli dapat memaksa untuk menurunkan harga. Pembeli tidak dapat mendapat harga yang rendah kecuali mereka memiliki daya tawar yang kuat. Daya tawar pembeli dipengaruhi oleh jumlah pembeli, jumlah pemasok, volume pembelian, jumlah produk pengganti, dan biaya peralihan (Palepu & Healy, 2013).

2.2.1.5 Daya Tawar pemasok

Analisis daya tawar pemasok adalah cerminan dari analisis daya tawar pembeli dalam suatu industri (Palepu & Healy, 2013). Pemasok bisa menjadi sangat kuat ketika dalam suatu industri hanya terdapat beberapa perusahaan dan produk pengganti. Mereka bisa menekan pembeli dengan cara meningkatkan tingkat harga, membatasi peredaran barang, dan menurunkan kualitas produk. Hal tersebut akan menguntungkan pemasok sehingga menyebabkan daya tawar pemasok menjadi

rendah. Apabila daya tawar pemasok rendah, maka biaya bahan baku akan rendah sehingga berdampak pada meningkatnya laba perusahaan.

Analisis strategi adalah evaluasi keputusan bisnis perusahaan dan keberhasilannya dalam membentuk keunggulan kompetitif (Subramanyam, 2014). Secara tradisional terdapat dua komponen dalam melakukan analisis strategi.

2.2.1.6 Cost Leadership

Cost leadership memungkinkan perusahaan untuk menjual produk yang sama dengan harga yang lebih rendah dari pesaingnya. Perusahaan yang memiliki *cost leadership* dapat memperoleh profitabilitas di atas rata-rata hanya dengan membebaskan harga yang sama dengan para pesaingnya. Ada beberapa cara untuk mencapai *cost leadership* seperti efisiensi produksi, membuat desain produk yang lebih sederhana, meminimalkan biaya overhead, dan melakukan sedikit investasi pada penelitian dan pengembangan yang berisiko (Palepu & Healy, 2013).

2.2.1.7 Produk Diferensiasi

Produk diferensiasi adalah strategi yang dilakukan perusahaan dengan cara menciptakan atau menjual berbagai macam produk yang berbeda dengan karakteristik yang hampir sama kepada pelanggan sehingga perusahaan dapat menjangkau pasar yang lebih luas. Ada tiga hal agar strategi produk diferensiasi berhasil. Pertama, perusahaan perlu mengidentifikasi beberapa produk yang disukai pelanggan. Kedua, perusahaan harus dapat memikat pelanggan dengan cara yang unik. Ketiga, perusahaan harus bersedia menjual produk dengan lebih rendah dari harga yang bersedia dibayar pelanggan (Palepu & Healy, 2013).

2.2.1.8 Analisis SWOT

Analisis SWOT merupakan analisis untuk mengidentifikasi *strength* (kekuatan), *weakness* (kelemahan), *opportunity* (kesempatan), dan *threat* (ancaman) dalam aktivitas bisnis perusahaan. *Strength* dan *weakness* mengarah kepada keadaan internal perusahaan sehingga bersifat dapat dikendalikan dan diubah oleh perusahaan. Sedangkan *opportunity* dan *threat* mengarah kepada keadaan eksternal perusahaan dan bersifat tidak dapat diubah sehingga perusahaan hanya dapat mengantisipasi atau meminimalisasi keadaan ini.

2.2.2 Analisis Akuntansi

Analisis akuntansi adalah proses evaluasi sampai sejauh mana akuntansi perusahaan mencerminkan realitas ekonomi (Subramanyam, 2014). Tujuan dari analisis akuntansi ini adalah untuk mengurangi adanya distorsi akuntansi dan menyesuaikan laporan keuangan agar lebih mencerminkan realitas ekonomi. Distorsi akuntansi adalah penyimpangan informasi akuntansi dari ekonomi yang mendasarinya (Subramanyam, 2014). Distorsi ini umumnya disebabkan karena tiga hal yaitu kesalahan estimasi yang dilakukan oleh manajemen, manajemen menggunakan wewenangnya untuk memanipulasi angka dalam laporan keuangan, dan kegagalan standar akuntansi dalam menangkap realitas ekonomi. Selain itu, masalah yang timbul saat melakukan analisis ini adalah adanya masalah komparabilitas. Masalah ini muncul ketika ada beberapa perusahaan dalam industri yang sama namun menggunakan kebijakan akuntansi yang berbeda. Hal ini menyebabkan laporan keuangan tidak bisa dibandingkan. Masalah komparabilitas juga muncul ketika perusahaan mengubah kebijakan akuntansinya dari waktu ke

waktu. Oleh karena itu, diperlukan penyajian kembali dan reklasifikasi laporan keuangan agar analisis ini dapat dilakukan dengan baik. Analisis ini berhubungan dengan keandalan laporan keuangan, maka analisis ini akan berdampak pada kualitas analisis keuangan.

2.2.3 Analisis Keuangan

Analisis keuangan adalah penggunaan laporan keuangan untuk menganalisis posisi dan kinerja keuangan perusahaan dan untuk menilai kinerja keuangan di masa depan (Subramanyam, 2014). Analisis keuangan terdiri dari tiga bagian yaitu analisis rasio dan analisis arus kas. Sumber utama untuk melakukan analisis ini berasal dari neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas.

2.2.3.1 Analisis Rasio

Analisis rasio digunakan untuk mengevaluasi hubungan dua atau lebih unsur yang penting yang berasal dari laporan keuangan. Menurut Harahap (2015:297) rasio keuangan adalah angka yang didapat dari hasil membandingkan satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang memiliki hubungan relevan dan signifikan.

2.2.3.1.1 Analisis Kredit

Dalam analisis kredit terdapat dua rasio yaitu rasio likuiditas dan rasio struktur modal dan solvabilitas. Rasio likuiditas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Sedangkan rasio solvabilitas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka panjangnya.

2.2.3.1.2 Analisis Profitabilitas

Analisis Profitabilitas merupakan evaluasi atas imbal hasil dari investasi yang dilakukan perusahaan (Subramanyam, 2014). Analisis Profitabilitas juga digunakan untuk mengetahui seberapa baik perusahaan dalam mengendalikan biayanya dan seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk meningkatkan penjualan (Titman et al, 2017). Ada tiga jenis rasio yang digunakan yaitu *return on investment*, *operating performance*, *asset management efficiency ratio*

2.2.3.2 Analisis Arus Kas

Analisis arus kas digunakan sebagai alat untuk mengevaluasi sumber dan penggunaan dana (Subramanyam, 2014). Pada analisis ini, akan diperoleh informasi mengenai kegiatan operasi, investasi, dan pendanaan perusahaan dilihat dari laporan arus kasnya. Arus kas dari kegiatan operasi didapat dari uang tunai yang dihasilkan oleh perusahaan dari penjualan barang dan jasa setelah dikurangi beban operasi. Arus kas dari kegiatan investasi menunjukkan kas yang dibayarkan untuk belanja modal, investasi antar perusahaan, dan akuisisi. Arus kas dari kegiatan pendanaan menunjukkan kas yang diperoleh atau dibayarkan kepada pemegang saham dan pemberi utang perusahaan (Palepu & Healy, 2013). Analisis arus kas juga dapat digunakan untuk menilai seberapa baik perusahaan menghasilkan uangnya untuk melunasi kewajiban dan mendanai aktivitas operasinya.

2.2.4 Analisis Prospektif

Analisis prospektif adalah perkiraan *payoff* di masa depan, biasanya berupa laba, arus kas, atau keduanya (Subramanyam, 2014). Analisis tersebut hanya dapat dilakukan setelah laporan keuangan historis disesuaikan sehingga mampu merefleksikan kinerja ekonomis perusahaan secara lengkap. *Output* dari analisis ini terdiri dari dua metode, yaitu *forecasting* dan valuasi. *Forecasting* merupakan proses memperkirakan kinerja perusahaan di masa depan dengan menggunakan indikator tertentu. Metode valuasi digunakan untuk mengestimasi nilai perusahaan di masa depan. Ada beberapa metode valuasi yang digunakan, salah satunya adalah *Discounted Abnormal Earning* (DAE) dan *Discounted Cash Flow* (DCF).

Metode *Discounted Abnormal Earning* (DAE) merupakan metode untuk mengetahui nilai perusahaan dengan mempertimbangkan *book value* dan *earning* perusahaan. Jika *earning* perusahaan lebih tinggi dari yang diharapkan, investor akan bersedia membayar lebih dari nilai bukunya. Dasar dari metode ini adalah setiap saham mencerminkan *book value* perusahaan jika investor mengharapkan tingkat pengembalian yang normal. Jika investor mengharap tingkat pengembalian yang lebih maupun kurang maka akan dikaitkan dengan penghasilan *abnormal* atau *abnormal earning*. Apabila hasil perhitungan dari metode ini bernilai positif, maka nilai perusahaan berada di atas *book value* nya. Namun, apabila perhitungannya bernilai negatif, maka pendapatan perusahaan di bawah ekspektasi investor (Gordon J, 2022).

Kelebihan dari metode *Discounted Abnormal Earning* (DAE) adalah perhitungannya berdasarkan perkiraan dari kondisi pasar karena data yang

digunakan berasal dari laporan keuangan. Perhitungan valuasi dengan metode ini berfokus pada *value driver* dan memaksimalkan hak pemegang saham sehingga bisa menunjukkan kualitas manajemen. Secara keseluruhan metode ini sudah bisa menunjukkan kinerja perusahaan secara umum.

Kelemahan dari metode ini adalah data yang digunakan berasal dari laporan keuangan sehingga ada kemungkinan kesalahan perhitungan karena kompleksitas akuntansi yang berakibat pada perhitungan nilai buku yang kurang tepat. Selain itu, metode ini juga tidak cocok bagi perusahaan yang membagikan dividen secara konsisten. Perhitungan yang dilakukan oleh setiap analisis juga bisa berbeda sesuai dengan asumsi mereka.

Metode *Discounted Cash Flow* (DCF) dirancang untuk memperkirakan *present value* dari serangkaian arus kas di masa depan. Menurut Damodaran (2002), *Discounted Cash Flow* adalah metode valuasi saham dengan menjumlahkan arus kas pada setiap periode kemudian dibagi dengan *weighted average cost of capital* (WACC) yang dipangkatkan dengan periode tahun. Metode ini menunjukkan nilai yang akan bersedia dibayar oleh investor untuk suatu investasi dengan tingkat pengembalian yang diperlukan atas investasi mereka. Investor yang menggunakan metode ini biasanya memilih aset yang memiliki *present value* tertinggi, tetapi juga harus memperhatikan risiko dari aset tersebut.

Kelebihan dari metode *Discounted Cash Flow* (DCF) adalah nilai yang digunakan sangat terperinci sehingga penilaian sahamnya menjadi akurat. Metode ini juga tidak memerlukan perbandingan nilai pasar dengan perusahaan sejenis.

Selain itu, metode ini juga cocok untuk menganalisis apakah perusahaan harus melakukan akuisisi atau merger.

Kelemahan dari metode ini adalah membutuhkan data yang signifikan sehingga menyebabkan beberapa investor mengalami kesulitan dalam mengumpulkan data. Metode valuasi ini juga sangat sensitif terhadap perubahan data sehingga dalam menggunakan metode ini analisis harus menggunakan data yang akurat.