

BAB II

KERANGKA TEORITIS

Dalam bab ini akan dijelaskan tentang landasan teori dan penelitian sebelumnya. Dalam hal ini mengenai tinjauan penelitian terdahulu serta teori yang mendukung, yaitu teori mengenai analisis fundamental, analisis teknikal, metode valuasi dan kerangka pemikiran.

2.1. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penulis menggunakan tinjauan atas penelitian terdahulu untuk membantu dalam menyusun laporan penelitian ini.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

Judul	Variabel	Hasil
Efektifitas Penggunaan Analisis Teknikal Stochastic Oscillator dan Moving Average Convergen-Divergen (MACD) Pada Perdagangan Sahamsaham Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia. Adi Prabhata (2012).	Analisis teknikal 1. <i>Stochastic oscillator</i> 2. <i>Moving average convergence-divergence (MACD)</i>	1. Penggunaan <i>Stochastic Oscillator</i> secara statistik signifikan dapat menghasilkan <i>capital gain</i> bagi investor tetapi tidak dapat membuktikan bahwa penggunaan <i>Stochastic Oscillator</i> secara signifikan dapat menghasilkan <i>abnormal return</i> . 2. Penggunaan MACD secara statistik signifikan dapat menghasilkan <i>capital gain</i> bagi investor.

<p><i>Strategy of Stock Valuation by Fundamental Analysis.</i> Sinisa Bogdan, and Zoran Ivanovic (2013).</p>	<p>Analisis fundamental 1. <i>Top-down approach</i> 2. <i>Intrinsic value</i> (DDM)</p>	<p>Analisis fundamental memiliki peran penting dalam mencapai tujuan investasi, selain itu analisis fundamental dapat menemukan perusahaan yang memiliki nilai lebih dari yang lain.</p>
<p><i>Fundamental Analysis and Discounted Free Cash Flow of Stocks at Macedonia Stock Exchange.</i> Nadica Ivanovska , Zoran Ivanovski , Zoran Narasanov (2014).</p>	<p>Analisis fundamental Metode valuasi dengan menggunakan metode <i>discounted free cash flow</i> dengan pendekatan <i>free cash flow to firm</i> (FCFF)</p>	<p>Valuasi merupakan hal yang sangat penting, nilai intrinsik merupakan suatu hal yang bisa menjadikan dasar dalam menentukan investasi, metode ini dapat dicounted cash flow dengan pendekatan free cash fow to fim memberikan nilai yang sigifikan dengan nilai saham yang ada di pasaran.</p>
<p>Forecasting Stock Market Trends Galia Novakova Nedeltcheva (2015).</p>	<p>Teknikal analisis <i>Moving average Moving average convergence-divergence Stochastics</i></p>	<p>Analisis teknikal memiliki peran penting dalam upaya menentukan waktu yang tepat dalam membeli sebuah saham. Analisis teknikal dapat membantu investor dalam upaya mengurangi resiko kerugian.</p>

Penelitian Adhi Prabata (2012) dengan judul Efektifitas penggunaan Analisis Teknikal *Stochastic Oscillator* dan *Moving Average ConvergenceDivergence* (MACD). Pada Perdagangan Saham-saham Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia. Menggunakan analisis teknikal dengan metode *stochastic oscillator* dan *moving average convegence-divergence* dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi.

Penelitian ini, Adhi Prabata (2012) menggunakan data sekunder berupa harga penutupan saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data diambil sebanyak 3 titik tahun, yaitu tahun 2008, 2009, dan 2010; masing-masing tahun dibagi ke dalam caturwulan (Cw) dengan jumlah saham yang diteliti sebanyak 10 saham. Untuk mempermudah pengolahan data penelitian ini memanfaatkan attachment dari Metastock®, yaitu Expert Advisor™, yaitu sebuah program tambahan yang dapat menampilkan sinyal jual dan sinyal beli pada grafik Metastock®.

Diperoleh hasil bahwa dengan menggunakan *Stochastic Oscillator*, dalam kurun waktu 3 tahun diperoleh rata-rata 72,76% *true signal* yang menghasilkan *return* positif sebelum biaya transaksi dan 70,87% *true signal* setelah memperhitungkan komisi beli dan komisi jual sebesar masing-masing 0,25% dan pajak 0,10% untuk setiap saham. Angka itu membuktikan bahwa pasangan sinyal *buy-sell* yang dihasilkan *Stochastic Oscillator* lebih sering menghasilkan laba dibanding dengan rugi. Dengan menggunakan MACD, dalam kurun waktu 3 tahun diperoleh rata - rata 61,81% *true signal* yang menghasilkan *return* positif sebelum biaya transaksi dan 60,56% *true signal* setelah memperhitungkan komisi beli dan komisi jual sebesar masing-masing 0,25% dan pajak 0,10% untuk setiap saham. Angka itu membuktikan bahwa pasangan sinyal *buy-sell* yang dihasilkan MACD menghasilkan laba lebih sering dibanding dengan rugi.

Dalam jurnal *strategy of stock valuation by fundamental analysis* oleh Baresa, Suzana, Sinisa Bogdan, and Zoran Ivanovic (2013), menyatakan pentingnya melakukan analisis makro ekonomi, industri dan perusahaan. Banyaknya indikator

yang mempengaruhi tiga aspek tersebut dapat membuat perubahan harga saham di pasaran.

Pengaruh makro ekonomi sangatlah besar, menurut Hondroyiannis dan Papapetrou (2001), ditemukan aktivitas makro ekonomi domestik mempengaruhi kinerja pasar saham domestik. Indikator penting yang harus dianalisis seperti PDB, tingkat pengangguran, inflasi dan jumlah uang beredar. Analisis keuangan menjadi sangat penting dalam upaya mengetahui kemampuan perusahaan menghasilkan laba, indikator finansial yang di analisis dalam jurnal ini adalah rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio nilai pasar, rasio perputaran aset dan rasio *leverage* keuangan.

Menentukan nilai intrinsik dilakukan untuk memperkirakan nilai sekarang dari kas yang diharapkan arus aset. Metode yang digunakan dalam jurnal ini adalah *dividend discount models*. Menurut penelitian Nadica Ivanovska , Zoran Ivanovski , Zoran Narasanov (2014), *Fundamental Analysis and Discounted Free Cash Flow Valuation of Stock at Macedonia Stock Exchange*, analisis fundamental merupakan salah satu cara dalam melakukan penilaian perusahaan melalui analisis keuangan perusahaan. Metode valuasi yang digunakan adalah metode *discounted free cash flow* pada Grant-Skopje SC stock at Macedonia stock exchange. Dalam melakukan analisis perusahaan, diketahui hasil yang diperoleh dari tahun 2006 hingga 2010 selalu mengalami penurunan seperti ROA, ROE disisi lain ada peningkatan pada indikator ROS, EPS.

Valuasi *discounted free cash flow*, menggunakan pendekatan *free cash flow to firm* dengan hasil WACC 14,991. Sedangkan dengan menggunakan *growth rate* 5% di dapatkan hasil 1.220 sedangkan *growth rate* 7% di dapatkan hasil 1,174.

2.2. Kerangka Teori

2.2.1. Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan salah satu cara termudah dalam melakukan penilaian terhadap sebuah perusahaan. Tujuan utama analisis fundamental untuk memprediksi keuntungan, dividen, risiko serta menghitung nilai sebenarnya dari sebuah saham.

Menurut Penmann (2004) analisis fundamental adalah metode melakukan analisis informasi, melakukan proyeksi dari informasi tersebut guna menghasilkan penilaian yang tepat bagi perusahaan. Analisis fundamental merupakan analisis dari neraca dan laporan rugi laba perusahaan untuk meramalkan pergerakan saham mendatang. Para analis fundamental mempertimbangkan catatan sejarah dari aktiva, pinjaman, penjualan, produk, manajemen dan pasar. Dalam meramalkan kecenderungan masa datang dari indikator keberhasilan atau kegagalan suatu perusahaan, dapat digunakan untuk menafsir harga saham perusahaan terhadap harga di bursa efek sekarang, apakah nilainya lebih tinggi atau lebih rendah.

Secara umum ada dua pendekatan analisis fundamental yang bisa digunakan dalam melakukan analisis fundamental yaitu *top-down analysis* dan *down-top analysis*. Dalam penelitian ini penulis menggunakan *top down analysis*. Menurut Daves (2004) ada tiga tahapan dalam melakukan *top-down analysis* yaitu :

1. Mendalami dan mengerti kondisi lingkungan ekonomi perusahaan yang akan dinilai.
2. Menyelidiki potensi perkembangan industri yang berkaitan dengan perusahaan.

3. Menyelidiki perusahaan yang akan dinilai, meliputi strategi kompetensi utama, manajemen, aturan, dan faktor relevan lainnya.

2.2.2. Analisis Makro Ekonomi

Lingkungan ekonomi makro adalah lingkungan yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari. Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro dimasa akan datang akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang menguntungkan. Menurut Tandelilin (2010) merangkumkan beberapa faktor ekonomi makro yang berpengaruh terhadap investasi di suatu negara yaitu, produk domestik bruto (PDB), tingkat pengangguran, laju pertumbuhan inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang.

1. Produk Domestik Bruto (PDB)

Produk domestik bruto (PDB) merupakan ukuran produksi barang dan jasa total suatu negara. Pertumbuhan PDB yang cepat merupakan indikasi terjadinya pertumbuhan ekonomi. Jika pertumbuhan ekonomi membaik, maka daya beli masyarakat akan meningkat, dan ini merupakan kesempatan bagi perusahaan-perusahaan untuk meningkatkan penjualan (Tandelilin, 2010).

2. Tingkat Pengangguran

Tingkat pengangguran ditunjukkan oleh presentase dari total jumlah tenaga kerja yang belum bekerja (meliputi pula pengangguran tak ketara maupun pengangguran ketara). Tingkat pengangguran ini mencerminkan sejauh mana kapasitas operasi ekonomi suatu negara dapat dijalankan. Semakin besar tingkat pengangguran disuatu negara, berarti semakin besar kapasitas operasi ekonomi yang belum dijalankan secara penuh. Jika ini terjadi maka tenaga kerja sebagai salah satu faktor produksi utama tidak termanfaatkan secara penuh (Tandelilin, 2010).

3. Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas. Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Inflasi yang terlalu tinggi juga akan menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*). Disamping itu, inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Sebaliknya, jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan, maka hal ini merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil (Tandelilin, 2010).

4. Tingkat Suku Bunga

Tingkat bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Tingkat bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Disamping itu tingkat bunga yang tinggi juga akan menyebabkan *return* yang diisyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat (Tandelilin, 2010).

5. Nilai Tukar

Nilai tukar Rupiah adalah harga Rupiah terhadap mata uang negara lain. Jika terjadi depresi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing tertentu berarti terjadi penurunan nilai Rupiah terhadap mata uang tersebut, dan berakibat menurunnya daya beli terhadap barang luar negeri. Nilai tukar rupiah terhadap mata uang utama dunia sangat mempengaruhi kinerja suatu perusahaan. Apabila, nilai tukar Rupiah

melemah terhadap mata uang asing akan berakibat buruk terhadap kinerja perusahaan yang memiliki hutang dalam mata uang asing dengan jumlah yang besar atau perusahaan yang sebagian besar bahan bakunya masih impor, dan akan berdampak baik terhadap perusahaan yang menjual produknya dalam mata uang asing seperti perusahaan tambang dan komoditas. (Harianto dan Sudomo, 1998).

2.2.3. Analisis Industri

Tahap selanjutnya dalam rangkaian analisis fundamental adalah menganalisis kondisi industri dimana perusahaan berada, karena setiap industri memiliki karakteristik yang berbeda-beda sehingga memiliki kondisi yang berbeda beda pula (Damodaran, 2002). Sebuah industri harus berkompetisi dengan industri lainnya untuk memperebutkan pangsa pertumbuhan ekonomi. Ada industri yang mampu tumbuh melebihi pertumbuhan ekonomi akan tetapi ada juga industri yang tumbuh di bawah pertumbuhan ekonomi.

Analisis industri penting untuk dilakukan baik untuk meminimalkan risiko ataupun untuk mengidentifikasi industri yang memiliki prospek yang menguntungkan. Dalam menganalisis industri harus mengamati terlebih dahulu tingkatan dalam daur hidupnya untuk menilai kondisi kesehatan dan posisi industri secara umum kemudian dilanjutkan dengan analisis kualitatif atas faktor-faktor penting yang mempengaruhi industri.

1. Siklus kehidupan Industri (*Industry Life Cycle*)

a. Tahap Permulaan (*Introduction*)

Tahap permulaan merupakan masa masa awal perkembangan industri. Pada tahap ini, pertumbuhan penjualan sangat kecil dan profit yang dihasilkan kemungkinan akan menunjukkan angka negatif karena perusahaan harus

mengeluarkan dana yang cukup besar untuk menutupi biaya promosi dan pengembangan produk di awal-awal pertumbuhan industri (Tandelilin, 2010).

b. Tahap Pertumbuhan (*Growth*)

Pada tahap pertumbuhan, penjualan tumbuh sangat cepat. Permintaan semakin meningkat, sedangkan persaingan belum begitu ketat, sehingga profit yang dihasilkan akan tumbuh dengan tinggi. Pertumbuhan industri pada tahap ini akan cenderung lebih besar dari pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan (Tandelilin, 2010)

c. Tahap Kedewasaan (*mature*)

Pada tahap ini, pertumbuhan penjualan mulai menurun, karena banyaknya pesaing yang mulai masuk dan permintaan yang sudah relatif stabil. Oleh karena itu profit pada tahap ini akan mengalami pertumbuhan yang mulai menurun dan menuju tingkat keuntungan yang normal. Pertumbuhan industri pada tahap ini sedikit lebih besar dari pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan (Tandelilin, 2010)

d. Tahap Stabil

Tahap stabil dapat menjadi tahap yang paling panjang dalam daur hidup industri. Pertumbuhan industri akan cenderung sama dengan pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan atau segmen ekonomi diaman industri tersebut berada. Pada tahap ini investor dapat mengestimasi pertumbuhan penjualan secara mudah karena penjualan berkorelasi tinggi dengan kondisi ekonomi. Meskipun penjualan terkait erat dengan kondisi ekonomi, tetapi besarnya pertumbuhan penjualan masing-masing perusahaan secara individu dalam suatu industri akan

berbeda-beda antara satu dengan yang lain, tergantung dari kemampuan manajerial masing-masing perusahaan (Tandelilin, 2010).

e. Tahap Penurunan

Pada tahap penurunan tingkat penjualan dan profit industri semakin menurun. Oleh karena itu, pada tahap ini ada perusahaan yang mulai keluar dari industri dan investor pun mulai berfikir untuk mencari alternatif industri lain yang lebih menguntungkan. Pertumbuhan industri pada tahap ini akan jauh di bawah pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan (Tandelilin, 2010).

2. Analisis *Five Porter's Forces*

Menurut Porter (1985) terdapat lima kekuatan (*five forces*) persaingan yang menentukan kemampuan perusahaan dalam industri untuk menghasilkan laba, yaitu persaingan antar perusahaan dalam industri, ancaman pendatang baru, ancaman produk substitusi, dan kekuatan tawar menawar penjual. Untuk menyusun rancangan strategi yang baik dan agar dapat menduduki posisi yang kompetitif dalam industrinya maka perusahaan harus dapat meminimumkan dampak kelima kekuatan tersebut.

a. Persaingan Antara Perusahaan yang ada dalam Industri

Persaingan dalam suatu industri akan semakin meningkat jika terdapat banyak perusahaan yang ukurannya relatif sama bersaing dalam industri tersebut. disamping itu, persaingan juga akan dipengaruhi oleh pertumbuhan industri dan biaya tetap, serta hambatan untuk keluar dari industri tersebut. pertumbuhan yang lambat akan membuat perusahaan semakin ketat bersaing memperebutkan pangsa pasar yang relatif kecil (Tandelilin, 2010)

b. Ancaman Pendetang Baru

Meskipun sebuah industri mempunyai jumlah pesaing yang sedikit, investor juga perlu mengidentifikasi perusahaan-perusahaan yang potensial menjadi pemain baru dalam industri tersebut. Besarnya ancaman pemain baru ini akan dipengaruhi oleh adanya hambatan-hambatan masuk dalam suatu industri, seperti tingginya biaya investasi, peraturan pemerintah dan harga barang yang relatif kecil dibandingkan dengan biaya produksi. Jika hambatan masuk suatu industri relatif tinggi maka kemungkinan adanya pendatang baru yang masuk kedalam industri tersebut juga akan kecil (Tandelilin, 2010).

c. Ancaman Produk Substitusi

Produk substitusi akan membatasi profit potensial suatu industri karena barang substitusi akan memunculkan alternatif bagi produk perusahaan. dalam kondisi seperti ini, kemampuan perusahaan untuk menentukan harga produk akan semakin berkurang, karena dibatasi adanya produk substitusi. (Tandelilin, 2010).

d. Kekuatan Tawar Menawar Pembeli

Daya tawar pembeli dipasar yang kuat bisa mempengaruhi profitabilitas industri. Hal ini terjadi jika konsumen dapat menawar harga atau meminta kualitas yang lebih tinggi dengan kemungkinan pilihan dari produk yang diberikan oleh pesaing lain. Bila jumlah konsumen lebih banya dari jumlah industrinya maka *bargining power* konsumen akan rendah (Tandelilin, 2010).

e. Kekuatan Tawar Menawar Pemasok

Pemasok dapat mempengaruhi return industri di masa yang akan datang karena mereka memiliki kekuatan untuk menentukan harga dan kualitas dari produknya. Jika jumlah pemasok lebih sedikit dibandingkan dengan jumlah

industri, maka pemasok memiliki *bargaining power* yang besar (Tandelilin, 2010).

2.2.4. Analisis Perusahaan

Nilai suatu perusahaan dipengaruhi oleh kemampuannya dalam menghasilkan *cash flow* (arus kas) selama jangka waktu tertentu, yang dipengaruhi oleh pertumbuhan usaha (*growth*) dan hasil investasi yang dilakukan oleh perusahaan (Copeland, 2000). Melakukan analisis keuangan dengan beberapa faktor yang mempengaruhi analisis laporan keuangan dan analisis ratio.

1. Analisis Laporan Keuangan

Melakukan analisis perusahaan, informasi laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan merupakan salah satu jenis informasi yang paling mudah dan paling murah didapatkan dibandingkan dengan alternatif informasi lainnya. Laporan keuangan suatu perusahaan dapat memberikan informasi akuntansi yang menggambarkan seberapa besar kekayaan perusahaan, seberapa besar penghasilan perusahaan dan perkembangan perusahaan.

Menurut Kasmir (2014:7) mengemukakan laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu. Tujuan laporan keuangan menurut Kasmir (2014:11) sebagai berikut :

- a. Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah aktiva (harta) yang dimiliki perusahaan pada saat ini.
- b. Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah kewajiban dan modal yang dimiliki perusahaan pada saat ini.

- c. Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah pendapatan yang diperoleh pada suatu periode tertentu.
- d. Memberikan informasi tentang jumlah biaya dan jenis biaya yang dikeluarkan perusahaan dalam suatu periode tertentu.
- e. Memberikan informasi tentang perubahan-perubahan yang terjadi terhadap aktiva, pasiva, dan modal perusahaan.
- f. Memberikan informasi tentang kinerja manajemen perusahaan dalam suatu periode.
- g. Memberikan informasi tentang catatan-catatan atas laporan keuangan.
- h. Informasi keuangan lainnya

2. Analisis *Ratio*

Rasio keuangan merupakan suatu perhitungan rasio dengan menggunakan laporan keuangan yang berfungsi sebagai alat ukur dalam menilai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan antara satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan (Hery, 2015: 161).

Analisis rasio adalah suatu metode analisis untuk mengetahui hubungan dari pos tertentu dalam neraca atau laporan laba/rugi secara individu atau kombinasi dari kedua laporan tersebut (Munawir, 2007: 37). Rasio Keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan (Harahap, 2010: 297).

Menurut White, Sandhi, dan Pride (2003) analisis rasio dibagi menjadi empat kategori utama dan dijabarkan sebagai berikut :

a. Rasio Aktivitas

Analisis aktivitas digunakan untuk mengevaluasi pendapatan dan pengeluaran yang dihasilkan oleh aset-aset yang dimiliki perusahaan. Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan sumber daya yang ada pada pengendaliannya, atau digunakan untuk menilai efisiensi pengelolaan aktiva dalam menghasilkan pendapatan.

1) Inventory Turnover

Mengukur efisiensi manajemen persediaan dari perusahaan yaitu berapa kali persediaan terjual dalam satu periode. Secara umum, semakin cepat perputaran *inventory* maka semakin sedikit kas yang tertahan dalam inventori dan semakin kecil kemungkinan persediaan menjadi usang. Nilai rasio yang besar mengindikasikan persediaan tidak tertahan di gudang namun berputar secara cepat dari perolehan sampai penjualan.

2) Account Receivable Turnover

Suatu ukuran yang menunjukkan berapa kali suatu piutang perusahaan telah diputar kembali menjadi kas selama tahun buku tersebut.

3) Fixed Asset Turnover

Mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam menggunakan aktiva tetapnya untuk menghasilkan penjualan.

4) Total Asset Turnover

Mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam menggunakan aktiva tetapnya untuk menghasilkan penjualan.

b. Rasio Likuiditas

Rasio Likuiditas menurut Fred Weston dalam Kasmir (2014: 129), rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo.

Rasio likuiditas berfungsi untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan (likuiditas badan usaha) maupun di dalam perusahaan (likuiditas perusahaan). Rasio likuiditas ini terdiri dari:

1) *Current ratio*

Adalah rasio yang membandingkan aktiva lancar dengan utang lancar. Aktiva lancar meliputi kas, bank, surat-surat berharga, piutang, persediaan, biaya dibayar di muka, pendapatan yang masih harus diterima, dan pinjaman yang diberikan. Sedangkan utang lancar (utang jangka pendek) meliputi utang dagang, utang bank, utang gaji, utang pajak, utang dividen, dan utang lainnya yang harus segera dibayar. Dalam praktiknya, rasio lancar dengan standar 200% sudah dianggap cukup baik atau memuaskan bagi perusahaan (Kasmir, 2014: 135). Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini dapat dibuat dalam bentuk berapa kali atau dalam bentuk persentasi. Apabila rasio lancar ini 1:1 atau 100% ini berarti bahwa aktiva lancar dapat menutupi semua utang lancar. Rasio lancar yang lebih aman adalah jika berada di atas 1 atau di atas 100%. Artinya aktiva lancar harus jauh di atas jumlah utang lancar.

2) Quick Ratio (Rasio Cepat)

Rasio cepat merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi (membayar) kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan (*inventory*), artinya nilai persediaan kita abaikan, dengan cara dikurangi dari nilai total aktiva lancar. Semakin besar rasio ini semakin baik (Kasmir, 2014: 136).

c. Rasio Profitabilitas

Menurut Harahap (2010: 304), rasio profitabilitas adalah menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Berikut ini rasio profitabilitas yang digunakan dalam perhitungan laba adalah:

1) Return on Asset

Merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Semakin besar nilai ROA, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. Nilai ini mencerminkan pengembalian perusahaan dari seluruh aktiva (atau pendanaan) yang diberikan pada perusahaan (Wild, Subramanyam, dan Halsey, 2005:65).

2) Return on Equity

Adalah rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat (Kasmir, 2014: 204).

d. Rasio Solvabilitas

Menurut Kasmir (2014:151) mengatakan bahwa Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Solvabilitas perusahaan dapat dihitung dengan cara beberapa analisis rasio yaitu sebagai berikut:

1) Debt to Aset Ratio (Rasio Hutang terhadap Aktiva)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Total aktiva adalah keseluruhan total aktiva lancar dengan total aktiva tidak lancar. Sedangkan total utang merupakan keseluruhan total utang lancar dan total utang tidak lancar. (Kasmir, 2014 : 156)

2) Debt to Equity Ratio (Rasio Hutang terhadap Modal)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan modal. Total utang merupakan keseluruhan total utang lancar dan total utang tidak lancar. Rasio ini berfungsi untuk mengetahui berapa rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. (Kasmir, 2014: 158).

2.2.5. Metode Valuasi

Nilai suatu aset dapat diketahui dengan cara valuasi, menurut Gitman (2012) valuasi adalah proses yang menghubungkan antara risiko dan return untuk menentukan nilai aset, sehingga melalui valuasi dapat diketahui nilai suatu aset yang mana dilihat dari perbandingan antara harga saham di pasar dengan nilai intrinsik saham itu sendiri maka akan diketahui apakah saham tersebut *undervalued*, *overvalued* atau *fair*.

Menurut Damodaran (2002) secara umum ada tiga pendekatan untuk melakukan valuasi, yaitu *Discounted Cash Flow (DCF) valuation*, *Relative Valuation* dan *Contingent Valuation*. Analisis *discounted cash flow* melibatkan proyeksi arus kas untuk suatu periode, baik untuk menilai properti operasional, properti pengembangan atau bisnis. Pendekatan *discounted cash flow* ini merupakan pondasi dari semua perhitungan valuasi perusahaan. Pendekatan ini mencoba mengestimasi nilai intrinsik dari suatu aset berdasarkan fundamentalnya. *Discounted cash flow* ini digunakan untuk menilai ekuitas dalam bisnis, menilai perusahaan secara keseluruhan dan untuk menilai bagian kecil dari perusahaan (Damodaran, 2002).

Dalam *Discounted Cash Flow*, nilai intrinsik saham perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan beberapa metode penilaian diantaranya dengan *Free Cash Flow to Equity (FCFE)* atau *Free Cash flow to the firm (FCFF)*. Dalam penyusunan Tesis ini dipergunakan pendekatan *discounted cash flow valuation* dengan metode *free cash flow to firm*.

1. Free Cash flow to the firm (FCFF)

Arus kas bebas bagi perusahaan atau *Free Cash Flow to Firm* atau disingkat FCFF menghitung *intrinsic value* sebuah perusahaan dengan cara *discounting free cash flow to firm* dengan *weighted average cost of capital (WACC)*. Menurut Damodaran (2002), untuk menghitung FCFF dapat menggunakan rumus sebagai berikut :

- a. Menambahkan aliran kas kepada pihak yang memiliki klaim terhadap perusahaan yaitu aliran kas kepada pemegang saham biasa (yang didefinisikan sebagai FCFE atau deviden), arus kas kepada debitor (yang meliputi

pembayaran pokok, bunga dari utang dan penerbitan utang baru) dan arus kas kepada pemegang saham preferen (biasanya dalam bentuk deviden bagi pemegang saham preferen).

$$FCFF = FCFE + \text{Interest Expense} (1 - \text{tax rate}) + \text{Principal Repayments} - \text{New Debt Issues} + \text{Preferred Dividends}$$

- b. Dengan mengurangi pembayaran pada pemberi pinjaman dan pemilik saham *preferred*. Dimulai dengan pendapatan sebelum bunga dan pajak *earning before interest and taxes* (EBIT), pajak bersih keluar dan kebutuhan reinvestment, dan kembali pada penaksiran FCFF:

$$FCFF = EBIT (1 - \text{Tax}) + \text{Depreciation} - \text{Capital Expenditure} + \text{Perubahan Modal Kerja}$$

Metode perhitungan FCFF memiliki beberapa variasi perhitungan seperti *constant growth (single stage)*, *two stage* dan *three stage model* (Damodaran, 2002).

2. **Discount Rate (Tingkat Suku Bunga Diskonto)**

Menurut Damodaran (2002) ada beberapa macam *discount rate* yang dapat dipakai, sesuai dengan metode valuasi yang digunakan oleh analis. Secara garis besar *discount rate* terbagi menjadi *cost of equity*, *cost of debt* dan *cost of capital*.

a. **Cost of Equity**

Cost of equity adalah tingkat pengembalian (*require rate of return*) yang diinginkan oleh investor ketika menginvestasikan dananya di dalam perusahaan (Damodaran, 2002).

$$\text{Expexted Return} = \text{Riskless} + \text{Beta (Risk Premium)}$$

b. Cost of Debt

Biaya utang atau *cost of debt* akibat dari penggunaan utang atau liabilitas. Sumber pendanaan dengan hutang dapat berasal dari bank, mengeluarkan surat berharga obligasi ataupun dari sumber-sumber penggunaan jangka panjang lainnya. *Cost of debt* juga dapat diperoleh dari hasil proporsi atas tingkat bunga hutang terhadap hutang jangka pendek (*short-term debt*) dan hutang jangka panjang (*longterm debt*).

c. Cost of Capital

Cost of capital merupakan tingkat pengembalian yang diinginkan oleh penyedia dana perusahaan yaitu kombinasi antara *equity*, *debt* dan *hybrid securities* yang diprosikan dengan *weighted average cost of capital* (WACC).

$$WACC = [Wd \times rd \times (1 - Tc)] + [We \times re]$$

2.2.6. Analisis Teknikal

Analisis teknikal adalah teknik untuk memprediksi arah pergerakan harga saham dan indikator pasar saham lainnya berdasarkan pada data pasar historis seperti informasi harga dan volume (Tandelilin, 2010). Disisi lain Meyer (1989) berpendapat bahwa analisis teknikal merupakan studi terhadap suatu sekuritas atau pasar secara keseluruhan berdasarkan permintaan dan penawaran.

Ide utama dari analisis teknikal adalah menggunakan data-data pergerakan harga dari waktu yang lalu untuk menentukan kemana harga pergerakan harga selanjutnya. Hal yang terpenting dari analisis teknikal adalah bagaimana analisis tersebut mampu mengenali trend sedini mungkin. Analisis teknikal dilakukan dengan memanfaatkan pola pergerakan indeks atau harga dari masa ke masa. Sejarah pergerakan harga tersebut dapat berupa data setiap sekian detik, menit, jam,

minggu, bulan atau mungkin data tahunan, tergantung pada kebutuhan. Oleh karena itu, para pengguna analisis teknikal percaya bahwa apabila digunakan secara benar, analisis teknikal dapat memberikan tuntunan yang lebih praktis dan cepat sehingga dapat memberikan keuntungan yang lebih optimal.

Dari sekian banyak indikator analisis teknikal penulis hanya membatasi pembahasan analisis teknikal sebatas mengenai *Stochastic Oscillator* dan *Moving Average Convergence Divergence*.

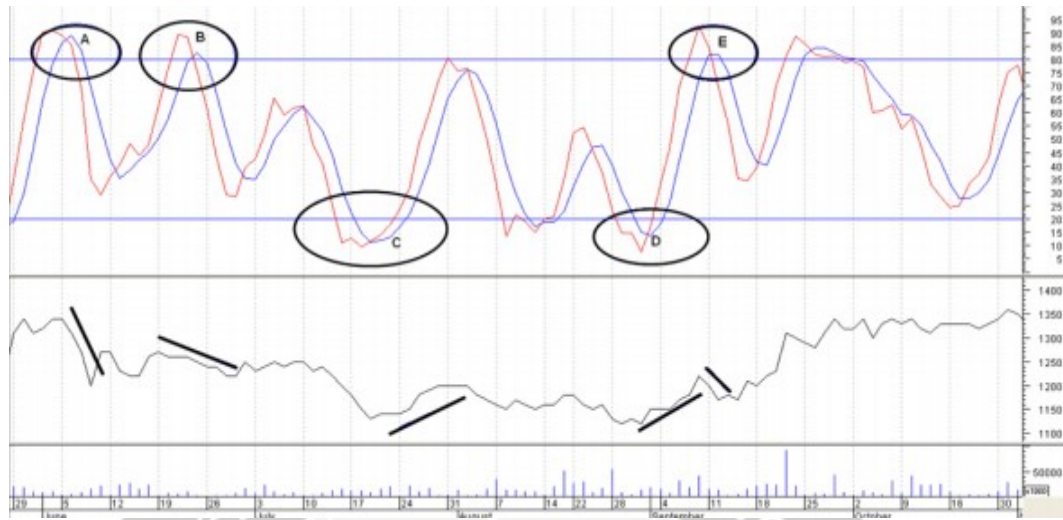
1. *Stochastic Oscillator*

George Lane adalah orang yang pertama kali mengenalkan Indikator ini yang mana digunakan untuk menentukan lokasi dari penutupan harga sekarang terhadap wilayah titik rendah harga selama periode waktu tertentu. Harga penutupan terakhir yang secara konsisten semakin mendekati harga tertinggi mengindikasikan dorongan beli atau disebut dengan akumulasi (*bullish sign*), sedangkan harga penutupan terakhir yang mendekati harga terendah menandakan kondisi jual atau disebut dengan distribusi (*bearish sign*).

Ong menyatakan bahwa “Indikator *Stochastic Oscillator* merupakan salah satu indikator yang bersifat *leading* (mendahului) yang mana indikator ini merupakan indikator yang digunakan untuk mengetahui momentum market atau kondisi pasar (Ong, 2012:272).

Alat ini digunakan untuk mengidentifikasi munculnya kondisi *oversold* dan *overbought* (Achelis, 2003). *Oscillator* ini dibentuk menggunakan 2 buah garis, yaitu garis %K, yaitu grafik yang menggambarkan posisi harga relatif terhadap harga tertinggi dan terendah pada periode tertentu dan garis %D yang berasal dari perhitungan *simple average* %K. Garis %K disebut juga sebagai garis *signal line*,

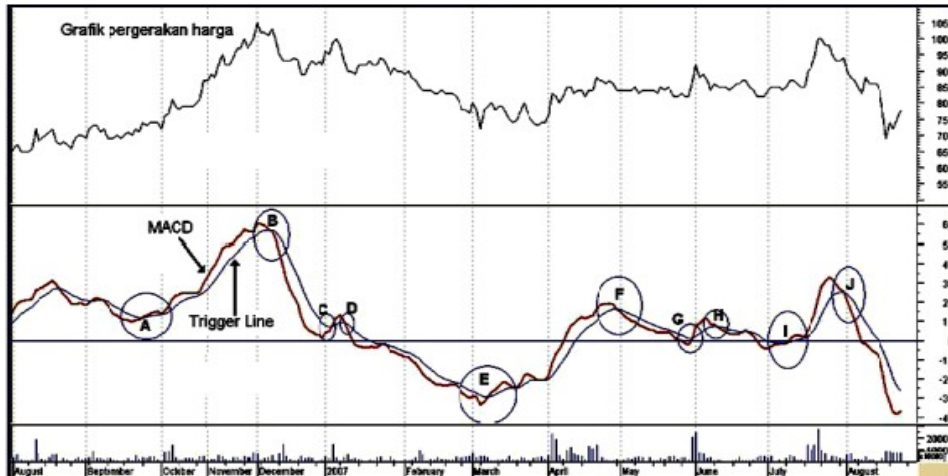
garis ini merupakan garis utama dan terpendin, sedangkan garis %D disebut dengan garis *trigger line*. Garis ini merupakan *Moving Average* dari garis %K.



Gambar 2.1 *Stochastic Oscillator*
 Sumber: Adhi Prabata (2012)

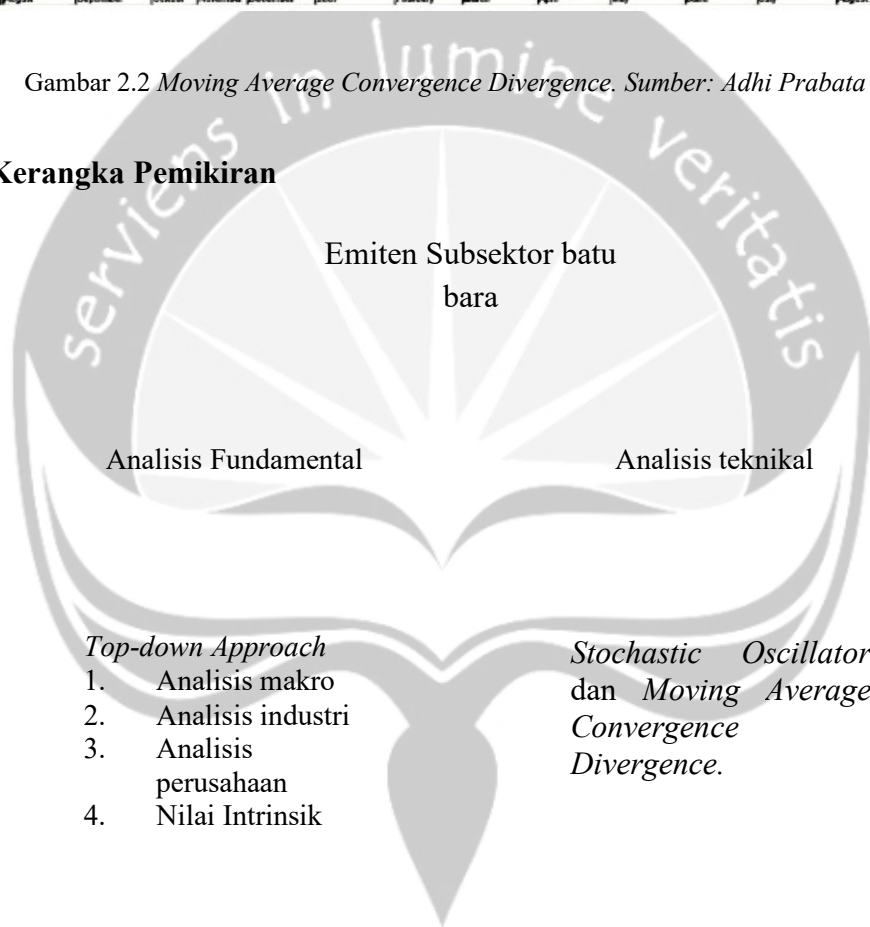
2. *Moving Average Convergence Divergence.*

Garis MACD berasal dari selisih antara *exponential moving average* (XMA) 26 periode dan 12 periode (Murphy, 1999 dan Achelis, 2003). Penentuan periode ini dapat diubah sesuai dengan karakteristik efeknya. Garis MACD yang terbentuk kemudian digabungkan dengan sebuah garis yang biasa disebut dengan *trigger line*, yaitu garis yang berasal dari XMA 9 periode dari MACD. Sejalan dengan waktu, kedua garis ini secara konstan saling berpotongan. Dari pergerakan kedua garis inilah didapatkan indikasi-indikasi pergerakan harga saham serta signal-signal yang berkaitan dengan “*time to buy/sell*”. Pada indikator ini terdapat pula sebuah garis yang terletak di tengah (posisi 0).



Gambar 2.2 *Moving Average Convergence Divergence*. Sumber: Adhi Prabata (2012)

2.3. Kerangka Pemikiran



Keputusan Investasi

Gambar 2.3
Kerangka Pemikiran