

## ANALISIS EKONOMI - ANALISIS INDUSTRI - ANALISIS PERUSAHAAN

Sumber:

ET : bab 13 - 15

MS: bab 5 & 8

SW: bab 15

## ANALISIS TOP-DOWN

- Dalam melakukan analisis penilaian saham, investor bisa melakukan analisis fundamental secara “top-down” untuk menilai prospek perusahaan.
- Analisis secara “top-down” meliputi:
  1. Analisis variabel-variabel ekonomi makro yang mempengaruhi kinerja seluruh perusahaan.
  2. Analisis industri-industri pilihan yang berprospek paling baik.
  3. Analisis perusahaan dan penentuan saham perusahaan mana yang terbaik.

## ANALISIS TOP-DOWN



## ANALISIS EKONOMI

TAHAP PERTAMA

## KONDISI EKONOMI DAN PASAR MODAL

### Mengapa tahap ini penting?

1. Karena adanya kecenderungan hubungan yang kuat antara apa yang terjadi pada lingkungan ekonomi makro dan kinerja suatu pasar modal.
2. Pasar modal mencerminkan apa yang terjadi pada perekonomian makro.
3. Fluktuasi yang terjadi di pasar modal akan terkait dengan perubahan yang terjadi pada berbagai variabel ekonomi makro.

*Contoh: harga obligasi dipengaruhi oleh tingkat bunga yang berlaku.*

## KONDISI EKONOMI DAN PASAR MODAL

- Siegel (1991 dlm ET), menyimpulkan adanya hubungan yang kuat antara harga saham dan kinerja ekonomi makro, dan menemukan bahwa perubahan pada harga saham selalu terjadi **sebelum** terjadinya perubahan ekonomi.

## KONDISI EKONOMI DAN PASAR MODAL

### Mengapa demikian?

1. Harga saham yang terbentuk merupakan cerminan ekspektasi investor terhadap *earning*, dividen, maupun tingkat bunga yang akan terjadi.
2. Kinerja pasar modal bereaksi terhadap perubahan ekonomi makro seperti perubahan tingkat bunga, inflasi, ataupun jumlah uang beredar.

## VARIABEL MAKRO EKONOMI

- Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa datang, akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi.

## VARIABEL MAKRO EKONOMI

- Beberapa variabel ekonomi makro yang perlu diperhatikan investor antara lain:
  1. PDB.
  2. Inflasi.
  3. Tingkat bunga.
  4. Kurs rupiah.
  5. Anggaran defisit.
  6. Investasi swasta.
  7. Neraca perdagangan dan pembayaran.

## MATRIKS HUBUNGAN FAKTOR MAKRO EKONOMI TERHADAP PROFITABILITAS

INDIKATOR EKONOMI	PENGARUH	PENJELASAN
PDB	Meningkatnya PDB merupakan sinyal yang baik (positif) untuk investasi dan sebaliknya jika PDB menurun.	Meningkatnya PDB mempunyai pengaruh positif terhadap daya beli konsumen sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan.
Inflasi	Peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal.	Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun.

## MATRIKS HUBUNGAN FAKTOR MAKRO EKONOMI TERHADAP PROFITABILITAS

INDIKATOR EKONOMI	PENGARUH	PENJELASAN
Tingkat Bunga	Tingkat bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham.	Tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang disyaratkan atas investasi pada suatu saham. Tingkat suku bunga yang meningkat bisa juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito.
Kurs Rupiah	Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi perekonomian yang mengalami inflasi	Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing akan menurunkan biaya impor bahan untuk produksi, dan akan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku.

## MATRIKS HUBUNGAN FAKTOR MAKRO EKONOMI TERHADAP PROFITABILITAS

INDIKATOR EKONOMI	PENGARUH	PENJELASAN
Anggaran Defisit	Anggaran yang defisit merupakan sinyal positif bagi ekonomi yang sedang mengalami resesi, tetapi merupakan sinyal yang negatif bagi ekonomi yang mengalami inflasi.	Anggaran defisit akan mendorong konsumsi dan investasi pemerintah, sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan. Akan tetapi, anggaran defisit di sisi lain justru akan meningkatkan jumlah uang beredar dan akibatnya akan mendorong inflasi.
Investasi Swasta	Meningkatnya investasi swasta adalah sinyal positif bagi pemodal.	Meningkatnya investasi swasta akan meningkatkan PDB sehingga dapat meningkatkan pendapatan konsumen.
Neraca Perdagangan dan Pembayaran	Defisit neraca perdagangan dan pembayaran merupakan sinyal negatif bagi pemodal.	Defisit neraca perdagangan dan pembayaran harus dibayai dengan menarik modal asing. Untuk melakukan hal ini, suku bunga harus dinaikkan.

Sumber: Dikutip dari Harianto, F. dkk., 1998, "Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia", PT. Bursa Efek Jakarta, Jakarta, hal. 158.

## MERAMALKAN PERUBAHAN PASAR MODAL

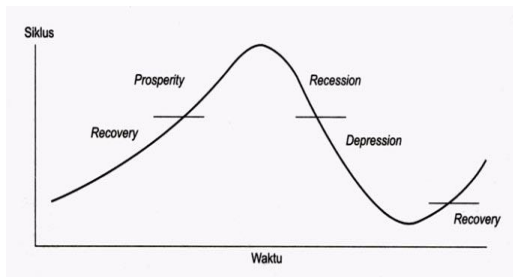
- Untuk membuat keputusan investasi, kemampuan untuk mengetahui perubahan apa yang sedang terjadi di pasar modal belum cukup bagi investor.
- Investor memerlukan kemampuan untuk 'meramalkan' apa yang mungkin terjadi di kemudian hari pada pasar modal, dan apa kira-kira dampaknya bagi keputusan investasi yang akan diambil.
- Kompleksitas proses prakiraan perubahan pasar modal secara konsisten.

## MERAMALKAN PERUBAHAN PASAR MODAL

*Pertama*, adanya konsep pasar modal yang efisien berarti bahwa tidak mungkin bagi kita untuk meramalkan perubahan pasar modal dan mengambil keuntungan dari perubahan tersebut.

*Kedua*, peramalan perubahan pasar modal yang akan terjadi di masa datang biasanya didasari atas data-data perubahan masa lalu yang tersedia.

## SIKLUS EKONOMI



## PERUBAHAN SIKLUS EKONOMI

- ❑ Siklis ekonomi yang cenderung menurun menuju titik terendah (atau disebut resesi), maka harga saham biasanya akan turun. Semakin kuat resesi, semakin drastis penurunan harga saham.

## PERUBAHAN SIKLUS EKONOMI

- ❑ Siklis ekonomi diramalkan membaik, maka harga saham menjelang titik balik siklus ekonomi (sebelum mencapai titik terendah) akan membaik mendahului membaiknya siklus ekonomi.
- ❑ Siklis ekonomi yang terus membaik sampai mendekati titik puncak, maka harga saham cenderung stabil sehingga return saham yang abnormal sulit dicapai investor.

## PERUBAHAN SIKLUS EKONOMI

### Implikasi:

Investor harus bisa meramalkan kapan siklus ekonomi akan mencapai titik baliknya (baik titik puncak maupun titik terendah), sehingga investor bisa membuat keputusan tentang harga saham yang tepat, serta tindakan apa yang sebaiknya dilakukan investor terhadap saham tersebut.

## SIKLUS EKONOMI

- Siklus *recovery* dan *prosperity* → cocok untuk semua jenis investasi;
  - saham perusahaan yang memproduksi *durable goods* → komposisi utama
  - Saham produk nondurable
  - Obligasi
  - Pasar uang
- Siklus resesi dan depresi → cocok untuk saham perusahaan yang memproduksi *nondurable goods*, obligasi, pasar uang, RDPT, RDP, RDC.

## PERUBAHAN VARIABEL EKONOMI MAKRO

Pengamatan terhadap perubahan indikator ekonomi makro seperti PDB, inflasi, tingkat bunga ataupun nilai tukar mata uang, dapat membantu investor dalam meramalkan apa yang akan terjadi pada perubahan pasar modal.

## LEADING INDICATORS

- Tanda-tanda awal peralihan suatu siklus
- Contoh:
  - Rata-rata jam kerja mingguan manufaktur
  - Rata-rata mingguan klaim kompensasi pengangguran
  - Permintaan baru atas durable goods
  - Keterlambatan pengiriman order penjualan
  - Perijinan bangunan
  - Impor barang-barang modal
  - Perubahan harga saham
  - Jumlah uang beredar (M2)
  - Perubahan bisnis dan pinjaman konsumsi

## COINCIDENT INDICATOR

- Indikator yang muncul selama siklus berlangsung, seperti:
  - Tenaga kerja nonagraris
  - Pendapatan perorangan
  - Produksi industri
  - Penjualan manufaktur dan perdagangan
- Jika indikator meningkat → ekonomi makmur; dan sebaliknya

## LAGGING INDICATOR

- Faktor-faktor yang berubah setelah memasuki suatu siklus ekonomi
  - Rata-rata durasi pengangguran dalam bulanan
  - Rasio persediaan terhadap penjualan untuk manufaktur dan perdagangan
  - Biaya perunit produk manufaktur
  - Jumlah pinjaman komersial dan industri
  - Laba perusahaan
  - Rasio cicilan pelanggan terhadap pendapatan perorangan

## ANALISIS INDUSTRI

TAHAP KEDUA

## OVERVIEW

- Konsep dasar dan arti penting klasifikasi industri.
- Arti penting analisis industri untuk menyeleksi sekuritas.
- Metode yang digunakan untuk mengestimasi tingkat keuntungan, earning per share, dan earning multiplier industri.
- Tingkat persaingan dalam industri dan efeknya terhadap return industri yang diharapkan.

## PENGERTIAN INDUSTRI

- Analisis industri merupakan salah satu bagian dalam analisis fundamental. Analisis industri biasanya dilakukan setelah kita melakukan analisis ekonomi.
- Dalam analisis industri, investor mencoba membandingkan kinerja dari berbagai industri untuk mengetahui jenis industri apa saja yang memberikan prospek paling menjanjikan ataupun sebaliknya.
- Masalah pengelompokan industri menjadi semakin rumit ketika berhadapan dengan banyak perusahaan yang mempunyai sekian banyak ragam lini bisnis.

## PENGERTIAN INDUSTRI

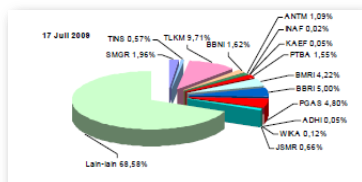
- Sistem klasifikasi industri yang telah dikenal dan digunakan secara luas adalah sistem *Standard Industrial Classification* (SIC) yang didasarkan pada data sensus dan pengklasifikasian perusahaan berdasarkan produk dasar yang dihasilkan.
- Standar yang dipakai untuk mengelompokkan industri bagi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah *Jakarta Stock Exchange Sectoral Industry Classification* (JASICA).
- Klasifikasi JASICA ini terdiri dari 9 divisi, dan masing-masing divisi tersebut dibagi lagi menjadi kelompok industri utama dan diberi kode dua digit.

## KLASIFIKASI INDUSTRI DI INDONESIA

<b>PERTANIAN</b> 1.1 Pertanian 1.2 Perkebunan 1.3 Peternakan 1.4 Perikanan 1.5 Kehutanan 1.6 Lain-lain yang belum terklasifikasi	<b>INDUSTRI BARANG KONSUMSI</b> 5.1 Makanan dan minuman 5.2 Industri tembakan 5.3 Farmasi 5.4 Kosmetik dan barang keperluan rumah tangga 5.5 Lain-lain yang belum teridentifikasi
<b>PERTAMBANGAN</b> 2.1 Pertambangan batu bara 2.2 Pertambangan minyak dan gas bumi 2.3 Pertambangan logam dan mineral lainnya 2.4 Pengaliran batu atau tanah 2.5 Lain-lain yang belum teridentifikasi	<b>KONSTRUKSI, PROPERTI, DAN REAL ESTATE</b> 6.1 Konstruksi 6.2 Properti dan real estat 6.3 Lain-lain yang belum teridentifikasi
<b>INDUSTRI DASAR DAN KIMIA</b> 3.1 Semen 3.2 Keramik, gelas, porselen 3.3 Produk logam dan sejenisnya 3.4 Kimia 3.5 Plastik 3.6 Pakaian tekstil 3.7 Industri kayu dan pengolahannya 3.8 Pulp dan kertas 3.9 Lain-lain yang belum teridentifikasi	<b>INFRASTRUKTUR, UTILITAS, DAN TRANSPORTASI</b> 7.1 Energi 7.2 Jalan tol, bandara, pelabuhan, dan sejenisnya 7.3 Telekomunikasi 7.4 Transportasi 7.5 Lain-lain yang belum teridentifikasi
<b>ANAKA INDUSTRI</b> 4.1 Mesin dan alat berat 4.2 Otomotif dan komponennya 4.3 Tekstil dan garmen 4.4 Alat kaki 4.5 Kabel 4.6 Elektronik 4.7 Lain-lain yang belum teridentifikasi	<b>KEUANGAN</b> 8.1 Bank 8.2 Lembaga pembiayaan 8.3 Perusahaan efek 8.4 Asuransi 8.5 Reksa dana 8.6 Lain-lain yang belum teridentifikasi
	<b>PERDAGANGAN DAN JASA</b> 9.1 Perdagangan besar barang industri 9.2 Perdagangan besar barang konsumsi 9.3 Perdagangan eceran 9.4 Hotel dan restoran 9.5 Pariwisata dan hiburan 9.6 Periklanan dan media 9.7 Jasa komputer dan perangkatnya 9.8 Lain-lain yang belum teridentifikasi

## SAHAM BUMN DAN SWASTA

- Saham-saham tercatat di BEI juga sering dibedakan antara saham-saham perusahaan swasta dan perusahaan BUMN.
  - Persentase nilai kapitalisasi saham BUMN terhadap seluruh saham tercatat BEI, per 17 Juli 2009:



## PENTINGNYA ANALISIS INDUSTRI

- Analisis industri merupakan tahap penting yang perlu dilakukan investor baik untuk meminimalkan risiko maupun untuk mengidentifikasi industri yang mempunyai prospek yang menguntungkan.
- Analisis industri perlu diikuti analisis perusahaan agar investor dapat menentukan saham perusahaan mana saja dalam suatu kelompok industri yang mempunyai kombinasi return-risiko yang terbaik.

## PENTINGNYA ANALISIS INDUSTRI

- Beberapa penelitian yang terkait dengan analisis industri menghasilkan kesimpulan:
  - Industri yang berbeda mempunyai tingkat return yang berbeda pula.
  - Tingkat return masing-masing industri berbeda di setiap tahunnya.
  - Tingkat return perusahaan-perusahaan di suatu industri yang sama, terlihat cukup beragam.
  - Tingkat risiko berbagai industri juga beragam.
  - Tingkat risiko suatu industri relatif stabil sepanjang waktu.

## ESTIMASI TINGKAT KEUNTUNGAN INDUSTRI

- Untuk menilai suatu industri, ada dua langkah yang perlu dilakukan:
  - Mengestimasi *earning per share* (EPS) yang diharapkan dari suatu industri.
  - Mengestimasi *price earning ratio* (P/E) yang diharapkan atau disebut juga sebagai *expected earning multiplier* industri.

## ESTIMASI TINGKAT KEUNTUNGAN INDUSTRI

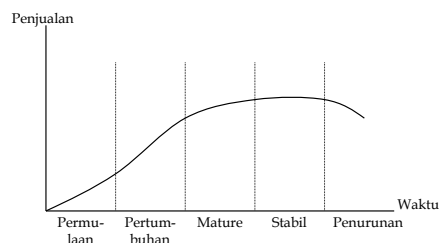
- Jika hasil kedua estimasi tersebut dikalikan, maka akan kita peroleh nilai akhir yang diharapkan dari suatu industri (*expected ending value of industry*).
- Tingkat return yang diharapkan dari suatu industri ditentukan dengan membagi nilai akhir yang diharapkan dari suatu industri ditambah dividen yang diharapkan dari industri, dengan nilai awal industri tersebut pada periode sebelumnya.
- Selanjutnya, dengan membandingkan tingkat return harapan dari industri terhadap tingkat return yang disyaratkan oleh investor, investor akan dapat menentukan industri mana saja yang layak dijadikan pilihan investasinya.

## ESTIMASI EARNING PER SHARE INDUSTRI

- Ada tiga teknik yang dapat digunakan untuk mengestimasi tingkat penjualan suatu industri:
  - Daur hidup industri (*industry life cycle*).
  - Analisis input-output.
  - Hubungan antara industri dengan ekonomi secara keseluruhan.
- Ketiga teknik saling melengkapi sehingga investor dapat mengkombinasikan ketiga teknik tersebut untuk mendapatkan gambaran lengkap mengenai posisi dan prospek industri dalam berbagai skenario.

## DAUR HIDUP INDUSTRI

- Tahap perkembangan industri umumnya dibagi menjadi lima yaitu:



## DAUR HIDUP INDUSTRI

- Tahap permulaan (*introduction*).
  - Tahap permulaan merupakan masa-masa awal perkembangan sebuah 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.

## DAUR HIDUP INDUSTRI

- Tahap pertumbuhan (*growth*).
  - Pada tahap pertumbuhan, penjualan tumbuh sangat cepat.
  - Permintaan semakin meningkat sedangkan persaingan belum begitu ketat sehingga profit pada tahap pertumbuhan akan tumbuh tinggi.
  - Pertumbuhan industri pada tahap ini akan cenderung lebih besar dari pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan.

## DAUR HIDUP INDUSTRI

- 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 mature 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.

## DAUR HIDUP INDUSTRI

- Tahap stabil.
  - Tahap stabil mungkin merupakan tahap yang paling panjang dalam daur hidup industri.
  - Pertumbuhan industri akan cenderung sama dengan pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan atau segmen ekonomi di mana industri tersebut berada.
  - Meskipun penjualan terkait erat dengan kondisi ekonomi, tetapi besarnya pertumbuhan penjualan masing-masing perusahaan secara individual dalam suatu industri akan berbeda-beda satu dengan yang lain, tergantung dari kemampuan manajerial dari masing-masing perusahaan.

## DAUR HIDUP INDUSTRI

- Tahap penurunan.
  - Pada tahap penurunan, tingkat penjualan dan profit industri semakin menurun.
  - Pada tahap ini ada perusahaan yang mulai keluar dari industri dan investor pun mulai berpikir untuk mencari alternatif industri lain yang lebih menguntungkan.
  - Pertumbuhan industri pada tahap ini akan jauh di bawah pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan.

## ANALISIS INPUT-OUTPUT

- Analisis input-output adalah suatu cara alternatif untuk mengetahui gambaran prospek penjualan suatu industri di masa yang akan datang dengan cara mengidentifikasi pemasok (*supplier*) dan konsumen dari suatu industri.
- Dengan melakukan analisis tersebut, kita dapat mengestimasi permintaan konsumen di masa datang, serta kemampuan pemasok untuk menyediakan barang dan jasa yang diperlukan dalam suatu industri.
- Informasi tersebut nantinya dapat digunakan untuk memperkirakan tingkat penjualan dan keuntungan suatu industri di masa depan.

## HUBUNGAN INDUSTRI DAN EKONOMI

- Teknik analisis ini membandingkan tingkat penjualan industri dengan kondisi perekonomian secara keseluruhan yang berhubungan dengan barang dan jasa yang diproduksi oleh industri tersebut.
- Teknik ini didasari oleh asumsi bahwa kondisi perekonomian di mana suatu industri beroperasi akan terkait dengan penjualan dan keuntungan suatu industri.

## PERSAINGAN DAN RETURN INDUSTRI YANG DIHARAPKAN

- Faktor penting lain yang mempengaruhi besarnya profit yang bisa diperoleh suatu industri adalah intensitas persaingan dalam industri tersebut.
- Intensitas persaingan dalam suatu industri akan menentukan kemampuan industri untuk tetap memperoleh tingkat return di atas rata-rata.

## PERSAINGAN DAN RETURN INDUSTRI YANG DIHARAPKAN

- Lima faktor yang menentukan intensitas persaingan dalam suatu industri tersebut adalah:
  - ancaman adanya pemain baru,
  - daya tawar (*bargaining power*) pembeli,
  - persaingan diantara pemain yang ada,
  - ancaman adanya barang atau jasa substitusi,
  - daya tawar (*bargaining power*) pemasok.
- Lima kekuatan persaingan akan menentukan profitabilitas industri karena lima faktor tersebut mempunyai pengaruh terhadap komponen *return on investment* (ROI) dalam suatu industri.

## LIMA FAKTOR PERSAINGAN



## LIMA FAKTOR PERSAINGAN

- 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.
  - Persaingan juga akan dipengaruhi oleh pertumbuhan industri dan biaya tetap, serta hambatan untuk keluar dari industri.
  - Tingginya biaya tetap akan mendorong peningkatan persaingan karena dengan tingginya biaya tetap akan mengharuskan perusahaan untuk memproduksi dengan kapasitas penuh.
  - Hal itu akan membuat penawaran di pasar akan semakin meningkat yang kemudian akan menyebabkan harga barang semakin menurun, sehingga persaingan akan semakin ketat.

## LIMA FAKTOR PERSAINGAN

- Ancaman pemain baru.
  - Meskipun sebuah industri mempunyai jumlah pesaing yang sedikit, investor juga perlu mengidentifikasi perusahaan-perusahaan yang potensial menjadi pemain baru dalam industri.
  - Besarnya ancaman pemain baru ini akan dipengaruhi oleh adanya hambatan-hambatan masuk (*barriers to entry*) 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 pemain baru yang masuk dalam industri tersebut akan semakin kecil.

## LIMA FAKTOR PERSAINGAN

- Ancaman adanya 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.
  - Artinya, jika harga produk perusahaan terlalu tinggi, konsumen bisa saja berpindah ke produk substitusi yang ditawarkan di pasar.



## LIMA FAKTOR PERSAINGAN

- **Bargaining power pembeli.**
  - Daya tawar pembeli di pasar 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 banyak dari jumlah industrinya maka *bargaining power* konsumen akan rendah.
  - Sebaliknya jika jumlah industri lebih banyak dari konsumen maka *bargaining power* konsumen akan besar.

## LIMA FAKTOR PERSAINGAN

- **Bargaining power pemasok.**
  - Pemasok dapat mempengaruhi return industri di masa yang datang karena mereka mempunyai kekuatan untuk menentukan harga dan kualitas dari produknya.
  - Jika jumlah pemasok lebih sedikit dibandingkan dengan jumlah industrinya, maka pemasok memiliki *bargaining power* yang besar.
  - Begitu juga sebaliknya, jika pemasok lebih banyak dari industrinya maka *bargaining power* pemasok akan berkurang.

## ESTIMASI EARNING MULTIPLIER INDUSTRI

- Teknik untuk melakukan estimasi *earning multiplier* industri ada dua:
  - Analisis Makro.
    - Investor mempelajari hubungan antara *earning multiplier* industri dengan *earning multiplier* pasar.
  - Analisis Mikro.
    - Estimasi *earning multiplier* industri dilakukan dengan cara mengamati variabel-variabel yang mempengaruhi *earning multiplier* industri, seperti *dividend-payout ratio* (DPR), tingkat return yang disyaratkan dalam industri ( $k$ ), dan tingkat pertumbuhan *earning* dan dividen industri yang diharapkan ( $g$ ).

## ESTIMASI EARNING MULTIPLIER INDUSTRI

- Analisis makro mengasumsikan adanya hubungan antara perubahan dalam  $k$  dan  $g$  untuk industri tertentu dengan pasar keseluruhan.
- Asumsi ini sama halnya dengan hubungan antara perubahan dalam P/E rasio industri dan P/E pasar secara keseluruhan.
- Hubungan antara industri dan pasar tidak sama untuk setiap industri, bahkan untuk industri tertentu hubungan tidak signifikan.
- Oleh karena itu, sebelum menggunakan analisis makro untuk mengestimasi *earning multiplier* untuk industri, kita perlu mengevaluasi terlebih dahulu kualitas hubungan antara rasio P/E industri yang akan dianalisis dengan P/E pasar.

## ESTIMASI EARNING MULTIPLIER INDUSTRI

- Estimasi *earning multiplier* industri dengan analisis mikro dilakukan dengan cara mengestimasi tiga variabel yang menentukan *earning multiplier* industri (*dividend-payout ratio*, tingkat return yang disyaratkan dan tingkat pertumbuhan *earning* dan dividen yang diharapkan) dan membandingkan ketiga variabel tersebut dengan P/E pasar.
- Dari hasil analisis tersebut, selanjutnya dapat diketahui apakah *earning multiplier* industri akan berada di atas, di bawah, ataupun sama dengan *earning multiplier* pasar.

## ANALISIS PERUSAHAAN

TAHAP KETIGA

## OVERVIEW

- Analisis perusahaan terkait dengan pertanyaan-pertanyaan:
  - Saham-saham perusahaan manakah dalam industri terpilih yang paling menguntungkan bagi investor?
  - Atau, saham-saham manakah yang *undervalued*, sehingga layak dibeli, dan saham-saham manakah yang *overvalued*, sehingga menguntungkan untuk dijual?

## OVERVIEW

- Analisis perusahaan diarahkan untuk mengetahui apakah saham suatu perusahaan layak dijadikan pilihan investasi.
- Hasil analisis perusahaan harus bisa memberikan gambaran tentang nilai perusahaan, karakteristik internal, kualitas dan kinerja manajemen, serta prospek perusahaan di masa datang.

## LAPORAN KEUANGAN

- Laporan keuangan merupakan informasi akuntansi yang menggambarkan seberapa besar kekayaan perusahaan, seberapa besar penghasilan yang diperoleh perusahaan serta transaksi-transaksi ekonomi apa saja yang telah dilakukan perusahaan yang bisa mempengaruhi kekayaan dan penghasilan perusahaan.

## ANALISIS FUNDAMENTAL

- RASIO LIKUIDITAS
- RASIO AKTIVITAS
- RASIO PROFITABILITAS
- RASIO SOLVABILITAS
- RASIO LAINNYA

### RASIO LIKUIDITAS

$$\text{CASH RATIO} = \frac{\text{KAS} + \text{BANK} + \text{MARKETABLE SECURITIES}}{\text{UTANG LANCAR}}$$

$$\text{ACID TEST RATIO} = \frac{\text{KAS} + \text{BANK} + \text{MARKETABLE SECURITIES} + \text{PIUTANG}}{\text{UTANG LANCAR}}$$

$$\text{CURRENT RATIO} = \frac{\text{AKTIVA LANCAR}}{\text{UTANG LANCAR}}$$

### RASIO AKTIVITAS

$$\text{PERPUTARAN PIUTANG} = \frac{\text{PENJUALAN BERSIH}}{\text{PIUTANG}}$$

$$\text{PERPUTARAN PERSEDIAAN} = \frac{\text{HARGA POKOK PENJUALAN}}{\text{PERSEDIAAN}}$$

$$\text{ASSET TURNOVER} = \frac{\text{PENJUALAN BERSIH}}{\text{TOTAL AKTIVA}}$$

## RASIO SOLVABILITAS

$$\text{DEBT TO EQUITY RATIO} = \frac{\text{TOTAL UTANG}}{\text{EKUITAS}}$$

$$\text{LONG TERM DEBT TO EQUITY} = \frac{\text{PINJAMAN JANGKA PANJANG}}{\text{EKUITAS}}$$

$$\text{DEBT TO TOTAL ASSET} = \frac{\text{TOTAL UTANG}}{\text{TOTAL AKTIVA}}$$

$$\text{FINANCIAL LEVERAGE} = \frac{\text{TOTAL AKTIVA}}{\text{TOTAL EKUITAS}}$$

## RASIO LAINNYA

$$\text{COVERAGE RATIO} = \frac{\text{LABA OPERASI}}{\text{BIAYA BUNGA}}$$

$$\text{GROSS MARGIN} = \frac{\text{LABA KOTOR}}{\text{PENJUALAN BERSIH}}$$

$$\text{OPERATING MARGIN} = \frac{\text{LABA OPERASI}}{\text{PENJUALAN BERSIH}}$$

## ANALISIS RASIO PROFITABILITAS PERUSAHAAN

- Apakah dan bagaimanakah mengukur ROE dan ROA?
  - Return on Equity (ROE):** menggambarkan sejauhmana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham.
 
$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Jumlah modal sendiri}}$$
  - Return on Asset (ROA):** menggambarkan sejauhmana kemampuan aset-aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba.
 
$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Jumlah aset}}$$

## RASIO PROFITABILITAS

$$\text{RETURN ON EQUITY} = \frac{\text{LABA BERSIH}}{\text{EKUITAS}}$$

$$\text{RETURN ON ASSET} = \frac{\text{LABA OPERASI} - \text{PPH}}{\text{TOTAL ASSET}}$$

$$\text{ROA (DU PONT SYSTEM)} = \frac{\text{LABA OPERASI}}{\text{PENJUALAN BERSIH}} \times \frac{\text{PENJUALAN BERSIH}}{\text{TOTAL AKTIVA}}$$

$$\text{ROA} = \text{OPERATING MARGIN} \times \text{ASSET TURNOVER}$$

## RASIO PROFITABILITAS

$$\text{RETURN ON INVESTMENT} = \frac{\text{LABA OPERASI} - \text{PPH}}{\text{EKUITAS} + \text{PINJAMAN JANGKA PANJANG}}$$

$$\text{PROFIT MARGIN} = \frac{\text{LABA BERSIH}}{\text{PENJUALAN BERSIH}}$$

## PERHITUNGAN ROE DAN ROA

- Contoh:** Data laba bersih, EBIT, ekuitas, dan total aset PT Semen Gresik pada akhir Tahun 2006 dan 2007 seperti disajikan pada tabel berikut ini. Berapakah ROE dan ROA perusahaan tersebut untuk Tahun 2006 dan 2007?

(dalam milyar Rupiah)

KETERANGAN	2006	2007
Laba bersih	1.295,52	1.775,41
EBIT	1.779,38	2.396,85
Ekuitas	5.499,61	6.627,26
Total aset	7.496,42	8.515,23

## PERHITUNGAN ROE DAN ROA

- **Jawab:** ROE dan ROA PT Semen Gresik untuk Tahun 2006 dan 2007, adalah:

$$\begin{aligned} \text{ROE} &= \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Jumlah modal sendiri}} \\ \text{ROE}_{2006} &= \frac{1.295,52}{5.499,61} = 0,2356 \\ \text{ROE}_{2007} &= 0,2679 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{ROA} &= \frac{\text{EBIT}}{\text{Jumlah aset}} \\ \text{ROA}_{2006} &= \frac{1.779,38}{7.496,42} = 0,2374 \\ \text{ROA}_{2007} &= 0,2815 \end{aligned}$$

## EPS DAN PER

Dua komponen (*earning per share*, EPS dan *price earning ratio*, P/E) diutamakan dalam analisis perusahaan karena tiga alasan:

1. Kedua komponen tersebut bisa dipakai untuk mengestimasi nilai intrinsik saham.
2. Dividen yang dibayarkan perusahaan pada dasarnya dibayarkan dari *earning*.
3. Adanya hubungan antara perubahan *earning* dengan perubahan harga saham.

## EPS DAN INFORMASI LAPORAN KEUANGAN

- *Earning per share* (EPS) diperoleh dengan menghitung perbandingan antara jumlah *earning* (dalam hal ini laba bersih yang siap dibagikan bagi pemegang saham) dengan jumlah lembar saham perusahaan.
- Bagi para investor, informasi EPS merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna, karena bisa menggambarkan prospek *earning* perusahaan di masa depan.
- Informasi (termasuk EPS) yang dapat digunakan sebagai dasar penilaian perusahaan adalah laporan keuangan perusahaan.

## KELEMAHAN PELAPORAN EPS DALAM LAPORAN KEUANGAN

- Permasalahan dalam pelaporan *earning* ini terkait dengan kemungkinan munculnya konflik kepentingan antara investor di satu sisi sebagai pengguna laporan keuangan, dan manajemen di sisi lainnya sebagai penyaji laporan keuangan.
- Cara mengurangi konflik ini, antara lain dengan:
  1. Peran prinsip-prinsip dan kode etik akuntansi
  2. penggunaan tenaga auditor eksternal yang netral.
- Kelemahan laporan keuangan yang lainnya, adalah:
  - Karena laporan tersebut dibuat di akhir periode (pada umumnya tahunan), maka hal itu hanya menggambarkan kondisi perusahaan pada saat laporan dibuat, dan tidak mampu menggambarkan kondisi perusahaan yang terkini.

## EARNING PER SHARE (EPS)

- Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan.
- Rumus untuk menghitung EPS adalah sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

- Kita juga bisa menghitung EPS perusahaan dengan menggunakan rumus berikut ini:

$$\begin{aligned} \text{EPS} &= \text{ROE} \times \frac{\text{Jumlah modal sendiri}}{\text{Jumlah saham beredar}} \\ \text{EPS} &= \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Jumlah modal sendiri}} \times \frac{\text{Jumlah modal sendiri}}{\text{Jumlah saham beredar}} \end{aligned}$$

## PERHITUNGAN EPS

- **Contoh:** Berdasarkan data PT Semen Gresik tahun 2006 dan 2007 sebelumnya, jika jumlah saham yang beredar di Tahun 2006 dan 2007 sama sebanyak 5,93 miliar, maka EPS dapat dihitung dengan:

$$\begin{aligned} \text{EPS} &= \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Jumlah saham beredar}} \\ \text{EPS}_{2006} &= \text{Rp}1.295,52 / 5,93 \\ &= \text{Rp}218 \\ \text{EPS}_{2007} &= 1.775,41 / 5,93 \\ &= \text{Rp}299 \end{aligned}$$

## PERHITUNGAN EPS

- EPS PT Semen Gresik tersebut juga dapat dihitung dengan:

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Jumlah modal sendiri}} \times \frac{\text{Jumlah modal sendiri}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

$$EPS_{2006} = (Rp1.295,52 / Rp5.499,61) \times (Rp5.499,61 / 5,93) = \underline{Rp218}$$

$$EPS_{2007} = (Rp1.775,41 / Rp6.627,26) \times (Rp6.627,26 / 5,93) = \underline{Rp299}$$

## PRICE EARNING RATIO (PER)

- Informasi PER (*earning multiplier*) mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan.
- Rumus untuk menghitung PER adalah sebagai berikut:

$$EPS = \frac{D_1/E_1}{k - g}$$

dalam hal ini:

$D_1/E_1$  = tingkat *dividend payout ratio* yang diharapkan

$k$  = tingkat return yang disyaratkan

$g$  = tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan

## KOMPONEN PER

1. **Dividend payout ratio (DPR)** merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan perusahaan terhadap *earning* yang diperoleh perusahaan.
2. **Tingkat return yang disyaratkan ( $k$ )** diperoleh dengan menjumlahkan tingkat return bebas risiko (*risk-free rate*) dan premi risiko yang disyaratkan investor.  
 $k = RF + RP$   
 = tingkat return bebas risiko + premi risiko
3. **Tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan ( $g$ )**, merupakan fungsi dari besarnya ROE dan tingkat laba ditahan perusahaan (*retention rate*).  
 $g = ROE \times \text{tingkat laba ditahan}$   
 $= \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Jumlah modal sendiri}} \times (1 - DPR)$

## ESTIMASI NILAI INTRINSIK SAHAM

- Estimasi nilai intrinsik saham dalam analisis perusahaan bisa dilakukan dengan memanfaatkan dua komponen informasi penting dalam analisis perusahaan, yaitu EPS dan PER (*earning multiplier*).
- Secara matematis, hubungan tersebut tergambar sebagai berikut:  
 $P_0 = \text{Estimasi EPS} \times \text{PER}$   
 $= E_1 \times \text{PER}$
- Jika nilai intrinsik saham sudah berhasil diestimasi, langkah selanjutnya adalah membandingkan nilai intrinsik saham dengan harga pasarnya.

## ANALISIS PERUSAHAAN MENGGUNAKAN RINGKASAN LAPORAN KEUANGAN

- Informasi secara lengkap laporan keuangan perusahaan diperoleh pada laporan tahunan yang dipublikasikan perusahaan.
- Sumber-sumber lain umumnya menyajikan laporan keuangan perusahaan dengan format ringkasan, misalnya *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* yang dikeluarkan oleh Institute for Economics and Financial Research (ECFIN).

## ANALISIS PERUSAHAAN MENGGUNAKAN RINGKASAN LAPORAN KEUANGAN

- Contoh:

Pada tahun 2002, PT Kedaung Indah Can Tbk mempunyai total aktiva sebesar Rp203 milyar dan total kewajiban sebesar Rp76 milyar. Berapakah ekuitas pemegang sahamnya?

Jawab:

Mengikuti identitas akuntansi, ekuitas pemegang saham Kedaung Indah Can adalah Rp203 milyar - Rp76 milyar = Rp127 milyar.

## DATA PER LEMBAR SAHAM DAN RASIO KINERJA

- **Earning per Share (EPS)** = Laba setelah pajak / Lembar saham beredar  
atau  $EPS = ROE \times BVPS$
- **Book Value per Share (BVPS)** = Ekuitas pemegang saham / Lembar saham beredar
- **Dividend per Share (DPS)** = Dividen / Lembar saham beredar
- **Price Earning Ratio (PER atau P/E)** = Harga saham / EPS
- **Price to Book Value (PBV atau P/B)** = Harga saham / BVPS
- **Dividend Payout** =  $DPS / EPS$
- **Dividend Yield** =  $DPS / \text{Harga saham}$
- **Net Profit Margin** = Laba setelah pajak / Pendapatan.
- **Return on Investment/ Return on Asset (ROI atau ROA)** = Laba setelah pajak / Total aktiva.
- **Return on Equity (ROE)** = Laba setelah pajak / Ekuitas pemegang saham.



selesai