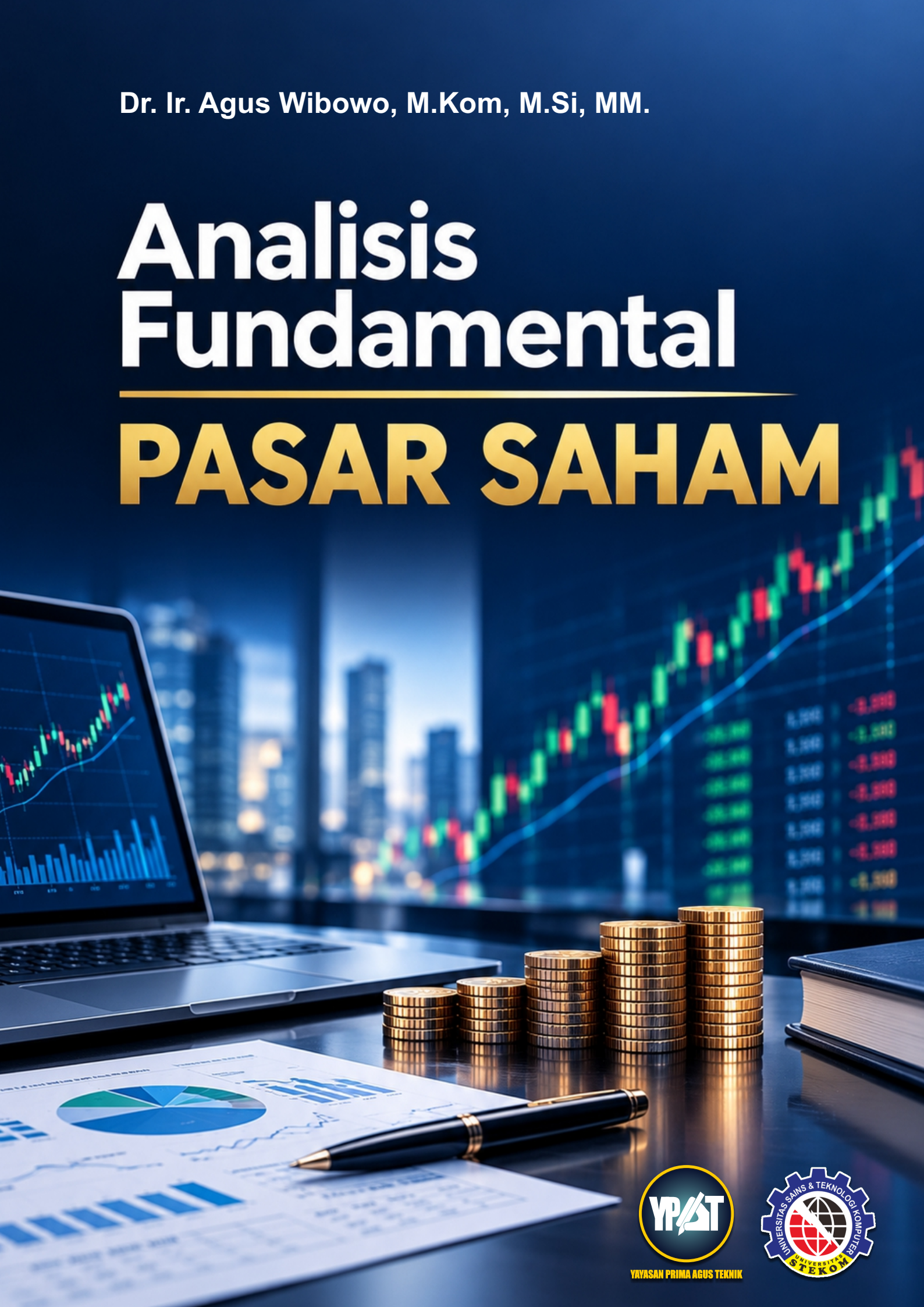
Dr. Ir. Agus Wibowo, M.Kom, M.Si, MM.

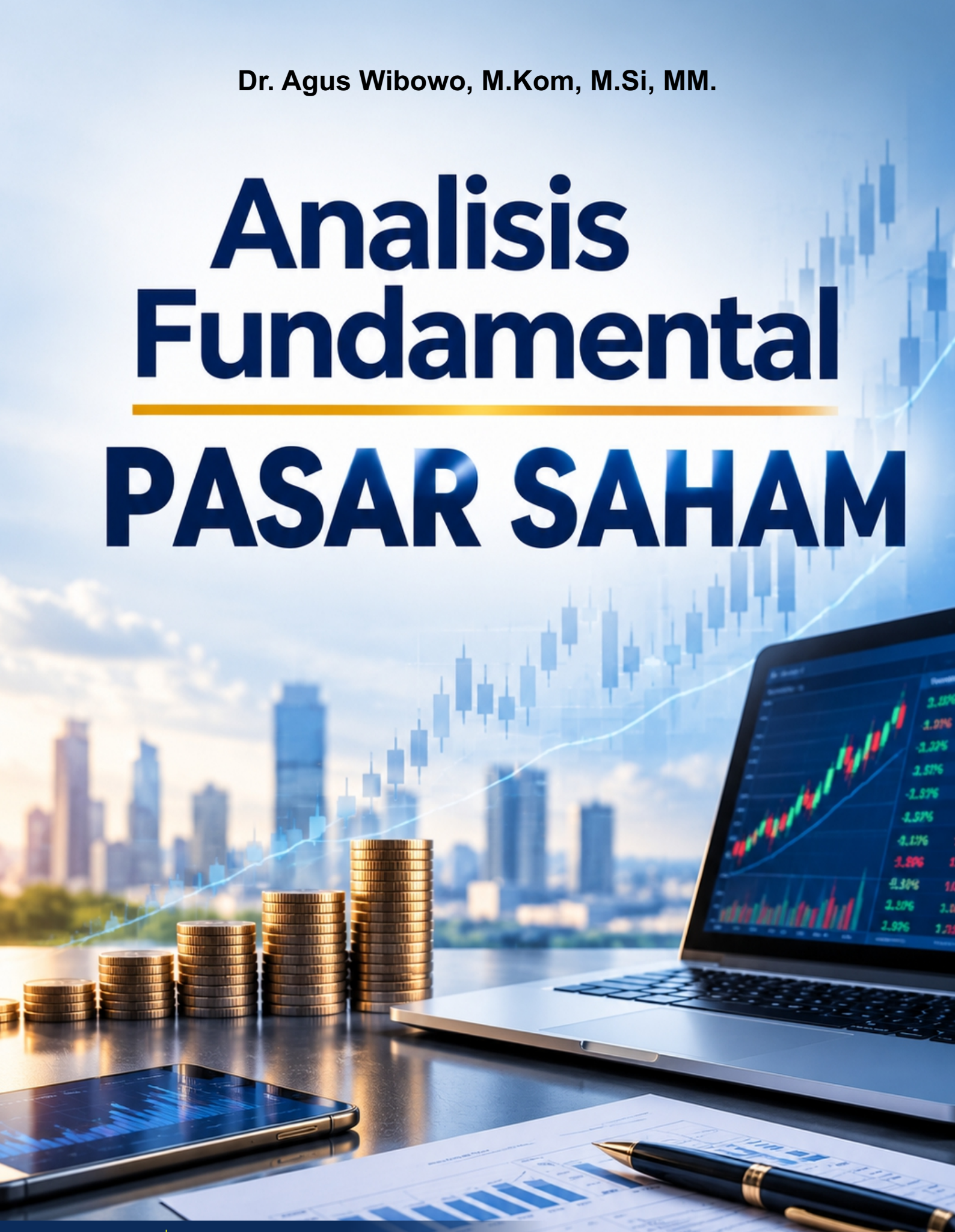
Analisis Fundamental PASAR SAHAM



YAYASAN PRIMA AGUS TEKNIK

Dr. Agus Wibowo, M.Kom, M.Si, MM.

Analisis Fundamental PASAR SAHAM



YAYASAN PRIMA AGUS TEKNIK

PENERBIT :
YAYASAN PRIMA AGUS TEKNIK
Jl. Majapahit No. 605 Semarang
Telp. (024) 6723456. Fax. 024-6710144
Email : penerbit_ypat@stekom.ac.id

Analisis Fundamental PASAR SAHAM

Penulis :
Dr. Ir. Agus Wibowo, M.Kom, M.Si, MM.

ISBN :

Editor :
Dr. Joseph Teguh Santoso, S.Kom., M.Kom.

Penyunting :
Dr. Mars Caroline Wibowo. S.T., M.Mm.Tech

Desain Sampul dan Tata Letak :
Irdha Yunianto, S.Ds., M.Kom

Penebit :
Yayasan Prima Agus Teknik Bekerja sama dengan
Universitas Sains & Teknologi Komputer (Universitas STEKOM)

Anggota IKAPI No: 279 / ALB / JTE / 2023

Redaksi :
Jl. Majapahit no 605 Semarang
Telp. 08122925000
Fax. 024-6710144
Email : penerbit_ypat@stekom.ac.id

Distributor Tunggal :
Universitas STEKOM
Jl. Majapahit no 605 Semarang
Telp. 08122925000
Fax. 024-6710144
Email : info@stekom.ac.id

Hak cipta dilindungi undang-undang
Dilarang memperbanyak karya tulis ini dalam bentuk dan dengan cara apapun tanpa ijin dari penulis

KATA PENGANTAR

Puji syukur ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga buku yang berjudul **"Analisis Fundamental Pasar Saham"** ini dapat disusun dan diselesaikan dengan baik. Buku ini hadir sebagai salah satu upaya untuk memberikan pemahaman yang komprehensif mengenai konsep, prinsip, metode, serta penerapan analisis fundamental dalam aktivitas investasi di pasar saham. Di tengah perkembangan pasar modal yang semakin dinamis dan didukung oleh kemajuan teknologi digital, kemampuan memahami kondisi fundamental suatu perusahaan menjadi salah satu aspek penting dalam membangun keputusan investasi yang rasional, terukur, dan berorientasi pada tujuan jangka panjang.

Investasi saham tidak sekadar berkaitan dengan aktivitas membeli dan menjual saham berdasarkan perubahan harga di pasar, tetapi juga membutuhkan pemahaman mendalam mengenai kondisi keuangan, kinerja operasional, prospek pertumbuhan, tata kelola, serta berbagai faktor ekonomi dan industri yang memengaruhi keberlangsungan suatu perusahaan. Analisis fundamental memberikan kerangka berpikir bagi investor untuk menilai kualitas suatu perusahaan dan memperkirakan nilai intrinsik saham berdasarkan informasi yang relevan. Dengan demikian, keputusan investasi diharapkan tidak hanya didasarkan pada spekulasi atau sentimen pasar sesaat, tetapi juga pada pertimbangan yang didukung oleh data, informasi, dan analisis yang sistematis.

Buku ini disusun dalam sebelas bab yang saling berkaitan dan dirancang secara bertahap untuk membantu pembaca memahami proses analisis fundamental secara menyeluruh. Pembahasan diawali dengan pengenalan konsep dasar analisis fundamental, prinsip-prinsip utama, serta perbedaannya dengan analisis teknikal. Selanjutnya, pembaca diajak memahami laporan keuangan perusahaan, meliputi laporan laba rugi, neraca, dan laporan arus kas, sebagai sumber informasi utama dalam mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan. Pembahasan kemudian dilanjutkan dengan berbagai rasio dan metrik keuangan, seperti rasio profitabilitas, likuiditas, valuasi, utang, dan efisiensi yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja serta kesehatan keuangan perusahaan.

Untuk memberikan pemahaman yang lebih luas, buku ini juga menguraikan pentingnya analisis industri dan ekonomi dalam menilai prospek perusahaan. Faktor-faktor seperti tren industri, persaingan usaha, indikator makroekonomi, siklus bisnis, dan kondisi pasar menjadi bagian penting dalam memahami lingkungan eksternal yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan. Selanjutnya, pembahasan mengenai teknik penilaian perusahaan disajikan melalui berbagai pendekatan, antara lain Discounted Cash Flow (DCF), Relative Valuation, Dividend Discount Model (DDM), dan Asset-Based Valuation. Berbagai metode tersebut memberikan perspektif yang berbeda dalam memperkirakan nilai intrinsik suatu perusahaan dan membandingkannya dengan harga saham yang terbentuk di pasar.

Selain aspek keuangan dan penilaian perusahaan, buku ini memberikan perhatian terhadap tata kelola perusahaan (*corporate governance*) sebagai salah satu faktor penting dalam menjaga transparansi, akuntabilitas, dan perlindungan kepentingan pemegang saham. Pembahasan mengenai penilaian dan manajemen risiko juga disajikan untuk membantu pembaca memahami berbagai risiko bisnis maupun pasar, termasuk risiko sistematis dan tidak

sistematis, serta strategi mitigasi melalui diversifikasi dan pengelolaan portofolio. Tidak kalah penting, aspek keuangan perilaku dan psikologi pasar turut dibahas untuk memberikan pemahaman mengenai pengaruh sentimen, bias kognitif, dan faktor emosional terhadap keputusan investasi.

Pada bagian selanjutnya, buku ini mengarahkan pembaca untuk mengintegrasikan berbagai konsep yang telah dipelajari melalui penerapan praktis dan studi kasus. Pembaca diperkenalkan pada proses pemeriksaan laporan keuangan, penilaian nilai perusahaan, interpretasi laporan tahunan, serta analisis dokumen pengungkapan perusahaan. Pemahaman tersebut kemudian dikembangkan menjadi kemampuan menyusun strategi investasi, mulai dari membangun daftar pantauan saham (*stock watchlist*), menyusun kerangka pemeriksaan fundamental, menentukan pendekatan investasi, mengintegrasikan analisis fundamental dan teknikal, hingga melakukan pemantauan serta penyeimbangan kembali portofolio investasi.

Sebagai penutup, buku ini membahas prospek dan masa depan investasi saham dengan menekankan pentingnya kualitas, kedisiplinan, dan kemampuan adaptasi seorang investor. Transformasi digital, pemanfaatan teknologi dalam analisis investasi, perkembangan investasi berkelanjutan melalui konsep Environmental, Social, and Governance (ESG), serta dinamik a pasar modal Indonesia menjadi bagian dari pembahasan yang relevan dengan perkembangan investasi masa kini. Seluruh materi tersebut diharapkan dapat memberikan gambaran bahwa kemampuan berinvestasi tidak hanya ditentukan oleh penguasaan teknik analisis, tetapi juga oleh integritas, konsistensi, pengendalian risiko, dan kesediaan untuk terus belajar mengikuti perubahan lingkungan investasi.

Penyusunan buku ini ditujukan bagi mahasiswa, dosen, akademisi, praktisi pasar modal, calon investor, serta masyarakat umum yang ingin memperdalam pengetahuan mengenai analisis fundamental dan investasi saham. Buku ini diharapkan dapat menjadi referensi pembelajaran sekaligus panduan praktis dalam memahami dan mengevaluasi perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi. Dengan pendekatan konseptual dan aplikatif, pembaca diharapkan mampu mengembangkan pola pikir investasi yang lebih objektif, kritis, dan bertanggung jawab.

Penulis menyadari bahwa buku ini masih memiliki keterbatasan dan belum sepenuhnya mampu mencakup seluruh perkembangan serta kompleksitas pasar saham yang terus berubah. Oleh karena itu, kritik, saran, dan masukan yang konstruktif dari para pembaca sangat diharapkan sebagai bahan penyempurnaan pada masa mendatang. Penulis juga menyampaikan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan dukungan, kontribusi, dan bantuan selama proses penyusunan buku ini.

Akhir kata, semoga buku **“Analisis Fundamental Pasar Saham”** ini dapat memberikan manfaat, memperluas wawasan, serta menjadi sumber pengetahuan yang berguna bagi pembaca dalam memahami dunia investasi saham.

Semarang, November 2026
Penulis

Dr. Ir. Agus Wibowo, M.Kom, M.Si, MM.

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR ..... **ii**
DAFTAR ISI ..... **iv**
BAB 1 PENGANTAR ANALISIS FUNDAMENTAL **1**
1.1 Definisi Dan Pentingnya Analisis Fundamental 2
1.2 Perbedaan Antara Analisis Fundamental Dan Analisis Teknikal 6
1.3 Prinsip-Prinsip Utama Analisis Fundamental 10
1.4 Jenis-Jenis Investor (Jangka Panjang Vs. Jangka Pendek) 18
BAB 2 MEMAHAMI LAPORAN KEUANGAN **24**
2.1 Pengantar Laporan Keuangan 24
2.2 Laporan Laba Rugi: Pendapatan, Beban, Laba, Dan Rugi 28
2.3 Neraca Aset, Kewajiban, Dan Ekuitas Pemegang Saham 33
2.4 Laporan Arus Kas Aktivitas Operasi, Investasi, Dan Pendanaan 38
2.5 Cara Membaca Dan Menganalisis Laporan Keuangan 42
BAB 3 RASIO DAN METRIK KEUANGAN **48**
3.1 Pengantar Rasio Dan Metrik Keuangan 48
3.2 Rasio Profitabilitas 52
3.3 Rasio Likuiditas 56
3.4 Rasio Valuasi 59
3.5 Rasio Utang 63
3.6 Rasio Efisiensi 68
BAB 4 ANALISIS INDUSTRI DAN EKONOMI **75**
4.1 Pengantar Analisis Industri Dan Ekonomi 75
4.2 Memahami Tren Industri 78
4.3 Lanskap Kompetitif: Lima Kekuatan Porter (*Porter's Five Forces*) 82
4.4 Indikator Ekonomi 86
4.5 Dampak Faktor Makroekonomi Terhadap Saham 91
4.6 Menganalisis Siklus Pasar Dan Siklus Bisnis 94
BAB 5 TEKNIK PENILAIAN PERUSAHAAN **99**
5.1 Pengantar Penilaian Perusahaan 99
5.2 Nilai Intrinsik Versus Nilai Pasar 102
5.3 Analisis Arus Kas Didiskon (*Discounted Cash Flow – DCF*) 104
5.4 Model Penilaian Relatif (*Relative Valuation*) 108
5.5 Dividend Discount Model (DDM) 111
5.6 Penilaian Berbasis Aset (*Asset-Based Valuation*) 113
5.7 Analisis Sensitivitas Dan Pengambilan Keputusan Investasi 115
BAB 6 MEMAHAMI TATA KELOLA PERUSAHAAN (*CORPORATE GOVERNANCE*) **118**
6.1 Pengantar Tata Kelola Perusahaan 118

6.2 Pentingnya Tata Kelola Perusahaan 123
6.3 Peran Manajemen Dan Dewan Direksi 126
6.4 Hak Dan Tanggung Jawab Pemegang Saham 130
6.5 Indikator Peringatan (*Red Flags*) Dalam Tata Kelola Perusahaan 133
6.6 Kesimpulan Bab 138
BAB 7 PENILAIAN DAN MANAJEMEN RISIKO 139
7.1 Pengantar Penilaian Dan Manajemen Risiko 139
7.2 Identifikasi Risiko Bisnis Dan Pasar 143
7.3 Perbedaan Risiko Sistematis Dan Tidak Sistematis 147
7.4 Strategi Mitigasi Risiko 150
7.5 Diversifikasi Dan Manajemen Portofolio 153
BAB 8 KEUANGAN PERILAKU DAN PSIKOLOGI PASAR 161
8.1 Pengantar Keuangan Perilaku Dan Psikologi Pasar 161
8.2 Memahami Sentimen Pasar 162
8.3 Bias Psikologis Yang Umum Pada Investor 165
8.4 Faktor Psikologis Yang Memengaruhi Keputusan Investasi 170
8.5 Strategi Mengendalikan Bias Perilaku Investor 172
BAB 9 PENERAPAN PRAKTIS DAN STUDI KASUS 177
9.1 Pengantar Penerapan Praktis Dan Studi Kasus 177
9.2 Pemeriksaan Laporan Keuangan Perusahaan 179
9.3 Penilaian Nilai Perusahaan 183
9.4 Interpretasi Laporan Tahunan Dan Dokumen Pengungkapan Kepada SEC 186
9.5 Studi Kasus Strategi Investor Sukses 190
BAB 10 MENYUSUN STRATEGI INVESTASI 195
10.1 Pengantar Penyusunan Strategi Investasi 195
10.2 Menyusun Daftar Pantauan Saham (*Stock Watchlist*) 198
10.3 Membangun Kerangka Pemeriksaan Fundamental 202
10.4 Pendekatan Investasi Jangka Panjang Vs. Jangka Pendek 206
10.5 Menggabungkan Pemeriksaan Fundamental Dan Teknikal 208
10.6 Memantau Dan Menyeimbangkan Kembali Portofolio Investasi Anda 212
BAB 11 KESIMPULAN, PROSPEK, DAN MASA DEPAN INVESTASI SAHAM 219
11.1 Refleksi Dan Integrasi Konsep Analisis Investasi Saham 219
11.2 Membangun Kualitas Dan Kedisiplinan Seorang Investor 221
11.3 Transformasi Digital Dan Masa Depan Analisis Investasi Saham 224
11.4 Investasi Berkelanjutan Dan Perkembangan Konsep ESG 227
11.5 Membangun Kerangka Investasi Yang Adaptif Dan Berkelanjutan 228
11.6 Arah Pengembangan Investasi Saham Di Indonesia 230
11.7 Membangun Investor Yang Rasional, Disiplin, Dan Adaptif 232
DAFTAR PUSTAKA 233

BAB 1
PENGANTAR ANALISIS FUNDAMENTAL

Pasar saham merupakan salah satu instrumen investasi yang memberikan peluang bagi masyarakat untuk mengembangkan kekayaan melalui kepemilikan saham perusahaan. Dalam aktivitas pasar modal, saham tidak hanya dipandang sebagai instrumen yang diperjualbelikan untuk memperoleh keuntungan dari perubahan harga, tetapi juga sebagai bukti kepemilikan atas suatu perusahaan. Oleh karena itu, keputusan untuk membeli saham seharusnya tidak hanya didasarkan pada informasi mengenai kenaikan atau penurunan harga, melainkan juga mempertimbangkan kondisi dan prospek perusahaan yang menerbitkan saham tersebut.

Investasi saham memiliki karakteristik risiko dan tingkat pengembalian yang berbeda dengan instrumen keuangan lainnya. Harga saham dapat mengalami perubahan akibat berbagai faktor, seperti kondisi ekonomi makro, tingkat suku bunga, inflasi, kebijakan pemerintah, perkembangan industri, kinerja keuangan perusahaan, serta sentimen investor. Perubahan tersebut menyebabkan harga saham di pasar tidak selalu mencerminkan kondisi fundamental perusahaan secara langsung. Dalam situasi tertentu, saham perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik dapat diperdagangkan pada harga yang relatif rendah, sedangkan saham perusahaan dengan kondisi fundamental kurang baik dapat mengalami kenaikan harga akibat ekspektasi pasar atau sentimen tertentu.

Kondisi tersebut menunjukkan pentingnya kemampuan investor dalam melakukan analisis sebelum mengambil keputusan investasi. Salah satu pendekatan yang banyak digunakan adalah analisis fundamental (*fundamental analysis*), yaitu metode penilaian saham dengan mempelajari kondisi ekonomi, industri, dan perusahaan untuk memperkirakan nilai intrinsik suatu saham. Melalui analisis ini, investor berusaha memahami apakah harga saham yang terbentuk di pasar telah mencerminkan nilai perusahaan yang sebenarnya atau justru berada di atas maupun di bawah nilai wajarnya.

Analisis fundamental memiliki peran penting dalam membangun keputusan investasi yang rasional dan terukur. Investor tidak hanya memperhatikan pergerakan harga saham, tetapi juga mengevaluasi kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan, mengelola aset, memenuhi kewajiban, mempertahankan arus kas, serta mengembangkan kegiatan usahanya pada masa mendatang. Piotroski (2000) menunjukkan bahwa informasi historis dalam laporan keuangan dapat digunakan untuk membedakan perusahaan yang memiliki kondisi fundamental kuat dan perusahaan yang memiliki kondisi fundamental lemah. Hal ini memperlihatkan bahwa laporan keuangan bukan sekadar dokumen administratif, melainkan sumber informasi penting dalam proses evaluasi investasi.

Dalam perkembangannya, analisis fundamental juga tidak dapat dipisahkan sepenuhnya dari analisis teknikal. Kedua pendekatan tersebut memiliki karakteristik dan tujuan yang berbeda, tetapi dapat digunakan secara saling melengkapi. Analisis fundamental lebih menekankan pada kualitas dan nilai perusahaan, sedangkan analisis teknikal lebih berfokus pada pola pergerakan harga serta volume perdagangan saham. Bettman, Sault, dan

Schultz (2009) mengkaji hubungan kedua pendekatan tersebut dan memperlihatkan bahwa informasi fundamental dan teknikal dapat memberikan perspektif yang berbeda dalam memahami pergerakan harga saham.

Selain memahami metode analisis, investor juga perlu mengenali karakteristik dan tujuan investasinya. Investor jangka panjang umumnya lebih memperhatikan pertumbuhan perusahaan, kemampuan menghasilkan laba, dan potensi peningkatan nilai investasi dalam periode yang relatif panjang. Sebaliknya, pelaku investasi jangka pendek cenderung lebih memperhatikan perubahan harga, momentum pasar, dan peluang keuntungan dalam waktu yang lebih singkat. Perbedaan horizon investasi tersebut memengaruhi strategi, frekuensi transaksi, serta pendekatan analisis yang digunakan.

Bab ini membahas konsep dasar analisis fundamental sebagai landasan untuk memahami aktivitas investasi saham. Pembahasan meliputi pengertian dan pentingnya analisis fundamental, perbedaannya dengan analisis teknikal, prinsip-prinsip utama dalam mengevaluasi perusahaan, serta karakteristik investor berdasarkan jangka waktu investasi. Pemahaman terhadap konsep-konsep tersebut diharapkan dapat membantu pembaca membangun pola pikir investasi yang lebih sistematis, objektif, dan berorientasi pada nilai perusahaan.

1.1 DEFINISI DAN PENTINGNYA ANALISIS FUNDAMENTAL

Pengertian Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan suatu metode analisis investasi yang digunakan untuk menilai kondisi dan prospek suatu perusahaan berdasarkan faktor-faktor ekonomi, industri, dan keuangan yang memengaruhi kegiatan bisnisnya. Pendekatan ini bertujuan untuk memperkirakan nilai intrinsik (*intrinsic value*) saham dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan, menciptakan keuntungan, mengelola sumber daya, serta mempertahankan pertumbuhan usaha pada masa mendatang.

Dalam konteks pasar saham, analisis fundamental berangkat dari pemahaman bahwa saham merupakan representasi kepemilikan atas suatu perusahaan. Ketika seseorang membeli saham, pada dasarnya orang tersebut ikut memiliki sebagian kepentingan ekonomi perusahaan, termasuk hak atas potensi keuntungan dan risiko yang muncul dari kegiatan operasional perusahaan. Oleh karena itu, penilaian saham perlu mempertimbangkan kualitas perusahaan yang mendasarinya, bukan hanya perubahan harga yang terjadi di pasar.

Analisis fundamental dilakukan dengan mengumpulkan dan mengevaluasi berbagai informasi yang berkaitan dengan perusahaan. Informasi tersebut dapat berasal dari laporan keuangan, laporan tahunan, keterbukaan informasi, kebijakan manajemen, kondisi industri, perkembangan ekonomi, hingga prospek bisnis perusahaan. Seluruh informasi tersebut digunakan untuk memahami kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan keuntungan serta memperkirakan potensi pertumbuhan pada masa depan.

Piotroski (2000) menjelaskan pentingnya informasi laporan keuangan historis dalam proses pemilihan saham. Melalui evaluasi sejumlah indikator keuangan, investor dapat mengidentifikasi perusahaan yang menunjukkan kondisi fundamental lebih kuat dibandingkan

perusahaan lainnya. Penelitian tersebut memperkuat pandangan bahwa keputusan investasi sebaiknya didasarkan pada analisis terhadap kualitas keuangan perusahaan, bukan hanya pada popularitas saham atau perubahan harga di pasar.

Li dan Mohanram (2019) juga menekankan pentingnya menggabungkan penilaian kualitas perusahaan dengan pencarian saham yang memiliki nilai investasi menarik. Artinya, investor tidak cukup hanya menemukan perusahaan yang memiliki kinerja keuangan baik, tetapi juga harus mempertimbangkan harga saham yang harus dibayarkan untuk memperoleh kepemilikan perusahaan tersebut. Perusahaan berkualitas tinggi belum tentu menjadi pilihan investasi yang menarik apabila sahamnya diperdagangkan terlalu mahal dibandingkan nilai wajarnya.

Dengan demikian, analisis fundamental dapat dipahami sebagai proses evaluasi menyeluruh terhadap kondisi ekonomi, industri, dan perusahaan untuk menentukan nilai wajar saham serta menilai kelayakan suatu perusahaan sebagai objek investasi. Analisis ini membantu investor membedakan antara perusahaan yang memiliki prospek bisnis baik dengan perusahaan yang memiliki risiko fundamental lebih tinggi.

Tujuan dan Fungsi Analisis Fundamental

Tujuan utama analisis fundamental adalah membantu investor mengambil keputusan investasi berdasarkan kondisi ekonomi dan kinerja perusahaan yang dapat dipertanggungjawabkan secara rasional. Analisis ini memberikan kerangka kerja bagi investor untuk memahami kualitas perusahaan, mengidentifikasi peluang investasi, serta mengantisipasi risiko yang mungkin memengaruhi nilai saham.

Secara lebih terperinci, analisis fundamental memiliki beberapa tujuan dan fungsi sebagai berikut.

- **Pertama, mengetahui kondisi keuangan perusahaan.** Analisis fundamental membantu investor memahami kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, mengelola aset, memenuhi kewajiban, dan mempertahankan arus kas. Kondisi keuangan yang sehat menjadi salah satu pertimbangan penting dalam menentukan kelayakan perusahaan sebagai objek investasi.
- **Kedua, menilai nilai intrinsik saham.** Setiap perusahaan memiliki nilai ekonomi yang dapat diperkirakan berdasarkan aset, kemampuan menghasilkan laba, arus kas, dan prospek pertumbuhan. Analisis fundamental digunakan untuk memperkirakan nilai intrinsik tersebut sehingga investor dapat membandingkannya dengan harga saham yang sedang berlaku di pasar.
- **Ketiga, mengidentifikasi peluang investasi.** Melalui analisis fundamental, investor dapat menemukan perusahaan yang memiliki kinerja dan prospek bisnis baik, tetapi harga sahamnya belum sepenuhnya mencerminkan nilai perusahaan. Kondisi tersebut dapat menjadi peluang investasi apabila hasil analisis menunjukkan bahwa saham memiliki potensi kenaikan nilai.
- **Keempat, mengidentifikasi risiko investasi.** Analisis fundamental memungkinkan investor mengenali berbagai risiko yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan,

seperti peningkatan utang, penurunan penjualan, melemahnya arus kas, perubahan kebijakan pemerintah, dan meningkatnya persaingan industri.

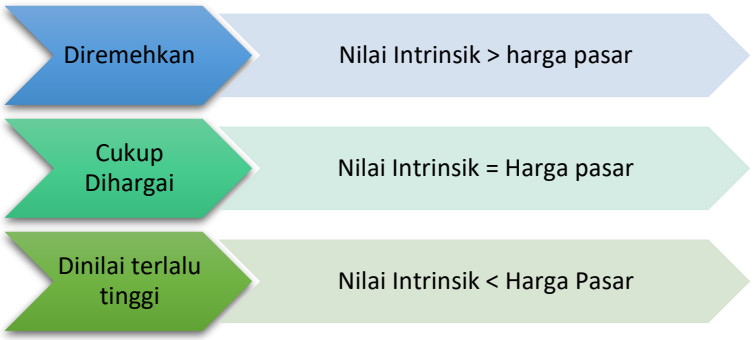
- **Kelima, mendukung keputusan investasi jangka panjang.** Investor yang memiliki orientasi jangka panjang membutuhkan pemahaman terhadap keberlanjutan usaha perusahaan. Analisis fundamental membantu mengevaluasi apakah perusahaan memiliki model bisnis yang kuat, keunggulan kompetitif, kemampuan menghasilkan keuntungan, dan peluang pertumbuhan yang berkelanjutan.
- **Keenam, membangun disiplin investasi.** Keputusan investasi yang didasarkan pada analisis dapat mengurangi ketergantungan investor terhadap rumor, spekulasi, dan keputusan emosional. Investor memiliki dasar pertimbangan yang lebih jelas ketika memutuskan untuk membeli, mempertahankan, atau menjual saham.

Hubungan Nilai Intrinsik dan Harga Pasar Saham

Salah satu konsep penting dalam analisis fundamental adalah perbedaan antara nilai intrinsik dan harga pasar saham. Nilai intrinsik merupakan estimasi nilai ekonomi suatu saham berdasarkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dan arus kas pada masa mendatang. Sementara itu, harga pasar merupakan harga saham yang terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di bursa efek.

Harga pasar dapat berubah setiap saat karena dipengaruhi oleh aktivitas perdagangan, informasi baru, sentimen investor, kondisi ekonomi, dan ekspektasi terhadap kinerja perusahaan. Sebaliknya, nilai intrinsik merupakan hasil estimasi analitis yang didasarkan pada berbagai asumsi dan informasi mengenai kondisi perusahaan. Oleh karena itu, nilai intrinsik tidak selalu sama dengan harga saham yang sedang diperdagangkan.

Dalam analisis fundamental, perbandingan antara nilai intrinsik dan harga pasar digunakan sebagai dasar untuk mengevaluasi posisi suatu saham. Apabila estimasi nilai intrinsik lebih tinggi dibandingkan harga pasar, saham tersebut dapat dikategorikan sebagai saham yang berpotensi undervalued. Sebaliknya, apabila harga pasar lebih tinggi daripada nilai intrinsik, saham tersebut dapat dikategorikan sebagai overvalued.



Gambar 1.1 Hubungan Nilai Intrinsik dan Harga Pasar Saham

Sebagai contoh, seorang investor melakukan analisis terhadap saham perusahaan PT ABC Tbk. Berdasarkan evaluasi laporan keuangan, prospek industri, dan potensi pertumbuhan perusahaan, investor memperkirakan nilai intrinsik saham tersebut sebesar Rp2.000 per

lembar. Sementara itu, harga pasar saham yang sedang diperdagangkan di bursa adalah Rp1.500 per lembar.

Dalam kondisi tersebut, saham PT ABC Tbk memiliki harga pasar yang lebih rendah dibandingkan estimasi nilai intrinsiknya. Selisih tersebut menunjukkan potensi undervaluation sebesar Rp500 per lembar atau 25% dari estimasi nilai intrinsik. Namun, kondisi tersebut tidak secara otomatis menjamin bahwa harga saham akan meningkat. Investor tetap perlu mempertimbangkan ketepatan asumsi valuasi, risiko bisnis, kondisi pasar, dan kemungkinan perubahan prospek perusahaan.

Sebaliknya, apabila nilai intrinsik saham diperkirakan sebesar Rp2.000 per lembar, tetapi harga pasarnya mencapai Rp2.500, saham tersebut dapat dikategorikan overvalued berdasarkan estimasi yang digunakan. Dalam kondisi demikian, investor perlu berhati-hati karena harga yang dibayarkan relatif lebih tinggi dibandingkan nilai intrinsik yang diperkirakan. Konsep tersebut menjadi dasar penting dalam pendekatan *value investing*, yaitu strategi investasi yang berupaya membeli saham dengan harga lebih rendah dibandingkan estimasi nilai wajarnya. Li dan Mohanram (2019) menekankan pentingnya mempertimbangkan kualitas perusahaan dan nilai saham secara bersamaan dalam proses pengambilan keputusan investasi.

Pentingnya Analisis Fundamental bagi Investor

Analisis fundamental memiliki peran strategis dalam aktivitas investasi karena membantu investor memahami substansi ekonomi dari perusahaan yang menjadi objek investasi. Dalam pasar saham, perubahan harga sering kali menimbulkan reaksi emosional, terutama ketika terjadi kenaikan atau penurunan harga secara signifikan. Tanpa pemahaman mengenai kondisi fundamental, investor berpotensi mengambil keputusan hanya berdasarkan pergerakan harga sesaat.

Pentingnya analisis fundamental dapat dilihat dari kemampuannya memberikan informasi mengenai kualitas perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan pendapatan yang konsisten, profitabilitas yang baik, tingkat utang terkendali, dan arus kas operasional positif pada umumnya menunjukkan kondisi keuangan yang lebih sehat. Meskipun demikian, indikator tersebut tetap harus dianalisis secara menyeluruh karena setiap industri memiliki karakteristik keuangan yang berbeda.

Analisis fundamental juga membantu investor memahami bahwa kenaikan harga saham tidak selalu menunjukkan peningkatan kualitas perusahaan. Dalam beberapa kondisi, harga saham dapat meningkat karena ekspektasi pasar yang terlalu tinggi, spekulasi, atau sentimen sementara. Sebaliknya, penurunan harga saham tidak selalu menunjukkan bahwa perusahaan mengalami penurunan kualitas fundamental. Oleh sebab itu, investor perlu membedakan perubahan harga pasar dengan perubahan nilai ekonomi perusahaan.Penelitian Piotroski (2000) memberikan bukti bahwa informasi keuangan historis dapat membantu investor mengidentifikasi perusahaan dengan kualitas fundamental yang lebih baik. Temuan tersebut memperlihatkan bahwa analisis laporan keuangan memiliki manfaat dalam proses penyaringan saham dan pengambilan keputusan investasi.

Dengan memahami analisis fundamental, investor diharapkan mampu mengembangkan pendekatan investasi yang lebih objektif. Investor tidak hanya mempertanyakan apakah harga saham akan naik atau turun, tetapi juga mempertimbangkan apakah perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan dan mempertahankan pertumbuhan bisnis dalam jangka panjang.

1.2 PERBEDAAN ANTARA ANALISIS FUNDAMENTAL DAN ANALISIS TEKNIKAL

Dalam aktivitas investasi saham, terdapat berbagai pendekatan yang dapat digunakan untuk membantu investor menentukan keputusan investasi. Dua pendekatan yang paling dikenal dalam analisis pasar saham adalah analisis fundamental (*fundamental analysis*) dan analisis teknikal (*technical analysis*). Keduanya memiliki tujuan umum yang sama, yaitu membantu investor mengevaluasi saham dan menentukan strategi investasi, tetapi menggunakan dasar informasi, metode, serta sudut pandang yang berbeda.

Analisis fundamental merupakan pendekatan yang menilai saham berdasarkan kondisi ekonomi, kinerja industri, dan kualitas perusahaan. Analisis ini berusaha mengetahui nilai intrinsik saham melalui evaluasi terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan, keuntungan, dan arus kas. Investor yang menggunakan pendekatan fundamental biasanya memperhatikan laporan keuangan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur modal, kebijakan manajemen, dan prospek bisnis perusahaan.

Sementara itu, analisis teknikal merupakan metode analisis yang mempelajari pergerakan harga saham dan volume perdagangan berdasarkan data historis. Pendekatan ini berangkat dari asumsi bahwa informasi dan ekspektasi pelaku pasar tercermin dalam pergerakan harga. Dengan mempelajari pola grafik, tren, serta indikator teknikal, investor berusaha mengidentifikasi peluang pembelian dan penjualan saham. Perbedaan mendasar kedua pendekatan tersebut terletak pada objek yang dianalisis. Analisis fundamental berusaha menjawab pertanyaan mengenai kualitas dan nilai suatu perusahaan, sedangkan analisis teknikal berusaha mengidentifikasi arah pergerakan harga serta momentum perdagangan saham.

Bettman et al. (2009) membahas hubungan antara analisis fundamental dan teknikal serta menunjukkan pentingnya memahami kontribusi masing-masing pendekatan dalam proses analisis saham. Penelitian tersebut menjadi landasan bahwa kedua metode dapat memberikan informasi yang berbeda, tetapi relevan dalam pengambilan keputusan investasi.

Perbedaan Sumber Informasi dan Indikator Analisis

Analisis fundamental dan teknikal menggunakan sumber informasi yang berbeda. Analisis fundamental lebih banyak menggunakan informasi yang menggambarkan kondisi ekonomi dan kinerja perusahaan, sedangkan analisis teknikal menggunakan informasi yang menggambarkan perilaku perdagangan saham di pasar. Dalam analisis fundamental, sumber informasi utama berasal dari laporan keuangan perusahaan, laporan tahunan, laporan manajemen, informasi industri, serta indikator ekonomi makro. Laporan keuangan digunakan untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan, sedangkan informasi ekonomi dan industri membantu investor memahami lingkungan bisnis yang memengaruhi kegiatan perusahaan.

Beberapa indikator yang umum digunakan dalam analisis fundamental antara lain:

1. *Price to Earnings Ratio (PER),* yaitu rasio yang membandingkan harga saham dengan laba per saham untuk memberikan gambaran mengenai valuasi saham berdasarkan kemampuan menghasilkan laba.
2. *Price to Book Value (PBV),* yaitu rasio yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku per saham.
3. *Return on Equity (ROE),* yaitu indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal pemegang saham.
4. *Return on Assets (ROA),* yaitu indikator yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dikelolanya.
5. *Debt to Equity Ratio (DER),* yaitu rasio yang menggambarkan perbandingan antara total utang dan ekuitas perusahaan.
6. *Earnings per Share (EPS),* yaitu laba bersih yang tersedia bagi setiap lembar saham biasa.

Indikator-indikator tersebut membantu investor mengevaluasi kinerja dan kondisi keuangan perusahaan. Namun, penggunaannya harus disesuaikan dengan karakteristik industri dan kondisi perusahaan karena suatu rasio tidak selalu memberikan kesimpulan yang sama pada seluruh sektor usaha. Berbeda dengan pendekatan fundamental, analisis teknikal menggunakan grafik harga saham dan indikator yang dihitung berdasarkan data perdagangan. Beberapa indikator yang umum digunakan antara lain:

1. *Moving Average (MA),* yaitu indikator yang menghitung rata-rata harga saham dalam periode tertentu untuk membantu mengidentifikasi arah tren.
2. *Relative Strength Index (RSI),* yaitu indikator momentum yang digunakan untuk mengevaluasi kekuatan pergerakan harga dan kondisi jenuh beli (*overbought*) atau jenuh jual (*oversold*).
3. *Moving Average Convergence Divergence (MACD),* yaitu indikator yang digunakan untuk mengamati hubungan antara dua rata-rata bergerak dan mengidentifikasi perubahan momentum.
4. *Bollinger Bands*, yaitu indikator yang menggunakan pita berdasarkan rata-rata bergerak dan ukuran volatilitas untuk mengamati perubahan pergerakan harga.
5. *Volume perdagangan*, yaitu jumlah saham yang diperdagangkan dalam periode tertentu untuk membantu menilai intensitas aktivitas pasar.

Perbandingan Analisis Fundamental dan Analisis Teknikal

Perbedaan kedua metode dapat dilihat dari beberapa aspek, mulai dari tujuan, sumber informasi, indikator, hingga orientasi waktu investasi. Analisis fundamental umumnya digunakan untuk mengevaluasi kualitas dan nilai perusahaan, sedangkan analisis teknikal lebih banyak digunakan untuk menentukan momentum transaksi berdasarkan pola pergerakan harga.

Aspek	**Analisis Fundamental**	**Analisis Teknikal**
Fokus utama	Kondisi dan nilai perusahaan	Pergerakan harga saham

Sumber informasi	Laporan keuangan dan kondisi ekonomi	Harga dan volume perdagangan
Tujuan	Menentukan estimasi nilai intrinsik	Mengidentifikasi tren dan momentum
Indikator	PER, PBV, ROE, EPS, DER	RSI, MACD, MA, Bollinger Bands
Orientasi waktu	Umumnya menengah dan panjang	Umumnya pendek dan menengah
Pendekatan	Kinerja dan prospek bisnis	Pola perilaku pasar
Dasar keputusan	Kualitas dan valuasi perusahaan	Sinyal perdagangan
Pengguna utama	Investor fundamental dan value investor	Trader dan investor yang memanfaatkan momentum

Sumber: Dikembangkan dari Bettman et al. (2009), Jakpar et al. (2018), dan Avramov et al. (2018).

Berdasarkan perbandingan tersebut, dapat dipahami bahwa analisis fundamental lebih menitikberatkan pada aspek ekonomi perusahaan, sedangkan analisis teknikal lebih menitikberatkan pada perilaku harga di pasar. Analisis fundamental berusaha mengetahui apakah suatu perusahaan layak dimiliki berdasarkan nilai ekonominya, sementara analisis teknikal membantu menentukan kapan transaksi dapat dilakukan berdasarkan kondisi pasar. Sebagai contoh, seorang investor menemukan saham perusahaan yang memiliki pertumbuhan laba positif, tingkat utang terkendali, dan prospek bisnis yang baik. Berdasarkan analisis fundamental, saham tersebut dinilai memiliki kualitas yang menarik. Akan tetapi, harga sahamnya sedang mengalami tren penurunan. Dalam situasi tersebut, investor dapat menggunakan analisis teknikal untuk mengamati apakah tekanan jual mulai melemah sebelum melakukan pembelian.

Dengan demikian, kedua pendekatan dapat digunakan secara bersamaan. Analisis fundamental membantu menentukan saham yang layak dipertimbangkan, sedangkan analisis teknikal dapat membantu menentukan waktu transaksi yang lebih sesuai.

Kelebihan dan Keterbatasan Kedua Pendekatan

Analisis fundamental memiliki keunggulan dalam memberikan gambaran menyeluruh mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Investor dapat mengetahui sumber keuntungan perusahaan, kemampuan menghasilkan arus kas, tingkat utang, dan potensi pertumbuhan bisnis. Pendekatan ini sangat bermanfaat bagi investor yang ingin membangun portofolio untuk jangka panjang.

Namun, analisis fundamental juga memiliki keterbatasan. Proses analisis membutuhkan waktu, pemahaman laporan keuangan, serta kemampuan menginterpretasikan berbagai informasi ekonomi dan industri. Selain itu, nilai intrinsik merupakan estimasi yang bergantung pada asumsi tertentu. Kesalahan dalam memperkirakan pertumbuhan, arus kas, atau tingkat risiko dapat menyebabkan hasil valuasi berbeda dari kondisi sebenarnya.

Di sisi lain, analisis teknikal memiliki keunggulan dalam membantu investor membaca tren pasar, mengidentifikasi momentum, dan menentukan titik masuk maupun keluar

transaksi. Data harga dan volume perdagangan juga relatif mudah diperoleh melalui berbagai platform perdagangan saham.

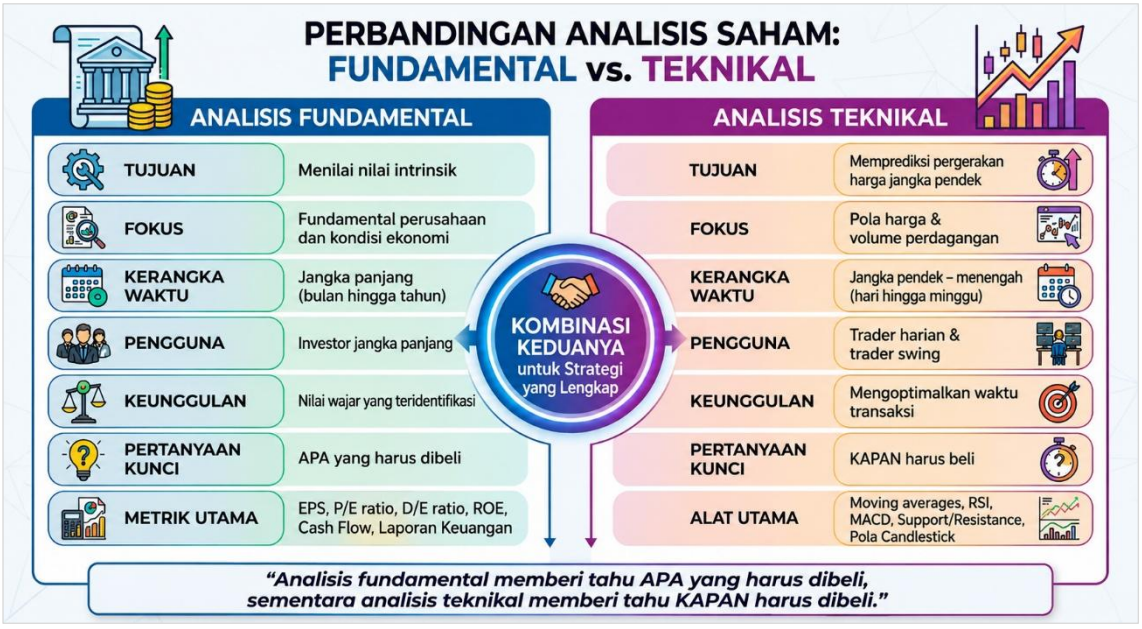
Meskipun demikian, analisis teknikal tidak secara langsung menjelaskan kualitas bisnis dan kemampuan keuangan perusahaan. Pola harga yang terbentuk pada masa lalu juga tidak menjamin bahwa pola yang sama akan terulang pada masa mendatang. Perubahan kebijakan, kondisi ekonomi, dan informasi perusahaan yang tidak terduga dapat menyebabkan pergerakan harga berbeda dari perkiraan.

Avramov et al. (2018) memberikan perspektif mengenai perbedaan rekomendasi investasi berbasis analisis fundamental dan teknikal. Sementara itu, Zhu dan Sun (2024) mengembangkan pembahasan mengenai integrasi pendekatan fundamental dan teknikal. Kedua penelitian tersebut dapat menjadi dasar pemahaman bahwa investor dapat memilih pendekatan sesuai kebutuhan, tujuan, dan karakteristik investasinya.

Integrasi Analisis Fundamental dan Analisis Teknikal

Dalam praktik investasi modern, penggunaan analisis fundamental dan teknikal secara bersamaan dapat menjadi pendekatan yang lebih komprehensif. Investor tidak harus memilih salah satu metode secara mutlak karena keduanya memiliki fungsi yang berbeda dan dapat saling melengkapi.

Analisis fundamental dapat digunakan sebagai tahap awal untuk menyaring perusahaan berdasarkan kualitas keuangan dan prospek bisnisnya. Setelah memperoleh sejumlah saham yang dinilai memiliki fundamental baik, investor dapat melanjutkan evaluasi menggunakan analisis teknikal untuk mengamati tren harga, momentum, dan aktivitas perdagangan.



Gambar 1.3 Integrasi Analisis Fundamental dan Teknikal dalam Pengambilan Keputusan Investasi

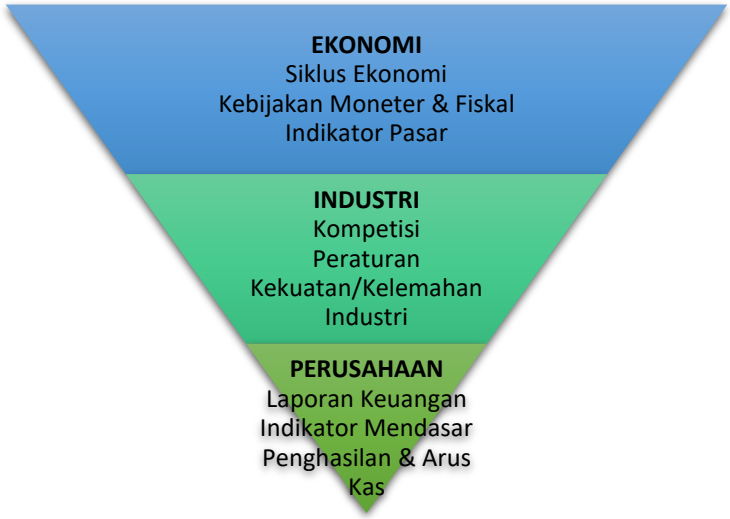
Sebagai ilustrasi, seorang investor ingin membeli saham perusahaan yang bergerak dalam sektor perbankan. Langkah pertama adalah mengevaluasi kinerja fundamental perusahaan melalui pertumbuhan laba, kualitas aset, kemampuan menghasilkan pendapatan, dan tingkat kecukupan modal. Setelah ditemukan perusahaan yang memenuhi kriteria, investor mengamati grafik harga saham untuk mengetahui tren dan momentum perdagangan.

Apabila perusahaan memiliki fundamental baik dan harga saham menunjukkan kondisi teknikal yang mendukung, investor dapat mempertimbangkan pembelian berdasarkan strategi yang telah ditetapkan. Sebaliknya, jika fundamental perusahaan masih baik tetapi harga sedang mengalami tekanan pasar, investor dapat melakukan evaluasi lebih lanjut sebelum menentukan waktu transaksi.

Zhu dan Sun (2024) melalui penelitian mengenai integrasi pendekatan fundamental dan teknikal memberikan perspektif bahwa kombinasi kedua metode dapat digunakan untuk mengembangkan strategi penilaian saham yang lebih menyeluruh. Dengan demikian, pemahaman terhadap kedua pendekatan menjadi bekal penting bagi investor dalam menghadapi dinamika pasar saham.

1.3 PRINSIP-PRINSIP UTAMA ANALISIS FUNDAMENTAL

Analisis fundamental tidak dilakukan hanya dengan melihat satu indikator keuangan atau satu informasi mengenai perusahaan. Penilaian yang baik membutuhkan proses evaluasi secara menyeluruh terhadap faktor-faktor yang memengaruhi kemampuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnis dan menghasilkan keuntungan.



Gambar 1.4 Kerangka Analisis Fundamental dengan Pendekatan Top-Down

Prinsip utama analisis fundamental adalah memahami bahwa nilai suatu perusahaan dipengaruhi oleh kondisi ekonomi, karakteristik industri, kualitas pengelolaan perusahaan, serta kemampuan keuangannya. Oleh karena itu, proses analisis perlu dilakukan secara bertahap agar investor memperoleh gambaran yang lebih objektif mengenai perusahaan yang akan dijadikan objek investasi. Salah satu pendekatan yang umum digunakan adalah analisis

top-down, yaitu proses evaluasi yang dimulai dari kondisi ekonomi makro, dilanjutkan dengan analisis industri, kemudian analisis perusahaan. Pendekatan ini membantu investor memahami lingkungan bisnis secara luas sebelum melakukan penilaian terhadap perusahaan secara individual.

Analisis Kondisi Ekonomi Makro

Analisis ekonomi makro merupakan tahap awal dalam analisis fundamental yang bertujuan memahami kondisi perekonomian secara keseluruhan. Kondisi ekonomi memiliki pengaruh terhadap kegiatan bisnis perusahaan, kemampuan masyarakat melakukan konsumsi, biaya produksi, tingkat investasi, serta permintaan terhadap barang dan jasa. Beberapa indikator ekonomi makro yang perlu diperhatikan dalam analisis saham meliputi pertumbuhan ekonomi, inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang, tingkat pengangguran, serta kebijakan fiskal dan moneter pemerintah.

Pertumbuhan ekonomi mencerminkan perkembangan aktivitas produksi dan konsumsi dalam suatu negara. Ketika pertumbuhan ekonomi meningkat, aktivitas bisnis pada umumnya memiliki peluang untuk berkembang karena daya beli masyarakat dan permintaan terhadap barang maupun jasa cenderung meningkat. Kondisi tersebut dapat memberikan dampak positif terhadap pendapatan perusahaan, terutama pada sektor-sektor yang sensitif terhadap konsumsi dan investasi. Inflasi juga menjadi faktor penting karena berhubungan dengan perubahan tingkat harga barang dan jasa. Inflasi yang tinggi dapat meningkatkan biaya operasional perusahaan, seperti biaya bahan baku, tenaga kerja, transportasi, dan distribusi. Apabila perusahaan tidak mampu meneruskan kenaikan biaya tersebut kepada konsumen melalui penyesuaian harga jual, margin keuntungan dapat mengalami penurunan.

Tingkat suku bunga memiliki hubungan erat dengan biaya pendanaan perusahaan dan keputusan investasi masyarakat. Kenaikan suku bunga dapat meningkatkan biaya pinjaman bagi perusahaan yang memiliki ketergantungan terhadap pembiayaan utang. Selain itu, tingkat bunga yang lebih tinggi dapat membuat instrumen pendapatan tetap menjadi lebih menarik dibandingkan saham bagi sebagian investor. Nilai tukar mata uang juga perlu diperhatikan, khususnya bagi perusahaan yang melakukan kegiatan ekspor dan impor. Pelemahan nilai rupiah terhadap mata uang asing dapat memberikan keuntungan bagi eksportir yang memperoleh pendapatan dalam mata uang asing. Sebaliknya, perusahaan yang bergantung pada bahan baku impor dapat menghadapi peningkatan biaya produksi.

Selain indikator tersebut, kebijakan pemerintah juga dapat memengaruhi prospek suatu industri. Kebijakan pajak, subsidi, perdagangan, energi, dan regulasi sektoral dapat menciptakan peluang sekaligus risiko bagi perusahaan. Oleh karena itu, investor perlu memahami bahwa kondisi fundamental perusahaan tidak berdiri sendiri, tetapi dipengaruhi oleh perkembangan lingkungan ekonomi tempat perusahaan beroperasi.

Analisis Industri dan Sektor Usaha

Setelah memahami kondisi ekonomi makro, tahap berikutnya adalah menganalisis industri atau sektor usaha tempat perusahaan menjalankan kegiatan bisnis. Analisis industri bertujuan mengetahui tingkat pertumbuhan, tingkat persaingan, peluang pasar, serta berbagai faktor yang dapat memengaruhi keberlanjutan kegiatan usaha perusahaan. Setiap industri

memiliki karakteristik yang berbeda. Industri perbankan memiliki ketergantungan terhadap kondisi suku bunga, kualitas kredit, dan pertumbuhan dana pihak ketiga. Industri pertambangan dipengaruhi oleh harga komoditas dunia, biaya produksi, serta kebijakan pengelolaan sumber daya alam. Sementara itu, industri teknologi lebih banyak dipengaruhi oleh inovasi, perkembangan teknologi, persaingan produk, dan kemampuan perusahaan mempertahankan pelanggan.

Salah satu aspek penting dalam analisis industri adalah tingkat persaingan. Perusahaan yang berada dalam industri dengan persaingan tinggi mungkin menghadapi tekanan harga dan margin keuntungan. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif dapat mempertahankan posisi pasar dan menghasilkan keuntungan yang lebih stabil. Investor juga perlu memperhatikan tingkat pertumbuhan industri. Industri yang sedang berkembang dapat memberikan peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan pendapatan dan memperluas pangsa pasar. Namun, pertumbuhan industri yang tinggi tidak selalu menjamin keberhasilan seluruh perusahaan di dalamnya. Kemampuan manajemen, efisiensi operasional, kualitas produk, dan strategi bisnis tetap menjadi faktor penentu.

Dalam menganalisis industri, investor dapat menggunakan beberapa pendekatan, seperti analisis SWOT (*Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats*) dan analisis lima kekuatan persaingan Porter (*Porter's Five Forces*). Analisis SWOT digunakan untuk mengidentifikasi kekuatan, kelemahan, peluang, dan ancaman perusahaan dalam lingkungan industri. Sementara itu, *Porter's Five Forces* membantu mengevaluasi intensitas persaingan melalui ancaman pendatang baru, kekuatan pemasok, kekuatan pembeli, ancaman produk pengganti, dan persaingan antarperusahaan.

Dengan memahami karakteristik industri, investor dapat membandingkan perusahaan dengan pesaingnya serta menilai apakah suatu perusahaan memiliki posisi yang cukup kuat untuk mempertahankan pertumbuhan bisnis.

Analisis Kondisi dan Kinerja Perusahaan

Analisis perusahaan merupakan tahap yang berfokus pada evaluasi kondisi internal perusahaan. Pada tahap ini, investor berusaha memahami model bisnis, strategi manajemen, kemampuan operasional, posisi persaingan, serta prospek pertumbuhan perusahaan. Model bisnis menjelaskan bagaimana perusahaan menciptakan nilai, menawarkan produk atau jasa, memperoleh pelanggan, dan menghasilkan pendapatan. Pemahaman terhadap model bisnis penting karena perusahaan dengan pendapatan tinggi belum tentu memiliki profitabilitas yang baik. Investor perlu mengetahui sumber pendapatan perusahaan, struktur biaya, ketergantungan terhadap pelanggan tertentu, serta keberlanjutan kegiatan operasionalnya.

Selain model bisnis, kualitas manajemen juga merupakan faktor penting. Manajemen memiliki tanggung jawab dalam menentukan strategi perusahaan, mengalokasikan sumber daya, mengelola risiko, serta mengambil keputusan yang memengaruhi kepentingan pemegang saham. Perusahaan dengan manajemen yang kompeten dan tata kelola yang baik cenderung memiliki proses pengambilan keputusan yang lebih terstruktur.

Investor juga perlu memperhatikan keunggulan kompetitif (*competitive advantage*). Keunggulan kompetitif merupakan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi

bisnisnya dibandingkan pesaing. Keunggulan tersebut dapat berasal dari kekuatan merek, teknologi, efisiensi biaya, jaringan distribusi, kualitas produk, skala ekonomi, maupun loyalitas pelanggan.

Li dan Mohanram (2019) menekankan bahwa penilaian investasi sebaiknya mempertimbangkan kualitas perusahaan bersama dengan nilai sahamnya. Hal ini berarti investor perlu mengidentifikasi perusahaan yang memiliki prospek bisnis baik, tetapi tetap memperhatikan harga yang harus dibayar untuk memperoleh saham tersebut. Dengan demikian, analisis perusahaan tidak hanya menilai kondisi keuangan pada periode berjalan, tetapi juga mengevaluasi kemampuan perusahaan mempertahankan dan mengembangkan kegiatan usahanya pada masa mendatang.

Analisis Laporan Keuangan Perusahaan

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi utama dalam analisis fundamental. Laporan keuangan menyajikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja operasional, arus kas, dan perubahan modal perusahaan dalam periode tertentu. Informasi tersebut digunakan investor untuk mengevaluasi kesehatan keuangan dan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan. Terdapat beberapa laporan keuangan utama yang perlu dipahami dalam analisis fundamental.

a. Laporan Posisi Keuangan (Neraca)

Laporan posisi keuangan menyajikan informasi mengenai aset, liabilitas, dan ekuitas perusahaan pada tanggal tertentu. Aset menggambarkan sumber daya ekonomi yang dimiliki atau dikuasai perusahaan, seperti kas, piutang, persediaan, tanah, bangunan, dan mesin. Liabilitas merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain, sedangkan ekuitas menggambarkan hak residual pemilik atas aset perusahaan setelah dikurangi seluruh liabilitas. Melalui laporan posisi keuangan, investor dapat mengetahui struktur pendanaan perusahaan, komposisi aset, dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya.

b. Laporan Laba Rugi

Laporan laba rugi memberikan informasi mengenai pendapatan, beban, dan hasil usaha perusahaan dalam suatu periode. Laporan ini membantu investor mengetahui kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari kegiatan operasionalnya.

Beberapa informasi penting dalam laporan laba rugi meliputi pendapatan usaha, beban pokok penjualan, laba kotor, beban operasional, laba usaha, beban keuangan, laba sebelum pajak, dan laba bersih.

Pertumbuhan laba yang konsisten dapat menjadi indikasi positif mengenai kinerja perusahaan. Namun, investor perlu memeriksa sumber pertumbuhan laba tersebut karena peningkatan laba dapat berasal dari kegiatan operasional utama maupun keuntungan nonoperasional yang bersifat tidak berulang.

c. Laporan Arus Kas

Laporan arus kas menyajikan informasi mengenai penerimaan dan pengeluaran kas perusahaan dalam suatu periode. Laporan ini dibagi menjadi tiga aktivitas utama, yaitu aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan. Arus kas dari aktivitas

operasi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas melalui kegiatan bisnis utamanya. Arus kas investasi berkaitan dengan pembelian dan penjualan aset jangka panjang atau investasi lainnya. Sementara itu, arus kas pendanaan berkaitan dengan transaksi yang memengaruhi struktur modal perusahaan, seperti penerbitan saham, pembayaran dividen, dan penerimaan atau pelunasan pinjaman.

Dalam analisis fundamental, arus kas operasi menjadi perhatian penting karena laba akuntansi tidak selalu sama dengan kas yang benar-benar diterima perusahaan. Perusahaan yang secara konsisten menghasilkan arus kas operasi positif umumnya memiliki kemampuan lebih baik untuk mendukung kegiatan operasional, membayar kewajiban, dan membiayai pengembangan usaha.

d. Laporan Perubahan Ekuitas

Laporan perubahan ekuitas menyajikan perubahan modal pemilik selama periode tertentu. Perubahan tersebut dapat berasal dari laba bersih, pembagian dividen, penerbitan saham baru, transaksi saham treasuri, dan komponen penghasilan komprehensif lainnya.

Informasi ini membantu investor mengetahui bagaimana perusahaan mengelola modal pemegang saham dan bagaimana perubahan ekuitas terjadi selama kegiatan bisnis berlangsung.

Piotroski (2000) menunjukkan bahwa informasi laporan keuangan dapat diolah menjadi sejumlah indikator untuk mengevaluasi kekuatan fundamental perusahaan. Oleh karena itu, investor tidak cukup hanya membaca angka laba bersih, tetapi perlu mengevaluasi berbagai komponen laporan keuangan secara terpadu.



Gambar 1.5 Komponen Utama Laporan Keuangan Perusahaan

Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan merupakan metode yang digunakan untuk mengevaluasi hubungan antara berbagai komponen laporan keuangan. Rasio keuangan membantu investor

memperoleh gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, memenuhi kewajiban, mengelola utang, serta menggunakan aset secara efisien.

Dalam analisis fundamental, rasio keuangan dapat dikelompokkan menjadi beberapa kategori utama.

a. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnisnya. Beberapa indikator yang umum digunakan adalah *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM).

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan total aset yang dimiliki. ROE mengukur tingkat pengembalian laba terhadap modal pemegang saham, sedangkan NPM menunjukkan persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap rupiah pendapatan.

b. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. Indikator yang umum digunakan antara lain *Current Ratio* dan *Quick Ratio*. Rasio ini membantu investor mengevaluasi apakah perusahaan memiliki aset lancar yang memadai untuk memenuhi kewajiban yang segera jatuh tempo.

c. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas digunakan untuk mengevaluasi struktur pendanaan perusahaan dan kemampuan memenuhi kewajiban jangka panjang. Salah satu indikator yang sering digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan antara total utang dan ekuitas. Tingkat utang yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan, terutama ketika pendapatan perusahaan mengalami penurunan.

d. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki. Contoh indikatornya adalah *Total Asset Turnover*, yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan melalui penggunaan total aset.

e. Rasio Valuasi Pasar

Rasio valuasi digunakan untuk menilai bagaimana pasar memberikan harga terhadap saham berdasarkan kinerja dan posisi keuangan perusahaan. Beberapa indikator yang umum digunakan adalah PER, PBV, dan EPS.

Aini et al. (2023) mengkaji hubungan berbagai rasio keuangan dengan harga saham dan menunjukkan pentingnya indikator fundamental dalam mengevaluasi perusahaan. Penelitian mengenai rasio keuangan juga perlu dipahami secara kritis karena pengaruh setiap rasio dapat berbeda berdasarkan karakteristik perusahaan, industri, dan periode pengamatan.

Berikut ringkasan rasio yang sering digunakan dalam analisis fundamental.

Kelompok rasio	Indikator	Fungsi
Profitabilitas	ROA, ROE, NPM	Mengukur kemampuan menghasilkan laba

Likuiditas	Current Ratio, Quick Ratio	Mengukur kemampuan membayar kewajiban jangka pendek
Solvabilitas	DER	Mengukur struktur pendanaan dan tingkat utang
Aktivitas	Total Asset Turnover	Mengukur efektivitas penggunaan aset
Valuasi	PER, PBV, EPS	Membantu mengevaluasi harga saham

Rasio keuangan tidak boleh digunakan secara terpisah tanpa mempertimbangkan kondisi perusahaan. Sebagai contoh, DER yang tinggi pada perusahaan tertentu mungkin masih dapat dikelola apabila perusahaan memiliki arus kas stabil. Namun, tingkat utang yang sama dapat menjadi risiko besar bagi perusahaan dengan pendapatan tidak stabil. Oleh sebab itu, investor perlu membandingkan rasio perusahaan dengan data historisnya sendiri maupun perusahaan lain dalam industri yang sama.

Penilaian Kualitas dan Prospek Perusahaan

Selain laporan keuangan dan rasio keuangan, analisis fundamental juga harus mempertimbangkan kualitas serta prospek perusahaan. Kinerja keuangan masa lalu memberikan gambaran mengenai pencapaian perusahaan, tetapi keputusan investasi juga membutuhkan penilaian terhadap kemampuan perusahaan mempertahankan kinerja tersebut pada masa mendatang. Kualitas perusahaan dapat dilihat dari beberapa aspek, seperti stabilitas pendapatan, kemampuan menghasilkan arus kas, efisiensi operasional, posisi persaingan, kualitas manajemen, dan tata kelola perusahaan. Perusahaan yang memiliki fundamental kuat umumnya mampu mengelola sumber daya secara efektif serta mempertahankan daya saing dalam menghadapi perubahan pasar.

Piotroski (2000) memperkenalkan pendekatan evaluasi fundamental melalui sembilan indikator yang dikenal sebagai *F-Score*. Indikator tersebut mencakup aspek profitabilitas, perubahan struktur pendanaan dan likuiditas, serta efisiensi operasional perusahaan.

Secara umum, sembilan indikator tersebut dikelompokkan sebagai berikut:

- **Profitabilitas:** arus kas operasi positif, ROA positif, peningkatan ROA, dan kualitas laba berdasarkan perbandingan arus kas operasi dengan laba bersih.
- **Leverage, likuiditas, dan sumber pendanaan:** penurunan rasio utang jangka panjang terhadap aset serta peningkatan current ratio.
- **Efisiensi operasional:** tidak adanya penerbitan saham baru serta peningkatan margin laba kotor dan perputaran aset.

Setiap indikator yang memenuhi kriteria positif memperoleh satu poin. Total skor berkisar antara 0 hingga 9. Skor yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memenuhi lebih banyak kriteria kekuatan fundamental dalam kerangka pengukuran tersebut. Pendekatan F-Score dapat digunakan sebagai salah satu alat penyaringan saham, tetapi tidak boleh diperlakukan sebagai jaminan keuntungan investasi. Investor tetap perlu mempertimbangkan karakteristik industri, kualitas data keuangan, prospek bisnis, dan harga saham. Prospek perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh perkembangan teknologi, perubahan kebutuhan konsumen, kebijakan pemerintah, serta kemampuan perusahaan beradaptasi terhadap

persaingan. Oleh karena itu, evaluasi kualitas perusahaan perlu menggabungkan informasi keuangan dan nonkeuangan.

Penilaian Nilai Intrinsik Saham dan Margin of Safety

Tahap penting dalam analisis fundamental adalah memperkirakan nilai intrinsik saham. Nilai intrinsik merupakan estimasi nilai wajar berdasarkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dan arus kas pada masa mendatang. Terdapat beberapa metode valuasi yang dapat digunakan investor. Dua pendekatan yang sering diperkenalkan dalam analisis fundamental adalah *Price Earnings Ratio* (PER) dan *Dividend Discount Model* (DDM).

a. *Price Earnings Ratio* (PER)

PER merupakan rasio yang membandingkan harga saham dengan laba per saham. Rasio ini digunakan untuk mengetahui berapa kali investor membayar harga saham dibandingkan dengan laba yang dihasilkan perusahaan per lembar saham.

Secara sederhana, rumus PER adalah:

$$PER = \frac{Harga\ Saham}{Earnings\ Per\ Share}$$

Sebagai contoh, apabila harga saham perusahaan sebesar Rp2.000 dan EPS sebesar Rp200, maka:

$$PER = \frac{2.000}{200} = 10\ kali$$

Artinya, harga saham tersebut diperdagangkan sebesar sepuluh kali laba per sahamnya. Namun, PER yang rendah tidak selalu menunjukkan saham murah, dan PER yang tinggi tidak selalu berarti saham mahal. Investor perlu mempertimbangkan pertumbuhan laba, risiko bisnis, dan karakteristik industri.

b. *Dividend Discount Model* (DDM)

DDM merupakan metode valuasi yang memperkirakan nilai saham berdasarkan nilai sekarang dari dividen yang diharapkan diterima investor pada masa mendatang.

Salah satu bentuk sederhana DDM adalah model pertumbuhan konstan atau *Gordon Growth Model*, dengan rumus:

$$P_0 = \frac{D_1}{r - g}$$

Keterangan:

- $P_0 =$ estimasi nilai intrinsik saham saat ini.
- $D_1 =$ dividen yang diperkirakan diterima pada periode berikutnya.
- $r =$ tingkat pengembalian yang disyaratkan investor.
- $g =$ tingkat pertumbuhan dividen yang diasumsikan konstan.

Model ini mengasumsikan pertumbuhan dividen berlangsung secara konstan dalam jangka panjang dan tingkat pengembalian yang disyaratkan lebih besar daripada

tingkat pertumbuhan dividen. Oleh karena itu, DDM lebih sesuai digunakan pada perusahaan yang memiliki kebijakan dividen relatif stabil.

c. *Margin of Safety*

Margin of Safety merupakan konsep yang digunakan untuk memberikan ruang perlindungan terhadap risiko kesalahan dalam memperkirakan nilai intrinsik saham. Konsep ini mengajarkan investor agar tidak membeli saham hanya karena harga pasar mendekati nilai wajarnya, tetapi mempertimbangkan adanya selisih harga yang cukup sebagai perlindungan terhadap ketidakpastian.

Rumus sederhana *margin of safety* adalah:

$$MOS = \frac{v_i - P_m}{V_i} \times 100\%$$

Keterangan:

- $MOS =$ Margin of Safety.
- $V_i =$ nilai intrinsik saham.
- $P_m =$ harga pasar saham.

Sebagai contoh, sebuah saham memiliki estimasi nilai intrinsik Rp2.000 per lembar, sedangkan harga pasarnya Rp1.500 per lembar. Dengan demikian:

$$MOS = \frac{2.000 - 1.500}{2.000} \times 100\%$$

$$MOS = 25\%$$

Hasil tersebut menunjukkan bahwa harga pasar saham berada 25% di bawah estimasi nilai intrinsiknya. Selisih tersebut memberikan ruang perlindungan apabila terdapat ketidakakuratan dalam asumsi valuasi. Meskipun demikian, margin of safety tidak menghilangkan seluruh risiko investasi.

Li dan Mohanram (2019) memberikan dasar penting mengenai hubungan antara kualitas perusahaan dan pencarian nilai investasi. Dengan demikian, keputusan membeli saham sebaiknya mempertimbangkan dua hal sekaligus, yaitu kualitas bisnis dan harga yang dibayarkan untuk memperoleh saham tersebut.

1.4 JENIS-JENIS INVESTOR (JANGKA PANJANG VS. JANGKA PENDEK)

Investasi saham melibatkan berbagai karakteristik investor dengan tujuan, strategi, toleransi risiko, dan jangka waktu kepemilikan yang berbeda. Perbedaan tersebut memengaruhi cara investor memilih saham, melakukan analisis, menentukan waktu transaksi, serta mengelola portofolio investasi. Secara umum, investor dapat dibedakan berdasarkan horizon atau jangka waktu investasinya, yaitu investor jangka panjang dan investor jangka pendek. Investor jangka panjang lebih berorientasi pada pertumbuhan nilai perusahaan dan potensi keuntungan dalam periode yang relatif panjang. Sebaliknya, investor jangka pendek

lebih memperhatikan peluang keuntungan dari perubahan harga saham dalam periode yang lebih singkat.

Pemahaman terhadap kedua jenis investor tersebut penting karena analisis fundamental tidak selalu digunakan dengan cara yang sama oleh setiap pelaku pasar. Investor jangka panjang cenderung menggunakan analisis fundamental untuk mengevaluasi kualitas bisnis dan prospek perusahaan, sedangkan investor jangka pendek dapat mengombinasikan informasi fundamental dengan analisis teknikal untuk menentukan strategi transaksi.

Investor Jangka Panjang

Investor jangka panjang merupakan individu atau institusi yang membeli dan memiliki saham dengan tujuan memperoleh keuntungan dalam periode investasi yang relatif panjang. Periode investasi dapat berlangsung selama beberapa tahun atau bahkan lebih lama, bergantung pada tujuan keuangan dan strategi masing-masing investor. Investor jangka panjang tidak terlalu berorientasi pada perubahan harga saham setiap hari. Mereka lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, mengembangkan kegiatan usaha, mempertahankan keunggulan kompetitif, dan meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Salah satu strategi yang sering digunakan adalah *buy and hold*, yaitu membeli saham perusahaan yang dinilai memiliki fundamental baik dan mempertahankannya selama prospek bisnis perusahaan masih sesuai dengan pertimbangan investasi.

Investor jangka panjang biasanya memperhatikan beberapa aspek berikut.

1. Pertumbuhan pendapatan dan laba perusahaan. Perusahaan yang mampu meningkatkan pendapatan dan laba secara konsisten memiliki peluang untuk memperbesar kapasitas bisnis dan meningkatkan nilai ekonominya. Namun, pertumbuhan tersebut perlu dianalisis berdasarkan kualitas pendapatan, efisiensi operasional, serta keberlanjutan kegiatan usaha.
2. Kemampuan menghasilkan arus kas. Arus kas yang sehat membantu perusahaan membiayai kegiatan operasional, melakukan investasi, membayar kewajiban, dan membagikan dividen. Investor jangka panjang perlu memastikan bahwa pertumbuhan laba didukung oleh kemampuan perusahaan menghasilkan kas.
3. Keunggulan kompetitif. Perusahaan yang memiliki merek kuat, teknologi unggul, jaringan distribusi luas, atau loyalitas pelanggan yang tinggi dapat memiliki kemampuan lebih baik dalam mempertahankan posisi pasar.
4. Kualitas manajemen dan tata kelola perusahaan. Pengelolaan perusahaan yang transparan dan bertanggung jawab dapat meningkatkan kepercayaan investor serta mendukung keberlanjutan kegiatan usaha.
5. Valuasi saham. Investor jangka panjang tetap perlu memperhatikan harga pembelian. Perusahaan yang memiliki prospek baik tidak selalu menjadi investasi menarik apabila harga sahamnya sudah terlalu tinggi dibandingkan estimasi nilai intrinsiknya.

Salah satu pendekatan investasi yang berkaitan erat dengan investor jangka panjang adalah *value investing*. Strategi ini berupaya menemukan saham perusahaan yang memiliki kualitas

fundamental baik, tetapi diperdagangkan pada harga yang lebih rendah dibandingkan estimasi nilai wajarnya.

Penelitian Piotroski (2000) memberikan landasan empiris mengenai pentingnya informasi keuangan historis dalam membedakan perusahaan dengan kondisi fundamental kuat dan lemah. Sementara itu, Li dan Mohanram (2019) menekankan pentingnya menggabungkan kualitas perusahaan dengan penilaian nilai saham dalam proses pemilihan investasi.

Dengan demikian, investor jangka panjang perlu memiliki kesabaran, disiplin, serta kemampuan mengevaluasi perubahan fundamental perusahaan secara berkala. Kepemilikan saham dalam waktu lama tidak berarti investor harus mempertahankan saham tanpa mempertimbangkan perubahan kondisi bisnis.

Investor Jangka Pendek

Investor jangka pendek merupakan pelaku pasar yang memiliki orientasi investasi atau perdagangan saham dalam periode relatif singkat. Tujuan utamanya adalah memperoleh keuntungan dari perubahan harga saham dalam waktu harian, mingguan, atau beberapa bulan. Dalam praktik pasar saham, aktivitas jangka pendek sering kali berhubungan dengan perdagangan aktif atau *trading*. Pelaku perdagangan jangka pendek biasanya lebih memperhatikan momentum harga, volume transaksi, volatilitas, serta sentimen pasar yang dapat memengaruhi perubahan harga saham.

Berbeda dengan investor jangka panjang yang berfokus pada pertumbuhan nilai perusahaan, pelaku perdagangan jangka pendek lebih memperhatikan peluang memperoleh keuntungan dari pergerakan harga dalam periode tertentu. Beberapa karakteristik investor atau trader jangka pendek antara lain sebagai berikut:

1. Frekuensi transaksi relatif tinggi. Pelaku perdagangan jangka pendek dapat melakukan pembelian dan penjualan saham dalam frekuensi lebih sering dibandingkan investor jangka panjang. Aktivitas tersebut membutuhkan pemantauan pasar secara lebih intensif.
2. Memperhatikan momentum harga. Perubahan harga yang menunjukkan tren naik atau turun menjadi informasi penting untuk menentukan keputusan transaksi.
3. Menggunakan analisis teknikal. Grafik candlestick, Moving Average, RSI, MACD, dan volume perdagangan sering digunakan untuk mengidentifikasi peluang transaksi.
4. Memperhatikan sentimen pasar. Berita ekonomi, pengumuman perusahaan, kebijakan pemerintah, dan perkembangan industri dapat menimbulkan perubahan harga dalam waktu singkat.
5. Menerapkan pengelolaan risiko secara ketat. Pelaku perdagangan jangka pendek perlu menentukan batas kerugian, target keuntungan, dan ukuran posisi transaksi agar risiko dapat dikendalikan.

Meskipun demikian, informasi fundamental tetap memiliki manfaat bagi pelaku perdagangan jangka pendek. Pengumuman laporan keuangan, perubahan laba perusahaan, pembagian dividen, aksi korporasi, dan perubahan kebijakan bisnis dapat menjadi katalis yang memengaruhi pergerakan harga saham.

Oleh karena itu, investor jangka pendek tidak harus mengabaikan analisis fundamental. Informasi fundamental dapat digunakan untuk memahami faktor yang memengaruhi pergerakan saham, sementara analisis teknikal membantu menentukan momentum transaksi.

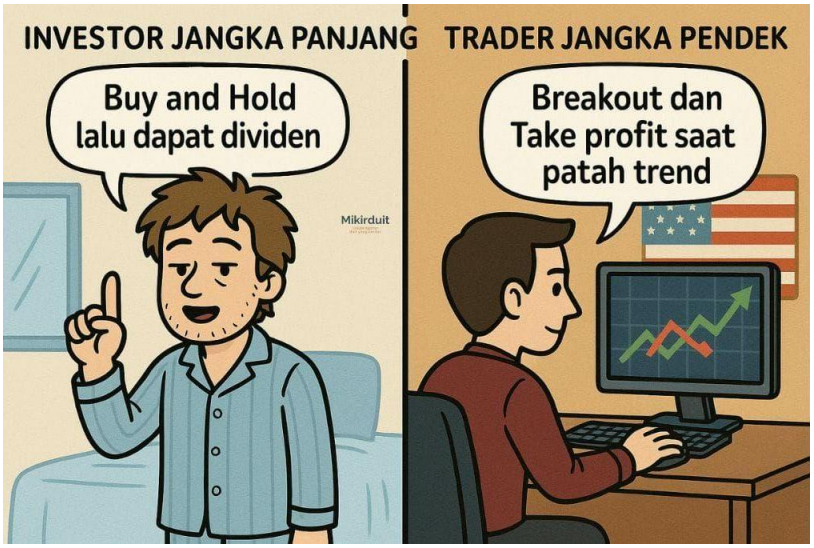
Perbedaan Investor Jangka Panjang dan Jangka Pendek

Perbedaan antara investor jangka panjang dan jangka pendek tidak hanya terletak pada lamanya kepemilikan saham, tetapi juga pada tujuan investasi, metode analisis, frekuensi transaksi, dan pengelolaan risiko.

Aspek	Investor Jangka Panjang	Investor Jangka Pendek
Horizon investasi	Beberapa tahun atau lebih	Harian hingga beberapa bulan
Tujuan	Pertumbuhan nilai investasi	Keuntungan dari perubahan harga
Fokus analisis	Kualitas dan prospek perusahaan	Tren dan momentum harga
Pendekatan	Fundamental dan valuasi	Umumnya teknikal dan informasi pasar
Frekuensi transaksi	Relatif rendah	Relatif tinggi
Strategi	Buy and hold, value investing	Day trading, swing trading
Sumber keuntungan	Kenaikan nilai saham dan dividen	Perubahan harga saham
Risiko utama	Penurunan kinerja bisnis dan valuasi	Volatilitas dan kesalahan waktu transaksi
Pemantauan	Berkala	Lebih intensif

Sumber: Dikembangkan berdasarkan Che (2018), Veld-Merkoulova (2011), dan Lan et al. (2024).

Perlu dipahami bahwa pembagian investor berdasarkan jangka waktu tersebut bersifat konseptual. Tidak terdapat batas waktu universal yang secara mutlak memisahkan investor jangka pendek dan jangka panjang. Setiap investor dapat memiliki horizon investasi yang berbeda sesuai tujuan keuangan dan strategi yang diterapkan.



Gambar 1.6 Perbedaan Orientasi Investasi Jangka Panjang dan Jangka Pendek

Hubungan Horizon Investasi dengan Pemilihan Strategi

Horizon investasi merupakan periode waktu yang direncanakan investor untuk mempertahankan suatu investasi sebelum dana tersebut digunakan atau dialihkan ke instrumen lain. Horizon investasi menjadi salah satu faktor yang memengaruhi pemilihan saham, tingkat risiko yang dapat diterima, serta strategi pengelolaan portofolio. Veld-Merkoulova (2011) membahas hubungan antara horizon investasi dan keputusan pemilihan portofolio investor individu. Penelitian tersebut memberikan perspektif bahwa perbedaan periode investasi dapat memengaruhi keputusan investor dalam mengalokasikan dana ke berbagai instrumen keuangan.

Sementara itu, Che (2018) membahas perbedaan jenis investor dan hubungannya dengan volatilitas return saham. Perbedaan karakteristik investor, intensitas perdagangan, dan orientasi investasi dapat memberikan pengaruh terhadap dinamika pasar saham. Lan, Moneta, dan Wermers (2024) juga mengembangkan pembahasan mengenai *holding horizon* dalam pengelolaan investasi aktif. Penelitian tersebut memperlihatkan pentingnya mempertimbangkan periode kepemilikan dalam mengevaluasi strategi dan kinerja investasi.

Dalam praktiknya, pemilihan strategi harus disesuaikan dengan tujuan dan kemampuan investor. Investor yang memiliki tujuan keuangan jangka panjang, seperti mempersiapkan dana pensiun atau membangun kekayaan, dapat mempertimbangkan saham perusahaan yang memiliki fundamental kuat dan prospek pertumbuhan berkelanjutan. Sebaliknya, investor yang memiliki orientasi perdagangan jangka pendek membutuhkan kemampuan membaca pergerakan harga dan mengelola risiko transaksi. Kesalahan dalam menentukan waktu pembelian dan penjualan dapat memengaruhi hasil perdagangan, terutama ketika volatilitas pasar meningkat.

Namun, horizon investasi yang panjang tidak otomatis menjamin keuntungan, demikian pula perdagangan jangka pendek tidak selalu menghasilkan keuntungan lebih cepat. Keduanya memiliki risiko yang harus dikelola melalui pemahaman pasar, perencanaan keuangan, dan disiplin dalam menjalankan strategi.

Memilih Strategi Investasi Berdasarkan Karakteristik Investor

Pemilihan strategi investasi sebaiknya didasarkan pada kondisi keuangan, tujuan investasi, kemampuan memahami risiko, ketersediaan waktu, dan pengetahuan investor terhadap pasar modal. Investor yang memiliki keterbatasan waktu untuk memantau pergerakan harga saham setiap hari dapat mempertimbangkan pendekatan investasi jangka panjang. Pendekatan tersebut memungkinkan investor melakukan evaluasi perusahaan secara berkala tanpa harus terlibat dalam aktivitas perdagangan yang terlalu sering.

Sebaliknya, individu yang memiliki waktu, pengetahuan, dan kemampuan untuk memantau pasar dapat mempertimbangkan aktivitas perdagangan jangka pendek. Akan tetapi, aktivitas tersebut membutuhkan disiplin tinggi, pengelolaan modal, dan pemahaman terhadap risiko volatilitas. Analisis fundamental dapat menjadi dasar dalam kedua pendekatan tersebut. Bagi investor jangka panjang, analisis fundamental digunakan untuk memilih perusahaan yang memiliki kualitas bisnis baik dan valuasi menarik. Bagi investor jangka

pendek, informasi fundamental dapat digunakan untuk memahami kondisi perusahaan dan mengidentifikasi faktor-faktor yang berpotensi memengaruhi harga saham.

Dengan demikian, strategi investasi yang baik bukan hanya ditentukan oleh lamanya periode kepemilikan saham, tetapi juga oleh kesesuaian antara tujuan investasi, karakteristik investor, kondisi pasar, dan kemampuan mengelola risiko.

BAB 2
MEMAHAMI LAPORAN KEUANGAN

Dalam analisis fundamental saham, laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi utama yang digunakan investor untuk menilai kondisi dan kinerja suatu perusahaan. Melalui laporan keuangan, investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan dan laba, mengelola aset, memenuhi kewajiban, serta menghasilkan arus kas dari kegiatan usahanya. Informasi tersebut menjadi dasar untuk menilai apakah suatu perusahaan memiliki kondisi keuangan yang sehat dan prospek pertumbuhan yang berkelanjutan.

Membeli saham tidak cukup hanya didasarkan pada popularitas perusahaan, kenaikan harga saham, atau besarnya laba yang diumumkan. Investor perlu memahami bagaimana laba tersebut diperoleh, dari mana sumber pendapatan perusahaan berasal, seberapa besar kewajiban yang harus ditanggung, dan apakah kegiatan operasional benar-benar menghasilkan kas. Perusahaan yang mencatat laba tinggi belum tentu memiliki kondisi keuangan yang baik apabila sebagian besar labanya belum diterima dalam bentuk kas atau perusahaan memiliki beban utang yang terlalu besar.

Lessambo (2022) menjelaskan bahwa laporan keuangan menyajikan informasi mengenai posisi keuangan, hasil operasi, perubahan ekuitas, dan arus kas perusahaan. Informasi tersebut perlu dibaca secara terpadu karena setiap laporan memiliki keterkaitan. Laporan laba rugi menunjukkan kinerja perusahaan selama periode tertentu, neraca menggambarkan posisi keuangan pada tanggal pelaporan, sedangkan laporan arus kas memperlihatkan sumber dan penggunaan kas selama periode tersebut.

Bab ini membahas enam bagian utama, yaitu pengantar laporan keuangan, laporan laba rugi, neraca, laporan arus kas, cara membaca dan menganalisis laporan keuangan, serta ringkasan. Pembahasan diarahkan pada kebutuhan investor saham agar pembaca tidak hanya mampu mengenali komponen laporan keuangan, tetapi juga dapat menggunakannya sebagai dasar awal dalam mengevaluasi perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi.

2.1 PENGANTAR LAPORAN KEUANGAN

Laporan keuangan merupakan laporan yang menyajikan informasi mengenai kondisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan dalam periode tertentu. Laporan ini disusun berdasarkan proses akuntansi untuk memberikan gambaran yang sistematis mengenai aktivitas ekonomi perusahaan. Informasi yang disajikan tidak hanya menggambarkan jumlah kekayaan yang dimiliki perusahaan, tetapi juga menunjukkan sumber pendanaan, kewajiban yang harus dipenuhi, pendapatan yang diperoleh, biaya yang dikeluarkan, dan kemampuan perusahaan menghasilkan kas.

Dalam konteks pasar modal, laporan keuangan memiliki peranan penting karena menjadi salah satu sumber informasi bagi investor dalam menilai kualitas suatu perusahaan. Investor membutuhkan informasi yang dapat membantu menjawab beberapa pertanyaan mendasar, seperti apakah perusahaan mampu menghasilkan laba, apakah pertumbuhan

pendapatannya berkelanjutan, apakah utangnya masih dalam batas wajar, dan apakah perusahaan memiliki arus kas yang cukup untuk membiayai kegiatan operasional maupun ekspansi.

Lessambo (2022) menjelaskan bahwa laporan keuangan perlu dipahami sebagai satu kesatuan informasi yang mencakup posisi keuangan, kinerja perusahaan, ekuitas pemegang saham, serta arus kas. Dengan demikian, investor tidak seharusnya hanya memperhatikan satu laporan atau satu angka tertentu. Laba bersih yang tinggi, misalnya, perlu dibandingkan dengan arus kas operasi dan kondisi kewajiban perusahaan agar penilaian yang dilakukan tidak bersifat parsial.

Laporan keuangan perusahaan terbuka umumnya dipublikasikan melalui laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan berkala. Dokumen tersebut dapat diperoleh melalui situs resmi perusahaan maupun kanal informasi pasar modal. Bagi investor, laporan tahunan juga penting karena biasanya dilengkapi dengan penjelasan manajemen, informasi kegiatan usaha, risiko perusahaan, tata kelola, dan catatan atas laporan keuangan.

Tujuan dan Fungsi Laporan Keuangan

Tujuan utama laporan keuangan adalah menyediakan informasi keuangan yang berguna bagi pengguna dalam mengambil keputusan ekonomi. Informasi tersebut membantu pengguna menilai kondisi perusahaan pada suatu tanggal pelaporan serta mengevaluasi kinerja perusahaan selama periode tertentu. Bagi investor saham, laporan keuangan memiliki beberapa fungsi penting.

1. Menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Investor perlu mengetahui apakah perusahaan mampu memperoleh pendapatan yang cukup untuk menutup biaya operasional, biaya keuangan, dan kewajiban pajak. Kemampuan menghasilkan laba secara konsisten dapat menjadi salah satu indikator kualitas bisnis.
2. Menilai kondisi aset dan kewajiban perusahaan. Informasi mengenai aset, utang, dan ekuitas membantu investor memahami struktur keuangan perusahaan. Perusahaan dengan aset produktif dan kewajiban yang terkendali umumnya memiliki ruang yang lebih baik untuk menjalankan kegiatan usaha, meskipun kualitas aset dan kemampuan membayar kewajiban tetap perlu dianalisis lebih lanjut.
3. Menilai kemampuan perusahaan menghasilkan kas. Laba akuntansi tidak selalu sama dengan kas yang diterima perusahaan. Oleh karena itu, laporan arus kas dibutuhkan untuk mengetahui apakah aktivitas utama perusahaan benar-benar menghasilkan uang tunai.
4. Membantu memperkirakan prospek perusahaan. Data keuangan beberapa tahun dapat digunakan untuk mengamati tren pendapatan, laba, aset, utang, dan arus kas. Tren tersebut dapat menjadi dasar untuk memperkirakan kemungkinan perkembangan perusahaan pada masa mendatang.
5. Mendukung keputusan investasi. Investor dapat menggunakan laporan keuangan untuk membandingkan beberapa perusahaan dalam sektor yang sama, menilai risiko, serta mempertimbangkan apakah harga saham suatu perusahaan sebanding dengan kinerja dan prospek bisnisnya.

Welc (2022) menempatkan laporan keuangan utama dan catatan atas laporan keuangan sebagai sumber penting dalam analisis perusahaan. Analisis tidak cukup dilakukan dengan membaca angka pada halaman utama laporan, tetapi juga perlu memperhatikan penjelasan mengenai kebijakan akuntansi, rincian akun, serta informasi tambahan yang dapat memengaruhi interpretasi angka keuangan.

Pengguna Laporan Keuangan

Laporan keuangan digunakan oleh berbagai pihak yang memiliki kepentingan berbeda terhadap perusahaan. Setiap pengguna memanfaatkan informasi keuangan sesuai dengan tujuan pengambilan keputusannya.

Pengguna	**Kepentingan terhadap laporan keuangan**
Investor atau pemegang saham	Menilai profitabilitas, risiko, prospek pertumbuhan, dan potensi imbal hasil investasi
Calon investor	Menilai kelayakan perusahaan sebelum membeli saham
Kreditur dan pemberi pinjaman	Menilai kemampuan perusahaan membayar pokok pinjaman dan bunga
Manajemen	Mengevaluasi kinerja, mengendalikan biaya, dan merencanakan kegiatan usaha
Pemerintah dan regulator	Menilai kepatuhan terhadap ketentuan pelaporan, perpajakan, dan regulasi
Karyawan	Memahami stabilitas perusahaan dan kemampuan perusahaan memenuhi hak karyawan
Pemasok	Menilai kemampuan perusahaan membayar kewajiban perdagangan

Dalam analisis fundamental saham, investor dan calon investor merupakan pengguna yang perlu memberikan perhatian khusus terhadap informasi laporan keuangan. Mereka tidak hanya ingin mengetahui apakah perusahaan memperoleh keuntungan pada tahun berjalan, tetapi juga ingin memahami apakah keuntungan tersebut dapat dipertahankan dan dikembangkan pada periode berikutnya.

Karakteristik Informasi Keuangan yang Berkualitas

Informasi keuangan akan bermanfaat apabila memiliki kualitas yang memadai. Informasi yang tidak relevan, sulit dibandingkan, atau tidak disajikan secara tepat dapat menyebabkan investor mengambil keputusan yang keliru. Secara konseptual, terdapat dua karakteristik fundamental informasi keuangan, yaitu relevansi dan representasi tepat. Informasi disebut relevan apabila mampu memengaruhi keputusan pengguna, baik karena memiliki nilai prediktif maupun nilai konfirmasi. Informasi memiliki representasi tepat apabila menggambarkan substansi transaksi secara lengkap, netral, dan bebas dari kesalahan material. Selain karakteristik fundamental tersebut, kualitas informasi dapat ditingkatkan melalui beberapa karakteristik pendukung, yaitu:

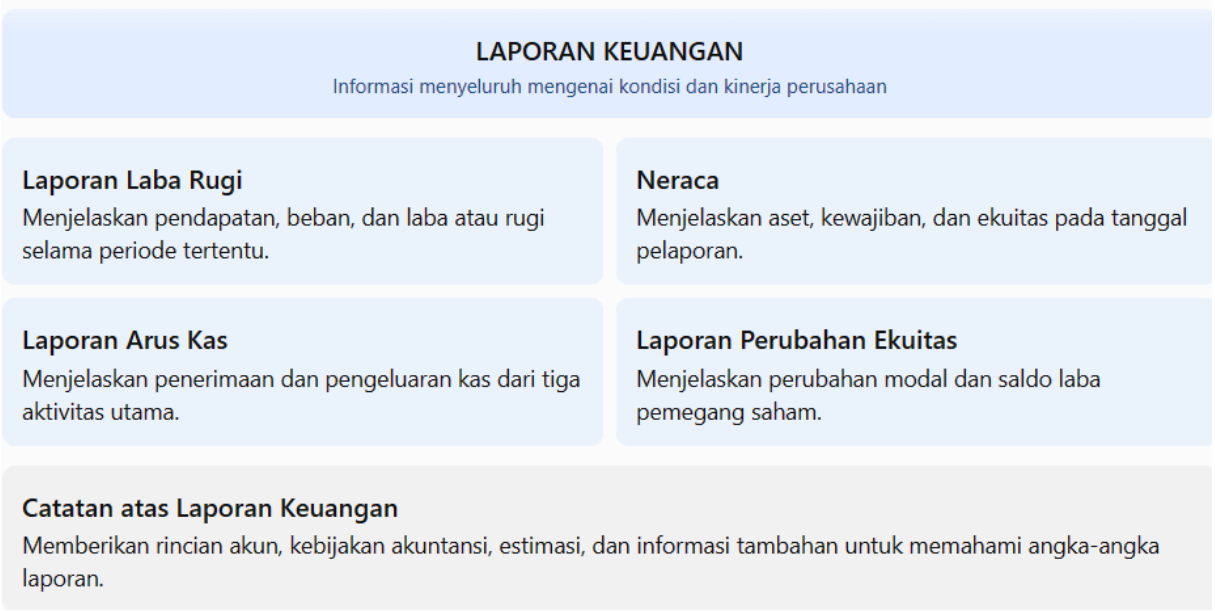
1. Keterbandingan (*comparability*), yaitu informasi memungkinkan investor membandingkan kinerja perusahaan antarperiode atau dengan perusahaan lain.

2. Keterverifikasian (*verifiability*), yaitu informasi dapat diperiksa dan didukung oleh bukti yang memadai.
3. Ketepatwaktuan (*timeliness*), yaitu informasi tersedia pada waktu yang masih relevan untuk pengambilan keputusan.
4. Keterpahaman (*understandability*), yaitu informasi disajikan secara jelas dan terstruktur sehingga dapat dipahami oleh pengguna yang memiliki pengetahuan bisnis dan akuntansi yang memadai.

Karakteristik tersebut penting karena laporan keuangan tidak hanya berfungsi sebagai catatan historis, tetapi juga menjadi dasar untuk menilai prospek perusahaan. Heni dan Payamta (2023), melalui kajian literatur mengenai efektivitas pengukuran laporan keuangan, menekankan pentingnya kualitas pengukuran dan penyajian informasi dalam mendukung kegunaan laporan keuangan.

Komponen Utama Laporan Keuangan

Secara umum, laporan keuangan lengkap terdiri atas beberapa laporan yang saling berkaitan. Dalam analisis fundamental saham, tiga laporan yang paling sering menjadi perhatian awal adalah laporan laba rugi, laporan posisi keuangan atau neraca, dan laporan arus kas. Investor juga perlu membaca laporan perubahan ekuitas dan catatan atas laporan keuangan untuk memperoleh pemahaman yang lebih lengkap.



Gambar 2.1. Komponen utama laporan keuangan

Masing-masing laporan memberikan sudut pandang yang berbeda. Laporan laba rugi memperlihatkan hasil kegiatan usaha selama periode tertentu, sedangkan neraca memperlihatkan sumber daya dan sumber pendanaan pada tanggal tertentu. Laporan arus kas menunjukkan bagaimana kas diperoleh dan digunakan. Sementara itu, laporan perubahan ekuitas menjelaskan perubahan hak pemilik atas aset bersih perusahaan. Catatan atas laporan keuangan juga tidak boleh diabaikan. Sebagai contoh, kenaikan aset tetap dalam neraca dapat berkaitan dengan pembelian mesin baru, pembangunan fasilitas, atau revaluasi aset.

Penjelasan mengenai penyebab perubahan tersebut biasanya dapat ditemukan dalam catatan atas laporan keuangan.

Hubungan Antarlaporan Keuangan

Ketiga laporan utama memiliki hubungan yang erat. Laba bersih yang diperoleh perusahaan dapat menambah saldo laba dalam ekuitas, kecuali bagian yang dibagikan sebagai dividen atau digunakan untuk transaksi lain yang memengaruhi ekuitas. Pada saat yang sama, laporan arus kas menunjukkan apakah laba tersebut disertai penerimaan kas dari kegiatan operasi. Sebagai ilustrasi, sebuah perusahaan mencatat laba bersih sebesar Rp500 miliar pada akhir tahun. Angka tersebut menunjukkan bahwa secara akuntansi perusahaan memperoleh keuntungan. Namun, laporan arus kas memperlihatkan arus kas operasi hanya sebesar Rp150 miliar. Perbedaan ini dapat terjadi karena terdapat penjualan kredit yang belum dibayar pelanggan, kenaikan persediaan, atau perubahan modal kerja lainnya.

Investor perlu menelusuri penyebab perbedaan tersebut. Apabila piutang usaha meningkat secara tajam dan terus-menerus, investor perlu menilai apakah perusahaan menghadapi masalah penagihan. Sebaliknya, apabila perbedaan terjadi karena perusahaan sedang memperbesar penjualan dengan kebijakan kredit yang masih terkendali, kondisi tersebut perlu dievaluasi secara lebih menyeluruh. Hubungan ketiga laporan tersebut dapat disederhanakan sebagai berikut:

- Laporan laba rugi menghasilkan informasi laba atau rugi selama periode tertentu.
- Laba bersih menjadi salah satu unsur yang memengaruhi perubahan saldo laba pada ekuitas.
- Neraca menunjukkan posisi akhir aset, kewajiban, dan ekuitas.
- Laporan arus kas menjelaskan perubahan kas dan setara kas selama periode pelaporan.

Dengan demikian, analisis fundamental yang baik perlu menghubungkan informasi dari ketiga laporan tersebut, bukan membaca setiap laporan secara terpisah.

2.2 LAPORAN LABA RUGI: PENDAPATAN, BEBAN, LABA, DAN RUGI

Laporan laba rugi merupakan laporan keuangan yang menyajikan pendapatan, beban, keuntungan, dan kerugian perusahaan selama periode tertentu. Laporan ini digunakan untuk mengetahui apakah kegiatan usaha perusahaan menghasilkan laba atau justru mengalami kerugian. Bagi investor saham, laporan laba rugi menjadi salah satu alat untuk menilai kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari kegiatan operasionalnya. Perusahaan yang mampu meningkatkan pendapatan sekaligus mengendalikan beban memiliki peluang untuk memperbaiki tingkat profitabilitas. Namun, peningkatan laba perlu dianalisis lebih lanjut untuk mengetahui apakah berasal dari kegiatan utama atau dari pendapatan yang sifatnya tidak berulang.

Menurut Lessambo (2022), analisis laporan laba rugi perlu memperhatikan komponen pendapatan, biaya, hasil operasi, pajak, dan laba bersih. Welc (2022) juga menguraikan bahwa informasi laba rugi merupakan salah satu sumber utama dalam menilai kinerja perusahaan.

Pendapatan Perusahaan

Pendapatan merupakan peningkatan manfaat ekonomi yang diperoleh perusahaan melalui kegiatan usaha selama suatu periode, yang pada umumnya berasal dari penjualan barang atau penyediaan jasa. Pendapatan menjadi salah satu indikator awal untuk mengukur skala aktivitas bisnis perusahaan. Sumber pendapatan berbeda-beda sesuai dengan karakteristik sektor usaha. Perusahaan manufaktur memperoleh pendapatan dari penjualan produk yang dihasilkan. Perusahaan perdagangan memperoleh pendapatan dari penjualan barang dagangan, sedangkan perusahaan jasa memperoleh pendapatan dari layanan yang diberikan kepada pelanggan. Dalam membaca pendapatan, investor perlu memperhatikan beberapa aspek.

1. **Pertumbuhan pendapatan.** Investor perlu membandingkan pendapatan tahun berjalan dengan periode sebelumnya. Pertumbuhan pendapatan yang positif dapat menunjukkan peningkatan aktivitas bisnis, tetapi belum tentu mencerminkan peningkatan keuntungan.
2. **Sumber pendapatan.** Investor perlu mengetahui apakah pendapatan berasal dari kegiatan utama perusahaan atau dari sumber lain. Pendapatan utama yang meningkat secara konsisten biasanya lebih relevan untuk menilai perkembangan bisnis dibandingkan keuntungan dari penjualan aset yang tidak terjadi secara rutin.
3. **Kualitas pendapatan.** Pendapatan yang tercatat belum tentu seluruhnya telah diterima dalam bentuk kas. Penjualan kredit, misalnya, dapat meningkatkan pendapatan dan piutang usaha secara bersamaan. Oleh sebab itu, investor perlu membandingkan pertumbuhan pendapatan dengan pertumbuhan piutang dan arus kas operasi.
4. **Keberlanjutan pendapatan.** Pertumbuhan yang hanya terjadi karena faktor sementara perlu dibedakan dari pertumbuhan yang didukung oleh peningkatan pelanggan, kapasitas produksi, pangsa pasar, atau inovasi produk.

Pertumbuhan pendapatan dapat dihitung menggunakan rumus:

$$Pertumbuhan\ Pendapatan = \frac{Pendapatan_t - Pendapatan_{t-1}}{Pendapatan_{t-1}} \times 100\%$$

Sebagai contoh, sebuah perusahaan memperoleh pendapatan Rp10 triliun pada tahun 2024 dan meningkat menjadi Rp12 triliun pada tahun 2025. Pertumbuhan pendapatannya adalah:

$$\frac{\{12 - 10\}}{\{10\}} \times 100\% = 20\%$$

Hasil tersebut menunjukkan bahwa pendapatan perusahaan meningkat sebesar 20%. Akan tetapi, investor tetap harus memeriksa apakah kenaikan pendapatan diikuti oleh pertumbuhan laba dan arus kas yang sebanding.

Beban Perusahaan

Beban merupakan pengorbanan sumber daya ekonomi yang terjadi dalam rangka memperoleh pendapatan atau menjalankan kegiatan perusahaan. Beban dapat berasal dari aktivitas produksi, pemasaran, administrasi, pendanaan, dan kewajiban pajak. Dalam laporan laba rugi, beban umumnya dikelompokkan berdasarkan fungsi atau sifatnya. Beberapa jenis beban yang penting untuk dipahami investor adalah sebagai berikut.

1. Beban pokok penjualan
   Beban pokok penjualan merupakan biaya yang berkaitan langsung dengan barang atau jasa yang dijual perusahaan. Pada perusahaan manufaktur, komponen ini dapat mencakup bahan baku, tenaga kerja langsung, dan biaya overhead pabrik. Pada perusahaan perdagangan, beban pokok penjualan umumnya berkaitan dengan harga perolehan barang yang dijual.
2. Beban penjualan dan pemasaran
   Beban ini berkaitan dengan kegiatan untuk memasarkan dan menjual produk, seperti biaya promosi, iklan, distribusi, komisi penjualan, serta biaya tenaga penjualan.
3. Beban umum dan administrasi
   Beban umum dan administrasi mencakup biaya yang diperlukan untuk mendukung pengelolaan perusahaan, misalnya gaji pegawai administrasi, biaya kantor, jasa profesional, dan biaya operasional kantor pusat.
4. Beban penyusutan dan amortisasi
   Penyusutan merupakan alokasi biaya aset tetap selama masa manfaatnya, sedangkan amortisasi merupakan alokasi biaya aset takberwujud selama masa manfaatnya. Beban ini mengurangi laba akuntansi, tetapi tidak selalu menimbulkan pengeluaran kas pada periode yang sama.
5. Beban keuangan
   Beban keuangan umumnya mencakup bunga pinjaman dan biaya pendanaan lainnya. Beban keuangan penting untuk dianalisis karena dapat menunjukkan besarnya biaya yang harus ditanggung perusahaan akibat penggunaan utang.
6. Beban pajak penghasilan
   Beban pajak penghasilan merupakan beban pajak yang berkaitan dengan penghasilan kena pajak atau pengakuan pajak sesuai standar akuntansi yang berlaku.

Investor perlu memperhatikan pertumbuhan beban dibandingkan pertumbuhan pendapatan. Jika pendapatan meningkat 15%, tetapi beban pokok penjualan dan beban operasional meningkat 25%, perusahaan mungkin sedang menghadapi tekanan biaya. Kondisi tersebut dapat menyebabkan margin laba menurun.

Memahami Laba dan Rugi

Laba merupakan selisih positif antara pendapatan dan beban, sedangkan rugi terjadi ketika beban lebih besar daripada pendapatan. Dalam laporan laba rugi, terdapat beberapa tingkatan laba yang memberikan informasi berbeda mengenai kinerja perusahaan.

1. Laba kotor
   Laba kotor diperoleh dari pendapatan dikurangi beban pokok penjualan.

$$Laba\ Kotor = Pendapatan - Beban\ Pokok\ Penjualan$$

Laba kotor menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan setelah memperhitungkan biaya langsung produk atau jasa yang dijual.

2. Laba usaha atau laba operasional
   Laba usaha menggambarkan hasil kegiatan operasional setelah memperhitungkan beban operasional yang relevan. Secara sederhana, laba usaha dapat dipahami sebagai laba kotor dikurangi beban penjualan serta beban umum dan administrasi, dengan memperhatikan klasifikasi pos lain sesuai format laporan perusahaan.
3. Laba sebelum pajak
   Laba sebelum pajak merupakan hasil perusahaan setelah memperhitungkan pendapatan dan beban sebelum beban pajak penghasilan.
4. Laba bersih
   Laba bersih merupakan hasil akhir setelah perusahaan memperhitungkan seluruh pendapatan dan beban, termasuk beban pajak. Laba bersih sering menjadi perhatian investor karena menunjukkan keuntungan akuntansi yang tersedia bagi pemegang saham biasa setelah memperhitungkan unsur-unsur terkait.

Untuk memahami hubungan antartingkatan laba, perhatikan ilustrasi berikut:

Tabel 2.1. Ilustrasi laporan laba rugi sederhana
Angka dalam miliar rupiah; seluruh angka merupakan contoh ilustratif, bukan data perusahaan tertentu.

Komponen	**Jumlah**
Pendapatan	Rp1.000
Beban pokok penjualan	(Rp600)
Laba kotor	**Rp400**
Beban penjualan	(Rp80)
Beban umum dan administrasi	(Rp120)
Laba usaha	**Rp200**
Beban keuangan	(Rp30)
Laba sebelum pajak	**Rp170**
Beban pajak	(Rp40)
Laba bersih	**Rp130**

Berdasarkan ilustrasi tersebut, perusahaan memperoleh pendapatan sebesar Rp1.000 miliar dan menghasilkan laba bersih Rp130 miliar. Artinya, setelah memperhitungkan seluruh beban dan pajak, perusahaan mempertahankan keuntungan sebesar Rp130 miliar.

Namun, angka laba bersih belum cukup untuk menyimpulkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang sangat baik. Investor masih perlu membandingkan laba tersebut dengan pendapatan, total aset, ekuitas, arus kas operasi, serta kinerja perusahaan pada periode sebelumnya.

Margin Laba sebagai Ukuran Profitabilitas

Margin laba digunakan untuk mengetahui seberapa besar keuntungan yang diperoleh perusahaan dari setiap rupiah pendapatan. Rasio ini membantu investor menilai efisiensi perusahaan dalam mengelola biaya dan menghasilkan keuntungan.

1. **Margin laba kotor (*gross profit margin*)**

$$GPM = \frac{Laba\ Kotor}{Pendapatan} \times 100\%$$

2. **Margin laba usaha (*operating profit margin*)**

$$OPM = \frac{Laba\ Usaha}{Pendapatan} \times 100\%$$

3. **Margin laba bersih (*net profit margin*)**

$$NPM = \frac{\{Laba\ Bersih\}}{\{Pendapatan\}} \times 100\%$$

Berdasarkan ilustrasi pada Tabel 2.1, perhitungannya adalah:

- Margin laba kotor = Rp400/Rp1.000 × 100% = 40%.
- Margin laba usaha = Rp200/Rp1.000 × 100% = 20%.
- Margin laba bersih = Rp130/Rp1.000 × 100% = 13%.

Hasil tersebut berarti perusahaan menghasilkan laba kotor sebesar 40%, laba usaha sebesar 20%, dan laba bersih sebesar 13% dari setiap rupiah pendapatan. Dalam praktiknya, margin yang dianggap baik berbeda antarindustri. Perusahaan ritel, perbankan, manufaktur, dan teknologi memiliki karakteristik biaya serta struktur pendapatan yang berbeda. Oleh karena itu, perbandingan sebaiknya dilakukan dengan perusahaan sejenis dan memperhatikan tren beberapa tahun.

Hal yang Perlu Diperhatikan Investor dalam Membaca Laporan Laba Rugi

Investor tidak seharusnya hanya melihat apakah laba bersih meningkat atau menurun. Beberapa hal berikut perlu diperiksa agar penilaian lebih menyeluruh.

- **Pertumbuhan pendapatan dan laba.** Kenaikan pendapatan yang disertai kenaikan laba dapat menjadi sinyal positif, tetapi perlu dipastikan bahwa pertumbuhan tersebut bukan sekadar akibat transaksi tidak berulang.
- **Perubahan margin.** Margin yang terus menurun dapat mengindikasikan peningkatan biaya produksi, tekanan harga jual, atau menurunnya efisiensi.
- **Beban keuangan.** Beban bunga yang semakin besar dapat mengurangi laba dan menunjukkan meningkatnya ketergantungan pada pendanaan berbasis utang.
- **Pendapatan nonoperasional.** Keuntungan dari penjualan aset atau transaksi satu kali perlu dipisahkan dari kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui bisnis utamanya.

- **Kualitas pengakuan pendapatan.** Investor perlu memeriksa perubahan piutang, kebijakan pengakuan pendapatan, dan informasi dalam catatan laporan keuangan.

Studi Febriana dan Wulandari (2024) mengenai PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk memperlihatkan penerapan analisis laporan keuangan dengan menghubungkan laporan laba rugi dan laporan lainnya serta menggunakan rasio keuangan untuk menilai kinerja perusahaan. Pendekatan tersebut relevan bagi investor karena angka laba perlu dibaca bersama kondisi likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas perusahaan.

2.3 NERACA ASET, KEWAJIBAN, DAN EKUITAS PEMEGANG SAHAM

Neraca atau laporan posisi keuangan merupakan laporan yang menyajikan kondisi keuangan perusahaan pada tanggal tertentu. Laporan ini memperlihatkan sumber daya ekonomi yang dimiliki atau dikuasai perusahaan, kewajiban yang harus dipenuhi, serta hak pemilik atau pemegang saham atas aset bersih perusahaan. Berbeda dengan laporan laba rugi yang menyajikan kinerja selama satu periode, neraca menunjukkan posisi keuangan pada satu titik waktu. Misalnya, neraca per 31 Desember 2025 menggambarkan posisi aset, kewajiban, dan ekuitas perusahaan pada tanggal tersebut.

Dalam analisis fundamental saham, neraca membantu investor menilai kekuatan keuangan perusahaan. Investor dapat melihat apakah perusahaan memiliki aset lancar yang memadai, apakah kewajibannya terlalu besar, dan bagaimana perusahaan membiayai kegiatan operasional serta investasi jangka panjang.

Persamaan Dasar Akuntansi

Neraca dibangun berdasarkan persamaan dasar akuntansi:

$$Aset = Kewajiban + Ekuitas$$

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa seluruh aset perusahaan berasal dari dua sumber pendanaan, yaitu kewajiban kepada pihak lain dan modal atau hak pemilik. Sebagai contoh, sebuah perusahaan memiliki total aset Rp5 triliun. Dari jumlah tersebut, Rp3 triliun dibiayai oleh kewajiban dan Rp2 triliun berasal dari ekuitas. Dengan demikian, persamaan dasarnya adalah:

$$Rp5 \text{ triliun} = Rp3 \text{ triliun} + Rp2 \text{ triliun}$$

Aset menggambarkan sumber daya ekonomi perusahaan, kewajiban menunjukkan klaim pihak luar terhadap sumber daya tersebut, sedangkan ekuitas merupakan kepentingan residual pemilik setelah seluruh kewajiban dikurangkan dari aset.

Aset Perusahaan

Aset merupakan sumber daya ekonomi yang dikendalikan perusahaan sebagai akibat peristiwa masa lalu dan diharapkan memberikan manfaat ekonomi pada masa mendatang. Aset dapat berupa kas, piutang, persediaan, tanah, bangunan, mesin, kendaraan, maupun aset

takberwujud. Dalam laporan posisi keuangan, aset umumnya dikelompokkan menjadi aset lancar dan aset tidak lancar.

1. Aset lancar

   Aset lancar merupakan aset yang diharapkan dapat direalisasikan menjadi kas, dijual, atau digunakan dalam siklus operasi normal perusahaan, atau memenuhi kriteria aset lancar sesuai standar akuntansi yang berlaku. Contohnya meliputi:

   - Kas dan setara kas.
   - Piutang usaha.
   - Persediaan barang.
   - Biaya dibayar di muka.
   - Aset lancar lainnya.

   Kas dan setara kas menunjukkan dana yang tersedia untuk mendukung aktivitas perusahaan. Piutang usaha menunjukkan hak perusahaan untuk menerima pembayaran dari pelanggan. Persediaan menunjukkan barang yang dimiliki untuk dijual atau digunakan dalam proses produksi.

   Investor perlu memperhatikan kualitas aset lancar. Kenaikan piutang yang jauh lebih cepat dibandingkan pendapatan dapat menjadi indikasi bahwa penagihan pelanggan perlu diperiksa. Sementara itu, persediaan yang meningkat secara berlebihan dapat menunjukkan penumpukan barang atau perlambatan penjualan.

2. Aset tidak lancar

   Aset tidak lancar merupakan aset yang digunakan atau dimiliki perusahaan untuk mendukung kegiatan usaha dalam jangka panjang. Beberapa contohnya adalah:

   - Tanah dan bangunan.
   - Mesin dan peralatan.
   - Kendaraan operasional.
   - Aset hak guna.
   - Aset takberwujud.
   - Investasi jangka panjang.

   Pada perusahaan manufaktur, aset tetap seperti mesin dan pabrik berperan penting dalam proses produksi. Pada perusahaan teknologi, aset takberwujud seperti perangkat lunak, lisensi, dan hak kekayaan intelektual dapat memiliki peran strategis.

Investor perlu menilai apakah peningkatan aset tidak lancar benar-benar mendukung pertumbuhan kapasitas dan pendapatan perusahaan. Pembelian aset yang besar tidak selalu berarti kondisi perusahaan semakin baik apabila investasi tersebut tidak mampu menghasilkan manfaat ekonomi yang memadai.

Kewajiban Perusahaan

Kewajiban merupakan tanggungan perusahaan kepada pihak lain yang timbul akibat peristiwa masa lalu dan penyelesaiannya diperkirakan mengakibatkan arus keluar sumber daya ekonomi. Kewajiban dapat berasal dari pinjaman bank, penerbitan obligasi, utang usaha, kewajiban pajak, dan kewajiban lainnya. Kewajiban umumnya dikelompokkan menjadi kewajiban jangka pendek dan kewajiban jangka panjang.

1. Kewajiban jangka pendek
   Kewajiban jangka pendek merupakan kewajiban yang harus diselesaikan dalam siklus operasi normal atau memenuhi kriteria jangka pendek sesuai standar akuntansi. Contohnya adalah:
   - Utang usaha.
   - Utang pajak.
   - Beban yang masih harus dibayar.
   - Pinjaman jangka pendek.
   - Bagian pinjaman jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu dekat.

   Kewajiban jangka pendek perlu dibandingkan dengan aset lancar untuk mengetahui kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang segera jatuh tempo.
2. Kewajiban jangka panjang
   Kewajiban jangka panjang merupakan kewajiban yang penyelesaiannya tidak diharapkan dalam jangka pendek. Contohnya meliputi:
   - Pinjaman bank jangka panjang.
   - Obligasi yang diterbitkan perusahaan.
   - Liabilitas sewa jangka panjang.
   - Kewajiban imbalan kerja jangka panjang.
   - Kewajiban jangka panjang lainnya.

Penggunaan utang dapat membantu perusahaan memperbesar kapasitas usaha tanpa harus sepenuhnya mengandalkan modal pemegang saham. Namun, utang juga menimbulkan kewajiban pembayaran pokok dan bunga. Oleh sebab itu, investor perlu menilai apakah perusahaan memiliki kemampuan menghasilkan arus kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban tersebut.

Ekuitas Pemegang Saham

Ekuitas merupakan hak residual pemegang saham atas aset perusahaan setelah dikurangi seluruh kewajiban. Ekuitas dapat berasal dari setoran modal pemegang saham, tambahan modal, saldo laba, dan komponen ekuitas lainnya. Beberapa komponen ekuitas yang umum ditemukan dalam laporan posisi keuangan adalah:

1. Modal saham
   Modal saham merupakan nilai modal yang berasal dari penerbitan saham perusahaan kepada pemegang saham. Dalam perusahaan terbuka, modal saham berkaitan dengan struktur kepemilikan perusahaan.
2. Tambahan modal disetor
   Tambahan modal disetor merupakan bagian modal yang berasal dari transaksi penyetoran modal di luar nilai nominal saham, sesuai pencatatan akuntansi perusahaan.
3. Saldo laba
   Saldo laba merupakan akumulasi laba perusahaan setelah memperhitungkan distribusi dividen dan penyesuaian lain yang relevan. Saldo laba yang meningkat dapat menunjukkan bahwa perusahaan mempertahankan sebagian keuntungan untuk

mendukung kegiatan usaha, meskipun perubahan saldo laba juga harus dibaca bersama laporan perubahan ekuitas.

4. Komponen ekuitas lainnya
   Komponen ini dapat mencakup cadangan tertentu, penghasilan komprehensif lain, dan kepentingan nonpengendali dalam laporan konsolidasian, sesuai kondisi perusahaan.

Bagi investor, ekuitas penting karena menggambarkan bagian aset bersih yang menjadi hak pemilik. Namun, nilai ekuitas dalam neraca tidak otomatis sama dengan nilai pasar perusahaan. Harga saham ditentukan oleh mekanisme pasar dan ekspektasi investor terhadap prospek perusahaan, bukan hanya nilai buku ekuitas.

Contoh Neraca Sederhana

Tabel 2.2. Ilustrasi laporan posisi keuangan

Angka dalam miliar rupiah; merupakan ilustrasi untuk kepentingan pembelajaran.

Komponen	**Jumlah**
ASET	
Kas dan setara kas	Rp300
Piutang usaha	Rp250
Persediaan	Rp450
Aset lancar lainnya	Rp100
Total aset lancar	**Rp1.100**
Aset tetap bersih	Rp2.400
Aset tidak lancar lainnya	Rp500
Total aset	**Rp4.000**
KEWAJIBAN DAN EKUITAS	
Utang usaha dan kewajiban lancar lainnya	Rp500
Pinjaman jangka pendek	Rp300
Total kewajiban jangka pendek	**Rp800**
Pinjaman jangka panjang	Rp1.200
Kewajiban jangka panjang lainnya	Rp200
Total kewajiban	**Rp2.200**
Modal saham dan tambahan modal	Rp1.000
Saldo laba dan komponen ekuitas lainnya	Rp800
Total ekuitas	**Rp1.800**
Total kewajiban dan ekuitas	**Rp4.000**

Berdasarkan ilustrasi tersebut, perusahaan memiliki total aset Rp4.000 miliar yang dibiayai oleh kewajiban sebesar Rp2.200 miliar dan ekuitas sebesar Rp1.800 miliar. Persamaan dasar akuntansi terpenuhi karena total aset sama dengan total kewajiban ditambah ekuitas. Investor dapat memperoleh beberapa informasi awal dari neraca tersebut. Pertama, perusahaan memiliki aset lancar Rp1.100 miliar dan kewajiban jangka pendek Rp800 miliar. Kedua, total kewajiban perusahaan lebih besar daripada ekuitas. Ketiga, aset tetap merupakan

bagian penting dari total aset. Namun, kesimpulan mengenai kesehatan keuangan belum dapat dibuat hanya dari angka tersebut. Diperlukan analisis likuiditas, solvabilitas, kualitas aset, dan kemampuan perusahaan menghasilkan kas.

Analisis Struktur Modal dan Risiko Utang

Struktur modal menunjukkan komposisi pendanaan perusahaan yang berasal dari kewajiban dan ekuitas. Perusahaan dapat menggunakan modal sendiri, pinjaman bank, obligasi, maupun sumber pendanaan lainnya. Salah satu ukuran awal yang sering digunakan adalah *debt to equity ratio* (DER), yaitu perbandingan total kewajiban atau utang sesuai definisi yang digunakan dengan total ekuitas.

$$DER = \frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas} \times 100\%$$

Untuk ilustrasi pada Tabel 2.2, apabila seluruh kewajiban digunakan sebagai pembilang, perhitungannya adalah:

$$DER = \frac{2.200}{1.800} \times 100\% = \mathbf{122,22}\%$$

Angka tersebut menunjukkan bahwa total kewajiban perusahaan sebesar 122,22% dari ekuitasnya. Namun, investor perlu memperhatikan definisi utang yang digunakan. Dalam beberapa analisis, pembilang hanya mencakup pinjaman berbunga, bukan seluruh kewajiban termasuk utang usaha dan kewajiban operasional.

DER yang tinggi dapat menunjukkan ketergantungan perusahaan pada pendanaan eksternal. Akan tetapi, tingkat DER yang dianggap wajar berbeda menurut sektor industri. Perusahaan infrastruktur dan utilitas, misalnya, dapat memiliki kebutuhan pendanaan jangka panjang yang berbeda dari perusahaan jasa dengan aset tetap relatif kecil.

Setianingsih, Hidayah, dan Najib (2024) menggunakan analisis laporan keuangan untuk mengukur kinerja PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk periode 2021–2023. Kajian tersebut dapat menjadi contoh bagaimana informasi neraca perlu dihubungkan dengan laporan laba rugi dan arus kas untuk memahami kondisi keuangan perusahaan secara lebih utuh.

Hal yang Perlu Diperhatikan Investor dalam Membaca Neraca

Investor perlu mengamati beberapa hal penting ketika membaca neraca perusahaan:

- **Komposisi aset.** Periksa apakah aset perusahaan didominasi oleh kas, piutang, persediaan, aset tetap, atau aset lainnya.
- **Kualitas piutang.** Piutang yang meningkat secara tidak wajar dapat mengindikasikan masalah penagihan.
- **Perputaran persediaan.** Persediaan yang terus meningkat tanpa diikuti penjualan perlu ditelusuri penyebabnya.
- **Beban kewajiban.** Periksa jumlah utang, jatuh tempo, tingkat bunga, dan kemampuan perusahaan membayar kewajibannya.

- **Perubahan ekuitas.** Perhatikan apakah ekuitas meningkat dari laba ditahan, penerbitan saham baru, atau sumber lainnya.
- **Catatan atas laporan keuangan.** Periksa rincian pinjaman, jaminan, komitmen, kontinjensi, dan kebijakan penilaian aset.

2.4 LAPORAN ARUS KAS AKTIVITAS OPERASI, INVESTASI, DAN PENDANAAN

Laporan arus kas merupakan laporan keuangan yang menyajikan informasi mengenai penerimaan dan pengeluaran kas serta setara kas perusahaan selama periode tertentu. Laporan ini membantu pengguna memahami dari mana kas diperoleh dan untuk kegiatan apa kas digunakan.

Kas merupakan unsur penting dalam keberlangsungan perusahaan. Perusahaan membutuhkan kas untuk membayar gaji karyawan, membeli bahan baku, membayar pemasok, memenuhi kewajiban pinjaman, membiayai investasi, serta membagikan dividen kepada pemegang saham.

Dalam analisis fundamental, laporan arus kas memiliki peranan khusus karena laba akuntansi tidak selalu mencerminkan jumlah kas yang benar-benar diterima perusahaan. Penjualan kredit dapat diakui sebagai pendapatan meskipun pelanggan belum membayar. Demikian pula, beban penyusutan mengurangi laba akuntansi tanpa selalu menimbulkan pengeluaran kas pada periode berjalan.

Lessambo (2022) menjelaskan pentingnya analisis arus kas sebagai bagian dari evaluasi laporan keuangan. Welc (2022) juga menempatkan laporan arus kas sebagai salah satu laporan utama yang menjadi dasar analisis keuangan perusahaan.

Perbedaan Laba Akuntansi dan Arus Kas

Laba akuntansi dihitung berdasarkan prinsip akrual, yaitu pendapatan dan beban diakui ketika hak atau kewajiban ekonomi timbul sesuai standar akuntansi, bukan semata-mata ketika kas diterima atau dibayarkan. Sementara itu, laporan arus kas berfokus pada transaksi yang memengaruhi kas dan setara kas.

Perbedaan ini dapat dilihat melalui ilustrasi berikut.
Sebuah perusahaan menjual produk senilai Rp100 juta secara kredit pada bulan Desember. Barang telah diserahkan dan transaksi memenuhi kriteria pengakuan pendapatan. Perusahaan dapat mencatat pendapatan Rp100 juta dalam laporan laba rugi. Namun, apabila pelanggan baru membayar pada bulan Januari tahun berikutnya, penerimaan kas belum terjadi pada bulan Desember.
Akibatnya, pendapatan dan laba dapat meningkat pada bulan Desember, sedangkan kas baru bertambah pada bulan Januari. Kondisi ini tidak otomatis menunjukkan kesalahan pencatatan, tetapi investor perlu memeriksa kualitas piutang dan kemampuan perusahaan menagih pembayaran.

Perbedaan antara laba dan arus kas juga dapat muncul akibat penyusutan, amortisasi, perubahan persediaan, pembayaran utang, pembelian aset tetap, serta penerimaan pinjaman. Oleh sebab itu, laporan arus kas diperlukan untuk melengkapi informasi laba rugi.

Aktivitas Operasi

Arus kas dari aktivitas operasi merupakan arus kas yang berasal dari kegiatan utama perusahaan dalam menghasilkan pendapatan serta aktivitas lain yang bukan termasuk aktivitas investasi atau pendanaan.

Contoh arus kas operasi meliputi:

- Penerimaan kas dari pelanggan.
- Pembayaran kas kepada pemasok.
- Pembayaran gaji dan tunjangan karyawan.
- Pembayaran biaya operasional.
- Penerimaan atau pembayaran lain yang diklasifikasikan sebagai aktivitas operasi sesuai standar yang berlaku.

Arus kas operasi penting bagi investor karena menunjukkan kemampuan kegiatan utama perusahaan menghasilkan kas. Perusahaan yang secara konsisten menghasilkan arus kas operasi positif umumnya memiliki sumber kas internal untuk mendukung kegiatan operasional.

Namun, arus kas operasi positif tidak selalu berarti perusahaan berada dalam kondisi yang sangat baik. Investor perlu memperhatikan penyebab kenaikan atau penurunan arus kas tersebut. Misalnya, arus kas operasi dapat meningkat karena perusahaan menunda pembayaran kepada pemasok. Kondisi seperti ini perlu dibedakan dari peningkatan kas yang benar-benar berasal dari pertumbuhan penjualan dan efisiensi operasional.

Aktivitas Investasi

Arus kas dari aktivitas investasi berkaitan dengan pembelian dan pelepasan aset jangka panjang serta investasi lainnya yang tidak termasuk setara kas. Aktivitas ini menggambarkan bagaimana perusahaan menggunakan kas untuk membangun atau mengembangkan kapasitas bisnis. Contoh aktivitas investasi meliputi:

- Pembelian mesin dan peralatan.
- Pembangunan pabrik atau fasilitas baru.
- Pembelian tanah dan bangunan.
- Pembelian atau penjualan investasi jangka panjang.
- Penerimaan kas dari penjualan aset tetap.

Arus kas investasi sering kali bernilai negatif ketika perusahaan sedang melakukan ekspansi. Arus kas investasi negatif tidak selalu merupakan tanda buruk, karena perusahaan mungkin sedang membeli mesin, membangun pabrik, atau mengembangkan teknologi baru.

Sebaliknya, arus kas investasi yang positif juga tidak selalu berarti kondisi perusahaan semakin baik. Nilai positif tersebut dapat berasal dari penjualan aset yang diperlukan untuk kegiatan usaha. Investor perlu mengetahui alasan transaksi dan dampaknya terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan di masa depan.

Aktivitas Pendanaan

Arus kas dari aktivitas pendanaan merupakan arus kas yang berkaitan dengan perubahan jumlah dan komposisi modal serta pinjaman perusahaan. Contoh aktivitas pendanaan meliputi:

- Penerimaan pinjaman bank.
- Penerbitan obligasi.
- Pembayaran pokok pinjaman.
- Penerbitan saham baru.
- Pembayaran dividen kepada pemegang saham.
- Pembelian kembali saham perusahaan.

Arus kas pendanaan menunjukkan bagaimana perusahaan memperoleh sumber dana dan mengembalikannya kepada pemberi modal. Arus kas pendanaan positif dapat terjadi ketika perusahaan memperoleh pinjaman atau menerbitkan saham baru. Namun, peningkatan pendanaan dari utang perlu dinilai bersama kemampuan perusahaan membayar kewajiban tersebut.

Sementara itu, arus kas pendanaan negatif dapat terjadi karena perusahaan membayar utang atau membagikan dividen. Hal tersebut tidak selalu menjadi sinyal negatif, khususnya apabila perusahaan memiliki arus kas operasi yang kuat.

Metode Penyajian Laporan Arus Kas

Arus kas dari aktivitas operasi dapat disajikan menggunakan metode langsung atau tidak langsung.

1. Metode langsung (*direct method*).
   Metode langsung menyajikan kelompok utama penerimaan dan pembayaran kas secara langsung. Contohnya adalah penerimaan kas dari pelanggan, pembayaran kepada pemasok, pembayaran gaji, dan pembayaran biaya operasional lainnya.
2. Metode tidak langsung (*indirect method*)
   Metode tidak langsung dimulai dari laba atau rugi sebelum penyesuaian yang relevan, kemudian disesuaikan dengan unsur nonkas, transaksi akrual, serta pos yang berkaitan dengan aktivitas investasi dan pendanaan sesuai ketentuan standar.

Contoh penyesuaian dalam metode tidak langsung adalah menambahkan kembali beban penyusutan karena penyusutan mengurangi laba tetapi bukan pengeluaran kas pada periode tersebut. Perubahan piutang, persediaan, dan utang usaha juga diperhitungkan untuk memperoleh arus kas dari aktivitas operasi.

IAS 7 menjelaskan klasifikasi arus kas ke dalam aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan serta mengatur penyajian arus kas operasi dengan metode langsung atau tidak langsung. Dalam konteks pelaporan perusahaan di Indonesia, penerapan materi ini perlu disesuaikan dengan PSAK yang berlaku.

Contoh Laporan Arus Kas Sederhana

Tabel 2.3. Ilustrasi laporan arus kas

Angka dalam miliar rupiah; merupakan ilustrasi pembelajaran.

Komponen	**Jumlah**
Arus kas dari aktivitas operasi	
Penerimaan kas dari pelanggan	Rp1.200
Pembayaran kepada pemasok dan karyawan	(Rp850)
Pembayaran operasional lainnya	(Rp100)
Pembayaran pajak dan bunga	(Rp50)
Arus kas bersih dari operasi	**Rp200**
Arus kas dari aktivitas investasi	
Pembelian aset tetap	(Rp150)
Penjualan aset	Rp20
Arus kas bersih dari investasi	**(Rp130)**
Arus kas dari aktivitas pendanaan	
Penerimaan pinjaman	Rp100
Pembayaran pokok pinjaman	(Rp50)
Pembayaran dividen	(Rp40)
Arus kas bersih dari pendanaan	**Rp10**
Kenaikan bersih kas	**Rp80**

Berdasarkan ilustrasi tersebut, perusahaan menghasilkan arus kas operasi positif sebesar Rp200 miliar. Perusahaan menggunakan kas sebesar Rp130 miliar untuk aktivitas investasi, terutama pembelian aset tetap. Aktivitas pendanaan menghasilkan kas bersih Rp10 miliar. Dengan demikian, kas perusahaan meningkat sebesar Rp80 miliar selama periode tersebut, sebelum memperhitungkan dampak lain seperti pengaruh perubahan kurs apabila relevan.

Dari perspektif investor, arus kas operasi yang positif merupakan informasi yang baik karena kegiatan utama perusahaan menghasilkan kas. Pengeluaran investasi sebesar Rp150 miliar juga dapat menunjukkan adanya pengembangan kapasitas. Akan tetapi, investor perlu memeriksa jenis aset yang dibeli dan potensi manfaat ekonominya.

Analisis Arus Kas untuk Menilai Kinerja Perusahaan

Analisis arus kas dapat dilakukan dengan memperhatikan beberapa aspek berikut.

1. Arus kas operasi dibandingkan laba bersih. Investor dapat membandingkan arus kas operasi dengan laba bersih. Jika laba bersih meningkat tetapi arus kas operasi menurun secara berulang, perlu dilakukan pemeriksaan terhadap piutang, persediaan, dan kewajiban operasional.
2. Kemampuan membiayai investasi. Perusahaan yang mampu membiayai sebagian besar investasi dari arus kas operasi memiliki tingkat ketergantungan yang lebih rendah

terhadap pendanaan eksternal. Namun, perusahaan yang sedang tumbuh mungkin tetap membutuhkan pinjaman atau penerbitan saham untuk membiayai ekspansi.

3. Kemampuan membayar utang. Arus kas operasi dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Analisis ini perlu dilakukan bersama informasi jatuh tempo utang dan saldo kas yang tersedia.
4. Keberlanjutan dividen. Investor yang mengharapkan pendapatan dividen perlu memeriksa apakah pembayaran dividen didukung oleh arus kas yang memadai. Dividen yang terus dibagikan ketika arus kas operasi lemah dapat menimbulkan tekanan terhadap likuiditas perusahaan.

Penelitian Bungin et al. (2024) mengenai PT Nippon Indosari Corpindo Tbk periode 2021–2023 menggunakan analisis arus kas untuk menilai kinerja keuangan, termasuk kemampuan arus kas dalam memenuhi kewajiban dan mendukung aktivitas perusahaan. Penelitian Koiriyah dan Apriliyanto (2023) juga membahas hubungan arus kas dan likuiditas pada PT Darma Henwa Tbk. Kedua kajian tersebut menunjukkan bahwa arus kas perlu dianalisis bukan hanya berdasarkan nilai akhirnya, melainkan juga berdasarkan kemampuan kas dalam memenuhi kebutuhan perusahaan.

Hal yang Perlu Diwaspadai Investor

Beberapa kondisi arus kas yang perlu mendapat perhatian adalah:

- Laba bersih meningkat, tetapi arus kas operasi terus menurun.
- Piutang dan persediaan tumbuh jauh lebih cepat daripada pendapatan.
- Perusahaan terus menggunakan pinjaman baru untuk membiayai kegiatan operasional.
- Pembayaran dividen tidak didukung oleh kemampuan menghasilkan kas.
- Perusahaan menjual aset produktif untuk memenuhi kebutuhan kas rutin.
- Arus kas operasi positif hanya karena penundaan pembayaran kepada pemasok.

Investor perlu menghindari penilaian yang hanya didasarkan pada satu periode. Perbandingan arus kas selama beberapa tahun akan memberikan gambaran yang lebih baik mengenai konsistensi kemampuan perusahaan menghasilkan kas.

2.5 CARA MEMBACA DAN MENGANALISIS LAPORAN KEUANGAN

Memulai Analisis dari Laporan Tahunan

Langkah pertama dalam membaca laporan keuangan perusahaan terbuka adalah memperoleh laporan tahunan dan laporan keuangan yang telah dipublikasikan. Investor sebaiknya menggunakan dokumen resmi perusahaan dan memperhatikan apakah laporan tersebut merupakan laporan konsolidasian atau laporan tersendiri.

Laporan konsolidasian menyajikan informasi keuangan entitas induk dan entitas anak sebagai satu kesatuan ekonomi. Sementara itu, laporan tersendiri hanya menyajikan informasi keuangan entitas induk. Untuk menilai keseluruhan kelompok usaha, investor umumnya perlu memahami laporan konsolidasian, tetapi tetap harus memperhatikan hubungan perusahaan induk dan entitas anak.

Setelah memperoleh laporan, investor dapat memulai pemeriksaan melalui tahapan berikut:

1. Membaca identitas perusahaan dan periode pelaporan.
2. Memeriksa opini auditor independen.
3. Membaca laporan posisi keuangan.
4. Membaca laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain.
5. Membaca laporan arus kas.
6. Membaca laporan perubahan ekuitas.
7. Menelaah catatan atas laporan keuangan.
8. Membandingkan data dengan periode sebelumnya dan perusahaan sejenis.

Opini auditor perlu diperhatikan karena memberikan informasi mengenai hasil pemeriksaan auditor terhadap laporan keuangan. Namun, opini audit bukan jaminan bahwa perusahaan tidak memiliki risiko bisnis atau akan selalu menghasilkan keuntungan.

Membaca Catatan atas Laporan Keuangan

Catatan atas laporan keuangan merupakan bagian penting dari laporan keuangan lengkap. Bagian ini memberikan penjelasan mengenai kebijakan akuntansi, rincian akun, estimasi, transaksi material, komitmen, dan informasi lainnya yang tidak dapat dijelaskan secara memadai hanya melalui angka pada laporan utama.

Misalnya, neraca menunjukkan saldo piutang usaha sebesar Rp500 miliar. Angka tersebut belum menjelaskan berapa jumlah piutang yang telah jatuh tempo, berapa cadangan kerugian kredit ekspektasian, dan bagaimana kebijakan perusahaan dalam menilai piutang. Informasi tersebut perlu diperiksa melalui catatan atas laporan keuangan.

Contoh lainnya adalah saldo pinjaman jangka panjang. Investor perlu mengetahui tingkat bunga, jangka waktu, mata uang pinjaman, jaminan, serta jadwal pembayaran. Informasi tersebut membantu menilai risiko pendanaan dan kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya.

Welc (2022) secara khusus menempatkan catatan atas laporan keuangan sebagai sumber informasi penting dalam analisis keuangan. Dengan membaca catatan tersebut, analis dapat memahami konteks di balik angka yang disajikan dalam laporan utama.

Springer

Analisis Horizontal

Analisis horizontal merupakan metode analisis dengan membandingkan angka-angka laporan keuangan dari satu periode ke periode lainnya. Tujuannya adalah mengetahui perubahan nominal dan persentase pada setiap akun.

Rumus perubahan nominal:

$$Perubahan\ Nominal = X_t - X_{t-1}$$

Rumus perubahan persentase:

$$Perubahan\ Persentase = \frac{X_t - X_{\{t-1\}}}{X_{\{t-1\}}} \times 100\%$$

Contoh:

Tabel 2.4. Analisis horizontal pendapatan dan laba

Angka dalam miliar rupiah; ilustrasi.

Komponen	2024	2025	Perubahan
Pendapatan	1.000	1.200	20%
Beban pokok penjualan	600	750	25%
Laba kotor	400	450	12,5%
Laba bersih	130	135	3,85%

Dari tabel tersebut terlihat bahwa pendapatan meningkat sebesar 20%, tetapi beban pokok penjualan meningkat sebesar 25%. Akibatnya, pertumbuhan laba kotor hanya sebesar 12,5%, sedangkan laba bersih hanya meningkat sekitar 3,85%.

Kondisi ini menunjukkan bahwa peningkatan pendapatan belum sepenuhnya diterjemahkan menjadi peningkatan keuntungan. Investor perlu menelusuri apakah penyebabnya adalah kenaikan harga bahan baku, biaya produksi, beban operasional, atau beban keuangan.

Analisis Vertikal

Analisis vertikal merupakan metode analisis yang menyajikan setiap akun laporan keuangan sebagai persentase dari suatu angka dasar. Pada laporan laba rugi, pendapatan biasanya digunakan sebagai angka dasar. Sementara itu, pada neraca, total aset dapat digunakan sebagai angka dasar untuk menghitung proporsi setiap komponen aset, kewajiban, dan ekuitas.

Rumus analisis vertikal laporan laba rugi:

$$Persentase\ Akun = \frac{Nilai\ Akun}{Pendapatan} \times 100\%$$

Misalnya, sebuah perusahaan memiliki pendapatan Rp1.000 miliar dan beban pokok penjualan Rp600 miliar. Dengan demikian, beban pokok penjualan mencapai 60% dari pendapatan. Laba kotor sebesar Rp400 miliar setara dengan 40% dari pendapatan. Analisis vertikal membantu investor memahami struktur biaya dan struktur keuangan perusahaan. Perbandingan antarperiode dapat menunjukkan apakah proporsi biaya semakin besar atau semakin kecil. Perbandingan dengan perusahaan sejenis juga dapat memberikan gambaran mengenai efisiensi relatif perusahaan.

Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan merupakan metode untuk menilai hubungan antara beberapa akun laporan keuangan. Rasio membantu investor memahami likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas perusahaan.

A. Rasio likuiditas

Rasio likuiditas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek.

1. *Current ratio*

$$Current\ Ratio = \frac{Aset\ Lancar}{Kewajiban\ Lancar}$$

Berdasarkan ilustrasi neraca, aset lancar sebesar Rp1.100 miliar dan kewajiban lancar Rp800 miliar.

$$Current\ Ratio = \frac{1.100}{800} = \mathbf{1,375}$$

Artinya, setiap Rp1 kewajiban lancar ditopang oleh Rp1,375 aset lancar. Rasio tersebut memberikan gambaran awal kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek, tetapi kualitas aset lancar tetap harus diperiksa.

2. *Quick ratio*

$$Quick\ Ratio = \frac{Aset\ Lancar - Persediaan}{Kewajiban\ Lancar}$$

Dengan persediaan Rp450 miliar, perhitungannya adalah:

$$Quick\ Ratio = \frac{1.100 - 450}{800} = \mathbf{0,8125}$$

Hasil tersebut menunjukkan bahwa setelah persediaan dikeluarkan, aset lancar perusahaan setara dengan sekitar 0,81 kali kewajiban lancarnya.

B. Rasio solvabilitas

Rasio solvabilitas digunakan untuk menilai struktur pendanaan dan kemampuan perusahaan menanggung kewajiban jangka panjang.

1. *Debt to equity ratio (DER)*

$$DER = \frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas}$$

2. *Debt to asset ratio (DAR)*

$$DAR = \frac{Total\ Utang}{Total\ Aset} \times 100\%$$

DER menunjukkan perbandingan utang terhadap ekuitas, sedangkan DAR menunjukkan proporsi aset yang dibiayai oleh utang. Dalam praktiknya, definisi utang yang digunakan harus konsisten ketika membandingkan perusahaan atau periode.

C. Rasio profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan.

1. *Net profit margin (NPM)*

$$NPM = \frac{Laba\ Bersih}{Pendapatan} \times 100\%$$

2. *Return on assets (ROA)*

$$ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Rata - rata\ Total\ Aset} \times 100\%$$

3. *Return on equity (ROE)*

$$ROE = \frac{Laba\ Bersih}{Rata - rata\ Ekuitas} \times 100\%$$

Penggunaan rata-rata aset dan ekuitas lebih tepat ketika membandingkan laba selama satu periode dengan posisi neraca yang berubah sepanjang periode tersebut. Apabila data rata-rata tidak tersedia, analis dapat menggunakan saldo akhir dengan memberikan penjelasan mengenai pendekatan yang digunakan.

D. Rasio aktivitas

Rasio aktivitas digunakan untuk menilai efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset dan mengelola modal kerja.

1. *Total asset turnover*

$$TATO = \frac{Pendapatan}{Rata - rata\ Total\ Aset}$$

Rasio ini menunjukkan seberapa efektif perusahaan menggunakan aset untuk menghasilkan pendapatan.

2. *Inventory turnover*

$$Inventory\ Turnover = \frac{Beban\ Pokok\ Penjualan}{Rata - rata\ Persediaan}$$

Rasio ini membantu menilai kecepatan persediaan berputar dalam kegiatan usaha.

3. *Receivable turnover*

$$Receivable\ Turnover = \frac{Penjualan\ Kredit\ Bersih}{Rata - rata\ Piutang\ Usaha}$$

Rasio ini mengukur kecepatan penagihan piutang. Apabila data penjualan kredit tidak tersedia, penggunaan total pendapatan sebagai pendekatan harus dijelaskan dan ditafsirkan secara hati-hati.

Menghubungkan Ketiga Laporan Keuangan

Salah satu kemampuan penting dalam analisis fundamental adalah menghubungkan laporan laba rugi, neraca, dan laporan arus kas. Hubungan tersebut membantu investor memahami apakah kinerja perusahaan didukung oleh kondisi keuangan yang sehat. Sebagai contoh, perusahaan melaporkan peningkatan pendapatan sebesar 20% dan laba bersih sebesar 15%. Jika investor hanya membaca laporan laba rugi, kondisi tersebut mungkin terlihat positif. Namun, setelah memeriksa neraca, ditemukan bahwa piutang usaha meningkat sebesar 50% dan persediaan meningkat sebesar 40%. Selanjutnya, laporan arus kas menunjukkan bahwa arus kas operasi menurun.

Kombinasi informasi tersebut menunjukkan adanya hal yang perlu ditelusuri. Pertumbuhan pendapatan mungkin belum sepenuhnya diikuti penerimaan kas. Investor perlu memeriksa kebijakan kredit, kualitas piutang, penumpukan persediaan, serta kemungkinan perubahan pola pembayaran pelanggan. Sebaliknya, perusahaan yang mencatat pertumbuhan pendapatan dan laba secara stabil, memiliki struktur utang yang terkendali, serta menghasilkan arus kas operasi positif secara konsisten dapat menunjukkan kualitas keuangan yang lebih baik. Meski demikian, penilaian akhir tetap perlu mempertimbangkan prospek industri, kondisi ekonomi, risiko bisnis, tata kelola, dan harga saham.

BAB 3
RASIO DAN METRIK KEUANGAN

Dalam kegiatan investasi saham, memahami kondisi keuangan perusahaan merupakan salah satu langkah penting sebelum mengambil keputusan investasi. Investor tidak cukup hanya mengamati pergerakan harga saham, popularitas perusahaan, atau besarnya kapitalisasi pasar. Investor juga perlu mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, memenuhi kewajiban jangka pendek, mengelola utang, menggunakan aset secara efisien, serta menciptakan nilai bagi pemegang saham. Informasi tersebut dapat diperoleh melalui analisis laporan keuangan dengan menggunakan rasio dan metrik keuangan.

Rasio keuangan merupakan alat analisis yang digunakan untuk membandingkan dua atau lebih komponen dalam laporan keuangan sehingga menghasilkan informasi yang lebih mudah dipahami. Melalui rasio keuangan, investor dapat menilai hubungan antara penjualan dan laba, aset dan pendapatan, utang dan modal, serta kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Sementara itu, metrik keuangan memiliki cakupan yang lebih luas karena juga mencakup indikator yang berkaitan dengan pasar saham, seperti *Earnings per Share* (EPS), *Price Earnings Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV), dan *Dividend Yield*.

La Rosa (2021) menjelaskan bahwa analisis rasio keuangan sebaiknya dilakukan secara terpadu, bukan dengan mengandalkan satu rasio secara terpisah. Suatu perusahaan dapat memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, tetapi pada saat yang sama menghadapi masalah likuiditas atau beban utang yang besar. Oleh karena itu, investor perlu melihat keterkaitan berbagai indikator keuangan untuk memperoleh gambaran yang lebih menyeluruh mengenai kondisi perusahaan. Analisis rasio keuangan juga dapat membantu investor mengidentifikasi potensi risiko sebelum risiko tersebut tercermin secara penuh dalam harga saham. Penelitian Burnika, Pahala, dan Handarini (2024), misalnya, menunjukkan bahwa sejumlah rasio seperti *Return on Assets* (ROA), *Cash Ratio*, *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Total Asset Turnover* (TATO) dapat digunakan dalam analisis kondisi *financial distress*. Temuan tersebut memperlihatkan bahwa rasio keuangan bukan hanya digunakan untuk menilai kinerja masa lalu, melainkan juga dapat menjadi salah satu alat untuk mengevaluasi risiko keuangan perusahaan.

Bab ini membahas enam kelompok utama rasio dan metrik keuangan, yaitu pengantar rasio keuangan, rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio valuasi, rasio utang, dan rasio efisiensi. Pemahaman terhadap keenam kelompok tersebut diharapkan dapat membantu investor membaca laporan keuangan secara lebih kritis, membandingkan kinerja antarperusahaan, serta menilai apakah harga saham suatu perusahaan mencerminkan kondisi fundamentalnya.

3.1 PENGANTAR RASIO DAN METRIK KEUANGAN

Laporan keuangan merupakan sumber informasi utama untuk mengetahui kondisi dan kinerja suatu perusahaan. Laporan keuangan umumnya terdiri atas laporan posisi keuangan,

laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, serta catatan atas laporan keuangan. Meskipun laporan-laporan tersebut menyajikan informasi yang penting, angka-angka di dalamnya sering kali belum memberikan gambaran yang memadai apabila hanya dibaca secara terpisah.

Sebagai contoh, perusahaan dengan total laba bersih sebesar Rp500 miliar belum tentu memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lain yang menghasilkan laba bersih Rp300 miliar. Perusahaan pertama mungkin memiliki aset sebesar Rp20 triliun, sedangkan perusahaan kedua hanya memiliki aset sebesar Rp2 triliun. Apabila dibandingkan berdasarkan kemampuan menghasilkan laba terhadap aset yang digunakan, perusahaan kedua berpotensi memiliki kinerja yang lebih efisien.

Untuk memperoleh pemahaman yang lebih objektif, investor menggunakan rasio keuangan. Rasio keuangan merupakan hasil perbandingan antara dua pos atau kelompok pos dalam laporan keuangan yang memiliki hubungan ekonomi tertentu. Hasil perbandingan tersebut dapat dinyatakan dalam bentuk angka, persentase, atau jumlah perputaran. Sementara itu, metrik keuangan merupakan ukuran kuantitatif yang digunakan untuk mengevaluasi kondisi, kinerja, dan nilai perusahaan. Metrik keuangan tidak hanya bersumber dari laporan keuangan, tetapi juga dapat menggabungkan informasi pasar, seperti harga saham dan jumlah saham beredar. Dengan demikian, EPS, PER, PBV, dan *Dividend Yield* termasuk metrik yang penting dalam analisis investasi saham.

Lessambo (2022) menempatkan analisis rasio keuangan sebagai salah satu bagian penting dalam analisis laporan keuangan karena rasio dapat membantu menjelaskan profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan efisiensi perusahaan. Keempat aspek tersebut saling berhubungan dan perlu dipertimbangkan secara bersamaan.

Tujuan Penggunaan Rasio Keuangan

Penggunaan rasio dan metrik keuangan dalam analisis investasi memiliki beberapa tujuan utama. Pertama, menilai kinerja keuangan perusahaan. Rasio keuangan membantu investor mengetahui apakah perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dari kegiatan operasionalnya. Rasio profitabilitas, misalnya, dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari penjualan, aset, dan modal pemegang saham.

Kedua, mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban. Rasio likuiditas memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek. Sementara itu, rasio utang memberikan gambaran mengenai tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan dari kreditur. Ketiga, mengevaluasi efektivitas pengelolaan sumber daya. Rasio efisiensi dapat menunjukkan seberapa baik perusahaan menggunakan aset, persediaan, dan piutang untuk menghasilkan pendapatan. Perusahaan yang mampu mengelola sumber dayanya secara efektif berpeluang meningkatkan produktivitas dan profitabilitas.

Keempat, memperkirakan kewajaran harga saham. Metrik valuasi seperti PER dan PBV dapat digunakan untuk membandingkan harga saham dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba atau nilai bukunya. Metrik tersebut membantu investor menilai apakah suatu saham relatif mahal atau murah dibandingkan perusahaan sejenis. Kelima,

mengidentifikasi risiko keuangan. Kombinasi rasio profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas dapat membantu investor mengenali indikasi penurunan kinerja atau kesulitan keuangan. Meskipun demikian, rasio keuangan tidak dapat digunakan sebagai satu-satunya alat untuk memastikan bahwa perusahaan akan mengalami kebangkrutan.

Kelompok Utama Rasio dan Metrik Keuangan

Secara umum, rasio dan metrik keuangan dapat dikelompokkan berdasarkan aspek yang dianalisis.

Kelompok	Fokus Analisis	Contoh Rasio atau Metrik
Profitabilitas	Kemampuan menghasilkan laba	GPM, OPM, NPM, ROA, ROE
Likuiditas	Kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek	Current Ratio, Quick Ratio, Cash Ratio
Valuasi	Penilaian harga saham terhadap kinerja atau nilai perusahaan	EPS, PER, PBV, Dividend Yield, EV/EBITDA
Utang	Struktur pendanaan dan kemampuan membayar beban utang	DER, DAR, Debt/EBITDA, Interest Coverage
Efisiensi	Kemampuan menggunakan aset dan modal kerja	TATO, Inventory Turnover, Receivable Turnover

Setiap kelompok memiliki fungsi analisis yang berbeda. Rasio profitabilitas berorientasi pada kemampuan menghasilkan keuntungan, sedangkan rasio likuiditas lebih menekankan kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek. Rasio utang berhubungan dengan struktur pendanaan dan risiko keuangan, sementara rasio efisiensi berhubungan dengan produktivitas penggunaan sumber daya.

Metrik valuasi memiliki karakteristik tersendiri karena menghubungkan informasi fundamental perusahaan dengan harga saham di pasar. Oleh sebab itu, metrik valuasi dapat berubah mengikuti perubahan harga saham, meskipun kondisi operasional perusahaan belum mengalami perubahan yang berarti.

Sumber Data dalam Perhitungan Rasio Keuangan

Perhitungan rasio keuangan membutuhkan data yang berasal dari beberapa komponen laporan keuangan. Laporan posisi keuangan digunakan untuk memperoleh informasi mengenai aset, liabilitas, dan ekuitas. Laporan laba rugi digunakan untuk memperoleh data penjualan, laba kotor, laba operasi, beban bunga, dan laba bersih. Sementara itu, laporan arus kas membantu investor memahami sumber dan penggunaan kas perusahaan.

Selain laporan keuangan, analisis valuasi membutuhkan data pasar, seperti harga saham, jumlah saham beredar, dan dividen per saham. Informasi tersebut dapat diperoleh dari publikasi resmi perusahaan, Bursa Efek Indonesia, serta sumber data pasar modal yang dapat dipertanggungjawabkan. Dalam melakukan analisis, investor perlu memperhatikan periode data yang digunakan. Rasio yang menggabungkan data laporan laba rugi dan laporan posisi keuangan sebaiknya menggunakan saldo rata-rata apabila relevan. Sebagai contoh, ROA dihitung dengan membandingkan laba bersih selama satu periode dengan rata-rata aset selama periode tersebut. Hal ini dilakukan karena laba merupakan hasil aktivitas sepanjang

periode, sedangkan aset pada laporan posisi keuangan menunjukkan kondisi pada tanggal tertentu.

Metode Analisis Rasio Keuangan

Rasio keuangan akan memberikan informasi yang lebih bermakna apabila dianalisis menggunakan metode perbandingan. Beberapa metode yang dapat digunakan adalah sebagai berikut.

1. **Analisis tren (*time-series analysis*)**
   Analisis tren dilakukan dengan membandingkan rasio keuangan perusahaan dari beberapa periode. Tujuannya adalah mengetahui arah perkembangan kinerja perusahaan, apakah mengalami peningkatan, penurunan, atau relatif stabil.
   Sebagai contoh, apabila ROE perusahaan meningkat dari 10% pada tahun pertama menjadi 13% pada tahun kedua dan 16% pada tahun ketiga, terdapat indikasi peningkatan kemampuan perusahaan menghasilkan laba terhadap ekuitas. Namun, investor tetap perlu memeriksa apakah kenaikan tersebut berasal dari pertumbuhan laba atau justru dari peningkatan penggunaan utang yang memperkecil proporsi ekuitas.
2. **Analisis perbandingan antarperusahaan (*cross-sectional analysis*)**
   Analisis ini dilakukan dengan membandingkan rasio suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang bergerak dalam industri sejenis. Misalnya, investor dapat membandingkan ROA, NPM, DER, dan PER beberapa perusahaan makanan dan minuman untuk mengetahui posisi relatif masing-masing perusahaan.
   Perbandingan antarperusahaan harus memperhatikan kesamaan karakteristik bisnis, model pendapatan, skala usaha, dan kebijakan akuntansi. Perusahaan manufaktur tidak selalu tepat dibandingkan secara langsung dengan perusahaan perbankan karena struktur aset, kewajiban, dan kegiatan operasionalnya berbeda.
3. **Analisis ukuran umum (*common-size analysis*)**
   Analisis *common-size* mengubah pos-pos laporan keuangan menjadi persentase dari suatu angka dasar. Pada laporan laba rugi, penjualan bersih biasanya digunakan sebagai dasar perhitungan. Dengan metode ini, investor dapat mengetahui berapa persentase beban pokok penjualan, beban operasional, dan laba bersih terhadap total penjualan.

Pada laporan posisi keuangan, total aset umumnya digunakan sebagai dasar. Analisis ini membantu investor memahami komposisi aset, liabilitas, dan ekuitas perusahaan serta membandingkannya dengan perusahaan lain.

Keterbatasan Analisis Rasio Keuangan

Walaupun bermanfaat, analisis rasio keuangan memiliki sejumlah keterbatasan. Pertama, rasio keuangan sebagian besar menggunakan data historis sehingga belum tentu menggambarkan kondisi perusahaan pada masa mendatang. Kedua, perbedaan metode akuntansi dapat memengaruhi hasil perhitungan rasio. Ketiga, faktor musiman dapat menyebabkan rasio pada akhir periode tertentu tidak mencerminkan kondisi normal perusahaan. Keempat, rasio dapat memberikan gambaran yang keliru apabila digunakan tanpa memperhatikan karakteristik industri. Rasio likuiditas perusahaan ritel, misalnya, tidak selalu

dapat dibandingkan secara langsung dengan perusahaan konstruksi yang memiliki siklus penagihan dan kebutuhan modal kerja berbeda. Kelima, rasio keuangan tidak sepenuhnya mencerminkan faktor kualitatif seperti kualitas manajemen, reputasi merek, inovasi, tata kelola perusahaan, dan tingkat persaingan.

Oleh karena itu, La Rosa (2021) menekankan pentingnya pendekatan analisis rasio secara terpadu. Investor perlu menggabungkan analisis rasio dengan pemahaman terhadap model bisnis, kondisi industri, kualitas manajemen, dan prospek ekonomi.

3.2 RASIO PROFITABILITAS

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui kegiatan operasional dan pemanfaatan sumber daya yang dimiliki. Dalam investasi saham, profitabilitas menjadi salah satu aspek penting karena laba merupakan sumber utama pembentukan nilai ekonomi perusahaan dan dapat memengaruhi kemampuan perusahaan membagikan dividen. Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dibandingkan dengan penjualan, aset, maupun ekuitas. Rasio ini dapat membantu investor menilai apakah perusahaan mampu mengelola biaya, mempertahankan margin keuntungan, dan menggunakan modal secara produktif.

Menurut Lessambo (2022), analisis profitabilitas merupakan bagian penting dalam evaluasi kinerja keuangan karena dapat memperlihatkan hubungan antara pendapatan, biaya, aset, dan modal perusahaan. Penelitian Pandeirot, Sumanti, dan Aseng (2022) juga menggunakan indikator seperti NPM, ROA, dan ROE untuk mengevaluasi profitabilitas perusahaan manufaktur di Indonesia. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara likuiditas dan profitabilitas dapat berbeda bergantung pada ukuran profitabilitas yang digunakan.

Gross Profit Margin (GPM)

Gross Profit Margin atau margin laba kotor merupakan rasio yang mengukur persentase laba kotor terhadap penjualan bersih. Laba kotor diperoleh setelah penjualan dikurangi harga pokok penjualan. Rasio ini menunjukkan seberapa besar bagian pendapatan yang tersisa setelah perusahaan menanggung biaya langsung untuk menghasilkan barang atau jasa. Rumus perhitungan GPM adalah:

$$GPM = \frac{Laba\ Kotor}{Penjualan\ Bersih} \times 100\%$$

Sebagai contoh, sebuah perusahaan mencatat penjualan bersih sebesar Rp10 miliar dan harga pokok penjualan sebesar Rp6 miliar. Dengan demikian, laba kotor perusahaan adalah Rp4 miliar.

$$GPM = \frac{Rp4.000.000.000}{Rp10.000.000.000} \times 100\% = \mathbf{40}\%$$

Hasil tersebut menunjukkan bahwa setiap Rp100 penjualan menghasilkan laba kotor sebesar Rp40 sebelum dikurangi beban operasional, beban bunga, pajak, dan biaya lainnya.

GPM yang meningkat dapat menunjukkan kemampuan perusahaan menjaga harga jual, mengendalikan biaya produksi, atau meningkatkan efisiensi pembelian bahan baku. Sebaliknya, penurunan GPM dapat mengindikasikan kenaikan biaya produksi, tekanan harga jual, perubahan komposisi produk, atau meningkatnya persaingan. Namun, GPM yang tinggi tidak selalu berarti perusahaan memiliki kinerja keseluruhan yang lebih baik. Investor tetap perlu memeriksa beban operasional dan biaya lainnya yang dapat mengurangi laba bersih.

***Operating Profit Margin* (OPM)**

Operating Profit Margin merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari kegiatan operasional utamanya. Rasio ini membandingkan laba operasi dengan penjualan bersih. Laba operasi pada umumnya mencerminkan hasil kegiatan usaha sebelum memperhitungkan beban pendanaan dan pajak penghasilan. Rumus OPM adalah:

$$OPM = \frac{Laba\ Operasi}{Penjualan\ Bersih} \times 100\%$$

Misalnya, perusahaan memiliki penjualan bersih Rp10 miliar dan laba operasi Rp1,5 miliar.

$$OPM = \frac{Rp1.500.000.000}{Rp10.000.000.000} \times 100\% = \mathbf{15}\%$$

Artinya, setiap Rp100 penjualan menghasilkan laba operasi sebesar Rp15. OPM berguna untuk menilai efektivitas pengelolaan biaya operasional. Perusahaan yang mampu meningkatkan OPM tanpa mengurangi kualitas produk atau layanan menunjukkan adanya perbaikan efisiensi operasional. Sebaliknya, penurunan OPM dapat terjadi karena meningkatnya biaya pemasaran, administrasi, distribusi, tenaga kerja, atau biaya operasional lainnya.

Dalam analisis investasi, OPM dapat dibandingkan dengan GPM. Apabila GPM meningkat tetapi OPM menurun, hal tersebut dapat menunjukkan bahwa peningkatan laba kotor tidak diikuti oleh pengendalian beban operasional yang memadai.

Net Profit Margin (NPM)

Net Profit Margin merupakan rasio yang menunjukkan persentase laba bersih yang diperoleh perusahaan dari setiap rupiah penjualan. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan setelah memperhitungkan seluruh beban, termasuk beban operasional, beban keuangan, dan pajak. Rumus NPM adalah:

$$NPM = \frac{Laba\ Bersih}{Penjualan\ Bersih} \times 100\%$$

Apabila perusahaan menghasilkan laba bersih Rp1 miliar dari penjualan bersih Rp10 miliar, maka:

$$NPM = \frac{Rp1.000.000.000}{\{Rp10.000.000.000\}} \times 100\% = \mathbf{10}\%$$

Artinya, setiap Rp100 penjualan menghasilkan laba bersih sebesar Rp10. NPM yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mempertahankan bagian pendapatan yang lebih besar sebagai laba bersih. Namun, investor perlu melihat sumber kenaikan laba tersebut. Kenaikan laba bersih yang berasal dari keuntungan penjualan aset atau pendapatan nonoperasional tidak selalu menunjukkan perbaikan kinerja bisnis utama.

Nugroho (2023), dalam penelitiannya terhadap PT Mayora Indah Tbk, menggunakan NPM bersama ROA, ROE, Current Ratio, dan Quick Ratio untuk menilai kondisi keuangan perusahaan. Pendekatan tersebut memperlihatkan bahwa profitabilitas perlu dilihat bersama indikator likuiditas agar penilaian kondisi perusahaan lebih menyeluruh.

Return on Assets (ROA)

Return on Assets merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki. ROA menunjukkan seberapa produktif aset perusahaan digunakan untuk mendukung kegiatan usaha. Rumus ROA adalah:

$$ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Rata - rata\ Total\ Aset} \times 100\%$$

Rata-rata total aset dihitung dengan rumus:

$$Rata - rata\ Total\ Aset = \frac{Aset\ Awal + Aset\ Akhir}{2}$$

Misalnya, perusahaan memiliki total aset awal tahun Rp8 miliar dan total aset akhir tahun Rp12 miliar. Laba bersih selama tahun tersebut sebesar Rp1 miliar.
Rata-rata total aset:

$$\frac{Rp8.000.000.000 + Rp12.000.000.000}{2} = Rp10.000.000.000$$

ROA:

$$ROA = \frac{Rp1.000.000.000}{Rp10.000.000.000} \times 100\% = \mathbf{10}\%$$

Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan menghasilkan laba bersih sebesar 10% dari rata-rata aset yang digunakan. ROA yang tinggi dapat menunjukkan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan aset secara produktif. Akan tetapi, ROA perlu dibandingkan dengan perusahaan lain dalam industri yang sama karena setiap sektor memiliki karakteristik

kebutuhan aset yang berbeda. Perusahaan teknologi berbasis perangkat lunak, misalnya, dapat memiliki struktur aset yang berbeda dari perusahaan manufaktur yang membutuhkan pabrik dan mesin dalam jumlah besar.

***Return on Equity* (ROE)**

Return on Equity merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham. ROE menjadi indikator penting bagi investor karena menunjukkan tingkat pengembalian akuntansi atas ekuitas pemegang saham.

Rumus ROE adalah:

$$ROE = \frac{\{Laba\ Bersih\ yang\ Diatribusikan\ kepada\ Pemegang\ Saham\ Biasa\}}{\{Rata-rata\ Ekuitas\}} \times 100\%$$

Misalnya, laba bersih yang diatribusikan kepada pemegang saham biasa sebesar Rp1,2 miliar, sedangkan rata-rata ekuitas perusahaan Rp8 miliar.

$$ROE = \frac{Rp1.200.000.000}{Rp8.000.000.000} \times 100\% = \mathbf{15}\%$$

Hasil tersebut menunjukkan bahwa setiap Rp100 modal pemegang saham menghasilkan laba bersih sebesar Rp15. ROE yang tinggi dapat mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari modal pemegang saham. Namun, investor perlu berhati-hati karena ROE juga dapat meningkat akibat penggunaan utang yang lebih besar atau berkurangnya ekuitas, misalnya karena pembelian kembali saham atau akumulasi kerugian pada periode sebelumnya.

Dengan demikian, ROE perlu dianalisis bersama DER dan ROA. Apabila ROE meningkat sementara ROA relatif tetap dan DER meningkat tajam, kenaikan ROE mungkin lebih banyak dipengaruhi oleh peningkatan leverage daripada perbaikan produktivitas aset.

Perbandingan dan Interpretasi Rasio Profitabilitas

Kelima rasio profitabilitas memiliki fokus yang berbeda. GPM menilai keuntungan setelah biaya pokok penjualan, OPM menilai keuntungan dari kegiatan operasional, NPM menunjukkan keuntungan setelah seluruh beban, ROA menilai produktivitas aset, sedangkan ROE menilai pengembalian terhadap modal pemegang saham.

Rasio	Fokus Penilaian	Interpretasi Umum
GPM	Laba kotor terhadap penjualan	Kemampuan mengendalikan biaya pokok
OPM	Laba operasi terhadap penjualan	Efisiensi kegiatan operasional
NPM	Laba bersih terhadap penjualan	Kemampuan menghasilkan laba akhir
ROA	Laba bersih terhadap aset	Produktivitas aset perusahaan
ROE	Laba bersih terhadap ekuitas	Pengembalian akuntansi atas modal pemegang saham

Investor sebaiknya tidak langsung menyimpulkan bahwa perusahaan dengan rasio profitabilitas tertinggi merupakan perusahaan terbaik. Analisis perlu memperhatikan kestabilan rasio, sumber laba, pertumbuhan penjualan, arus kas operasi, dan struktur modal. Profitabilitas yang meningkat secara konsisten dan didukung oleh arus kas operasi yang sehat umumnya lebih meyakinkan dibandingkan kenaikan laba yang hanya bersifat sementara.

3.3 RASIO LIKUIDITAS

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek ketika kewajiban tersebut jatuh tempo. Kewajiban jangka pendek dapat berupa utang usaha, utang pajak, beban yang masih harus dibayar, pinjaman jangka pendek, dan kewajiban lain yang harus diselesaikan dalam siklus operasi atau periode tertentu.

Rasio likuiditas digunakan untuk menilai apakah perusahaan memiliki aset lancar yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Bagi investor saham, likuiditas penting karena perusahaan yang mengalami kesulitan kas dapat menghadapi gangguan operasional, keterlambatan pembayaran kepada pemasok, bahkan kebutuhan pendanaan tambahan.

Welc (2022) menempatkan likuiditas sebagai salah satu aspek penting dalam evaluasi kinerja keuangan perusahaan. Penelitian Gusparini dan Tipa (2022) juga membahas hubungan modal kerja, *Current Ratio, Quick Ratio*, dan *Cash Ratio* dengan profitabilitas perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Temuan-temuan tersebut menunjukkan bahwa pengelolaan likuiditas tidak dapat dipisahkan dari efektivitas pengelolaan modal kerja.

Current Ratio (CR)

Current Ratio merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek menggunakan seluruh aset lancar yang dimiliki.
Rumus Current Ratio adalah:

$$CR = \frac{Aset\ Lancar}{Liabilitas\ Jangka\ Pendek}$$

Misalnya, perusahaan memiliki aset lancar sebesar Rp6 miliar dan liabilitas jangka pendek Rp3 miliar.

$$CR = \frac{Rp6.000.000.000}{Rp3.000.000.000} = 2$$

Artinya, setiap Rp1 kewajiban jangka pendek didukung oleh Rp2 aset lancar.

Current Ratio yang relatif tinggi dapat menunjukkan adanya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Namun, angka yang terlalu tinggi juga perlu diperiksa lebih lanjut. Hal tersebut dapat terjadi karena perusahaan menyimpan kas terlalu besar, memiliki persediaan yang lambat terjual, atau belum mengoptimalkan penggunaan modal kerja.

Sebaliknya, *Current Ratio* yang rendah dapat menunjukkan tekanan likuiditas. Meskipun demikian, perusahaan dengan perputaran kas yang cepat dan arus kas operasi stabil mungkin tetap dapat menjalankan kegiatan usahanya dengan *Current Ratio* yang relatif rendah.

***Quick Ratio* (QR)**

Quick Ratio atau rasio cepat merupakan ukuran likuiditas yang lebih ketat dibandingkan Current Ratio. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang relatif cepat dikonversi menjadi kas, tanpa mengandalkan penjualan persediaan.

Rumus Quick Ratio adalah:

$$QR = \frac{Aset\ Lancar - Persediaan - Biaya\ Dibayar\ di\ Muka}{Liabilitas\ Jangka\ Pendek}$$

Dalam praktik, terdapat variasi perhitungan Quick Ratio. Beberapa analisis hanya mengurangkan persediaan dari aset lancar, sedangkan analisis lainnya juga mengurangkan biaya dibayar di muka karena pos tersebut tidak dapat langsung digunakan untuk membayar kewajiban. Oleh karena itu, definisi yang digunakan harus konsisten ketika membandingkan beberapa perusahaan.

Misalnya, perusahaan memiliki aset lancar Rp6 miliar, persediaan Rp2 miliar, biaya dibayar di muka Rp500 juta, dan liabilitas jangka pendek Rp3 miliar.

$$QR = \frac{Rp6.000.000.000 - Rp2.000.000.000 - Rp500.000.000}{Rp3.000.000.000} = \mathbf{1.17}$$

Hasil tersebut menunjukkan bahwa setiap Rp1 kewajiban jangka pendek didukung oleh sekitar Rp1,17 aset lancar yang relatif lebih cepat dicairkan, setelah persediaan dan biaya dibayar di muka dikeluarkan dari perhitungan.

Quick Ratio sangat relevan bagi perusahaan yang memiliki persediaan dalam jumlah besar atau persediaan dengan tingkat perputaran yang lambat. Penelitian Pandeirot et al. (2022) menunjukkan bahwa *Quick Ratio* memiliki hubungan positif dengan NPM dan ROA pada perusahaan manufaktur yang diteliti, tetapi tidak menunjukkan pengaruh yang sama terhadap ROE. Hal ini mengingatkan investor bahwa hubungan likuiditas dan profitabilitas dapat berbeda bergantung pada indikator yang digunakan.

Cash Ratio

Cash Ratio merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek hanya dengan menggunakan kas dan setara kas. Rasio ini merupakan ukuran likuiditas yang lebih konservatif karena tidak memperhitungkan piutang maupun persediaan. Rumus Cash Ratio adalah:

$$Cash\ Ratio = \frac{Kas\ dan\ Setara\ Kas}{Liabilitas\ Jangka\ Pendek}$$

Misalnya, perusahaan memiliki kas dan setara kas Rp1,5 miliar, sedangkan liabilitas jangka pendek Rp3 miliar.

$$Cash\ Ratio = \frac{Rp1.500.000.000}{Rp3.000.000.000} = 0{,}5$$

Artinya, perusahaan memiliki kas dan setara kas yang setara dengan 50% dari kewajiban jangka pendeknya.

Cash Ratio yang tinggi menunjukkan ketersediaan kas yang relatif besar. Akan tetapi, kas yang terlalu besar juga dapat menandakan bahwa perusahaan belum mengoptimalkan dana untuk investasi produktif, pengembangan usaha, atau pembayaran kewajiban yang lebih efisien. Sebaliknya, Cash Ratio yang rendah tidak otomatis menunjukkan kondisi perusahaan buruk. Perusahaan yang memiliki arus kas masuk stabil, akses pendanaan yang baik, dan siklus penerimaan kas yang cepat mungkin dapat mengelola kewajiban jangka pendek meskipun saldo kasnya relatif terbatas.

Analisis Hubungan antara Likuiditas dan Profitabilitas

Likuiditas dan profitabilitas memiliki hubungan yang perlu diperhatikan dalam analisis investasi. Perusahaan membutuhkan aset lancar yang cukup agar kegiatan operasional dapat berjalan tanpa gangguan. Namun, terlalu banyak dana yang tertahan dalam kas, piutang, atau persediaan dapat mengurangi efisiensi penggunaan modal. Sebagai contoh, perusahaan yang menyimpan kas dalam jumlah sangat besar mungkin memiliki risiko likuiditas yang rendah, tetapi dana tersebut belum tentu menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal. Sebaliknya, perusahaan yang menginvestasikan hampir seluruh aset lancarnya ke dalam persediaan dan piutang dapat meningkatkan potensi pendapatan, tetapi menghadapi risiko kesulitan kas apabila penjualan atau penagihan terlambat.

Oleh karena itu, investor perlu menilai likuiditas bersama profitabilitas dan arus kas. Penelitian Burnika et al. (2024) menunjukkan bahwa Cash Ratio menjadi salah satu indikator yang berhubungan dengan risiko *financial distress* dalam model penelitian pada perusahaan *consumer cyclicals*. Temuan ini memperlihatkan pentingnya kemampuan perusahaan menjaga ketersediaan kas dalam menghadapi kewajiban keuangan.

Interpretasi Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas tidak memiliki satu standar ideal yang berlaku bagi seluruh industri. Perusahaan perdagangan dengan perputaran persediaan cepat dapat memiliki pola likuiditas berbeda dari perusahaan konstruksi yang menunggu pembayaran proyek. Perusahaan jasa juga dapat memiliki kebutuhan aset lancar yang berbeda dari perusahaan manufaktur. Dengan demikian, *Current Ratio, Quick Ratio,* dan *Cash Ratio* perlu dianalisis melalui perbandingan historis, perbandingan industri, serta kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas operasi. Investor juga perlu memeriksa kualitas aset lancar. Piutang yang sulit ditagih atau persediaan yang tidak dapat dijual dengan harga wajar tidak dapat diperlakukan sama dengan kas.

3.4 RASIO VALUASI

Rasio valuasi merupakan ukuran yang digunakan untuk menilai hubungan antara harga pasar saham dengan kinerja keuangan atau nilai fundamental perusahaan. Berbeda dari rasio profitabilitas, likuiditas, dan efisiensi yang sebagian besar menggunakan data laporan keuangan, rasio valuasi menggabungkan data fundamental dengan informasi harga saham di pasar. Dalam investasi saham, valuasi digunakan untuk memperkirakan apakah harga saham relatif tinggi, rendah, atau wajar dibandingkan dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba, nilai buku, dan arus kas. Valuasi tidak selalu menunjukkan harga yang pasti benar, tetapi memberikan kerangka untuk membandingkan harga pasar dengan dasar ekonomi perusahaan. De Luca (2023) membahas hubungan antara fundamental perusahaan, nilai, dan harga dalam konteks keuangan perusahaan. Dalam praktik investasi, pendekatan valuasi relatif banyak menggunakan PER, PBV, dan EV/EBITDA. Metrik tersebut dapat membantu investor membandingkan perusahaan yang memiliki karakteristik bisnis serupa.

***Earnings per Share* (EPS)**

Earnings per Share merupakan laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa untuk setiap lembar saham biasa yang beredar. EPS memberikan gambaran mengenai bagian laba perusahaan yang secara akuntansi dapat diatribusikan kepada setiap lembar saham.
Rumus EPS adalah:

$$EPS = \frac{Laba\ Bersih\ yang\ Diatribusikan\ kepada\ Pemegang\ Saham\ Biasa}{Rata - rata\ Tertimbang\ Saham\ Biasa\ Beredar}$$

Misalnya, perusahaan memperoleh laba bersih yang diatribusikan kepada pemegang saham biasa sebesar Rp100 miliar dengan rata-rata tertimbang saham biasa beredar sebanyak 1 miliar lembar.

$$EPS = \frac{Rp100.000.000.000}{1.000.000.000} = Rp100$$

Artinya, perusahaan menghasilkan laba sebesar Rp100 untuk setiap lembar saham biasa berdasarkan perhitungan akuntansi.

EPS merupakan salah satu indikator yang banyak diperhatikan investor karena dapat digunakan untuk menilai pertumbuhan laba per saham. Namun, peningkatan EPS tidak selalu disebabkan oleh pertumbuhan laba bersih. EPS juga dapat meningkat akibat berkurangnya jumlah saham beredar, misalnya setelah perusahaan melakukan pembelian kembali saham (*share buyback*). Investor juga perlu membedakan EPS dasar (*basic EPS*) dan EPS dilusian (*diluted EPS*). EPS dilusian memperhitungkan potensi penambahan saham dari instrumen yang dapat dikonversi menjadi saham biasa, sepanjang memenuhi ketentuan akuntansi yang berlaku.

***Price Earnings Ratio* (PER)**

Price Earnings Ratio merupakan rasio yang membandingkan harga pasar per lembar saham dengan laba per saham atau EPS. PER menunjukkan berapa kali investor bersedia membayar harga saham dibandingkan laba yang dihasilkan perusahaan per lembar saham.
Rumus PER adalah:

$$PER = \frac{Harga\ Saham\ per\ Lembar}{Earningsper\ Share}$$

Misalnya, harga saham suatu perusahaan adalah Rp2.000 per lembar dan EPS sebesar Rp200.

$$PER = \frac{Rp2.000}{Rp200} = 10\ kali$$

Artinya, harga saham perusahaan diperdagangkan sebesar 10 kali laba per sahamnya.

PER yang tinggi dapat menunjukkan bahwa pasar memiliki ekspektasi pertumbuhan laba yang tinggi pada masa mendatang. Namun, PER tinggi juga dapat menunjukkan bahwa harga saham telah terlalu mahal dibandingkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Sebaliknya, PER rendah dapat menunjukkan saham relatif murah, tetapi dapat pula mencerminkan prospek pertumbuhan yang lemah, risiko bisnis yang tinggi, atau penurunan kinerja perusahaan.

Dengan demikian, PER tidak boleh digunakan secara terpisah. Investor perlu membandingkannya dengan pertumbuhan laba, kualitas laba, risiko usaha, dan PER perusahaan sejenis.

Penelitian Najoan (2025) membahas penggunaan PER dan PBV dalam penilaian saham sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia. Sementara itu, Asror dan Paramita (2026) mengkaji hubungan PBV, EPS, dan PER dengan harga saham pada perusahaan pertambangan. Kajian tersebut menunjukkan relevansi metrik valuasi dalam analisis saham, tetapi hasil penelitian pada sektor tertentu tidak dapat langsung dianggap berlaku untuk seluruh sektor.

Book Value per Share (BVPS)

Book Value per Share merupakan nilai buku ekuitas yang tersedia bagi pemegang saham biasa untuk setiap lembar saham biasa. BVPS menunjukkan nilai akuntansi ekuitas perusahaan yang menjadi dasar perhitungan nilai buku per saham.
Rumus BVPS adalah:

$$BVPS = \frac{Ekuitas\ yang\ Diatribusikan\ kepada\ Pemilik\ Saham\ Biasa}{Jumlah\ Saham\ Biasa\ Beredar}$$

Misalnya, ekuitas yang diatribusikan kepada pemilik saham biasa sebesar Rp5 triliun dan jumlah saham biasa beredar sebanyak 2 miliar lembar.

$$BVPS = \frac{Rp5.000.000.000.000}{2.000.000.000} = Rp2.500$$

Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai buku ekuitas perusahaan setara dengan Rp2.500 untuk setiap lembar saham.

BVPS tidak sama dengan harga pasar saham. Nilai buku merupakan angka berdasarkan pencatatan akuntansi, sedangkan harga pasar dipengaruhi oleh ekspektasi investor, kondisi industri, risiko, dan prospek pertumbuhan perusahaan.

***Price to Book Value* (PBV)**

Price to Book Value merupakan rasio yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku per saham. Rasio ini menunjukkan seberapa besar pasar menghargai ekuitas perusahaan dibandingkan nilai buku yang tercatat dalam laporan keuangan.

Rumus PBV adalah:

$$PBV = \frac{Harga\ Saham\ per\ Lembar}{Book\ Value\ per\ Share}$$

Misalnya, harga saham perusahaan sebesar Rp3.000 dan BVPS sebesar Rp2.500.

$$PBV = \frac{Rp3.000}{Rp2.500} = \mathbf{1,2\ kali}$$

Artinya, saham perusahaan diperdagangkan sebesar 1,2 kali nilai buku per sahamnya.

PBV di atas 1 menunjukkan bahwa harga pasar saham berada di atas nilai buku per saham. Kondisi tersebut dapat mencerminkan ekspektasi pasar terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba, kualitas aset, dan prospek pertumbuhan. Namun, PBV di atas 1 tidak otomatis berarti saham mahal. PBV di bawah 1 menunjukkan bahwa harga pasar saham berada di bawah nilai buku per saham. Kondisi tersebut dapat menjadi indikasi saham relatif murah, tetapi juga dapat mencerminkan keraguan pasar terhadap kualitas aset, profitabilitas, atau prospek perusahaan.

PBV sering digunakan untuk menganalisis perusahaan yang nilai aset dan ekuitasnya memiliki peran penting dalam kegiatan bisnis, termasuk sektor perbankan. Namun, nilai buku perlu dievaluasi secara hati-hati karena aset tertentu dapat memiliki nilai pasar yang berbeda dari nilai tercatatnya.

Dividend Yield

Dividend Yield merupakan rasio yang mengukur tingkat pengembalian dividen tahunan dibandingkan harga saham saat ini. Rasio ini berguna bagi investor yang mempertimbangkan pendapatan rutin dari pembagian dividen.

Rumus Dividend Yield adalah:

$$Dividend\ Yield = \frac{Dividen\ per\ Saham\ Tahunan}{Harga\ Saham} \times 100\%$$

Misalnya, perusahaan membagikan dividen tahunan sebesar Rp100 per saham dan harga sahamnya Rp2.000.

$$Dividend\ Yield = \frac{Rp100}{Rp2.000} \times 100\% = 5\%$$

Artinya, berdasarkan harga saham tersebut, investor memperoleh potensi imbal hasil dividen sebesar 5% per tahun apabila dividen yang dibagikan tetap sesuai jumlah tersebut.

Dividend Yield yang tinggi dapat menarik investor yang mengutamakan pendapatan dividen. Namun, investor harus memeriksa keberlanjutan pembayaran dividen, kemampuan menghasilkan arus kas, kebijakan pembagian laba, dan kebutuhan investasi perusahaan. Yield yang tinggi juga dapat terjadi karena harga saham turun tajam, bukan karena dividen meningkat.

Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)

Enterprise Value to EBITDA merupakan metrik valuasi yang membandingkan nilai perusahaan secara keseluruhan dengan laba sebelum bunga, pajak, depresiasi, dan amortisasi. Enterprise Value (EV) menggambarkan nilai perusahaan yang memperhitungkan kapitalisasi pasar, utang, dan kas sesuai definisi yang digunakan.
Secara sederhana, EV dapat dihitung dengan:

$$EV = Kapitalisasi\ Pasar + Utang\ Berbunga - Kas\ dan\ Setara\ Kas$$

Dalam analisis yang lebih lengkap, perhitungan EV dapat mencakup kepentingan nonpengendali, saham preferen, dan penyesuaian lain yang relevan.
Rumus EV/EBITDA adalah:

$$EV/EBITDA = \frac{Enterprise\ Value}{EBITDA}$$

Misalnya, suatu perusahaan memiliki EV sebesar Rp12 triliun dan EBITDA Rp2 triliun.

$$EV/EBITDA = \frac{Rp12\ triliun}{Rp2\ triliun} = 6\ kali$$

Artinya, nilai perusahaan setara dengan enam kali EBITDA tahunannya.

EV/EBITDA berguna untuk membandingkan perusahaan dengan struktur pendanaan yang berbeda karena menggunakan nilai perusahaan, bukan hanya kapitalisasi pasar. Metrik ini juga dapat membantu dalam analisis perusahaan yang memiliki beban depresiasi dan amortisasi besar. Namun, EBITDA bukan arus kas bebas. Metrik tersebut belum memperhitungkan belanja modal, perubahan modal kerja, pembayaran bunga, dan pajak.

Oleh karena itu, EV/EBITDA perlu digunakan bersama analisis arus kas dan kebutuhan investasi perusahaan.

Menggunakan Rasio Valuasi dalam Pengambilan Keputusan Investasi

Investor sebaiknya tidak menetapkan keputusan membeli saham hanya karena PER atau PBV terlihat rendah. Saham dengan PER rendah dapat memiliki prospek pertumbuhan yang buruk, sedangkan saham dengan PER tinggi dapat mencerminkan ekspektasi pertumbuhan yang kuat.

Analisis valuasi yang baik perlu menggabungkan beberapa indikator. EPS digunakan untuk melihat laba per saham, PER untuk membandingkan harga dengan laba, PBV untuk membandingkan harga dengan nilai buku, dan Dividend Yield untuk menilai potensi pendapatan dividen. EV/EBITDA dapat digunakan sebagai pembanding valuasi pada tingkat perusahaan.

Selain itu, investor perlu memperhatikan pertumbuhan laba, kualitas arus kas, tingkat utang, ROE, dan kondisi industri. Perusahaan yang memiliki PER rendah tetapi ROE menurun dan utang meningkat belum tentu merupakan pilihan investasi yang lebih baik dibandingkan perusahaan dengan PER lebih tinggi tetapi profitabilitas dan arus kasnya lebih stabil.

3.5 RASIO UTANG

Rasio utang merupakan kelompok rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan dana pinjaman dalam membiayai kegiatan dan aset perusahaan. Dalam menjalankan kegiatan usaha, perusahaan dapat menggunakan dua sumber pendanaan utama, yaitu modal sendiri yang berasal dari pemegang saham dan dana pinjaman yang berasal dari kreditur. Kombinasi kedua sumber pendanaan tersebut membentuk struktur modal perusahaan.

Penggunaan utang dapat memberikan manfaat bagi perusahaan karena memungkinkan perusahaan memperoleh dana untuk memperluas usaha, membeli aset produktif, meningkatkan kapasitas produksi, atau membiayai proyek baru tanpa harus menerbitkan saham tambahan. Namun, penggunaan utang juga menimbulkan kewajiban pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Apabila perusahaan tidak mampu menghasilkan arus kas yang cukup, beban utang dapat meningkatkan risiko keuangan.

Dalam analisis investasi saham, rasio utang membantu investor memahami seberapa besar perusahaan bergantung pada pendanaan eksternal dan sejauh mana perusahaan mampu memenuhi kewajiban keuangannya. Lessambo (2022) menempatkan analisis solvabilitas sebagai bagian penting dalam evaluasi laporan keuangan. Sementara itu, Budiman dan Margaretha (2024) membahas peran leverage dan risiko pasar dalam menjelaskan kinerja keuangan perusahaan yang termasuk dalam kelompok LQ45 di Indonesia.

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang membandingkan total utang dengan total ekuitas perusahaan. DER menunjukkan seberapa besar pendanaan yang berasal dari kreditur dibandingkan dengan modal yang berasal dari pemegang saham.

Rumus DER adalah:

$$DER = \frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas}$$

Misalnya, sebuah perusahaan memiliki total utang sebesar Rp6 triliun dan total ekuitas sebesar Rp4 triliun.

$$DER = \frac{Rp6\ triliun}{Rp4\ triliun} = \mathbf{1,5\ kali}$$

Artinya, setiap Rp1 modal sendiri perusahaan didukung oleh Rp1,50 utang.

DER yang tinggi dapat menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan pendanaan berbasis utang dalam jumlah relatif besar. Kondisi tersebut dapat meningkatkan risiko keuangan, terutama apabila pendapatan perusahaan tidak stabil atau biaya bunga meningkat. Sebaliknya, DER yang rendah dapat menunjukkan struktur pendanaan yang lebih konservatif. Namun, DER yang rendah tidak selalu berarti perusahaan memiliki kinerja terbaik. Penggunaan utang secara terukur dapat membantu perusahaan mempercepat pertumbuhan dan meningkatkan pengembalian kepada pemegang saham. Hal yang perlu diperhatikan adalah apakah keuntungan dari penggunaan utang lebih besar daripada biaya dan risiko yang ditimbulkannya.

Dalam menggunakan DER, investor harus memastikan definisi utang yang digunakan. Beberapa analisis menggunakan seluruh liabilitas, sedangkan analisis lain hanya menggunakan utang berbunga. Kedua pendekatan tersebut dapat menghasilkan angka berbeda. Oleh karena itu, perbandingan antarperusahaan harus menggunakan definisi yang konsisten.

***Debt to Asset Ratio* (DAR)**

Debt to Asset Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur bagian aset perusahaan yang dibiayai oleh utang atau liabilitas. Rasio ini memberikan gambaran mengenai seberapa besar aset perusahaan didukung oleh pendanaan dari pihak luar.

Rumus DAR adalah:

$$DAR = \frac{Total\ Liabilitas}{Total\ Aset} \times 100\%$$

Misalnya, sebuah perusahaan memiliki total liabilitas sebesar Rp5 triliun dan total aset sebesar Rp10 triliun.

$$DAR = \frac{Rp5\ triliun}{Rp10\ triliun} 100\% = 50\%$$

Hasil tersebut menunjukkan bahwa 50% aset perusahaan dibiayai oleh liabilitas, sedangkan sisanya dibiayai oleh ekuitas berdasarkan persamaan akuntansi.

DAR yang tinggi menunjukkan bahwa proporsi pendanaan dari liabilitas relatif besar. Kondisi tersebut dapat meningkatkan risiko apabila perusahaan mengalami penurunan

pendapatan atau kesulitan membayar kewajiban. Akan tetapi, penilaian DAR perlu mempertimbangkan jenis industri. Perusahaan yang bergerak dalam sektor tertentu, seperti perbankan dan pembiayaan, memiliki struktur liabilitas yang berbeda dari perusahaan manufaktur atau perdagangan.

Perlu diperhatikan bahwa DAR menggunakan total liabilitas, bukan hanya pinjaman berbunga. Dengan demikian, utang usaha, kewajiban pajak, dan kewajiban lainnya dapat masuk dalam perhitungan sesuai definisi yang digunakan.

Debt to EBITDA

Debt to EBITDA merupakan rasio yang membandingkan utang perusahaan dengan EBITDA, yaitu laba sebelum bunga, pajak, depresiasi, dan amortisasi. Rasio ini digunakan untuk memperoleh gambaran mengenai besarnya utang dibandingkan kapasitas laba operasional perusahaan sebelum memperhitungkan beberapa komponen nonkas dan pendanaan.

Dalam analisis ini, definisi utang harus dijelaskan secara konsisten. Salah satu pendekatan yang umum digunakan adalah utang berbunga bersih atau *net debt*, yaitu utang berbunga dikurangi kas dan setara kas.

Rumusnya adalah:

$$Net\ Debt = Utang\ Berbunga - Kas\ dan\ Setara\ Kas$$

$$Debt/EBITDA = \frac{Net\ Debt}{EBITDA}$$

Misalnya, perusahaan memiliki utang berbunga Rp5 triliun, kas dan setara kas Rp1 triliun, serta EBITDA Rp2 triliun.

$$Net\ Debt = Rp5\ triliun - Rp1\ triliun = Rp4\ triliun$$

$$Debt/EBITDA = \frac{Rp4\ triliun}{Rp2\ triliun} = 2\ kali$$

Hasil tersebut menunjukkan bahwa net debt perusahaan setara dengan dua kali EBITDA tahunannya. Rasio ini dapat digunakan sebagai indikator awal untuk mengevaluasi beban utang relatif terhadap kapasitas laba operasional.

Meskipun demikian, Debt/EBITDA bukan ukuran langsung kemampuan membayar utang. EBITDA belum memperhitungkan belanja modal, pajak, perubahan modal kerja, dan pembayaran bunga. Oleh sebab itu, perusahaan dengan Debt/EBITDA yang sama dapat memiliki kemampuan pembayaran utang yang berbeda apabila kebutuhan investasi dan arus kas operasinya berbeda.

Interest Coverage Ratio

Interest Coverage Ratio atau rasio cakupan bunga digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar beban bunga menggunakan laba operasi. Rasio ini

penting karena bunga merupakan salah satu kewajiban yang harus dipenuhi perusahaan sesuai perjanjian pinjaman.
Rumus Interest Coverage Ratio adalah:

$$Interest\ Coverage\ Ratio = \frac{EBIT}{Beban\ Bunga}$$

EBIT merupakan laba sebelum bunga dan pajak atau *Earnings Before Interest and Taxes*.
Misalnya, perusahaan memiliki EBIT sebesar Rp1,2 triliun dan beban bunga sebesar Rp300 miliar.

$$Interest\ Coverage\ Ratio = \frac{Rp1.200\ miliar}{Rp300\ miliar} = 4\ kali$$

Artinya, laba operasi perusahaan setara dengan empat kali beban bunganya.

Rasio yang lebih tinggi umumnya menunjukkan kemampuan yang lebih baik dalam menanggung beban bunga. Sebaliknya, rasio yang rendah dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki ruang keuangan yang terbatas untuk membayar bunga apabila laba operasi menurun. Apabila rasio berada di bawah satu, EBIT perusahaan lebih kecil daripada beban bunganya. Kondisi tersebut dapat menjadi sinyal risiko keuangan yang perlu dianalisis lebih lanjut, terutama apabila berlangsung dalam beberapa periode.

Investor juga perlu memperhatikan kestabilan EBIT. Perusahaan yang memiliki laba operasi sangat fluktuatif dapat menghadapi risiko pembayaran bunga lebih besar dibandingkan perusahaan dengan EBIT yang stabil, meskipun rasio pada satu tahun tertentu terlihat memadai.

Equity Multiplier

Equity Multiplier merupakan rasio yang mengukur seberapa besar total aset perusahaan dibandingkan dengan total ekuitas. Rasio ini memberikan gambaran mengenai tingkat leverage dalam struktur pendanaan perusahaan.
Rumusnya adalah:

$$Equity\ Multiplier = \frac{Total\ Aset}{Total\ Ekuitas}$$

Misalnya, perusahaan memiliki total aset Rp10 triliun dan total ekuitas Rp4 triliun.

$$Equity\ Multiplier = \frac{Rp10\ triliun}{Rp4\ triliun} = \mathbf{2,5\ kali}$$

Artinya, setiap Rp1 ekuitas digunakan untuk mendukung Rp2,50 aset perusahaan.

Equity Multiplier yang lebih tinggi dapat menunjukkan penggunaan leverage yang lebih besar. Dalam kondisi tertentu, leverage dapat meningkatkan ROE apabila perusahaan mampu

menghasilkan tingkat pengembalian aset yang lebih tinggi daripada biaya pendanaannya. Namun, leverage yang terlalu besar juga dapat memperbesar risiko kerugian bagi pemegang saham ketika kinerja perusahaan menurun.

Equity Multiplier juga berkaitan dengan analisis DuPont, yaitu pendekatan yang menguraikan ROE menjadi beberapa komponen, termasuk margin laba bersih, perputaran aset, dan leverage keuangan. Dengan pendekatan ini, investor dapat mengetahui apakah ROE perusahaan meningkat karena profitabilitas yang lebih baik, efisiensi aset, atau peningkatan penggunaan utang.

Hubungan Utang, Profitabilitas, dan Risiko Keuangan

Utang tidak selalu menjadi sesuatu yang negatif bagi perusahaan. Apabila dana pinjaman digunakan untuk kegiatan produktif dan menghasilkan pengembalian yang lebih besar daripada biaya utang, perusahaan dapat memperoleh manfaat dari penggunaan leverage. Misalnya, perusahaan menggunakan pinjaman untuk membeli mesin yang meningkatkan kapasitas produksi dan menghasilkan tambahan laba.

Namun, penggunaan utang menjadi berisiko ketika perusahaan tidak mampu menghasilkan arus kas yang cukup untuk membayar bunga dan pokok pinjaman. Risiko tersebut dapat semakin besar apabila suku bunga meningkat, nilai tukar berubah, permintaan pasar melemah, atau perusahaan mengalami penurunan margin keuntungan. Penelitian Budiman dan Margaretha (2024) menyoroti pentingnya indikator leverage dan cakupan kewajiban dalam analisis perusahaan Indonesia. Sementara itu, Puspitasari dan Sopian (2025) mengkaji profitabilitas, leverage, dan struktur modal dalam kaitannya dengan *financial distress* pada perusahaan sektor *consumer non-cyclical*. Penelitian-penelitian tersebut memperlihatkan bahwa struktur pendanaan perlu dianalisis bersama kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan memenuhi kewajiban.

Dalam praktiknya, investor sebaiknya membaca DER dan DAR bersama Interest Coverage Ratio, Debt/EBITDA, ROA, serta arus kas operasi. DER dan DAR menggambarkan struktur pendanaan, sedangkan Interest Coverage Ratio dan Debt/EBITDA memberikan perspektif mengenai kemampuan perusahaan menanggung beban utang.

Interpretasi Rasio Utang

Tidak terdapat satu angka DER atau DAR yang dapat dinyatakan ideal untuk semua perusahaan. Perusahaan dengan pendapatan stabil dan arus kas yang dapat diprediksi mungkin mampu mengelola utang lebih besar dibandingkan perusahaan yang pendapatannya sangat bergantung pada siklus ekonomi.

Investor juga perlu memperhatikan jangka waktu jatuh tempo utang, jenis suku bunga, mata uang pinjaman, jaminan, serta persyaratan dalam perjanjian kredit (*covenants*). Perusahaan dengan utang besar tetapi memiliki jadwal jatuh tempo yang terkelola dan arus kas kuat dapat memiliki profil risiko berbeda dari perusahaan dengan utang lebih kecil tetapi harus membayar sebagian besar pinjamannya dalam waktu dekat. Dengan demikian, analisis rasio utang sebaiknya diarahkan pada dua pertanyaan utama: seberapa besar ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal dan seberapa mampu perusahaan memenuhi kewajiban yang timbul dari penggunaan pendanaan tersebut.

3.6 RASIO EFISIENSI

Rasio efisiensi merupakan kelompok rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan memanfaatkan aset dan sumber daya yang dimiliki dalam menghasilkan pendapatan. Rasio ini juga sering disebut rasio aktivitas atau *activity ratios*. Fokus utamanya adalah mengukur kecepatan perputaran aset, persediaan, piutang, dan modal kerja dalam mendukung kegiatan operasional.

Perusahaan tidak cukup hanya memiliki aset dalam jumlah besar. Aset tersebut harus dapat digunakan secara produktif untuk menghasilkan penjualan dan laba. Sebagai contoh, perusahaan manufaktur yang memiliki persediaan terlalu besar dapat menghadapi peningkatan biaya penyimpanan dan risiko barang tidak terjual. Demikian pula, perusahaan yang memberikan kredit kepada pelanggan perlu memastikan bahwa piutang dapat ditagih sesuai jangka waktu yang ditetapkan.

La Rosa (2021) menempatkan analisis efisiensi sebagai bagian dari pendekatan terpadu dalam mengevaluasi kinerja keuangan. Penelitian Baharuddin dan Sadersah (2023) membahas hubungan perputaran total aset, piutang, dan persediaan dengan ROA pada perusahaan perdagangan ritel di Indonesia. Penelitian Karmila et al. (2024) juga mengkaji hubungan perputaran total aset dan piutang dengan ROA. Temuan tersebut memperlihatkan bahwa efektivitas penggunaan aset merupakan salah satu aspek penting dalam menjelaskan profitabilitas perusahaan.

Total Asset Turnover (TATO)

Total Asset Turnover merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan dengan memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki. Rasio ini menunjukkan seberapa efektif aset perusahaan digunakan untuk mendukung aktivitas penjualan.

Rumus TATO adalah:

$$TATO = \frac{Penjualan\ Bersih}{Rata - rata\ Total\ Aset}$$

Rata-rata total aset dihitung dengan menjumlahkan aset awal dan aset akhir periode, kemudian membaginya dengan dua.

Misalnya, perusahaan mencatat penjualan bersih Rp15 miliar. Total aset awal tahun sebesar Rp8 miliar dan total aset akhir tahun Rp12 miliar.

Rata-rata total aset:

$$\frac{Rp8\ miliar + Rp12\ miliar}{2} = Rp10\ miliar$$

TATO:

$$TATO = \frac{Rp15\ miliar}{Rp10\ miliar} = 1{,}5\ kali$$

Hasil tersebut menunjukkan bahwa setiap Rp1 aset yang digunakan perusahaan mampu menghasilkan Rp1,50 penjualan selama periode tersebut. TATO yang tinggi dapat menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan aset secara efisien untuk menghasilkan penjualan. Namun, rasio yang tinggi perlu diperiksa bersama kondisi aset. Perusahaan yang memiliki aset tetap berusia tua atau kapasitas produksi yang hampir penuh mungkin menunjukkan TATO tinggi, tetapi dapat membutuhkan investasi besar untuk mempertahankan kegiatan operasionalnya.

Sebaliknya, TATO yang rendah dapat mengindikasikan aset belum dimanfaatkan secara optimal, kapasitas produksi berlebih, atau penjualan yang belum sebanding dengan investasi aset. Meskipun demikian, perusahaan yang sedang melakukan ekspansi dapat memiliki TATO rendah sementara karena aset baru belum menghasilkan pendapatan secara penuh.

Inventory Turnover

Inventory Turnover atau perputaran persediaan merupakan rasio yang mengukur seberapa sering persediaan perusahaan terjual dan digantikan selama periode tertentu. Rasio ini penting bagi perusahaan manufaktur, perdagangan, dan ritel yang memiliki persediaan sebagai bagian utama dari aset lancar.

Rumus Inventory Turnover adalah:

$$Inventory\ Turnover = \frac{Harga\ Pokok\ Penjualan}{Rata - rata\ Persediaan}$$

Rata-rata persediaan dihitung dengan:

$$Rata - rata\ Persediaan = \frac{Persediaan\ Awal + Persediaan\ Akhir}{2}$$

Misalnya, perusahaan memiliki harga pokok penjualan Rp9 miliar. Persediaan awal sebesar Rp1,5 miliar dan persediaan akhir Rp2,5 miliar.

Rata-rata persediaan:

$$\frac{Rp1{,}5\ miliar + Rp2{,}5\ miliar}{2} = Rp2\ miliar$$

Inventory Turnover:

$$\frac{Rp9\ miliar}{Rp2\ miliar} = 4{,}5\ kali$$

Artinya, secara rata-rata persediaan perusahaan berputar sebanyak 4,5 kali selama periode tersebut.

Perputaran persediaan yang tinggi dapat menunjukkan bahwa barang relatif cepat terjual dan modal tidak terlalu lama tertahan dalam persediaan. Namun, perputaran yang

terlalu tinggi juga dapat mengindikasikan persediaan terlalu sedikit sehingga perusahaan berisiko mengalami kehabisan stok. Sebaliknya, perputaran yang rendah dapat menunjukkan persediaan menumpuk, penjualan melambat, atau terdapat barang yang sulit dijual. Investor perlu memperhatikan karakteristik produk, masa kedaluwarsa, pola permintaan, dan strategi pengadaan perusahaan sebelum menarik kesimpulan.

Receivable Turnover

Receivable Turnover atau perputaran piutang merupakan rasio yang mengukur seberapa cepat perusahaan menagih piutang usaha dari pelanggan. Rasio ini penting bagi perusahaan yang melakukan penjualan secara kredit.

Rumus Receivable Turnover adalah:

$$Receivable\ Turnover = \frac{Penjualan\ Kredit\ Bersih}{Rata - rata\ Piutang\ Usaha}$$

Rata-rata piutang usaha dihitung dengan:

$$Rata - rata\ Piutang = \frac{Piutang\ Awal + Piutang\ Akhir}{2}$$

Misalnya, perusahaan mencatat penjualan kredit bersih Rp12 miliar. Piutang usaha awal tahun sebesar Rp1,5 miliar dan piutang akhir tahun Rp2,5 miliar.

Rata-rata piutang:

$$\frac{Rp1{,}5\ miliar + Rp2{,}5\ miliar}{2} = Rp2\ miliar$$

Receivable Turnover:

$$\frac{Rp12\ miliar}{Rp2\ miliar} = 6\ kali$$

Artinya, piutang usaha perusahaan berputar sebanyak enam kali selama satu tahun.

Perputaran piutang yang tinggi pada umumnya menunjukkan bahwa perusahaan mampu menagih piutang dengan relatif cepat. Kondisi ini dapat mendukung ketersediaan kas dan mengurangi risiko piutang tidak tertagih. Namun, kebijakan kredit yang terlalu ketat juga dapat mengurangi peluang penjualan kepada pelanggan.

Sebaliknya, perputaran piutang yang rendah dapat menunjukkan proses penagihan yang lambat atau kebijakan kredit yang terlalu longgar. Investor perlu memeriksa umur piutang (*aging schedule*), cadangan kerugian penurunan nilai piutang, serta perubahan kebijakan kredit perusahaan.

***Days Sales Outstanding* (DSO)**

Days Sales Outstanding merupakan ukuran yang menunjukkan rata-rata jumlah hari yang dibutuhkan perusahaan untuk menagih piutang dari pelanggan. DSO dapat dihitung dari perputaran piutang.

Rumusnya adalah:

$$DSO = \frac{365}{Receivable\ Turnover}$$

Dengan menggunakan contoh sebelumnya, Receivable Turnover perusahaan sebesar enam kali.

$$DSO = \frac{365}{6} = 60{,}83\ hari$$

Artinya, perusahaan membutuhkan waktu rata-rata sekitar 61 hari untuk menagih piutang.

DSO yang semakin rendah pada umumnya menunjukkan proses penagihan yang lebih cepat. Namun, interpretasinya harus memperhatikan kebijakan kredit perusahaan dan kebiasaan pembayaran pelanggan dalam industri terkait. Perusahaan yang memberikan kredit 60 hari kepada pelanggan tidak dapat dinilai buruk hanya karena DSO berada di sekitar 60 hari. DSO yang meningkat dari tahun ke tahun dapat menjadi sinyal bahwa pelanggan membutuhkan waktu lebih lama untuk membayar. Apabila kondisi tersebut berlangsung terus-menerus, perusahaan berpotensi menghadapi tekanan arus kas dan peningkatan risiko piutang bermasalah.

Days Inventory Outstanding (DIO)

Days Inventory Outstanding merupakan ukuran yang menunjukkan rata-rata jumlah hari persediaan berada dalam perusahaan sebelum terjual. DIO dapat dihitung dengan menggunakan Inventory Turnover.

Rumusnya adalah:

$$DIO = \frac{365}{Inventory\ Turnover}$$

Dengan menggunakan contoh Inventory Turnover sebesar 4,5 kali:

$$DIO = \frac{365}{4{,}5} = 81{,}11\ hari$$

Artinya, persediaan perusahaan rata-rata berada dalam proses penyimpanan selama sekitar 81 hari sebelum terjual.

DIO yang lebih rendah dapat menunjukkan bahwa persediaan bergerak lebih cepat. Akan tetapi, DIO yang terlalu rendah dapat menandakan perusahaan tidak memiliki persediaan yang cukup untuk memenuhi permintaan pelanggan. Sebaliknya, DIO yang tinggi

dapat meningkatkan biaya penyimpanan, risiko kerusakan, dan kemungkinan penurunan nilai persediaan.

Working Capital Turnover

Working Capital Turnover merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan dengan menggunakan modal kerja. Modal kerja bersih merupakan selisih antara aset lancar dan liabilitas jangka pendek.

Rumus modal kerja bersih:

$$Net\ Working\ Capital = \ Aset\ Lancar - Liabilitas\ Jangka\ Pendek$$

Rumus Working Capital Turnover:

$$Working\ Capital\ Turnover = \frac{Penjualan\ Bersih}{Rata - rata\ Modal\ Kerja\ Bersih}$$

Misalnya, perusahaan mencatat penjualan bersih Rp20 miliar. Modal kerja bersih awal tahun sebesar Rp3 miliar dan akhir tahun Rp5 miliar.

Rata-rata modal kerja bersih:

$$\frac{Rp3\ miliar + Rp5\ miliar}{2} = Rp4\ miliar$$

Working Capital Turnover:

$$\frac{Rp20\ miliar}{Rp4\ miliar} = 5\ kali$$

Hasil tersebut menunjukkan bahwa setiap Rp1 modal kerja bersih rata-rata menghasilkan Rp5 penjualan.

Rasio ini membantu investor menilai efektivitas penggunaan modal kerja dalam mendukung penjualan. Namun, apabila modal kerja bersih sangat kecil atau bernilai negatif, hasil rasio dapat menjadi sangat tinggi, tidak stabil, atau sulit diinterpretasikan. Dalam kondisi tersebut, investor perlu memeriksa komponen aset lancar dan kewajiban jangka pendek secara lebih rinci.

Hubungan Rasio Efisiensi dengan Siklus Operasi Perusahaan

Rasio efisiensi dapat digunakan untuk memahami lamanya dana perusahaan tertahan dalam kegiatan operasional. Dua indikator yang penting dalam analisis ini adalah DIO dan DSO. Keduanya dapat digunakan untuk menghitung *Operating Cycle* atau siklus operasi.

Rumus siklus operasi:

$$Operating\ Cycle = DIO + DSO$$

Apabila DIO perusahaan 81 hari dan DSO 61 hari, maka:

$$Operating\ Cycle = 81 + 61 = 142\ hari$$

Artinya, perusahaan membutuhkan waktu sekitar 142 hari sejak persediaan berada dalam proses operasional hingga piutang dari penjualan tertagih, dengan pendekatan perhitungan tersebut.

Untuk memperoleh gambaran yang lebih lengkap, investor juga dapat memperhitungkan *Days Payable Outstanding* (DPO), yaitu rata-rata waktu perusahaan membayar utang usaha kepada pemasok.

Rumusnya:

$$DPO = \frac{365}{Payable\ Turnover}$$

Selanjutnya, *Cash Conversion Cycle* (CCC) dihitung dengan:

$$CCC = DIO + DSO - DPO$$

CCC menunjukkan perkiraan lamanya dana perusahaan tertahan dalam siklus operasional setelah memperhitungkan waktu pembayaran kepada pemasok. Semakin pendek CCC, pada umumnya semakin cepat perusahaan mengubah investasi dalam persediaan dan piutang menjadi kas. Namun, CCC yang sangat pendek juga perlu ditinjau apakah terjadi karena pengelolaan modal kerja yang baik atau karena perusahaan menunda pembayaran kepada pemasok secara berlebihan.

Interpretasi Rasio Efisiensi

Rasio efisiensi perlu dibandingkan dengan kinerja historis perusahaan dan perusahaan sejenis. TATO yang tinggi dapat menjadi indikator penggunaan aset yang produktif, tetapi tidak selalu menunjukkan profitabilitas yang tinggi. Perusahaan dapat menghasilkan penjualan besar dengan margin keuntungan yang sangat tipis.

Demikian pula, Inventory Turnover yang tinggi tidak selalu lebih baik apabila perusahaan sering mengalami kekurangan persediaan. Receivable Turnover yang tinggi juga perlu dinilai bersama kebijakan kredit dan potensi kehilangan pelanggan akibat persyaratan pembayaran yang terlalu ketat. Penelitian Baharuddin dan Sadersah (2023) membahas perputaran aset, piutang, dan persediaan dalam kaitannya dengan ROA pada perusahaan perdagangan ritel di Indonesia. Karmila et al. (2024) menemukan bahwa perputaran total aset memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap ROA dalam sampel penelitian mereka, sedangkan perputaran piutang tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Sementara itu, Yudha dan Wiliyanti (2025) mengkaji beberapa indikator perputaran pada perusahaan ritel dan melaporkan bahwa pengaruh masing-masing indikator terhadap profitabilitas tidak selalu sama.

Temuan-temuan tersebut menegaskan bahwa efisiensi penggunaan aset perlu dipahami sesuai karakteristik perusahaan. Investor sebaiknya tidak hanya melihat besarnya rasio, tetapi juga menilai apakah perubahan rasio tersebut benar-benar mencerminkan peningkatan produktivitas dan kualitas pengelolaan modal kerja.

Penutup Bab

Rasio dan metrik keuangan merupakan perangkat penting dalam analisis fundamental saham. Melalui rasio profitabilitas, investor dapat menilai kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan. Rasio likuiditas membantu mengevaluasi kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek, sedangkan rasio valuasi digunakan untuk membandingkan harga pasar saham dengan laba, nilai buku, dan ukuran fundamental lainnya. Rasio utang memberikan gambaran mengenai struktur pendanaan serta risiko keuangan, sementara rasio efisiensi membantu menilai efektivitas penggunaan aset dan modal kerja.

Keenam kelompok indikator tersebut tidak seharusnya digunakan secara terpisah. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi, misalnya, belum tentu memiliki kondisi keuangan yang sehat apabila sebagian besar laba berasal dari transaksi nonoperasional atau perusahaan memiliki beban utang yang terlalu besar. Sebaliknya, perusahaan dengan likuiditas yang kuat belum tentu efisien apabila sebagian besar aset lancarnya tertahan dalam persediaan yang sulit dijual.

Oleh karena itu, investor perlu menggabungkan analisis rasio keuangan dengan analisis laporan arus kas, tren kinerja historis, kondisi industri, kualitas manajemen, serta prospek bisnis. Analisis yang menyeluruh akan membantu investor memahami bukan hanya seberapa baik kinerja perusahaan pada masa lalu, tetapi juga seberapa kuat fondasi keuangan perusahaan untuk menghadapi tantangan dan menciptakan nilai pada masa mendatang.

BAB 4
ANALISIS INDUSTRI DAN EKONOMI

Keputusan investasi saham tidak hanya ditentukan oleh kondisi keuangan suatu perusahaan, tetapi juga dipengaruhi oleh lingkungan industri dan keadaan ekonomi secara keseluruhan. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan sehat belum tentu mampu mempertahankan kinerjanya apabila industri tempat perusahaan beroperasi mengalami penurunan permintaan, persaingan semakin ketat, atau perubahan teknologi mengganggu model bisnisnya. Demikian pula, perusahaan yang berada dalam industri dengan prospek pertumbuhan tinggi tetap dapat menghadapi tekanan apabila kondisi ekonomi mengalami perlambatan, inflasi meningkat, atau suku bunga mengalami kenaikan.

Oleh karena itu, analisis investasi saham perlu dilakukan dengan mempertimbangkan hubungan antara kondisi ekonomi makro, perkembangan industri, dan kinerja perusahaan. Analisis tersebut membantu investor memahami faktor eksternal yang dapat memengaruhi pendapatan, biaya operasional, profitabilitas, risiko, serta valuasi saham. Dalam analisis fundamental, pendekatan yang sering digunakan adalah *top-down analysis*. Pendekatan ini dimulai dengan mengamati kondisi ekonomi secara umum, kemudian mengidentifikasi industri yang memiliki prospek menarik, dan selanjutnya memilih perusahaan yang mempunyai kinerja serta posisi kompetitif yang baik. Dengan pendekatan tersebut, investor tidak hanya bertanya apakah suatu perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik, tetapi juga apakah industri tempat perusahaan beroperasi memiliki peluang pertumbuhan dan apakah kondisi ekonomi mendukung perkembangan bisnisnya.

Setiawan (2020), melalui kajiannya terhadap pasar saham Indonesia, membahas keterkaitan kondisi makroekonomi dengan kinerja pasar saham selama periode panjang. Penelitian Sia et al. (2025) juga menunjukkan pentingnya mempertimbangkan inflasi, suku bunga, pertumbuhan ekonomi, dan nilai tukar dalam menganalisis harga saham Indonesia. Sementara itu, Molchanov dan Stangl (2024) mengingatkan bahwa hubungan antara siklus bisnis dan kinerja sektor tidak selalu sederhana, sehingga strategi pemilihan sektor perlu didasarkan pada analisis, bukan hanya asumsi umum mengenai rotasi sektor.

Bab ini membahas tujuh bagian utama, yaitu pengantar analisis industri dan ekonomi, pemahaman tren industri, lanskap kompetitif melalui Lima Kekuatan Porter, indikator ekonomi, dampak faktor makroekonomi terhadap saham, analisis siklus pasar dan siklus bisnis, serta ringkasan. Pembahasan diarahkan agar pembaca mampu menghubungkan kondisi ekonomi dan industri dengan keputusan investasi saham.

4.1 PENGANTAR ANALISIS INDUSTRI DAN EKONOMI

Analisis industri merupakan proses mempelajari karakteristik, struktur, perkembangan, peluang, dan risiko suatu industri untuk memahami prospek perusahaan yang beroperasi di dalamnya. Analisis ini mencakup ukuran pasar, tingkat pertumbuhan, pola permintaan,

perkembangan teknologi, regulasi, struktur persaingan, serta kemampuan perusahaan dalam mempertahankan keunggulan kompetitif.

Industri dapat dipahami sebagai kumpulan perusahaan yang menawarkan produk atau jasa sejenis atau memenuhi kebutuhan konsumen yang relatif sama. Sebagai contoh, industri perbankan terdiri atas perusahaan yang menyediakan layanan simpanan, pinjaman, pembayaran, dan layanan keuangan lainnya. Industri telekomunikasi mencakup perusahaan penyedia jaringan dan layanan komunikasi, sedangkan industri makanan dan minuman mencakup perusahaan yang memproduksi serta mendistribusikan berbagai produk konsumsi. Analisis ekonomi merupakan proses mempelajari kondisi perekonomian secara keseluruhan, baik pada tingkat nasional maupun global. Analisis ini memperhatikan indikator seperti pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB), inflasi, tingkat suku bunga, pengangguran, nilai tukar, perdagangan internasional, serta kebijakan fiskal dan moneter pemerintah.

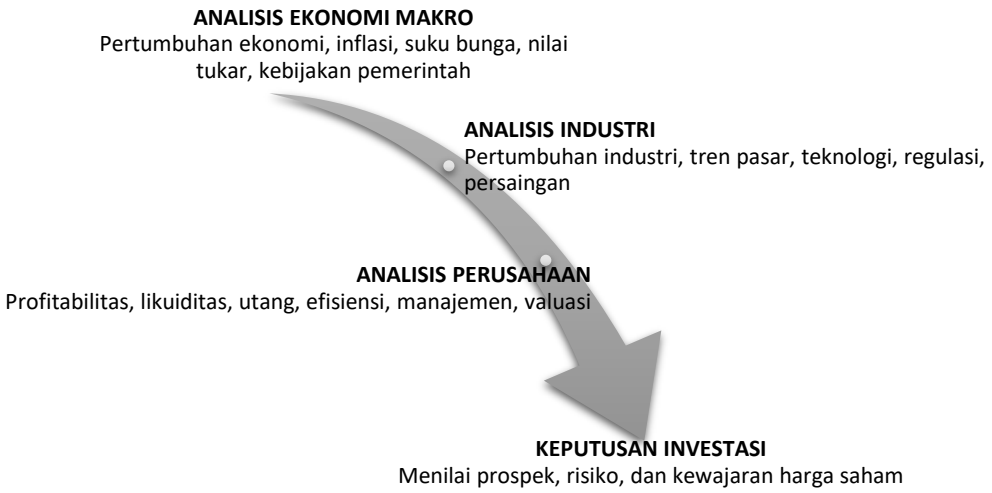
Kondisi ekonomi dapat memengaruhi hampir seluruh sektor usaha, tetapi dampaknya tidak selalu sama. Kenaikan suku bunga, misalnya, dapat meningkatkan beban bunga perusahaan yang memiliki pinjaman besar. Pada saat yang sama, perusahaan perbankan dapat mengalami perubahan pendapatan bunga, biaya dana, dan kualitas kredit. Perusahaan konsumsi juga dapat menghadapi perubahan daya beli masyarakat ketika inflasi meningkat.

Dengan demikian, analisis industri dan ekonomi mempunyai hubungan yang erat. Analisis ekonomi membantu investor memahami lingkungan makro yang memengaruhi seluruh kegiatan usaha, sedangkan analisis industri membantu mengidentifikasi sektor yang memiliki ketahanan atau peluang pertumbuhan lebih baik dalam lingkungan tersebut.

Hubungan Analisis Ekonomi, Industri, dan Perusahaan

Dalam analisis fundamental saham, kondisi ekonomi, industri, dan perusahaan dapat dipandang sebagai tiga tingkatan yang saling memengaruhi. Pertama, kondisi ekonomi makro membentuk lingkungan tempat seluruh perusahaan menjalankan kegiatan bisnis. Pertumbuhan ekonomi dapat memengaruhi permintaan barang dan jasa, sedangkan inflasi dan suku bunga dapat memengaruhi biaya produksi, biaya pendanaan, dan keputusan konsumsi masyarakat.

Kedua, kondisi industri menentukan bagaimana perubahan ekonomi memengaruhi perusahaan. Ketika daya beli masyarakat meningkat, industri barang konsumsi dapat memperoleh peluang pertumbuhan. Namun, perusahaan dalam industri yang sama belum tentu memperoleh manfaat secara merata karena masing-masing memiliki kekuatan merek, jaringan distribusi, kapasitas produksi, dan strategi harga yang berbeda. Ketiga, kondisi perusahaan menentukan kemampuannya dalam memanfaatkan peluang dan menghadapi ancaman. Perusahaan yang memiliki manajemen baik, struktur modal sehat, teknologi memadai, serta keunggulan kompetitif berpotensi memiliki kinerja lebih baik dibandingkan pesaingnya. Hubungan tersebut dapat dijelaskan melalui pendekatan berikut.



Gambar 4.1. Kerangka pendekatan top-down dalam analisis investasi saham

Sebagai contoh, investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan makanan dan minuman dapat memulai analisis dengan mempelajari pertumbuhan ekonomi dan daya beli masyarakat. Selanjutnya, investor menilai tren konsumsi, harga bahan baku, dan persaingan dalam industri makanan dan minuman. Setelah itu, investor membandingkan kinerja beberapa perusahaan berdasarkan pertumbuhan penjualan, margin laba, utang, arus kas, dan valuasi saham. Pendekatan tersebut membantu investor menghindari keputusan yang hanya didasarkan pada popularitas suatu perusahaan atau kenaikan harga saham dalam jangka pendek.

Pentingnya Analisis Industri dan Ekonomi bagi Investor

Analisis industri dan ekonomi memiliki beberapa manfaat penting dalam pengambilan keputusan investasi. Pertama, membantu mengidentifikasi peluang pertumbuhan. Industri yang mengalami peningkatan permintaan, perkembangan teknologi, atau perubahan perilaku konsumen dapat membuka peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan penjualan dan laba. Kedua, membantu mengenali risiko eksternal. Perubahan kebijakan pemerintah, kenaikan harga komoditas, pelemahan nilai tukar, atau peningkatan suku bunga dapat memengaruhi biaya dan pendapatan perusahaan. Investor yang memahami faktor tersebut dapat mengantisipasi kemungkinan perubahan kinerja perusahaan. Ketiga, membantu membandingkan prospek antarindustri. Dalam kondisi ekonomi tertentu, industri yang satu mungkin lebih diuntungkan dibandingkan industri lainnya. Misalnya, ketika daya beli masyarakat meningkat, perusahaan yang menjual barang konsumsi dapat memperoleh manfaat dari pertumbuhan permintaan. Sebaliknya, ketika suku bunga meningkat, perusahaan dengan ketergantungan tinggi terhadap pinjaman dapat menghadapi tekanan biaya pendanaan.

Keempat, membantu menentukan waktu dan strategi investasi. Analisis ekonomi dan industri dapat memberikan informasi mengenai kondisi pasar, tetapi tidak dapat memastikan waktu terbaik untuk membeli atau menjual saham. Informasi tersebut sebaiknya digunakan bersama analisis valuasi, risiko, dan tujuan investasi.

Donadelli, Costola, dan Gufler (2025) dapat digunakan sebagai rujukan untuk memperkuat hubungan antara kondisi ekonomi, pasar keuangan, risiko, dan keputusan investasi. Sementara itu, Setiawan (2020) memberikan konteks empiris yang relevan bagi investor yang mempelajari hubungan indikator makroekonomi dengan pasar saham Indonesia.

Pendekatan Analisis Industri dan Ekonomi

Selain pendekatan *top-down*, investor dapat menggunakan pendekatan *bottom-up*. Pendekatan *bottom-up* dimulai dengan menilai kualitas perusahaan secara langsung, kemudian mempertimbangkan posisi industri dan kondisi ekonomi yang memengaruhinya.

Kedua pendekatan tersebut tidak harus dipertentangkan. Investor dapat menggunakan analisis *top-down* untuk memilih industri yang prospektif, kemudian menggunakan analisis *bottom-up* untuk menemukan perusahaan dengan fundamental terbaik dalam industri tersebut. Misalnya, investor mengidentifikasi bahwa kebutuhan layanan digital terus berkembang. Setelah menilai industri telekomunikasi dan teknologi, investor dapat membandingkan perusahaan berdasarkan kualitas layanan, jumlah pelanggan, pertumbuhan pendapatan, investasi infrastruktur, tingkat utang, serta kemampuan menghasilkan arus kas.
Dengan menggabungkan kedua pendekatan, investor memperoleh gambaran yang lebih lengkap mengenai peluang dan risiko investasi.

4.2 MEMAHAMI TREN INDUSTRI

Tren industri merupakan arah perubahan yang terjadi dalam suatu industri selama periode tertentu. Perubahan tersebut dapat berkaitan dengan pertumbuhan permintaan, perkembangan teknologi, perilaku konsumen, regulasi, pola distribusi, struktur biaya, maupun model bisnis. Tren industri penting diperhatikan karena dapat mengubah peluang pertumbuhan dan posisi persaingan perusahaan. Industri yang sebelumnya berkembang dengan model bisnis konvensional dapat mengalami perubahan besar ketika teknologi baru muncul. Perusahaan yang mampu menyesuaikan diri berpeluang memperluas pasar, sedangkan perusahaan yang lambat beradaptasi dapat kehilangan pelanggan dan pangsa pasar.

Sebagai contoh, perkembangan perdagangan elektronik telah mengubah cara konsumen membeli produk. Perusahaan ritel yang sebelumnya hanya mengandalkan toko fisik perlu menyesuaikan strategi melalui penjualan daring, sistem pembayaran digital, pengelolaan logistik, dan integrasi persediaan. Perubahan tersebut tidak hanya memengaruhi cara perusahaan menjual produk, tetapi juga struktur biaya, kebutuhan investasi, dan tingkat persaingan.

Dedeke (2026) membahas perlunya pengembangan kerangka analisis persaingan Porter dalam menghadapi perubahan lingkungan digital. Perkembangan platform, teknologi, dan ekosistem bisnis dapat mengubah hubungan antara perusahaan, konsumen, pemasok, dan pesaing. Oleh sebab itu, pemahaman tren industri perlu mencakup perubahan teknologi dan model bisnis, bukan hanya pertumbuhan penjualan.

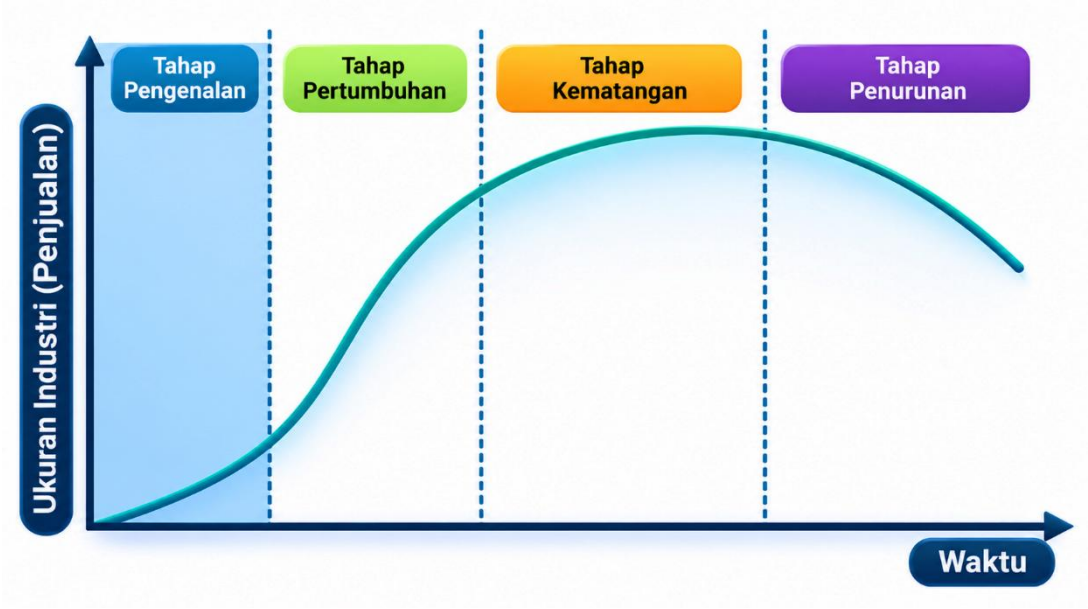
Faktor-Faktor yang Mendorong Perubahan Industri

Perubahan industri dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor utama.

1. Perkembangan teknologi
   Teknologi dapat menciptakan produk baru, meningkatkan efisiensi, dan mengubah proses bisnis. Penggunaan kecerdasan buatan, komputasi awan, Internet of Things, dan otomatisasi telah memengaruhi industri manufaktur, perbankan, perdagangan, transportasi, dan layanan kesehatan.
   Dalam industri perbankan, misalnya, perkembangan teknologi memungkinkan nasabah melakukan transaksi melalui aplikasi digital tanpa harus mengunjungi kantor cabang. Perubahan ini dapat mengurangi ketergantungan terhadap layanan fisik, tetapi sekaligus meningkatkan kebutuhan investasi pada infrastruktur digital, keamanan informasi, dan pengelolaan risiko teknologi.
2. Perubahan perilaku konsumen
   Preferensi konsumen dapat berubah karena perkembangan gaya hidup, pendapatan, demografi, pendidikan, dan kemudahan akses teknologi. Perusahaan yang mampu memahami perubahan tersebut dapat menyesuaikan produk, layanan, harga, dan strategi pemasaran.
   Contohnya, meningkatnya penggunaan layanan digital mendorong perusahaan menyediakan sistem pemesanan daring, pembayaran elektronik, dan layanan pelanggan berbasis aplikasi. Perusahaan yang tidak mampu menyesuaikan diri berpotensi kehilangan konsumen kepada pesaing yang menawarkan pengalaman lebih mudah.
3. Perubahan regulasi dan kebijakan pemerintah
   Regulasi dapat mengubah biaya operasional, persyaratan perizinan, standar produk, serta struktur persaingan industri. Kebijakan mengenai pajak, lingkungan, perdagangan, perlindungan konsumen, dan persaingan usaha dapat menciptakan peluang sekaligus risiko bagi perusahaan.
   Dalam industri energi, misalnya, kebijakan mengenai energi terbarukan dapat mendorong investasi pada sumber energi yang lebih ramah lingkungan. Namun, perusahaan juga perlu menyesuaikan teknologi, infrastruktur, dan model pendanaan untuk memenuhi ketentuan yang berlaku.
4. Perubahan kondisi demografi dan sosial
   Pertumbuhan penduduk, urbanisasi, perubahan struktur usia, dan peningkatan pendapatan dapat memengaruhi kebutuhan barang dan jasa. Bertambahnya jumlah penduduk usia produktif, misalnya, dapat meningkatkan kebutuhan terhadap layanan pendidikan, transportasi, perumahan, telekomunikasi, dan produk keuangan.
5. Perubahan kondisi global
   Perdagangan internasional, konflik geopolitik, gangguan rantai pasok, perubahan harga energi, dan kebijakan negara lain dapat memengaruhi industri domestik. Perusahaan yang menggunakan bahan baku impor dapat menghadapi kenaikan biaya ketika nilai tukar melemah atau harga komoditas dunia meningkat.

Siklus Hidup Industri (*Industry Life Cycle*)

Industri pada umumnya mengalami tahapan perkembangan yang dapat dianalisis melalui konsep *industry life cycle*. Konsep ini menjelaskan bahwa industri dapat melalui tahap pengenalan, pertumbuhan, kedewasaan, dan penurunan. Setiap tahap memiliki karakteristik permintaan, persaingan, investasi, dan potensi keuntungan yang berbeda.



1. Tahap pengenalan (*introduction stage*)
   Pada tahap pengenalan, produk atau layanan baru mulai diperkenalkan kepada pasar. Ukuran pasar biasanya masih terbatas karena konsumen belum sepenuhnya memahami manfaat produk. Perusahaan perlu mengeluarkan biaya besar untuk penelitian, pengembangan, pemasaran, dan edukasi konsumen.
   Pada tahap ini, pendapatan perusahaan mungkin belum stabil dan profitabilitas dapat masih rendah. Risiko kegagalan produk juga relatif tinggi. Namun, perusahaan yang berhasil memperkenalkan produk inovatif berpotensi memperoleh keunggulan sebagai pelaku awal.
2. Tahap pertumbuhan (*growth stage*)
   Pada tahap pertumbuhan, permintaan pasar meningkat dan semakin banyak konsumen menggunakan produk atau layanan tersebut. Pendapatan perusahaan berpotensi tumbuh lebih cepat, kapasitas produksi diperluas, dan pesaing baru mulai memasuki pasar.
   Perusahaan yang mampu meningkatkan kapasitas, membangun merek, memperkuat distribusi, serta mempertahankan kualitas dapat memperoleh pangsa pasar yang lebih besar. Namun, persaingan juga mulai meningkat sehingga perusahaan perlu menjaga keunggulan kompetitif.
3. Tahap kedewasaan/kematangan (*maturity stage*)
   Pada tahap kedewasaan, pertumbuhan pasar cenderung melambat karena sebagian besar konsumen potensial telah mengenal atau menggunakan produk. Persaingan lebih banyak terjadi melalui harga, kualitas, efisiensi, inovasi, dan pelayanan.

Perusahaan yang telah memiliki posisi pasar kuat dapat menghasilkan arus kas yang relatif stabil. Namun, tekanan persaingan dapat mengurangi margin keuntungan apabila perusahaan tidak mampu membedakan produknya dari pesaing.

4. Tahap penurunan (*decline stage*)
   Pada tahap penurunan, permintaan terhadap produk atau layanan mulai melemah. Kondisi tersebut dapat disebabkan oleh munculnya teknologi pengganti, perubahan perilaku konsumen, regulasi baru, atau pergeseran kebutuhan pasar.
   Perusahaan perlu mempertimbangkan strategi diversifikasi, inovasi, pengurangan kapasitas, atau perubahan model bisnis. Bagi investor, tahap ini memerlukan perhatian khusus karena penurunan penjualan dapat berdampak terhadap laba, arus kas, dan nilai perusahaan.

Tahapan siklus hidup industri tidak selalu berlangsung secara berurutan dan tidak memiliki durasi yang sama. Inovasi dapat menghidupkan kembali industri yang telah matang, sementara perubahan teknologi dapat mempercepat penurunan industri tertentu.

Pangsa Pasar dan Pertumbuhan Industri

Pangsa pasar (*market share*) menunjukkan bagian penjualan suatu perusahaan dibandingkan total penjualan pasar atau industri dalam periode tertentu.
Rumus pangsa pasar:

$$Market\ Share = \frac{Penjualan\ Perusahaan}{Total\ Penjualan\ Industri} \times 100\%$$

Misalnya, total penjualan industri sebesar Rp100 triliun dan penjualan perusahaan sebesar Rp15 triliun.

$$Market\ Share = \frac{\{15\}}{\{100\}} \times 100\% = 15\%$$

Artinya, perusahaan menguasai 15% dari total penjualan industri berdasarkan ukuran pasar yang digunakan.

Pangsa pasar dapat membantu investor menilai posisi perusahaan dalam persaingan. Namun, pangsa pasar yang besar tidak selalu berarti perusahaan memiliki profitabilitas tinggi. Perusahaan mungkin harus mengeluarkan biaya pemasaran besar atau memberikan harga rendah untuk mempertahankan pangsa pasarnya. Selain pangsa pasar, investor perlu memperhatikan tingkat pertumbuhan industri. Pertumbuhan industri yang tinggi dapat membuka peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan pendapatan. Namun, investor juga perlu menilai apakah pertumbuhan tersebut dapat dipertahankan dan apakah perusahaan memiliki kapasitas untuk mengambil peluang pasar.

Mengidentifikasi Tren Industri untuk Investasi

Dalam mengidentifikasi tren industri, investor dapat menggunakan beberapa sumber informasi, seperti laporan tahunan perusahaan, laporan industri, publikasi pemerintah, data asosiasi industri, laporan lembaga riset, dan pemberitaan ekonomi yang kredibel.

Untuk konteks Indonesia, informasi mengenai perkembangan sektor dapat diperoleh dari publikasi Badan Pusat Statistik, kementerian terkait, Bank Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan, dan Bursa Efek Indonesia. Data tersebut dapat membantu investor memahami pertumbuhan ekonomi sektoral, perkembangan produksi, perdagangan, konsumsi, dan aktivitas pasar modal. Investor juga perlu membedakan tren jangka pendek dan tren struktural. Kenaikan harga komoditas selama beberapa bulan, misalnya, belum tentu menunjukkan perubahan jangka panjang pada industri. Sebaliknya, perubahan menuju transaksi digital, penggunaan energi terbarukan, atau otomatisasi dapat menjadi tren struktural yang mengubah pola persaingan dalam jangka panjang.

Dengan demikian, tren industri perlu dinilai berdasarkan arah perubahan, durasi, dampak terhadap permintaan, dan kemampuan perusahaan dalam menyesuaikan strategi bisnisnya.

4.3 LANSKAP KOMPETITIF: LIMA KEKUATAN PORTER (*PORTER'S FIVE FORCES*)

Analisis persaingan industri merupakan bagian penting dalam menentukan prospek suatu perusahaan. Perusahaan yang beroperasi dalam industri dengan persaingan sangat ketat dapat menghadapi tekanan harga, peningkatan biaya pemasaran, penurunan margin keuntungan, dan kesulitan mempertahankan pelanggan. Sebaliknya, perusahaan yang berada dalam industri dengan hambatan masuk tinggi atau memiliki keunggulan kompetitif yang kuat berpotensi mempertahankan profitabilitas lebih baik.

Salah satu kerangka yang banyak digunakan untuk menganalisis struktur persaingan industri adalah *Porter's Five Forces* atau Lima Kekuatan Porter. Kerangka ini diperkenalkan oleh Michael E. Porter dan digunakan untuk memahami faktor-faktor yang menentukan tingkat persaingan serta potensi profitabilitas suatu industri. Pangarkar dan Prabhudesai (2024) membahas penerapan Lima Kekuatan Porter sebagai alat untuk mengarahkan strategi perusahaan. Kerangka ini membantu perusahaan dan investor memahami bahwa persaingan tidak hanya berasal dari perusahaan yang menawarkan produk sejenis, tetapi juga dari pendatang baru, pemasok, pembeli, dan produk atau layanan pengganti.

Dalam konteks investasi saham, Lima Kekuatan Porter dapat digunakan untuk menilai apakah suatu industri memiliki struktur persaingan yang mendukung pertumbuhan laba dalam jangka panjang. Semakin kuat tekanan dari kelima kekuatan tersebut, semakin besar tantangan perusahaan dalam mempertahankan margin keuntungan. Sebaliknya, struktur industri yang memberikan posisi tawar lebih baik kepada perusahaan dapat menciptakan peluang profitabilitas yang lebih berkelanjutan.



Gambar 4.2. Kerangka analisis Lima Kekuatan Porter.

Persaingan Antarperusahaan yang Sudah Ada (*Competitive Rivalry*)

Kekuatan pertama adalah tingkat persaingan di antara perusahaan yang telah beroperasi dalam industri yang sama. Persaingan dapat terjadi melalui harga, kualitas produk, inovasi, promosi, jaringan distribusi, pelayanan pelanggan, dan pengembangan teknologi. Persaingan yang tinggi dapat menyebabkan perusahaan harus mengeluarkan biaya lebih besar untuk mempertahankan pelanggan. Perusahaan mungkin menurunkan harga jual, memberikan diskon, meningkatkan belanja iklan, atau memperluas layanan. Jika langkah tersebut tidak diimbangi dengan peningkatan produktivitas, margin keuntungan dapat mengalami penurunan.

Tingkat persaingan antarperusahaan biasanya dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain jumlah pesaing, kesamaan produk, pertumbuhan industri, kapasitas produksi, biaya tetap, dan hambatan keluar dari industri. Sebagai contoh, industri telekomunikasi memiliki persaingan yang melibatkan harga paket data, kualitas jaringan, cakupan wilayah, dan layanan digital. Perusahaan yang tidak mampu mempertahankan kualitas jaringan atau menawarkan layanan yang kompetitif berpotensi kehilangan pelanggan.

Bagi investor saham, tingkat persaingan dapat dievaluasi melalui pertumbuhan pangsa pasar, margin laba, biaya pemasaran, tingkat retensi pelanggan, dan kemampuan perusahaan mempertahankan harga jual. Perusahaan yang memiliki merek kuat atau keunggulan biaya dapat memiliki posisi lebih baik dalam menghadapi persaingan.

Ancaman Pendatang Baru (*Threat of New Entrants*)

Kekuatan kedua adalah ancaman masuknya perusahaan baru ke dalam suatu industri. Semakin mudah perusahaan baru memasuki pasar, semakin besar kemungkinan bertambahnya pesaing dan meningkatnya tekanan terhadap perusahaan yang telah beroperasi.

Ancaman pendatang baru dipengaruhi oleh tingkat hambatan masuk (*barriers to entry*). Hambatan tersebut dapat berupa kebutuhan modal yang besar, skala ekonomi,

perizinan, akses terhadap teknologi, kepemilikan jaringan distribusi, reputasi merek, dan loyalitas pelanggan. Sebagai contoh, industri perbankan memiliki hambatan masuk berupa persyaratan modal, perizinan, pengawasan, sistem manajemen risiko, dan kewajiban kepatuhan. Kondisi tersebut membuat perusahaan baru tidak dapat memasuki industri secara bebas. Namun, perkembangan teknologi keuangan dapat mendorong munculnya model layanan baru yang berpotensi mengubah persaingan di sektor jasa keuangan.

Bagi investor, hambatan masuk yang tinggi dapat menjadi salah satu sumber keunggulan kompetitif perusahaan yang telah mapan. Akan tetapi, hambatan masuk tidak menjamin perusahaan terbebas dari ancaman. Perubahan teknologi, deregulasi, atau model bisnis baru dapat mengurangi hambatan yang sebelumnya melindungi pelaku industri.

Daya Tawar Pemasok (*Bargaining Power of Suppliers*)

Kekuatan ketiga adalah kemampuan pemasok memengaruhi harga, kualitas, ketersediaan, dan persyaratan pasokan barang atau jasa yang dibutuhkan perusahaan.

Daya tawar pemasok cenderung tinggi apabila jumlah pemasok terbatas, bahan baku sulit digantikan, biaya berpindah pemasok besar, atau pemasok memiliki teknologi dan sumber daya yang tidak mudah diperoleh dari pihak lain.

Sebagai contoh, perusahaan makanan dan minuman membutuhkan bahan baku seperti gula, tepung, minyak nabati, susu, kemasan, dan bahan tambahan lainnya. Apabila harga bahan baku meningkat, perusahaan dapat menghadapi kenaikan biaya produksi. Perusahaan yang memiliki ketergantungan tinggi pada satu atau beberapa pemasok mungkin memiliki posisi tawar yang lebih lemah. Kenaikan biaya bahan baku dapat ditangani melalui beberapa strategi, seperti mencari pemasok alternatif, membuat kontrak jangka panjang, meningkatkan efisiensi produksi, melakukan substitusi bahan baku, atau menyesuaikan harga jual.

Dalam analisis saham, investor dapat memperhatikan perubahan harga pokok penjualan, margin laba kotor, ketergantungan bahan baku impor, dan kemampuan perusahaan mengalihkan kenaikan biaya kepada konsumen. Perusahaan yang memiliki jaringan pemasok beragam dan daya tawar pembelian kuat cenderung lebih fleksibel dalam menghadapi perubahan harga input.

Daya Tawar Pembeli (*Bargaining Power of Buyers*)

Kekuatan keempat adalah kemampuan konsumen atau pembeli memengaruhi harga dan persyaratan transaksi dengan perusahaan. Daya tawar pembeli cenderung tinggi ketika konsumen memiliki banyak alternatif, produk yang ditawarkan relatif seragam, biaya berpindah produk rendah, atau pembeli melakukan pembelian dalam jumlah besar. Sebagai contoh, konsumen yang membeli produk kebutuhan sehari-hari dapat dengan mudah berpindah merek apabila terdapat produk lain dengan harga lebih murah atau kualitas yang dianggap lebih baik. Dalam kondisi tersebut, perusahaan perlu menjaga kualitas, harga, distribusi, dan reputasi merek agar pelanggan tetap memilih produknya.

Daya tawar pembeli juga dapat meningkat ketika konsumen memiliki akses informasi yang luas. Melalui platform digital, pembeli dapat membandingkan harga, membaca ulasan, dan menilai kualitas produk dari berbagai penjual sebelum melakukan transaksi. Bagi investor,

daya tawar pembeli dapat dianalisis melalui tingkat loyalitas pelanggan, konsentrasi pelanggan utama, pertumbuhan penjualan, kebijakan diskon, dan stabilitas margin keuntungan. Perusahaan yang terlalu bergantung pada sejumlah kecil pelanggan besar dapat menghadapi risiko apabila pelanggan tersebut mengurangi pembelian atau berpindah kepada pesaing.

Ancaman Produk atau Jasa Pengganti (*Threat of Substitutes*)

Kekuatan kelima adalah ancaman produk atau jasa pengganti, yaitu alternatif lain yang dapat memenuhi kebutuhan konsumen dengan cara berbeda. Produk pengganti tidak harus berasal dari industri yang sama, tetapi memiliki fungsi atau manfaat yang dapat menggantikan produk utama.

Sebagai contoh, layanan transportasi daring dapat menjadi alternatif bagi sebagian konsumen yang sebelumnya menggunakan taksi konvensional. Layanan konferensi video dapat menggantikan sebagian kebutuhan perjalanan bisnis, sedangkan layanan pembayaran digital dapat mengurangi ketergantungan pada transaksi tunai. Ancaman produk pengganti meningkat ketika alternatif tersebut menawarkan harga lebih rendah, kemudahan lebih tinggi, kualitas lebih baik, atau pengalaman pengguna yang lebih menarik.

Bagi investor, ancaman produk pengganti perlu dianalisis karena dapat mengurangi permintaan terhadap produk perusahaan. Perusahaan yang tidak melakukan inovasi berisiko kehilangan pelanggan ketika alternatif baru berkembang.

Penerapan Lima Kekuatan Porter dalam Analisis Saham

Kelima kekuatan Porter dapat digunakan untuk menilai daya tarik suatu industri. Investor dapat memberikan penilaian kualitatif terhadap setiap kekuatan, misalnya rendah, sedang, atau tinggi. Penilaian tersebut bukan ukuran matematis yang mutlak, melainkan alat bantu untuk menyusun pertimbangan investasi. Sebagai ilustrasi, berikut contoh analisis sederhana terhadap industri makanan dan minuman. Penilaian ini bersifat hipotetis dan tidak mewakili kondisi seluruh perusahaan dalam industri tersebut.

Kekuatan Porter	Contoh kondisi	Implikasi terhadap perusahaan
Persaingan antarperusahaan	Banyak merek menawarkan produk sejenis	Tekanan harga dan promosi dapat meningkat
Pendatang baru	Modal awal relatif terjangkau untuk produk tertentu, tetapi distribusi skala besar sulit dibangun	Merek baru dapat muncul, tetapi ekspansi tetap membutuhkan sumber daya
Daya tawar pemasok	Harga bahan baku dipengaruhi komoditas dan pemasok tertentu	Margin laba dapat tertekan ketika biaya bahan baku meningkat
Daya tawar pembeli	Konsumen mudah membandingkan harga dan berpindah merek	Perusahaan harus menjaga kualitas, harga, dan loyalitas pelanggan
Produk pengganti	Tersedia banyak alternatif produk konsumsi	Perusahaan harus terus berinovasi dan membangun diferensiasi

Hasil analisis tersebut dapat digunakan untuk mengidentifikasi faktor yang paling berpengaruh terhadap profitabilitas industri. Investor kemudian dapat membandingkan perusahaan berdasarkan kemampuan mengatasi tekanan tersebut.

Lima Kekuatan Porter dalam Era Digital

Perkembangan ekonomi digital membuat struktur persaingan industri semakin kompleks. Perusahaan tidak hanya bersaing dengan pelaku usaha yang memiliki produk serupa, tetapi juga dengan platform, penyedia teknologi, ekosistem digital, dan model bisnis baru. Dedeke (2026) membahas perlunya mempertimbangkan karakteristik persaingan digital ketika menggunakan kerangka Porter. Dalam lingkungan digital, perusahaan dapat memperoleh keunggulan melalui efek jaringan (*network effects*), data pelanggan, teknologi, integrasi platform, dan kemampuan membangun ekosistem.

Sebagai contoh, sebuah platform perdagangan elektronik dapat menghubungkan penjual dan pembeli dalam jumlah besar. Semakin banyak penjual yang bergabung, semakin banyak pilihan yang tersedia bagi pembeli. Sebaliknya, semakin banyak pembeli yang menggunakan platform, semakin menarik platform tersebut bagi penjual. Kondisi tersebut dapat memperkuat posisi platform, tetapi juga memunculkan tantangan berupa persaingan antarpelaku platform, regulasi, keamanan data, dan biaya akuisisi pelanggan. Dengan demikian, investor perlu memperluas analisis lima kekuatan Porter dengan mempertimbangkan penguasaan data, ketergantungan terhadap platform, perubahan teknologi, keamanan digital, dan kemungkinan munculnya model bisnis pengganti.

4.4 INDIKATOR EKONOMI

Indikator ekonomi merupakan ukuran statistik yang digunakan untuk menggambarkan kondisi, perkembangan, dan arah perekonomian. Indikator tersebut membantu pemerintah, pelaku usaha, investor, dan masyarakat memahami apakah aktivitas ekonomi sedang mengalami pertumbuhan, perlambatan, atau tekanan. Dalam investasi saham, indikator ekonomi memiliki peran penting karena dapat memengaruhi pendapatan perusahaan, biaya produksi, tingkat konsumsi, biaya pendanaan, dan ekspektasi investor. Perubahan indikator ekonomi juga dapat memengaruhi kebijakan pemerintah dan bank sentral yang pada akhirnya berdampak terhadap pasar modal.

Williamson (2021) serta Acemoglu, Laibson, dan List (2021) dapat digunakan sebagai landasan untuk memahami konsep makroekonomi, termasuk pertumbuhan ekonomi, inflasi, pengangguran, dan kebijakan moneter. Untuk konteks Indonesia, data ekonomi dapat diperoleh dari Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia (BI), Kementerian Keuangan, dan lembaga resmi lainnya. Indikator ekonomi dapat dikelompokkan menjadi tiga kategori berdasarkan waktu kemunculan informasinya, yaitu indikator utama, indikator bertepatan, dan indikator tertinggal.

1. Indikator utama (*leading indicators*). Indikator utama memberikan sinyal mengenai kemungkinan arah kegiatan ekonomi pada masa mendatang. Contohnya adalah indeks keyakinan konsumen, indeks manajer pembelian (*Purchasing Managers' Index* atau PMI), pesanan barang baru, dan sebagian indikator pasar keuangan. Indikator utama

dapat membantu investor memperkirakan perubahan kondisi ekonomi sebelum perubahan tersebut sepenuhnya tercermin dalam data PDB atau tingkat pengangguran.

2. Indikator bertepatan (*coincident indicators*). Indikator bertepatan menggambarkan kondisi ekonomi yang sedang berlangsung. Contohnya adalah PDB, produksi industri, dan penjualan ritel. Indikator ini membantu investor memahami keadaan aktivitas ekonomi pada periode pengukuran.
3. Indikator tertinggal (*lagging indicators*). Indikator tertinggal menunjukkan perubahan ekonomi yang biasanya terlihat setelah perubahan aktivitas ekonomi berlangsung. Contohnya adalah tingkat pengangguran dalam beberapa konteks, pertumbuhan upah, dan sebagian indikator kredit bermasalah.

Ketiga kategori tersebut saling melengkapi. Investor tidak sebaiknya menggunakan satu indikator secara terpisah untuk menentukan arah ekonomi.

Produk Domestik Bruto (PDB)

Produk Domestik Bruto (PDB) atau *Gross Domestic Product* (GDP) merupakan nilai total barang dan jasa akhir yang diproduksi dalam suatu wilayah negara selama periode tertentu. PDB menjadi salah satu indikator utama untuk mengukur ukuran dan pertumbuhan aktivitas ekonomi. Pertumbuhan PDB menunjukkan perubahan nilai produksi barang dan jasa dibandingkan periode sebelumnya. Apabila PDB meningkat, hal tersebut dapat mengindikasikan bahwa aktivitas ekonomi mengalami ekspansi. Sebaliknya, pertumbuhan yang melambat dapat menunjukkan penurunan aktivitas ekonomi. Secara pendekatan pengeluaran, PDB dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$GDP = C + I + G + (X - M)$$

Keterangan:

- C = konsumsi rumah tangga.
- I = investasi atau pembentukan modal.
- G = pengeluaran pemerintah.
- X = ekspor.
- M = impor.

Pertumbuhan ekonomi dapat dihitung dengan:

$$Pertumbuhan\ GDP = \frac{GDP_t - GDP_{\{t-1\}}}{GDP_{\{t-1\}}} \times 100\%$$

Misalnya, PDB riil suatu negara meningkat dari Rp20.000 triliun menjadi Rp20.600 triliun.

$$Pertumbuhan\ GDP = \frac{20.600 - 20.000}{20.000} \times 100\% = 3\%$$

Hasil tersebut menunjukkan bahwa perekonomian tumbuh sebesar 3% dibandingkan periode sebelumnya. Bagi investor saham, pertumbuhan PDB dapat memberikan gambaran mengenai perkembangan permintaan barang dan jasa. Ketika ekonomi tumbuh, pendapatan masyarakat dan aktivitas bisnis dapat meningkat sehingga berpotensi mendorong penjualan perusahaan.

Namun, pertumbuhan PDB tidak selalu memberikan dampak yang sama kepada seluruh industri. Industri kebutuhan pokok dapat memiliki pola permintaan yang relatif berbeda dari industri barang mewah atau sektor konstruksi. Oleh karena itu, data pertumbuhan PDB perlu dilengkapi dengan analisis pertumbuhan sektoral.

Inflasi

Inflasi merupakan kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan berlangsung dalam suatu periode. Inflasi menyebabkan daya beli uang menurun karena jumlah uang yang sama dapat digunakan untuk membeli barang dan jasa dalam jumlah lebih sedikit. Inflasi dapat terjadi karena meningkatnya permintaan, kenaikan biaya produksi, gangguan pasokan, atau kombinasi berbagai faktor. Dalam analisis ekonomi, inflasi sering diukur menggunakan Indeks Harga Konsumen (IHK).

Tingkat inflasi dapat dihitung dengan:

$$Inflasi = \frac{IHK_t - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}} \times 100\%$$

Misalnya, IHK meningkat dari 105 menjadi 108,15.

$$Inflasi = \frac{108{,}15 - 105}{105} \times 100\% = 3\%$$

Artinya, tingkat kenaikan indeks harga konsumen dibandingkan periode sebelumnya adalah 3%. Inflasi dapat memengaruhi perusahaan melalui beberapa jalur. Kenaikan harga bahan baku dan energi dapat meningkatkan biaya produksi. Apabila perusahaan tidak mampu menaikkan harga jual, margin laba dapat mengalami penurunan. Di sisi lain, perusahaan yang memiliki merek kuat atau daya tawar tinggi mungkin lebih mampu meneruskan kenaikan biaya kepada konsumen.

Bagi investor, inflasi perlu dianalisis bersama pertumbuhan upah, harga komoditas, kebijakan suku bunga, dan kemampuan perusahaan mempertahankan margin keuntungan.

Suku Bunga

Suku bunga merupakan biaya penggunaan dana atau imbal hasil yang diterima atas penempatan dana dalam periode tertentu. Dalam perekonomian, suku bunga berperan sebagai salah satu instrumen yang memengaruhi konsumsi, investasi, kredit, dan aktivitas pasar keuangan.

Di Indonesia, Bank Indonesia menggunakan suku bunga kebijakan sebagai salah satu instrumen untuk menjaga stabilitas harga dan mendukung stabilitas sistem keuangan. Perubahan suku bunga kebijakan dapat memengaruhi suku bunga pasar, termasuk suku bunga pinjaman dan simpanan.

Kenaikan suku bunga dapat meningkatkan biaya pinjaman bagi perusahaan dan rumah tangga. Perusahaan yang memiliki utang dengan bunga mengambang dapat mengalami kenaikan beban bunga. Rumah tangga juga dapat mengurangi konsumsi karena sebagian pendapatan digunakan untuk membayar cicilan.

Sebaliknya, penurunan suku bunga dapat menurunkan biaya pendanaan dan mendorong aktivitas kredit serta investasi. Namun, pengaruhnya terhadap perusahaan dan saham tetap bergantung pada kondisi bisnis, struktur pendanaan, dan ekspektasi pasar.

Suku bunga juga berhubungan dengan tingkat pengembalian yang disyaratkan investor. Ketika suku bunga meningkat, instrumen pendapatan tetap dapat menjadi lebih menarik secara relatif, sehingga sebagian investor mungkin mengurangi alokasi dana pada saham yang memiliki risiko lebih tinggi.

Tingkat Pengangguran

Tingkat pengangguran merupakan persentase angkatan kerja yang tidak bekerja tetapi sedang mencari pekerjaan atau mempersiapkan usaha, sesuai definisi statistik ketenagakerjaan yang digunakan. Tingkat pengangguran dapat memberikan gambaran mengenai kondisi pasar tenaga kerja dan aktivitas ekonomi. Ketika perusahaan memperluas produksi, kebutuhan tenaga kerja dapat meningkat sehingga tingkat pengangguran berpotensi menurun. Sebaliknya, ketika kegiatan ekonomi melemah, perusahaan dapat menunda perekrutan atau mengurangi tenaga kerja.

Dalam konteks investasi, tingkat pengangguran dapat memengaruhi daya beli masyarakat. Peningkatan pengangguran berpotensi menekan konsumsi rumah tangga, terutama pada industri yang bergantung pada belanja diskresioner, seperti otomotif, perjalanan, hiburan, dan barang konsumsi nonpokok.

Namun, tingkat pengangguran perlu dibaca bersama indikator lain, seperti tingkat partisipasi angkatan kerja, pertumbuhan upah, kualitas pekerjaan, dan produktivitas tenaga kerja. Penurunan tingkat pengangguran tidak selalu menunjukkan peningkatan kualitas pasar tenaga kerja apabila disertai penurunan partisipasi angkatan kerja.

Nilai Tukar Mata Uang

Nilai tukar merupakan harga suatu mata uang dibandingkan dengan mata uang lainnya. Bagi perusahaan yang melakukan impor, ekspor, atau memiliki pinjaman dalam mata uang asing, perubahan nilai tukar dapat memengaruhi pendapatan, biaya, dan kewajiban keuangan. Sebagai contoh, perusahaan Indonesia yang mengimpor bahan baku dalam dolar Amerika Serikat akan membutuhkan rupiah lebih banyak ketika rupiah melemah terhadap dolar, dengan asumsi harga dolar dan jumlah impor tidak berubah. Kondisi tersebut dapat meningkatkan biaya produksi.

Sebaliknya, perusahaan yang memperoleh pendapatan ekspor dalam dolar dapat menerima nilai rupiah yang lebih besar ketika dolar menguat terhadap rupiah. Namun, manfaat tersebut dapat berkurang apabila perusahaan juga memiliki biaya atau utang dalam mata uang asing. Nilai tukar juga dapat memengaruhi keputusan investor asing. Perubahan nilai mata uang dapat memengaruhi hasil investasi ketika dana dikonversi kembali ke mata uang asal investor. Wang (2020) membahas keterkaitan pasar valuta asing dan keuangan

global. Perspektif tersebut penting karena pasar saham suatu negara tidak selalu bergerak secara terpisah dari perkembangan nilai tukar dan kondisi keuangan internasional.

Harga Komoditas

Harga komoditas merupakan indikator penting bagi perusahaan yang bergerak dalam industri berbasis sumber daya alam maupun industri yang menggunakan komoditas sebagai bahan baku. Komoditas yang sering diperhatikan investor antara lain minyak bumi, batu bara, gas alam, emas, nikel, tembaga, kelapa sawit, gandum, dan gula. Perubahan harga komoditas dapat memengaruhi pendapatan perusahaan produsen sekaligus biaya perusahaan pengguna bahan baku.

Sebagai contoh, kenaikan harga minyak bumi dapat meningkatkan pendapatan perusahaan yang bergerak di sektor energi tertentu, tetapi pada saat yang sama dapat meningkatkan biaya transportasi dan distribusi perusahaan lain. Kenaikan harga minyak sawit dapat menguntungkan produsen kelapa sawit, tetapi dapat meningkatkan biaya bahan baku bagi perusahaan yang menggunakannya dalam produksi.

Investor perlu memahami posisi perusahaan dalam rantai nilai komoditas. Perusahaan produsen, pengolah, distributor, dan pengguna akhir dapat menerima dampak yang berbeda dari perubahan harga komoditas yang sama.

Sumber Data Indikator Ekonomi di Indonesia

Investor perlu menggunakan data ekonomi yang kredibel, konsisten, dan memiliki periode pengukuran yang jelas. Beberapa sumber data yang dapat digunakan untuk analisis ekonomi Indonesia adalah sebagai berikut.

Sumber	Informasi yang dapat diperoleh
Badan Pusat Statistik (BPS)	PDB, inflasi, pengangguran, perdagangan, produksi, dan konsumsi
Bank Indonesia (BI)	Suku bunga kebijakan, nilai tukar, inflasi, stabilitas moneter, dan laporan perekonomian
Kementerian Keuangan	APBN, penerimaan negara, belanja pemerintah, dan kebijakan fiskal
Otoritas Jasa Keuangan (OJK)	Perkembangan sektor jasa keuangan, kredit, perbankan, dan pasar modal
Bursa Efek Indonesia (BEI)	Indeks saham, aktivitas perdagangan, laporan emiten, dan data pasar modal
World Bank	Data dan proyeksi ekonomi global serta Indonesia
International Monetary Fund (IMF)	Prospek ekonomi dunia, stabilitas keuangan, dan indikator makroekonomi

Investor sebaiknya mencatat tanggal publikasi, periode data, dan definisi indikator yang digunakan. Data yang telah direvisi juga perlu diperhatikan karena perubahan angka historis dapat memengaruhi interpretasi terhadap kondisi ekonomi.

4.5 DAMPAK FAKTOR MAKROEKONOMI TERHADAP SAHAM

Pasar saham tidak terlepas dari perubahan kondisi ekonomi. Pergerakan harga saham dipengaruhi oleh ekspektasi investor terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba, risiko bisnis, tingkat pengembalian yang disyaratkan, dan kondisi pasar keuangan.

Faktor makroekonomi dapat memengaruhi harga saham melalui beberapa jalur. Pertama, perubahan ekonomi dapat memengaruhi pendapatan dan biaya perusahaan. Kedua, perubahan suku bunga dapat memengaruhi biaya modal dan tingkat valuasi saham. Ketiga, perubahan inflasi dan nilai tukar dapat memengaruhi daya beli, biaya produksi, serta arus kas perusahaan. Keempat, perubahan kondisi ekonomi dapat mengubah persepsi risiko dan keputusan investasi para pelaku pasar.

Setiawan (2020) mengkaji hubungan kondisi makroekonomi dengan kinerja pasar saham Indonesia. Penelitian Sia et al. (2025) juga menunjukkan bahwa hubungan antara inflasi, suku bunga, pertumbuhan ekonomi, nilai tukar, dan harga saham perlu dianalisis dengan memperhatikan kemungkinan pengaruh yang tidak simetris. Artinya, perubahan suatu indikator tidak selalu menghasilkan dampak yang sama ketika bergerak naik dan ketika bergerak turun. Dengan demikian, investor perlu memahami mekanisme pengaruh setiap indikator, bukan sekadar mengamati apakah angka ekonomi sedang meningkat atau menurun.

Dampak Pertumbuhan Ekonomi terhadap Harga Saham

Pertumbuhan ekonomi dapat memberikan pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan melalui peningkatan aktivitas produksi, konsumsi, investasi, dan perdagangan. Ketika ekonomi tumbuh, pendapatan rumah tangga berpotensi meningkat sehingga permintaan terhadap barang dan jasa juga dapat mengalami kenaikan. Peningkatan permintaan dapat mendorong perusahaan meningkatkan penjualan. Apabila kenaikan penjualan diikuti pengendalian biaya yang baik, laba perusahaan berpotensi meningkat. Pertumbuhan laba tersebut dapat meningkatkan ekspektasi investor terhadap prospek perusahaan sehingga harga saham berpotensi mengalami kenaikan.

Namun, pengaruh pertumbuhan ekonomi tidak selalu positif bagi seluruh sektor. Industri yang bergantung pada konsumsi masyarakat dapat memperoleh manfaat ketika daya beli meningkat. Sebaliknya, perusahaan yang menghadapi kenaikan harga bahan baku atau kapasitas produksi yang terbatas mungkin tidak dapat memanfaatkan pertumbuhan permintaan secara optimal.

Sebagai contoh, pertumbuhan ekonomi yang mendorong pembangunan infrastruktur dapat meningkatkan permintaan terhadap semen, baja, alat berat, dan jasa konstruksi. Akan tetapi, perusahaan pada sektor tersebut tetap harus menghadapi risiko kenaikan harga energi, biaya logistik, dan kebutuhan pendanaan proyek. Investor perlu memperhatikan pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan sekaligus pertumbuhan sektor yang relevan dengan perusahaan yang dianalisis.

Dampak Inflasi terhadap Harga Saham

Inflasi dapat memengaruhi harga saham melalui biaya produksi, daya beli masyarakat, tingkat suku bunga, dan ekspektasi investor. Ketika inflasi meningkat, perusahaan dapat menghadapi kenaikan biaya bahan baku, energi, tenaga kerja, dan distribusi. Apabila

perusahaan tidak mampu menaikkan harga jual, margin laba dapat mengalami penurunan. Penurunan margin dapat memengaruhi laba bersih dan prospek pertumbuhan perusahaan. Di sisi lain, perusahaan yang memiliki kekuatan merek dan daya tawar tinggi mungkin lebih mampu meneruskan kenaikan biaya kepada konsumen melalui penyesuaian harga jual. Dalam kondisi tersebut, dampak inflasi terhadap profitabilitas dapat lebih terbatas.

Inflasi juga dapat memengaruhi kebijakan moneter. Apabila inflasi meningkat secara berkelanjutan, bank sentral dapat menaikkan suku bunga untuk mengendalikan tekanan harga. Kenaikan suku bunga tersebut dapat meningkatkan biaya pendanaan dan memengaruhi valuasi saham. Sia et al. (2025) meneliti pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap harga saham Indonesia dengan pendekatan asimetris. Penelitian tersebut relevan untuk menjelaskan bahwa investor perlu mempertimbangkan arah perubahan indikator dan kondisi yang menyertainya, bukan hanya menggunakan hubungan sederhana antara inflasi dan harga saham.

Dampak Suku Bunga terhadap Harga Saham

Suku bunga merupakan salah satu faktor makroekonomi yang penting dalam penilaian saham. Perubahan suku bunga dapat memengaruhi pasar saham melalui biaya pinjaman, keputusan investasi perusahaan, konsumsi masyarakat, serta tingkat pengembalian yang disyaratkan investor. Ketika suku bunga meningkat, perusahaan yang memiliki pinjaman berbunga mengambang atau membutuhkan pendanaan baru dapat menghadapi peningkatan beban bunga. Apabila pendapatan perusahaan tidak meningkat sebanding, laba bersih dapat mengalami penurunan.

Suku bunga yang lebih tinggi juga dapat memengaruhi keputusan konsumen. Cicilan kredit rumah, kendaraan, dan pinjaman konsumsi dapat menjadi lebih mahal sehingga sebagian masyarakat mengurangi pengeluaran. Kondisi tersebut dapat menekan pendapatan perusahaan yang bergantung pada konsumsi masyarakat. Selain itu, kenaikan suku bunga dapat memengaruhi valuasi saham melalui tingkat diskonto. Dalam pendekatan valuasi berbasis arus kas, nilai suatu perusahaan merupakan nilai sekarang dari estimasi arus kas masa depan. Ketika tingkat pengembalian yang disyaratkan meningkat, nilai sekarang dari arus kas tersebut dapat menurun, dengan asumsi faktor lainnya tetap.

Namun, dampak perubahan suku bunga tidak selalu sama bagi semua sektor. Perusahaan dengan utang tinggi dapat lebih rentan terhadap kenaikan bunga. Perusahaan yang memiliki kas besar dan utang rendah mungkin memiliki ketahanan lebih baik. Pada sektor perbankan, perubahan suku bunga dapat memengaruhi pendapatan bunga, biaya dana, margin bunga bersih, dan kualitas kredit.

Dampak Nilai Tukar terhadap Harga Saham

Perubahan nilai tukar dapat memengaruhi perusahaan melalui transaksi ekspor, impor, utang valuta asing, dan biaya bahan baku. Ketika rupiah melemah terhadap dolar Amerika Serikat, perusahaan yang bergantung pada bahan baku impor dapat menghadapi kenaikan biaya dalam rupiah. Apabila perusahaan tidak dapat menaikkan harga jual, margin laba berpotensi menurun.

Sebaliknya, perusahaan yang memperoleh pendapatan ekspor dalam dolar dapat memperoleh penerimaan rupiah lebih besar ketika pendapatan tersebut dikonversi, dengan asumsi faktor lain tetap. Namun, perusahaan eksportir juga perlu memperhitungkan biaya produksi, kewajiban valuta asing, dan strategi lindung nilai (*hedging*). Perubahan nilai tukar juga dapat memengaruhi investor asing. Apabila investor asing memiliki saham dalam rupiah dan mata uang rupiah melemah terhadap mata uang asalnya, nilai investasi dalam mata uang asal dapat berkurang meskipun harga saham dalam rupiah tidak berubah.

Oleh karena itu, investor perlu mengidentifikasi apakah perusahaan merupakan penerima manfaat atau pihak yang rentan terhadap perubahan nilai tukar. Informasi tersebut dapat diperoleh dari catatan laporan keuangan mengenai transaksi mata uang asing, pendapatan ekspor, pembelian impor, dan pinjaman valuta asing.

Dampak Pengangguran dan Daya Beli Masyarakat terhadap Saham

Tingkat pengangguran berhubungan dengan kemampuan masyarakat memperoleh pendapatan dan melakukan konsumsi. Ketika pengangguran meningkat, sebagian rumah tangga dapat mengurangi pengeluaran untuk barang dan jasa, terutama produk yang bukan merupakan kebutuhan pokok. Kondisi tersebut dapat memengaruhi perusahaan yang bergantung pada permintaan konsumen. Perusahaan otomotif, properti, pariwisata, hiburan, dan barang konsumsi nonpokok dapat menghadapi tekanan apabila daya beli masyarakat melemah.

Sebaliknya, penurunan pengangguran yang disertai peningkatan pendapatan dan produktivitas dapat mendukung pertumbuhan konsumsi. Namun, investor tetap perlu memeriksa kualitas pekerjaan, pertumbuhan upah, dan tingkat partisipasi angkatan kerja.
Dengan demikian, indikator ketenagakerjaan dapat membantu investor memperkirakan perkembangan permintaan dalam industri yang berhubungan langsung dengan konsumsi masyarakat.

Dampak Harga Komoditas terhadap Saham

Perubahan harga komoditas dapat menciptakan dampak yang berbeda bagi perusahaan dalam satu perekonomian. Perusahaan produsen komoditas dapat memperoleh manfaat dari kenaikan harga jual, sedangkan perusahaan yang menggunakan komoditas tersebut sebagai bahan baku dapat menghadapi kenaikan biaya. Sebagai contoh, kenaikan harga batu bara dapat meningkatkan pendapatan perusahaan produsen batu bara, tetapi dapat menambah biaya bagi perusahaan yang menggunakannya sebagai sumber energi. Kenaikan harga minyak dapat menguntungkan sebagian perusahaan produsen minyak, tetapi dapat meningkatkan biaya operasional perusahaan transportasi dan logistik.

Investor perlu membedakan dampak langsung dan tidak langsung perubahan harga komoditas. Perusahaan yang memperoleh manfaat langsung dari kenaikan harga belum tentu mengalami peningkatan laba apabila biaya produksi, royalti, pajak, atau biaya distribusinya juga meningkat.

Ringkasan Jalur Pengaruh Faktor Makroekonomi terhadap Saham

Hubungan antara indikator makroekonomi dan pasar saham dapat dirangkum sebagai berikut.

Faktor makroekonomi	Jalur pengaruh terhadap perusahaan	Potensi dampak terhadap saham
Pertumbuhan PDB	Mengubah permintaan, produksi, dan pendapatan	Prospek laba dapat meningkat ketika permintaan tumbuh
Inflasi	Memengaruhi biaya bahan baku, upah, dan daya beli	Margin dan valuasi dapat tertekan apabila inflasi tinggi
Suku bunga	Memengaruhi beban bunga, biaya modal, dan tingkat diskonto	Saham dengan valuasi sensitif terhadap bunga dapat tertekan
Nilai tukar	Memengaruhi pendapatan ekspor, biaya impor, dan utang valuta asing	Dampaknya berbeda sesuai eksposur mata uang perusahaan
Pengangguran	Memengaruhi pendapatan dan konsumsi rumah tangga	Perusahaan yang bergantung pada konsumsi dapat terdampak
Harga komoditas	Memengaruhi pendapatan produsen dan biaya pengguna komoditas	Dampaknya berbeda antarindustri

Tabel tersebut menunjukkan bahwa faktor makroekonomi tidak memiliki pengaruh yang seragam terhadap seluruh saham. Investor perlu menilai struktur pendapatan, biaya, aset, dan pendanaan perusahaan untuk memahami dampak yang sebenarnya.

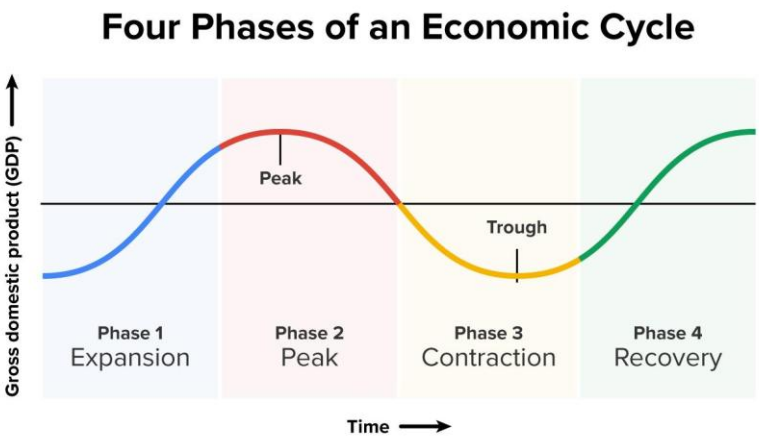
4.6 MENGANALISIS SIKLUS PASAR DAN SIKLUS BISNIS

Siklus bisnis (*business cycle*) merupakan fluktuasi aktivitas ekonomi yang terjadi dari waktu ke waktu. Perekonomian tidak selalu tumbuh pada tingkat yang sama. Dalam suatu periode, aktivitas ekonomi dapat mengalami ekspansi, mencapai puncak, mengalami kontraksi, dan kemudian memasuki fase pemulihan. Siklus bisnis dapat dipengaruhi oleh perubahan konsumsi, investasi, kebijakan moneter, kebijakan fiskal, perdagangan internasional, kondisi keuangan, dan berbagai guncangan ekonomi.

Dalam analisis investasi, memahami siklus bisnis penting karena setiap fase dapat memberikan dampak berbeda terhadap pendapatan, laba, risiko, dan valuasi perusahaan. Perusahaan yang bergerak dalam sektor siklikal, seperti otomotif, properti, dan komoditas, umumnya lebih sensitif terhadap perubahan aktivitas ekonomi dibandingkan perusahaan yang menyediakan kebutuhan pokok.

Empat Tahap Siklus Bisnis

Secara umum, siklus bisnis dapat dijelaskan melalui empat tahap utama.



1. **Ekspansi (*expansion*)**
   Ekspansi merupakan tahap ketika aktivitas ekonomi mengalami peningkatan. Produksi, konsumsi, investasi, dan kesempatan kerja cenderung

berkembang. Perusahaan dapat memperoleh peningkatan permintaan sehingga pendapatan dan laba berpotensi meningkat.

Pada tahap ini, optimisme konsumen dan pelaku usaha biasanya membaik. Perusahaan dapat memperluas kapasitas, menambah tenaga kerja, dan meningkatkan investasi. Industri yang sensitif terhadap pertumbuhan ekonomi berpotensi memperoleh manfaat lebih besar. Namun, ekspansi yang berlangsung terlalu cepat dapat menimbulkan tekanan inflasi. Apabila permintaan meningkat melebihi kapasitas produksi, harga barang dan jasa dapat naik sehingga bank sentral mungkin perlu menyesuaikan kebijakan moneternya.

2. **Puncak (*peak*)**

   Puncak merupakan titik tertinggi aktivitas ekonomi sebelum memasuki fase perlambatan atau kontraksi. Pada tahap ini, kapasitas produksi dapat mendekati batas maksimum, permintaan tenaga kerja tinggi, dan tekanan harga berpotensi meningkat. Bagi investor, fase puncak perlu diperhatikan karena pertumbuhan laba yang tinggi pada periode sebelumnya belum tentu dapat dipertahankan. Perusahaan dapat menghadapi peningkatan biaya, persaingan kapasitas, dan perubahan kebijakan moneter. Harga saham juga dapat mulai mencerminkan ekspektasi perlambatan sebelum data ekonomi menunjukkan penurunan secara penuh. Oleh karena itu, investor perlu memperhatikan perubahan ekspektasi pasar dan kualitas pertumbuhan laba.

3. **Kontraksi (*contraction*)**

   Kontraksi merupakan tahap ketika aktivitas ekonomi mengalami penurunan. Permintaan dapat melemah, produksi berkurang, investasi ditunda, dan pengangguran meningkat. Perusahaan dapat menghadapi penurunan penjualan serta tekanan terhadap arus kas. Sektor yang sensitif terhadap siklus ekonomi biasanya lebih rentan pada tahap ini. Konsumen dapat menunda pembelian barang bernilai besar, seperti kendaraan dan properti, sehingga perusahaan pada sektor tersebut berpotensi mengalami penurunan pendapatan. Dalam kondisi kontraksi, investor cenderung lebih memperhatikan kualitas neraca, kemampuan menghasilkan kas, tingkat utang, dan ketahanan model bisnis perusahaan.

4. **Pemulihan (*recovery*)**

   Pemulihan merupakan tahap ketika aktivitas ekonomi mulai meningkat kembali setelah mengalami kontraksi. Permintaan perlahan membaik, produksi meningkat, dan kepercayaan konsumen serta pelaku usaha mulai pulih.

   Perusahaan dapat mulai meningkatkan kapasitas produksi, merekrut tenaga kerja, dan melanjutkan investasi yang sebelumnya tertunda. Sektor yang mengalami tekanan besar pada masa kontraksi dapat memperoleh peluang pertumbuhan apabila permintaan kembali meningkat.

Namun, pemulihan tidak selalu berlangsung secara merata. Sebagian sektor dapat pulih lebih cepat daripada sektor lain, bergantung pada kondisi permintaan, struktur biaya, akses pendanaan, dan perubahan perilaku konsumen.

Pengertian Siklus Pasar Saham

Siklus pasar saham (*stock market cycle*) merupakan pola perubahan harga dan sentimen pasar yang bergerak melalui fase optimisme, kenaikan, puncak, penurunan, dan pemulihan. Siklus pasar saham berkaitan dengan ekspektasi investor terhadap laba perusahaan, kondisi ekonomi, tingkat suku bunga, dan risiko investasi. Siklus pasar saham tidak selalu bergerak bersamaan dengan siklus bisnis. Pasar saham bersifat berorientasi ke depan (*forward-looking*) karena investor membeli saham berdasarkan ekspektasi terhadap kondisi perusahaan pada masa mendatang. Oleh sebab itu, harga saham dapat mengalami kenaikan sebelum data ekonomi menunjukkan pemulihan atau mengalami penurunan sebelum perekonomian secara resmi memasuki kontraksi.

Sebagai contoh, ketika investor mulai memperkirakan bahwa penurunan ekonomi akan segera berakhir, harga saham dapat meningkat meskipun pertumbuhan PDB masih rendah. Sebaliknya, harga saham dapat turun ketika investor memperkirakan laba perusahaan akan melemah, walaupun data ekonomi saat itu masih menunjukkan pertumbuhan.

Perbedaan waktu tersebut menjelaskan mengapa investor tidak dapat menggunakan data ekonomi yang telah dipublikasikan sebagai satu-satunya dasar untuk menentukan arah pasar saham.

Aspek	Siklus Bisnis	Siklus Pasar Saham
Fokus	Aktivitas ekonomi riil	Harga dan sentimen pasar saham
Indikator	PDB, produksi, konsumsi, pengangguran	Indeks saham, volume perdagangan, valuasi, sentimen
Penggerak	Konsumsi, investasi, kebijakan ekonomi, perdagangan	Ekspektasi laba, risiko, likuiditas, suku bunga, sentimen
Waktu perubahan	Terlihat melalui data ekonomi secara periodik	Dapat berubah lebih cepat karena ekspektasi investor
Dampak	Memengaruhi pendapatan dan kegiatan perusahaan	Memengaruhi nilai pasar investasi

Hubungan kedua siklus tersebut tidak selalu berjalan secara seragam. Harga saham dapat bergerak lebih dahulu dibandingkan data ekonomi, tetapi dapat pula mengalami perubahan akibat faktor khusus perusahaan, kebijakan, atau kondisi pasar global.

Rotasi Sektor (*Sector Rotation*)

Rotasi sektor merupakan strategi investasi yang mengalihkan alokasi dana dari satu sektor ke sektor lain berdasarkan perkiraan perubahan kondisi ekonomi, prospek pertumbuhan, dan karakteristik risiko sektor. Secara umum, terdapat anggapan bahwa sektor tertentu cenderung berkinerja lebih baik pada tahap siklus bisnis tertentu. Misalnya, sektor yang sensitif terhadap pertumbuhan ekonomi sering dianggap memiliki peluang lebih besar pada fase pemulihan dan ekspansi. Sementara itu, sektor defensif seperti kebutuhan pokok dan layanan kesehatan sering dipandang memiliki permintaan yang relatif lebih stabil ketika ekonomi melambat. Gambaran umum tersebut dapat digunakan sebagai titik awal analisis, tetapi bukan aturan yang selalu berlaku.

Tahap siklus bisnis	Karakteristik ekonomi	Sektor yang dapat diperhatikan
Pemulihan	Permintaan mulai membaik, produksi meningkat	Industri, bahan baku, konsumen siklikal, dan keuangan
Ekspansi	Konsumsi dan investasi berkembang	Teknologi, industri, properti, dan barang konsumsi nonpokok
Puncak	Pertumbuhan mulai melambat dan tekanan biaya dapat meningkat	Sektor dengan arus kas kuat dan neraca yang relatif sehat
Kontraksi	Permintaan melemah dan risiko meningkat	Kebutuhan pokok, kesehatan, dan perusahaan defensif

Tabel tersebut merupakan ilustrasi umum, bukan rekomendasi membeli atau menjual saham berdasarkan fase ekonomi semata. Kinerja setiap sektor tetap dipengaruhi oleh valuasi, kebijakan pemerintah, kondisi global, struktur persaingan, dan karakteristik perusahaan. Molchanov dan Stangl (2024) menguji hubungan siklus bisnis dengan strategi rotasi sektor. Penelitian tersebut penting karena mengkritisi anggapan bahwa sektor tertentu secara konsisten akan unggul pada tahap siklus bisnis tertentu. Dengan demikian, investor perlu berhati-hati agar tidak mengandalkan pola rotasi sektor sebagai strategi yang pasti menghasilkan keuntungan.

Indikator untuk Mengidentifikasi Siklus Bisnis

Untuk memahami fase siklus bisnis, investor dapat menggunakan beberapa indikator yang saling melengkapi.

1. Pertumbuhan PDB. Pertumbuhan PDB digunakan untuk mengukur perkembangan aktivitas ekonomi. Perlambatan pertumbuhan dapat menjadi indikasi melemahnya kegiatan ekonomi, sedangkan peningkatan pertumbuhan dapat menunjukkan penguatan aktivitas ekonomi.
2. Indeks Manajer Pembelian (PMI). PMI merupakan indikator yang menggambarkan kondisi aktivitas bisnis berdasarkan survei terhadap manajer pembelian. PMI dapat memberikan informasi mengenai perubahan pesanan baru, produksi, persediaan, pengiriman, dan tenaga kerja. PMI di atas 50 pada umumnya menunjukkan ekspansi aktivitas sektor yang disurvei, sedangkan angka di bawah 50 menunjukkan kontraksi dibandingkan periode sebelumnya. Namun, interpretasi perlu memperhatikan metodologi dan cakupan survei.
3. Tingkat pengangguran. Perubahan tingkat pengangguran dapat membantu investor memahami kondisi pasar tenaga kerja. Peningkatan pengangguran dapat menunjukkan melemahnya permintaan tenaga kerja, sedangkan penurunan pengangguran dapat menjadi tanda membaiknya aktivitas ekonomi.
4. Inflasi dan suku bunga. Inflasi dan suku bunga dapat memberikan petunjuk mengenai tekanan harga serta arah kebijakan moneter. Kenaikan inflasi yang berkelanjutan dapat mendorong pengetatan kebijakan moneter, sedangkan inflasi yang terkendali dapat memberikan ruang bagi kebijakan yang lebih akomodatif, bergantung pada kondisi ekonomi secara keseluruhan.

5. Indeks keyakinan konsumen. Indeks keyakinan konsumen menggambarkan persepsi masyarakat terhadap kondisi ekonomi saat ini dan prospek ke depan. Tingkat keyakinan yang membaik dapat mendukung konsumsi, sedangkan penurunan keyakinan dapat mendorong masyarakat menunda pembelian.

Tidak ada satu indikator yang dapat menentukan fase siklus bisnis secara sempurna. Investor perlu memperhatikan beberapa indikator sekaligus dan memahami keterlambatan publikasi data serta kemungkinan revisi angka ekonomi.

Strategi Investasi pada Berbagai Fase Siklus

Strategi investasi sebaiknya disesuaikan dengan karakteristik perusahaan dan risiko pada setiap fase siklus bisnis. Pada fase pemulihan, investor dapat mulai memperhatikan perusahaan yang memiliki kapasitas untuk memanfaatkan peningkatan permintaan. Perusahaan dengan neraca sehat, kemampuan produksi memadai, dan posisi pasar kuat berpotensi memperoleh manfaat dari membaiknya aktivitas ekonomi. Pada fase ekspansi, investor perlu menilai apakah pertumbuhan laba didukung oleh peningkatan penjualan yang berkelanjutan. Perusahaan yang melakukan ekspansi secara berlebihan atau meningkatkan utang tanpa perencanaan arus kas dapat menghadapi risiko ketika kondisi ekonomi berubah.

Pada fase puncak, investor perlu memperhatikan tanda-tanda tekanan biaya, perlambatan permintaan, dan perubahan kebijakan moneter. Valuasi saham juga perlu diperiksa karena harga yang meningkat terlalu cepat dapat mencerminkan ekspektasi pertumbuhan yang sulit dipenuhi.

Pada fase kontraksi, kualitas arus kas, likuiditas, dan struktur utang menjadi semakin penting. Perusahaan yang mampu mempertahankan kegiatan operasional dan memenuhi kewajiban keuangan memiliki peluang lebih baik untuk bertahan hingga ekonomi pulih. Strategi tersebut tidak berarti investor harus selalu memindahkan seluruh portofolio ketika fase ekonomi berubah. Penentuan waktu pasar (*market timing*) sangat sulit dilakukan secara konsisten. Oleh karena itu, analisis siklus sebaiknya digunakan sebagai salah satu pertimbangan dalam pengelolaan portofolio, bukan sebagai satu-satunya dasar keputusan investasi.

BAB 5
TEKNIK PENILAIAN PERUSAHAAN

5.1 PENGANTAR PENILAIAN PERUSAHAAN

Penilaian perusahaan (*company valuation*) merupakan proses sistematis untuk memperkirakan nilai ekonomi suatu entitas bisnis berdasarkan karakteristik operasional, kemampuan menghasilkan arus kas, struktur pendanaan, potensi pertumbuhan, serta risiko yang melekat pada kegiatan usahanya. Dalam konteks pasar modal, penilaian perusahaan menjadi landasan bagi investor untuk menentukan apakah harga saham yang ditawarkan di pasar telah mencerminkan nilai ekonomi perusahaan secara wajar.

Penilaian perusahaan memiliki kedudukan penting karena harga saham yang terbentuk melalui mekanisme pasar tidak selalu menggambarkan nilai fundamental perusahaan. Harga saham dapat mengalami perubahan akibat sentimen investor, informasi baru, perubahan ekspektasi, kondisi likuiditas, maupun perkembangan ekonomi. Sementara itu, nilai ekonomi perusahaan lebih berkaitan dengan kemampuan bisnis menghasilkan manfaat ekonomi dalam jangka panjang.

Oleh karena itu, proses penilaian perusahaan tidak hanya bertujuan menghasilkan angka estimasi, tetapi juga memberikan pemahaman mengenai faktor-faktor yang membentuk nilai tersebut. Seorang analis perlu mengetahui dari mana nilai perusahaan berasal, bagaimana pertumbuhan bisnis memengaruhi nilai, serta sejauh mana risiko dapat mengurangi manfaat ekonomi yang diharapkan.

Secara umum, penilaian perusahaan memiliki beberapa tujuan utama.

1. menentukan estimasi nilai intrinsik perusahaan sebagai dasar untuk mengevaluasi kewajaran harga saham.
2. membantu investor mengidentifikasi peluang investasi ketika terdapat perbedaan antara estimasi nilai intrinsik dan harga pasar.
3. memberikan dasar perbandingan terhadap perusahaan lain dalam industri yang sama.
4. membantu investor mengevaluasi dampak perubahan strategi bisnis, kebijakan pendanaan, dan prospek pertumbuhan terhadap nilai perusahaan.

Selain digunakan oleh investor saham, penilaian perusahaan juga dimanfaatkan dalam berbagai aktivitas keuangan, seperti merger dan akuisisi, restrukturisasi perusahaan, penawaran saham perdana (*Initial Public Offering* atau IPO), pembelian kembali saham (*share buyback*), serta pengambilan keputusan investasi jangka panjang.

Perbedaan Nilai Perusahaan dan Nilai Ekuitas

Dalam proses valuasi, terdapat dua konsep yang perlu dibedakan, yaitu nilai perusahaan (*Enterprise Value*) dan nilai ekuitas (*Equity Value*). Enterprise Value menggambarkan nilai keseluruhan operasi bisnis yang tersedia bagi seluruh penyedia modal, baik pemegang saham maupun kreditur. Sementara itu, Equity Value menggambarkan bagian nilai yang menjadi hak pemegang saham setelah memperhitungkan kewajiban finansial tertentu.

Perbedaan keduanya penting karena tidak semua metode penilaian menghasilkan jenis nilai yang sama. Metode DCF berbasis FCFF menghasilkan Enterprise Value, sedangkan metode DCF berbasis FCFE menghasilkan Equity Value secara langsung.
Hubungan antara kedua konsep tersebut dapat dijelaskan melalui persamaan:

$$EV = Equity\ Value + NetDebt]$$

Sehingga:

$$Equity\ Value = EV - Net\ Debt$$

Dalam penerapan yang lebih lengkap, penyesuaian juga dapat mencakup saham preferen, kepentingan nonpengendali, dan aset nonoperasional.

Contoh penerapan:

PT Sejahtera Digital mempunyai Enterprise Value sebesar Rp8 triliun. Perusahaan tersebut memiliki utang berbunga Rp2 triliun dan kas serta setara kas Rp500 miliar.
Utang bersih perusahaan:

$$Net\ Debt = 2 - 0{,}5$$

$$Net\ Debt = Rp1{,}5\ triliun$$

Dengan demikian:

$$Equity\ Value = 8 - 1{,}5$$

$$Equity\ Value = Rp6{,}5\ triliun$$

Jika jumlah saham beredar sebanyak 2 miliar lembar, estimasi nilai intrinsik per saham adalah:

$$P_0 = \frac{6{,}5\ triliun}{2\ miliar}$$

$$p_0 = Rp3.250$$

Perhitungan tersebut menunjukkan bahwa nilai keseluruhan bisnis tidak sama dengan nilai yang menjadi hak pemegang saham. Keberadaan utang menyebabkan sebagian nilai perusahaan merupakan hak kreditur.

Pendekatan Utama dalam Penilaian Perusahaan

Dalam praktik keuangan, pendekatan penilaian perusahaan secara umum dapat dikelompokkan menjadi tiga kategori.

1. ***Income Approach*** **(Pendekatan Pendapatan)**
   Pendekatan pendapatan memperkirakan nilai perusahaan berdasarkan manfaat ekonomi yang diharapkan dapat dihasilkan pada masa mendatang. Manfaat tersebut dapat berupa arus kas bebas maupun dividen yang diterima pemegang saham. Metode

DCF dan DDM merupakan contoh pendekatan pendapatan. Pendekatan ini sesuai untuk perusahaan yang memiliki prospek bisnis yang dapat diproyeksikan secara rasional.

2. ***Market Approach*** **(Pendekatan Pasar)**
   Pendekatan pasar memperkirakan nilai perusahaan melalui perbandingan dengan perusahaan lain yang memiliki karakteristik relatif sebanding. Nilai perusahaan ditentukan dengan menggunakan indikator pembanding yang terbentuk dari transaksi atau penilaian pasar. Relative Valuation merupakan contoh pendekatan pasar. Metode ini banyak digunakan ketika tersedia perusahaan pembanding dengan karakteristik bisnis yang cukup serupa.
3. ***Asset-Based Approach*** **(Pendekatan Berbasis Aset)**
   Pendekatan berbasis aset memperkirakan nilai perusahaan berdasarkan nilai ekonomis aset setelah dikurangi kewajiban. Metode ini relevan untuk perusahaan yang mempunyai aset material besar atau perusahaan yang tidak lagi dinilai terutama berdasarkan kelangsungan operasionalnya.

Ketiga pendekatan tersebut memiliki karakteristik berbeda dan dapat digunakan secara bersamaan untuk memperoleh gambaran nilai perusahaan yang lebih menyeluruh.

Faktor-Faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan terbentuk melalui interaksi berbagai faktor internal dan eksternal. Faktor internal berkaitan dengan kemampuan perusahaan menjalankan kegiatan operasional, sedangkan faktor eksternal berhubungan dengan kondisi ekonomi, persaingan, dan perkembangan pasar.

Beberapa faktor yang secara langsung memengaruhi proses penilaian meliputi:

- **Pertumbuhan pendapatan:** peningkatan penjualan dapat memperbesar potensi arus kas apabila diikuti pengelolaan biaya yang efektif.
- **Profitabilitas operasional:** kemampuan menghasilkan keuntungan dari aktivitas utama menjadi salah satu penentu keberlanjutan bisnis.
- **Kebutuhan investasi:** perusahaan dengan kebutuhan belanja modal besar harus menyediakan dana untuk mempertahankan dan memperluas kegiatan operasional.
- **Struktur pendanaan:** penggunaan utang dapat meningkatkan potensi pengembalian ekuitas, tetapi juga meningkatkan risiko finansial.
- **Biaya modal:** tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh investor dan kreditur memengaruhi nilai sekarang dari manfaat ekonomi masa depan.
- **Keunggulan kompetitif:** kemampuan mempertahankan posisi pasar, teknologi, merek, dan loyalitas pelanggan dapat mendukung pertumbuhan jangka panjang.

Hubungan antara faktor-faktor tersebut memperlihatkan bahwa nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh besarnya laba, tetapi juga oleh kualitas pertumbuhan, kebutuhan modal, dan risiko dalam menghasilkan manfaat ekonomi.

Konsep Going Concern dalam Penilaian Perusahaan

Konsep *going concern* merupakan asumsi bahwa perusahaan akan terus menjalankan kegiatan operasionalnya dalam jangka waktu yang dapat diperkirakan dan tidak memiliki rencana atau kebutuhan untuk menghentikan usahanya. Asumsi ini penting karena sebagian besar metode penilaian perusahaan didasarkan pada keberlanjutan aktivitas bisnis. Dalam

metode DCF, misalnya, perusahaan diperkirakan masih menghasilkan arus kas setelah periode proyeksi eksplisit melalui Terminal Value.

Namun, tidak semua perusahaan dapat dinilai dengan asumsi kelangsungan usaha. Perusahaan yang menghadapi kesulitan keuangan serius, mengalami kebangkrutan, atau sedang menjalani proses likuidasi membutuhkan pendekatan penilaian yang berbeda. Dengan demikian, analis harus menentukan terlebih dahulu apakah perusahaan dinilai sebagai entitas yang akan terus beroperasi atau sebagai kumpulan aset yang mungkin harus dijual.

5.2 NILAI INTRINSIK VERSUS NILAI PASAR

Konsep Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik (*intrinsic value*) merupakan estimasi nilai ekonomi suatu saham berdasarkan kemampuan perusahaan menghasilkan manfaat ekonomi pada masa mendatang. Nilai ini diperoleh melalui analisis terhadap prospek bisnis, arus kas, risiko, serta tingkat pengembalian yang disyaratkan investor. Nilai intrinsik bukan angka yang dapat diamati secara langsung di pasar. Nilai tersebut merupakan hasil estimasi yang bergantung pada asumsi dan metode penilaian yang digunakan.

Sebagai contoh, dua analis dapat melakukan penilaian terhadap perusahaan yang sama dan menghasilkan estimasi nilai intrinsik berbeda. Perbedaan tersebut dapat muncul karena penggunaan asumsi pertumbuhan, tingkat diskonto, proyeksi pendapatan, maupun estimasi risiko yang berbeda.Hal ini menunjukkan bahwa nilai intrinsik memiliki unsur ketidakpastian. Oleh karena itu, hasil valuasi perlu dipandang sebagai estimasi rasional berdasarkan informasi yang tersedia, bukan sebagai harga pasti yang harus dicapai oleh pasar.

Konsep Nilai Pasar

Nilai pasar (*market value*) dalam konteks saham mengacu pada harga yang terbentuk dari transaksi perdagangan saham di pasar modal. Harga tersebut dipengaruhi oleh interaksi antara investor yang ingin membeli dan investor yang ingin menjual saham. Ketika permintaan meningkat lebih cepat daripada penawaran, harga saham cenderung mengalami kenaikan. Sebaliknya, tekanan jual yang lebih besar dapat menyebabkan harga mengalami penurunan.

Nilai pasar dapat berubah dalam waktu singkat meskipun kondisi fundamental perusahaan belum mengalami perubahan yang berarti. Hal ini menunjukkan bahwa pasar tidak selalu memberikan penilaian yang stabil terhadap suatu perusahaan. Dalam kondisi tertentu, investor dapat bereaksi berlebihan terhadap informasi baru sehingga harga saham bergerak jauh dari estimasi nilai intrinsiknya.

Faktor Penyebab Perbedaan Nilai Intrinsik dan Nilai Pasar

Perbedaan antara nilai intrinsik dan harga pasar dapat terjadi karena beberapa faktor.

1. perbedaan informasi. Tidak seluruh investor memiliki akses dan kemampuan yang sama dalam mengolah informasi perusahaan. Sebagian investor dapat memiliki ekspektasi yang lebih optimistis atau pesimistis dibandingkan investor lainnya.
2. sentimen pasar. Perubahan persepsi investor terhadap suatu industri atau kondisi ekonomi dapat memengaruhi harga saham meskipun kinerja perusahaan belum mengalami perubahan signifikan.
3. likuiditas perdagangan. Saham dengan tingkat likuiditas rendah dapat mengalami perubahan harga yang cukup besar akibat transaksi dalam jumlah relatif kecil.

4. ketidakpastian masa depan. Investor dapat memberikan penilaian berbeda terhadap kemampuan perusahaan mempertahankan pertumbuhan, menghadapi persaingan, dan mengelola risiko.
5. perilaku investor. Faktor psikologis seperti rasa takut, keserakahan, dan kecenderungan mengikuti keputusan mayoritas dapat memengaruhi pembentukan harga pasar.

Konsep Margin of Safety

Margin of Safety merupakan konsep penting dalam investasi berbasis nilai (*value investing*). Konsep ini memberikan batas perlindungan terhadap risiko kesalahan estimasi nilai intrinsik. Investor tidak selalu membeli saham ketika harga pasar sama dengan nilai intrinsiknya. Sebaliknya, investor dapat menetapkan harga pembelian yang lebih rendah untuk menyediakan ruang pengaman.

Rumus:

$$MOS = \frac{v_i - P_m}{v_i} \times 100\%$$

Misalnya, nilai intrinsik saham diperkirakan Rp4.000 dan investor menghendaki Margin of Safety sebesar 25%.

$$p_m = 4.000(1 - 0{,}25)$$

$$p_m = Rp3.000$$

Dengan demikian, harga Rp3.000 menjadi batas harga pembelian berdasarkan target Margin of Safety tersebut. Besarnya margin keamanan dapat berbeda-beda berdasarkan kualitas perusahaan, tingkat ketidakpastian proyeksi, stabilitas arus kas, dan risiko industri.

Nilai Intrinsik sebagai Rentang Estimasi

Dalam praktik penilaian, penggunaan satu angka sebagai nilai intrinsik terkadang dapat memberikan kesan kepastian yang berlebihan. Padahal, perubahan asumsi dapat menghasilkan estimasi nilai yang berbeda. Oleh karena itu, analis dapat menyajikan nilai intrinsik dalam bentuk rentang.

Sebagai contoh:

Kondisi penilaian	Nilai intrinsik
Skenario pesimistis	Rp2.400
Skenario dasar	Rp3.000
Skenario optimistis	Rp3.600

Jika harga pasar sebesar Rp2.500, investor dapat mengevaluasi potensi keuntungan berdasarkan rentang tersebut. Pendekatan ini memberikan gambaran risiko yang lebih realistis dibandingkan hanya menggunakan satu estimasi.

5.3 ANALISIS ARUS KAS DIDISKON (DISCOUNTED CASH FLOW – DCF)

Metode DCF didasarkan pada prinsip bahwa nilai suatu aset ditentukan oleh nilai sekarang dari manfaat ekonomi yang diharapkan dapat dihasilkan pada masa mendatang. Dalam konteks perusahaan, manfaat ekonomi tersebut direpresentasikan melalui arus kas bebas. Arus kas menjadi komponen penting karena menunjukkan kemampuan bisnis menghasilkan dana setelah memenuhi kebutuhan operasional dan investasi.

Berbeda dengan laba akuntansi, arus kas memperhatikan pergerakan penerimaan dan pengeluaran dana secara aktual. Sebuah perusahaan dapat mencatat laba positif, tetapi tetap mengalami tekanan keuangan apabila sebagian besar penjualannya belum diterima dalam bentuk kas atau membutuhkan investasi modal kerja yang besar. Dengan demikian, DCF memberikan perhatian pada kemampuan perusahaan mengubah aktivitas bisnis menjadi arus kas yang dapat dinikmati penyedia modal.

Perbedaan FCFF dan FCFE

Dalam penerapan DCF terdapat dua jenis arus kas bebas yang umum digunakan, yaitu *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) dan *Free Cash Flow to Equity* (FCFE). FCFF merupakan arus kas yang tersedia bagi seluruh penyedia modal, baik kreditur maupun pemegang saham. Sementara itu, FCFE merupakan arus kas yang tersedia khusus bagi pemegang saham setelah perusahaan memenuhi kebutuhan operasional, investasi, dan kewajiban pembayaran utang bersih.

Rumus FCFF:

$$FCFF = EBIT(1 - T) + D\&A - CapE_x - \Delta NWC$$

Rumus FCFE:

$$FCFE = Net\ Income + D\&A - CapE_x\ - \Delta NWC + Net\ Borrowing$$

Keterangan:

- Net Income = Laba bersih.
- Net Borrowing = Utang baru dikurangi pembayaran pokok utang.
- Komponen lainnya mengikuti penjelasan pada rumus FCFF.

Perbedaan keduanya terletak pada pihak yang berhak menerima arus kas tersebut.

Aspek	**FCFF**	**FCFE**
Penerima manfaat	Kreditur dan pemegang saham	Pemegang saham
Tingkat diskonto	WACC	Cost of Equity
Hasil penilaian	Enterprise Value	Equity Value
Penyesuaian utang bersih	Dikurangkan untuk memperoleh Equity Value	Tidak perlu dikurangkan kembali

Pemilihan antara FCFF dan FCFE perlu memperhatikan kondisi perusahaan. FCFF sering lebih sesuai apabila struktur pendanaan perusahaan mengalami perubahan atau sulit diproyeksikan secara stabil.

Proyeksi Arus Kas Masa Depan

Tahap pertama dalam penerapan DCF adalah menyusun proyeksi arus kas perusahaan. Proyeksi biasanya dilakukan untuk periode tertentu, misalnya lima tahun, dengan mempertimbangkan kondisi bisnis dan asumsi pertumbuhan yang realistis.

Proyeksi arus kas perlu memperhatikan beberapa komponen.

a. **Proyeksi pendapatan**

   Pendapatan diperkirakan berdasarkan pertumbuhan penjualan, kapasitas produksi, permintaan pasar, dan strategi pengembangan bisnis.

b. **Proyeksi margin operasional**

   Margin operasional digunakan untuk memperkirakan seberapa besar pendapatan dapat dikonversikan menjadi laba operasional.

c. **Kebutuhan investasi**

   Perusahaan perlu mengalokasikan dana untuk pembelian aset tetap, pengembangan teknologi, dan peningkatan kapasitas operasional.

d. **Kebutuhan modal kerja**

   Pertumbuhan penjualan sering kali membutuhkan tambahan persediaan dan piutang usaha. Oleh karena itu, perubahan modal kerja bersih harus diperhitungkan dalam proyeksi arus kas.

e. **Pajak operasional**

   Pajak memengaruhi jumlah arus kas yang dapat dihasilkan perusahaan setelah kegiatan operasional.

Proyeksi yang baik harus didasarkan pada hubungan logis antara pertumbuhan bisnis, kebutuhan modal, dan kemampuan menghasilkan kas. Tidak cukup hanya menaikkan pendapatan setiap tahun dengan persentase tertentu tanpa mempertimbangkan konsekuensi operasionalnya.

Menentukan *Cost of Equity* dengan CAPM

Dalam penilaian berbasis FCFE, tingkat diskonto yang digunakan adalah *Cost of Equity*, yaitu tingkat pengembalian yang disyaratkan investor saham berdasarkan risiko investasi.

Salah satu pendekatan untuk memperkirakan Cost of Equity adalah *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Rumus:

$$R_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

Keterangan:

- R_e = Cost of Equity.
- R_f = Tingkat pengembalian bebas risiko.
- β = Beta saham.
- R_m = Tingkat pengembalian pasar.
- $R_m - R_f$ = Premi risiko pasar.

Sebagai ilustrasi, diketahui:

- Risk-free rate sebesar 6%.
- Beta saham sebesar 1,2.

- Expected market return sebesar 11%.

Maka:

$$R_e = 6\% + 1{,}2(11\% - 6\%)$$

$$R_e = 6\% + 6\%$$

$$R_e = 12\%$$

Hasil tersebut menunjukkan bahwa tingkat pengembalian yang disyaratkan investor adalah 12% berdasarkan asumsi CAPM tersebut. Beta yang lebih besar dari satu menunjukkan sensitivitas saham terhadap perubahan pasar yang lebih tinggi dibandingkan pasar secara keseluruhan. Sebaliknya, beta yang lebih rendah dari satu menunjukkan sensitivitas relatif lebih rendah.Perlu diperhatikan bahwa CAPM merupakan model estimasi, sehingga hasilnya tetap bergantung pada kualitas data dan asumsi yang digunakan.

***Terminal Value* dan Perannya dalam DCF**

Terminal Value merupakan estimasi nilai perusahaan setelah periode proyeksi eksplisit berakhir. Komponen ini penting karena perusahaan diasumsikan tetap menjalankan aktivitas bisnis setelah periode proyeksi.

Salah satu metode yang digunakan adalah *Perpetuity Growth Model*.

$$TV_n = \frac{FCFF_{n+1}}{WACC\ - g}$$

Terminal Value kemudian didiskontokan ke nilai sekarang.

Hal yang perlu diperhatikan adalah bahwa Terminal Value sering menjadi bagian yang sangat besar dari total nilai DCF. Oleh karena itu, asumsi pertumbuhan jangka panjang tidak boleh ditentukan secara sembarangan. Tingkat pertumbuhan jangka panjang harus mencerminkan kondisi ekonomi dan kemampuan perusahaan mempertahankan pertumbuhannya. Tingkat pertumbuhan yang terlalu tinggi dapat menghasilkan estimasi nilai perusahaan yang tidak realistis. Selain pendekatan pertumbuhan konstan, Terminal Value dapat diperkirakan melalui metode *Exit Multiple*, yaitu menggunakan multiple perusahaan pembanding pada akhir periode proyeksi.

Contoh Perhitungan DCF Secara Terstruktur

Misalkan PT Nusantara Digital diperkirakan mempunyai FCFF sebagai berikut.

Tahun	FCFF (Rp miliar)
1	100
2	120
3	140
4	160
5	180

Asumsi tambahan:

- WACC: 10%.

- Pertumbuhan jangka panjang: 3%.
- Utang bersih: Rp200 miliar.
- Jumlah saham beredar: 100 juta lembar.

Pertama, hitung nilai sekarang setiap arus kas.

$$PV = \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t}$$

Tahun	FCFF	Faktor diskonto 10%	Nilai sekarang
1	100	0,9091	90,91
2	120	0,8264	99,17
3	140	0,7513	105,18
4	160	0,6830	109,28
5	180	0,6209	111,76
Total			**516,30**

Seluruh angka dalam tabel dinyatakan dalam Rp miliar.
Kedua, hitung Terminal Value.
FCFF tahun keenam:

$$FCFF_6 = 180(1 + 3\%) = 185{,}4$$

$$TV_5 = \frac{185{,}4}{10\% - 3\%}$$

$$TV_5 = Rp2.648{,}57\ miliar$$

Ketiga, hitung nilai sekarang Terminal Value.

$$PV(TV) = \frac{2.648{,}57}{(1{,}10)^5}$$

$$PV(TV) = Rp1.644{,}34\ miliar$$

Keempat, hitung Enterprise Value.

$$EV = 516{,}30 + 1.644{,}34$$

$$EV = Rp2.160{,}64\ miliar$$

Kelima, hitung Equity Value.

$$Equity\ Value = 2.160{,}64 - 200$$

$$Equity\ Value = Rp1.960{,}64\ miliar$$

Keenam, hitung nilai intrinsik per saham.

$$P_0 = \frac{1.960{,}64\ miliar}{100\ juta}$$

$$P_0 = Rp19.606{,}40$$

Dengan demikian, estimasi nilai intrinsik PT Nusantara Digital adalah sekitar Rp19.606 per saham.

Interpretasi: Hasil tersebut merupakan estimasi berdasarkan asumsi FCFF, WACC, dan pertumbuhan jangka panjang. Apabila asumsi berubah, nilai intrinsik yang dihasilkan juga dapat berubah. Analis sebaiknya tidak langsung menganggap hasil tersebut sebagai nilai pasti perusahaan.

Kelebihan dan Keterbatasan Metode DCF

Keunggulan DCF terletak pada kemampuannya menghubungkan nilai perusahaan dengan kemampuan menghasilkan arus kas. Metode ini juga memungkinkan analis memasukkan berbagai asumsi operasional, investasi, dan risiko secara eksplisit. Namun, metode DCF mempunyai beberapa keterbatasan. Proyeksi arus kas jangka panjang mengandung ketidakpastian. Perubahan kecil pada tingkat diskonto dan pertumbuhan jangka panjang dapat menyebabkan perubahan nilai yang besar. Selain itu, metode ini membutuhkan data yang cukup lengkap dan pemahaman terhadap karakteristik bisnis perusahaan.

5.4 MODEL PENILAIAN RELATIF (*RELATIVE VALUATION*)

Relative Valuation didasarkan pada prinsip bahwa perusahaan yang mempunyai karakteristik bisnis serupa seharusnya memiliki tingkat penilaian pasar yang relatif sebanding, setelah memperhitungkan perbedaan pertumbuhan dan risiko. Dalam penerapannya, analis memilih perusahaan pembanding atau *peer companies*, kemudian menggunakan multiple tertentu untuk memperkirakan nilai perusahaan yang sedang dianalisis. Pemilihan perusahaan pembanding menjadi tahapan yang sangat penting. Perusahaan yang bergerak dalam industri sama belum tentu dapat dibandingkan secara langsung apabila mempunyai skala, struktur bisnis, tingkat pertumbuhan, dan risiko yang berbeda.

Menentukan Perusahaan Pembanding

Pemilihan perusahaan pembanding dapat dilakukan dengan memperhatikan beberapa kriteria.

1. Kesamaan industri dan model bisnis.
2. Kesamaan produk atau jasa yang ditawarkan.
3. Kesamaan wilayah geografis dan pasar pelanggan.
4. Kesamaan tingkat pertumbuhan usaha.
5. Kesamaan profil risiko dan struktur modal.
6. Kesamaan tahap perkembangan bisnis.

Sebagai contoh, ketika melakukan valuasi perusahaan ritel, analis sebaiknya membandingkannya dengan perusahaan ritel lain yang memiliki model penjualan dan

karakteristik operasional serupa, bukan langsung membandingkannya dengan perusahaan teknologi atau perbankan.

Trailing Multiple* dan *Forward Multiple

Dalam penilaian relatif, terdapat dua pendekatan penggunaan data, yaitu *Trailing Multiple* dan *Forward Multiple*.

- Trailing Multiple menggunakan data keuangan historis, misalnya laba selama dua belas bulan terakhir (*Trailing Twelve Months* atau TTM).
- Forward Multiple menggunakan estimasi kinerja keuangan pada periode mendatang, misalnya laba yang diperkirakan akan diperoleh selama tahun berikutnya.

Perbedaan tersebut penting karena harga saham mencerminkan ekspektasi pasar terhadap masa depan, bukan hanya kinerja historis.

Sebagai contoh, perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan tinggi mungkin mempunyai PER historis yang relatif mahal, tetapi PER berdasarkan proyeksi laba tahun depan dapat menjadi lebih rendah apabila laba diperkirakan meningkat signifikan.

Menggunakan PER untuk Menentukan Harga Wajar

Dalam penerapan valuasi, PER tidak hanya digunakan untuk membaca mahal atau murahnya saham. Rasio tersebut dapat digunakan untuk memperkirakan harga saham berdasarkan tingkat PER yang dianggap wajar.

Rumus:

$$Fair\ Price = Estimated\ EPS \times Fair\ PER$$

Misalnya, PT Cemerlang diperkirakan memiliki EPS sebesar Rp300. Berdasarkan perusahaan pembanding, PER yang dianggap wajar adalah 15 kali.

$$Fair\ Price = 300 \times 15$$

$$Fair\ Price = Rp4.500$$

Jika harga pasar saham sebesar Rp3.900, maka saham tersebut memiliki potensi selisih harga sebesar Rp600 berdasarkan estimasi valuasi relatif. Namun, PER pembanding perlu disesuaikan apabila terdapat perbedaan pertumbuhan laba, risiko, dan kualitas bisnis.

Menggunakan PBV untuk Menentukan Nilai Ekuitas

PBV dapat digunakan untuk memperkirakan nilai saham dengan mengalikan nilai buku per saham dengan PBV wajar.

$$Fair\ Price = BVPS \times Fair\ PBV$$

Sebagai contoh, suatu bank mempunyai nilai buku per saham Rp2.000. Rata-rata PBV perusahaan pembanding yang telah disesuaikan adalah 1,4 kali.

$$Fair\ Price = 2.000 \times 1{,}4$$

$$Fair\ Price = Rp2.800$$

Hasil tersebut merupakan estimasi nilai saham berdasarkan penilaian pasar terhadap nilai buku ekuitas perusahaan.

Menggunakan EV/EBITDA untuk Penilaian Perusahaan

EV/EBITDA dapat digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan berdasarkan tingkat multiple perusahaan pembanding.

$$EV = EBITDA \times \frac{EV}{EBITDA} Multiple$$

Sebagai contoh, perusahaan mempunyai EBITDA Rp800 miliar dan multiple wajar sebesar 7 kali.

$$EV = 800 \times 7$$

$$EV = Rp5.600\ miliar$$

Jika utang bersih sebesar Rp1.000 miliar, maka:

$$Equity\ Value = 5.600 - 1.000$$

$$Equity\ Value = Rp4.600\ miliar$$

Jika saham beredar sebanyak 2 miliar lembar:

$$Nilai\ per\ Saham = \frac{4.600}{2}$$

$$= Rp2.300$$

Hasil tersebut menunjukkan estimasi nilai saham sebesar Rp2.300 per lembar berdasarkan EV/EBITDA.

Normalisasi Data dalam Valuasi Relatif

Salah satu persoalan dalam penggunaan Relative Valuation adalah adanya transaksi atau kejadian yang tidak mencerminkan kinerja normal perusahaan. Sebagai contoh, perusahaan mungkin mencatat keuntungan besar karena menjual aset tertentu. Keuntungan tersebut dapat meningkatkan laba pada satu periode, tetapi belum tentu mencerminkan kemampuan menghasilkan laba secara berkelanjutan. Untuk mengatasi masalah tersebut, analis dapat melakukan normalisasi terhadap data keuangan dengan mengidentifikasi komponen yang bersifat tidak berulang (*non-recurring items*). Normalisasi dapat meliputi penyesuaian keuntungan penjualan aset, biaya restrukturisasi tertentu, pendapatan luar biasa, dan transaksi yang tidak berkaitan dengan kegiatan operasional utama. Tujuannya adalah memperoleh dasar perbandingan yang lebih representatif.

Kelebihan dan Keterbatasan Relative Valuation

Keunggulan metode ini adalah relatif sederhana, mudah diterapkan, dan mencerminkan bagaimana pasar menilai perusahaan sejenis. Namun, metode ini sangat

bergantung pada kualitas perusahaan pembanding. Jika seluruh perusahaan dalam suatu industri sedang mengalami penilaian pasar yang terlalu tinggi, hasil valuasi relatif juga dapat menghasilkan estimasi yang terlalu optimistis. Dengan demikian, Relative Valuation sebaiknya tidak digunakan secara terpisah tanpa mempertimbangkan kondisi fundamental perusahaan.

5.5 DIVIDEND DISCOUNT MODEL (DDM)

Dividen sebagai Dasar Penilaian Saham

Dividen merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan kebijakan dan keputusan perusahaan. Dalam pendekatan DDM, dividen menjadi dasar utama dalam menentukan nilai intrinsik saham. Investor yang menggunakan pendekatan ini memperkirakan jumlah dividen yang dapat diterima pada masa mendatang, kemudian mendiskontokannya berdasarkan tingkat pengembalian yang disyaratkan.

DDM berangkat dari pemikiran bahwa saham merupakan instrumen kepemilikan yang memberikan hak kepada pemegang saham untuk memperoleh manfaat ekonomi, salah satunya melalui distribusi keuntungan perusahaan. Meskipun demikian, kemampuan perusahaan membayar dividen tidak hanya ditentukan oleh besarnya laba. Perusahaan juga perlu memperhatikan kebutuhan investasi, kondisi likuiditas, kebijakan pendanaan, serta strategi pertumbuhan.

Hubungan Pertumbuhan Dividen dan Retention Ratio

Pertumbuhan dividen dalam jangka panjang berkaitan dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan menentukan bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Salah satu indikator yang dapat digunakan adalah *Retention Ratio*, yaitu proporsi laba yang tidak dibagikan sebagai dividen dan dipertahankan untuk mendukung kegiatan perusahaan.

Rumus:

$$Retention\ Ratio = 1 - Dividend\ Payout\ Ratio$$

Secara sederhana, tingkat pertumbuhan berkelanjutan dapat diperkirakan dengan:

$$g = ROE \times Retention\ Ratio$$

Keterangan:

- g = Tingkat pertumbuhan berkelanjutan.
- ROE = Tingkat pengembalian ekuitas.
- $Retention\ Ratio$ = Proporsi laba yang ditahan.

Misalnya, perusahaan mempunyai ROE sebesar 15% dan mempertahankan 60% labanya untuk investasi kembali.

$$g = 15\% \times 60\%$$

$$g = 9\%$$

Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan berpotensi mempertahankan pertumbuhan sebesar 9% apabila asumsi profitabilitas dan kebijakan penahanan laba dapat dipertahankan. Perhitungan tersebut merupakan pendekatan sederhana dan mengasumsikan bahwa profitabilitas serta struktur pendanaan tidak mengalami perubahan mendasar.

Model Pertumbuhan Konstan

Model pertumbuhan konstan atau *Gordon Growth Model* digunakan ketika perusahaan diperkirakan mampu meningkatkan dividen secara stabil dalam jangka panjang.

Rumus:

$$P_0 = \frac{D_1}{K_e - g}$$

Sebagai contoh, perusahaan diperkirakan membagikan dividen Rp200 per saham pada tahun mendatang. Tingkat pengembalian yang disyaratkan sebesar 13%, sedangkan pertumbuhan dividen diperkirakan 6%.

$$P_0 = \frac{200}{0{,}13 - 0{,}06}$$

$$P_0 = Rp2.857{,}14$$

Nilai tersebut menjadi estimasi nilai intrinsik saham berdasarkan asumsi pertumbuhan dividen konstan.

Model Pertumbuhan Dua Tahap

Model dua tahap digunakan untuk perusahaan yang diperkirakan mengalami pertumbuhan dividen tinggi pada periode awal, kemudian memasuki tahap pertumbuhan stabil. Misalnya, perusahaan diperkirakan membagikan dividen dengan pertumbuhan 12% selama tiga tahun, kemudian tumbuh stabil sebesar 5%.

Dividen setiap tahun dihitung terlebih dahulu:

$$D_1 = D_0(1 + g_1)$$

$$D_2 = D_1(1 + g_1)$$

$$D_3 = D_2(1 + g_1)$$

Setelah itu, nilai Terminal Value dihitung berdasarkan dividen tahun keempat dan tingkat pertumbuhan stabil.

$$TV_3 = \frac{D_4}{K_e - g_2}$$

Nilai intrinsik saham diperoleh dari penjumlahan seluruh dividen yang telah didiskontokan dan nilai sekarang Terminal Value.

Model Pertumbuhan Tiga Tahap

Perusahaan dengan siklus bisnis yang lebih kompleks dapat menggunakan model pertumbuhan tiga tahap. Model ini membagi perkembangan dividen menjadi periode pertumbuhan tinggi, periode perlambatan, dan periode pertumbuhan stabil. Contohnya, perusahaan teknologi yang sedang berkembang mungkin memiliki pertumbuhan dividen yang sangat tinggi pada tahap awal. Ketika perusahaan semakin matang, pertumbuhan mulai melambat sebelum akhirnya mencapai tingkat pertumbuhan jangka panjang yang stabil. Model ini memberikan fleksibilitas yang lebih besar dibandingkan *Gordon Growth Model,* tetapi membutuhkan asumsi yang lebih banyak.

Kapan DDM Sebaiknya Digunakan?

DDM lebih tepat digunakan pada perusahaan yang:

- Memiliki kebijakan dividen yang relatif konsisten.
- Mempunyai arus kas yang cukup stabil.
- Berada pada tahap bisnis yang relatif matang.
- Memiliki pola pertumbuhan dividen yang dapat diperkirakan.
- Tidak mengalami perubahan besar dalam kebijakan pembagian keuntungan.

Sebaliknya, DDM kurang sesuai untuk perusahaan yang tidak membagikan dividen atau masih mengutamakan reinvestasi laba untuk pertumbuhan usaha.

5.6 PENILAIAN BERBASIS ASET (ASSET-BASED VALUATION)

Konsep Nilai Ekonomis Aset

Pendekatan berbasis aset merupakan metode penilaian yang memperkirakan nilai perusahaan berdasarkan nilai ekonomis sumber daya yang dimiliki setelah dikurangi kewajibannya. Pendekatan ini penting karena nilai tercatat aset dalam laporan keuangan tidak selalu mencerminkan nilai ekonomis pada saat penilaian dilakukan.

Sebagai contoh, tanah yang diperoleh perusahaan sepuluh tahun lalu mungkin memiliki nilai pasar yang jauh lebih tinggi dibandingkan nilai tercatatnya. Sebaliknya, mesin produksi yang telah mengalami keusangan mungkin mempunyai nilai ekonomis lebih rendah dibandingkan nilai bukunya. Dengan demikian, penilaian berbasis aset memerlukan proses identifikasi, verifikasi, dan penyesuaian terhadap nilai aset serta kewajiban.

Adjusted Net Asset Value Method

Metode ANAV digunakan untuk memperkirakan nilai bersih aset perusahaan setelah dilakukan penyesuaian terhadap nilai ekonomis aset dan kewajiban.

Tahapan penerapannya meliputi:

1. Mengidentifikasi seluruh aset yang dimiliki perusahaan.
2. Memperkirakan nilai wajar masing-masing aset.
3. Mengidentifikasi kewajiban dan komitmen perusahaan.
4. Menentukan nilai kewajiban yang relevan.
5. Menghitung selisih antara nilai aset dan kewajiban yang telah disesuaikan.

Rumus:

$$ANAV = Adjusted\ Assets - Adjusted\ Liabilities$$

Penyesuaian dapat dilakukan terhadap aset tetap, persediaan, piutang, investasi, maupun kewajiban yang belum sepenuhnya tercermin dalam nilai tercatat.

Metode Replacement Cost

Replacement Cost merupakan pendekatan yang memperkirakan biaya yang diperlukan untuk menggantikan aset perusahaan dengan aset lain yang memiliki fungsi dan kapasitas setara. Sebagai contoh, sebuah perusahaan manufaktur memiliki mesin produksi yang dibeli beberapa tahun lalu. Dalam menilai aset tersebut, analis dapat memperkirakan biaya pembelian mesin pengganti yang memiliki kemampuan produksi setara, kemudian mempertimbangkan usia ekonomis dan kondisi aset.

Metode ini dapat digunakan untuk menilai perusahaan yang memiliki aset operasional khusus, seperti pabrik, fasilitas produksi, dan infrastruktur. Namun, replacement cost tidak selalu sama dengan nilai pasar. Biaya penggantian yang tinggi belum tentu menghasilkan nilai ekonomi yang sama apabila permintaan terhadap produk perusahaan mengalami penurunan.

Liquidation Value Method

Liquidation Value merupakan estimasi nilai bersih yang dapat diperoleh ketika perusahaan menghentikan kegiatan operasional dan menjual asetnya untuk menyelesaikan kewajiban. Dalam kondisi likuidasi, nilai aset dapat berbeda dari nilai wajar ketika perusahaan masih beroperasi.

Beberapa faktor yang memengaruhi nilai likuidasi adalah:

- Waktu yang tersedia untuk menjual aset.
- Kondisi fisik dan tingkat keusangan aset.
- Biaya penjualan dan administrasi.
- Ketersediaan pembeli.
- Urutan prioritas penyelesaian kewajiban.

Metode ini relevan untuk perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan atau sedang menjalani proses penghentian kegiatan usaha.

Penilaian Aset Tidak Berwujud

Salah satu tantangan dalam pendekatan berbasis aset adalah penilaian aset tidak berwujud (*intangible assets*). Aset tidak berwujud dapat meliputi merek dagang, paten, hak cipta, lisensi, perangkat lunak, dan teknologi yang dimiliki perusahaan. Aset tersebut dapat memberikan manfaat ekonomi yang besar meskipun tidak selalu terlihat dalam bentuk aset fisik. Dalam praktik penilaian, aset tidak berwujud dapat dianalisis melalui beberapa pendekatan, seperti:

- **Relief from Royalty:** memperkirakan nilai aset berdasarkan penghematan pembayaran royalti karena perusahaan memiliki sendiri hak atas aset tersebut.
- **Excess Earnings Method:** memperkirakan nilai aset berdasarkan manfaat ekonomi tambahan yang dihasilkan setelah memperhitungkan kontribusi aset lainnya.
- **With and Without Method:** memperkirakan perbedaan nilai bisnis ketika aset tidak berwujud digunakan dan ketika aset tersebut tidak tersedia.

Metode tersebut memperlihatkan bahwa penilaian aset tidak berwujud memerlukan pendekatan khusus karena manfaat ekonominya sering kali tidak dapat diukur hanya melalui harga jual aset secara langsung.

Keterbatasan Penilaian Berbasis Aset

Pendekatan berbasis aset mempunyai keterbatasan ketika diterapkan pada perusahaan yang nilai ekonominya terutama berasal dari kemampuan menghasilkan arus kas dan keunggulan kompetitif.

Perusahaan teknologi, misalnya, dapat memiliki nilai pasar yang besar meskipun jumlah aset fisiknya relatif terbatas. Nilai perusahaan tersebut mungkin lebih banyak berasal dari perangkat lunak, basis pelanggan, teknologi, dan potensi pertumbuhan.Oleh karena itu, penilaian berbasis aset lebih tepat digunakan sebagai salah satu alat analisis pendukung, bukan selalu sebagai satu-satunya dasar penentuan nilai perusahaan.

5.7 ANALISIS SENSITIVITAS DAN PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI

Penilaian perusahaan selalu melibatkan asumsi mengenai kondisi masa mendatang. Tidak ada analis yang dapat mengetahui secara pasti berapa besar pendapatan, biaya, arus kas, dan pertumbuhan perusahaan pada tahun-tahun berikutnya. Ketidakpastian tersebut menyebabkan hasil penilaian perlu dievaluasi melalui analisis sensitivitas.

Analisis sensitivitas digunakan untuk mengetahui bagaimana perubahan suatu variabel memengaruhi hasil valuasi dengan mempertahankan variabel lainnya tetap. Sebagai contoh, apabila nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh WACC, analis dapat menguji perubahan nilai intrinsik ketika WACC meningkat atau menurun.

Analisis Sensitivitas Dua Variabel

Analisis sensitivitas dapat dilakukan dengan menggunakan dua variabel utama secara bersamaan. Dalam metode DCF, dua variabel yang sering digunakan adalah WACC dan tingkat pertumbuhan jangka panjang.

Berikut contoh matriks ilustratif nilai intrinsik per saham.

WACC / Pertumbuhan	2%	3%	4%
9%	Rp3.400	Rp3.700	Rp4.100
10%	Rp3.100	Rp3.350	Rp3.650
11%	Rp2.850	Rp3.050	Rp3.300

Angka dalam tabel merupakan ilustrasi untuk menjelaskan hubungan perubahan asumsi dengan hasil penilaian, bukan hasil valuasi perusahaan tertentu.

Berdasarkan tabel tersebut, terlihat bahwa nilai intrinsik meningkat ketika tingkat pertumbuhan jangka panjang meningkat. Sebaliknya, nilai intrinsik cenderung menurun ketika WACC meningkat. Analisis ini membantu investor memahami seberapa sensitif estimasi nilai perusahaan terhadap perubahan asumsi utama.

Scenario Analysis

Berbeda dengan analisis sensitivitas yang menguji perubahan variabel tertentu, *Scenario Analysis* mengevaluasi beberapa kemungkinan kondisi bisnis yang dapat terjadi secara bersamaan.

- Skenario optimistis dapat mengasumsikan peningkatan penjualan, margin keuntungan yang membaik, dan kebutuhan investasi yang terkendali.
- Skenario dasar menggunakan perkiraan yang dianggap paling realistis berdasarkan informasi dan kondisi perusahaan.

- Skenario pesimistis mempertimbangkan kemungkinan penurunan penjualan, peningkatan biaya, dan memburuknya kondisi bisnis.

Pendekatan ini dapat membantu investor memahami kemungkinan rentang hasil investasi, bukan hanya satu hasil proyeksi.

Reverse DCF sebagai Alat Evaluasi Ekspektasi Pasar

Salah satu pengembangan analisis valuasi adalah *Reverse DCF*. Berbeda dengan DCF konvensional yang memperkirakan nilai perusahaan berdasarkan proyeksi arus kas, Reverse DCF berangkat dari harga pasar saat ini untuk mengetahui ekspektasi pertumbuhan yang telah tercermin dalam harga tersebut.

Sebagai contoh, harga saham suatu perusahaan mengalami kenaikan signifikan. Investor dapat menggunakan Reverse DCF untuk mengetahui tingkat pertumbuhan arus kas yang harus dicapai perusahaan agar harga tersebut dapat dibenarkan secara fundamental.

Tahap penerapannya adalah:

1. Menentukan harga pasar dan kapitalisasi perusahaan.
2. Mengestimasi WACC yang relevan.
3. Menentukan asumsi Terminal Value.
4. Memasukkan proyeksi arus kas.
5. Mengubah asumsi pertumbuhan sampai nilai DCF mendekati nilai pasar.
6. Mengevaluasi apakah tingkat pertumbuhan yang tersirat realistis.

Metode ini sangat bermanfaat untuk menghindari keputusan investasi yang hanya didasarkan pada asumsi bahwa perusahaan akan terus mengalami pertumbuhan tinggi.

Triangulasi Hasil Penilaian

Triangulasi merupakan proses membandingkan hasil dari beberapa metode penilaian untuk memperoleh gambaran yang lebih menyeluruh mengenai nilai perusahaan. Misalnya, suatu perusahaan dinilai menggunakan DCF, Relative Valuation, dan DDM. Hasil masing-masing metode kemudian dianalisis berdasarkan kesesuaian dengan karakteristik perusahaan.

Apabila hasil ketiganya relatif berdekatan, estimasi nilai perusahaan dapat dianggap memiliki dukungan dari beberapa pendekatan yang berbeda. Namun, apabila terdapat perbedaan yang besar, analis perlu mencari penyebabnya. Perbedaan tersebut dapat disebabkan oleh asumsi pertumbuhan yang terlalu tinggi, pemilihan perusahaan pembanding yang kurang tepat, atau kebijakan dividen yang tidak sesuai dengan kemampuan menghasilkan kas. Triangulasi bukan berarti seluruh hasil harus dirata-ratakan secara otomatis. Analis harus mempertimbangkan tingkat relevansi dan kualitas setiap metode.

Mengubah Hasil Valuasi Menjadi Keputusan Investasi

Hasil penilaian perusahaan pada akhirnya digunakan untuk mendukung keputusan investasi. Investor dapat membandingkan estimasi nilai intrinsik dengan harga pasar untuk mengevaluasi daya tarik suatu saham. Namun, keputusan investasi tidak cukup hanya mempertimbangkan apakah saham tergolong undervalued atau overvalued. Investor juga harus mempertimbangkan kualitas perusahaan, keberlanjutan arus kas, risiko bisnis, dan jangka waktu investasi.

Tahapan pengambilan keputusan:

1. Menentukan estimasi nilai intrinsik berdasarkan metode valuasi yang sesuai.
2. Membandingkan nilai intrinsik dengan harga pasar.

3. Menghitung Margin of Safety.
4. Mengevaluasi risiko dan kualitas asumsi penilaian.
5. Menentukan keputusan investasi berdasarkan keseluruhan hasil analisis.

Dengan demikian, valuasi tidak hanya berfungsi sebagai alat untuk mencari saham murah, tetapi juga membantu investor memahami harga yang layak dibayarkan berdasarkan manfaat ekonomi dan risiko yang melekat pada perusahaan.

BAB 6
MEMAHAMI TATA KELOLA PERUSAHAAN (*CORPORATE GOVERNANCE*)

Dalam kegiatan investasi saham, keputusan investor tidak cukup hanya didasarkan pada kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan, pertumbuhan pendapatan, atau kekuatan kondisi keuangannya. Investor juga perlu memahami bagaimana perusahaan dikelola, siapa yang memiliki kewenangan dalam mengambil keputusan, bagaimana pengawasan terhadap manajemen dilakukan, serta sejauh mana hak-hak pemegang saham dilindungi. Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan baik belum tentu menjadi pilihan investasi yang aman apabila pengelolaannya tidak transparan, pengawasannya lemah, atau terdapat konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham.

Aspek tersebut berkaitan erat dengan tata kelola perusahaan atau *corporate governance*. Tata kelola perusahaan merupakan sistem yang mengatur hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris, direksi, manajemen, dan pihak-pihak lain yang berkepentingan terhadap perusahaan. Sistem ini dirancang untuk memastikan bahwa perusahaan dikelola secara bertanggung jawab, transparan, independen, dan berorientasi pada kepentingan perusahaan dalam jangka panjang.

Dalam perspektif pasar modal, tata kelola perusahaan menjadi salah satu dasar bagi investor untuk menilai kualitas pengelolaan perusahaan. Investor tidak hanya perlu mengetahui apa yang dicapai perusahaan, tetapi juga bagaimana pencapaian tersebut diperoleh. Pertumbuhan laba yang tinggi, misalnya, perlu dicermati apabila tidak disertai keterbukaan informasi, pengawasan yang memadai, dan praktik pengelolaan yang dapat dipertanggungjawabkan.

Larcker dan Tayan (2020) menjelaskan bahwa tata kelola perusahaan berkaitan dengan berbagai pilihan organisasi, struktur pengawasan, kepemilikan, insentif manajemen, pengendalian risiko, serta kualitas pelaporan keuangan. Dengan demikian, tata kelola bukan sekadar pemenuhan ketentuan administratif, melainkan bagian penting dari sistem yang memengaruhi perilaku pengelola dan keberlanjutan perusahaan.

Bab ini membahas tata kelola perusahaan dari sudut pandang investor saham. Pembahasan diarahkan pada pemahaman konsep dan prinsip tata kelola, alasan tata kelola menjadi penting bagi perusahaan dan investor, pembagian peran direksi serta dewan komisaris, hak dan tanggung jawab pemegang saham, serta berbagai indikator peringatan (*red flags*) yang dapat digunakan investor untuk mengenali potensi masalah tata kelola. Pembahasan tidak mengulang teknik analisis laporan keuangan maupun metode penilaian perusahaan yang telah dibahas pada bab sebelumnya. Fokus bab ini adalah menilai kualitas pengelolaan, pengawasan, keterbukaan, dan perlindungan kepentingan pemegang saham.

6.1 PENGANTAR TATA KELOLA PERUSAHAAN

Tata kelola perusahaan atau *corporate governance* merupakan seperangkat mekanisme, struktur, kebijakan, dan proses yang digunakan untuk mengarahkan serta

mengendalikan perusahaan. Tata kelola mengatur bagaimana kewenangan dibagikan antara pemegang saham, direksi, dewan komisaris, dan pihak-pihak lain yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan. Melalui mekanisme tersebut, perusahaan diharapkan dapat menjalankan kegiatan bisnis secara bertanggung jawab serta menjaga keseimbangan kepentingan berbagai pihak.

OECD (2023) memandang tata kelola perusahaan sebagai kerangka hubungan antara manajemen perusahaan, dewan, pemegang saham, dan pemangku kepentingan. Kerangka ini menyediakan struktur untuk menetapkan tujuan perusahaan, menentukan cara mencapai tujuan tersebut, serta memantau kinerja dan pertanggungjawaban perusahaan. Definisi tersebut memperlihatkan bahwa tata kelola tidak hanya berkaitan dengan hubungan internal perusahaan, tetapi juga dengan bagaimana perusahaan mempertanggungjawabkan keputusan dan tindakannya kepada para pemegang saham serta pihak yang terdampak oleh aktivitas bisnisnya.

Dalam praktiknya, tata kelola perusahaan dibutuhkan karena terdapat kemungkinan perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dan pihak yang menjalankan perusahaan. Pemegang saham sebagai pemilik modal pada umumnya tidak terlibat langsung dalam seluruh aktivitas operasional. Sebaliknya, pengelolaan kegiatan sehari-hari dilaksanakan oleh direksi dan manajemen profesional. Kondisi ini menimbulkan kebutuhan terhadap sistem pengawasan agar kewenangan yang diberikan kepada manajemen digunakan untuk kepentingan perusahaan, bukan semata-mata untuk kepentingan pribadi atau kelompok tertentu.

Sebagai contoh, pemegang saham mengharapkan perusahaan mengambil keputusan yang mendukung pertumbuhan dan keberlanjutan bisnis. Namun, manajemen mungkin memiliki kepentingan untuk meningkatkan kompensasi, mempertahankan jabatan, memperbesar kekuasaan, atau mengejar target jangka pendek. Apabila tidak terdapat mekanisme pengawasan yang memadai, perbedaan kepentingan tersebut dapat mendorong keputusan yang merugikan perusahaan dan pemegang saham.

Oleh karena itu, tata kelola perusahaan berfungsi sebagai sistem yang mengarahkan perilaku pengelola, membatasi penyalahgunaan kewenangan, dan memastikan bahwa keputusan strategis dapat dipertanggungjawabkan.

Tujuan dan Ruang Lingkup Tata Kelola Perusahaan

Penerapan tata kelola perusahaan memiliki tujuan yang lebih luas daripada sekadar memenuhi kewajiban peraturan. Tata kelola diarahkan untuk membangun sistem pengelolaan perusahaan yang sehat, menjaga kepercayaan investor, serta mendukung keberlangsungan usaha. Secara umum, tujuan penerapan tata kelola perusahaan meliputi:

1. Meningkatkan transparansi perusahaan. Perusahaan perlu menyediakan informasi yang relevan, akurat, tepat waktu, dan dapat diakses oleh pemegang saham maupun investor. Keterbukaan informasi membantu mengurangi ketidakpastian dan mencegah terjadinya kesenjangan informasi antara pengelola dan pemilik modal.
2. Memperkuat pertanggungjawaban manajemen. Direksi dan manajemen harus mampu menjelaskan keputusan, kebijakan, serta penggunaan sumber daya perusahaan. Setiap kewenangan yang dimiliki harus disertai tanggung jawab yang jelas.

3. Mencegah penyalahgunaan kekuasaan. Mekanisme pengawasan dibutuhkan untuk membatasi tindakan yang menguntungkan individu atau kelompok tertentu dengan mengorbankan kepentingan perusahaan.
4. Melindungi hak pemegang saham. Tata kelola memastikan bahwa pemegang saham memperoleh perlakuan yang adil, memiliki akses terhadap informasi, serta dapat menggunakan haknya sesuai ketentuan yang berlaku.
5. Mengelola konflik kepentingan. Perusahaan perlu memiliki kebijakan untuk mengidentifikasi, mengungkapkan, dan mengendalikan transaksi atau keputusan yang melibatkan kepentingan pribadi pengurus maupun pemegang saham pengendali.
6. Mendukung keberlanjutan perusahaan. Tata kelola yang baik mendorong pengambilan keputusan dengan mempertimbangkan risiko, kepatuhan, reputasi, serta kepentingan jangka panjang perusahaan.

Ruang lingkup tata kelola perusahaan mencakup hubungan antara pemegang saham dan pengurus, struktur dan efektivitas dewan, sistem pengendalian internal, pengawasan risiko, transparansi informasi, mekanisme audit, kebijakan remunerasi, serta perlindungan terhadap pemegang saham minoritas. Dalam perkembangan bisnis modern, ruang lingkup tersebut juga mencakup pengawasan terhadap keberlanjutan, keamanan data, penggunaan teknologi, dan tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan serta masyarakat.

Teori yang Mendasari Tata Kelola Perusahaan

Pemahaman mengenai tata kelola perusahaan dapat diperkuat melalui beberapa teori yang menjelaskan hubungan antara pemilik modal, pengelola perusahaan, dan pihak-pihak yang berkepentingan.

a. *Agency Theory* (Teori Keagenan)

   Agency Theory menjelaskan hubungan antara pemilik perusahaan sebagai prinsipal (*principal*) dan manajemen sebagai agen (*agent*) yang diberi kewenangan untuk menjalankan perusahaan. Hubungan ini muncul karena pemegang saham umumnya tidak mengelola perusahaan secara langsung sehingga mempercayakan pengambilan keputusan operasional kepada manajemen. Masalah dapat terjadi ketika manajemen memiliki tujuan yang berbeda dengan kepentingan pemegang saham. Manajemen mungkin lebih mengutamakan keuntungan pribadi, keamanan jabatan, atau pencapaian target jangka pendek dibandingkan peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan. Perbedaan kepentingan ini dikenal sebagai konflik keagenan (*agency conflict*). Tata kelola perusahaan berfungsi mengurangi konflik tersebut melalui pengawasan dewan komisaris, audit independen, keterbukaan informasi, kebijakan remunerasi, serta mekanisme pertanggungjawaban. Bagi investor, keberadaan mekanisme ini memberikan gambaran mengenai sejauh mana perusahaan mampu mengendalikan tindakan manajemen.

b. *Stakeholder Theory* (Teori Pemangku Kepentingan)

   Stakeholder Theory memandang perusahaan sebagai organisasi yang memiliki tanggung jawab terhadap berbagai pihak yang berkepentingan, bukan hanya pemegang saham. Pihak-pihak tersebut mencakup karyawan, pelanggan, pemasok, kreditor, pemerintah, masyarakat, dan lingkungan. Berdasarkan pendekatan ini, keberhasilan perusahaan tidak hanya diukur dari kepentingan pemilik modal, tetapi

juga dari kemampuannya menjaga hubungan yang sehat dengan seluruh pemangku kepentingan. Keputusan bisnis yang mengabaikan kepentingan pihak lain dapat menimbulkan konflik, penurunan reputasi, gangguan operasional, hingga risiko hukum. Dalam konteks investasi saham, teori ini membantu investor memahami bahwa perusahaan yang memperhatikan kepentingan pemangku kepentingan berpotensi membangun hubungan bisnis yang lebih stabil dan berkelanjutan.

c. *Stewardship Theory* (Teori Pengelolaan)

Stewardship Theory memiliki pandangan bahwa manajemen tidak selalu bertindak berdasarkan kepentingan pribadi. Dalam kondisi tertentu, manajemen dapat bertindak sebagai pengelola yang memiliki komitmen terhadap keberhasilan organisasi. Manajemen dipandang memiliki motivasi untuk mencapai tujuan perusahaan, menjaga reputasi, dan memberikan kontribusi jangka panjang. Teori ini menekankan pentingnya kepercayaan, tanggung jawab, kepemimpinan, dan keselarasan tujuan antara pengelola dengan perusahaan. Meskipun demikian, kepercayaan kepada manajemen tetap perlu diimbangi dengan pengawasan yang memadai. Tata kelola yang efektif bukan berarti menghilangkan kepercayaan, melainkan membangun keseimbangan antara pemberian kewenangan dan pertanggungjawaban. Ketiga teori tersebut memberikan sudut pandang yang saling melengkapi. *Agency Theory* menekankan pengendalian konflik kepentingan, *Stakeholder Theory* memperluas perhatian pada kepentingan berbagai pihak, sedangkan *Stewardship Theory* menekankan kepercayaan dan tanggung jawab pengelola. Ketiganya membantu menjelaskan mengapa tata kelola perusahaan menjadi bagian penting dalam pengelolaan perusahaan modern.

Prinsip-Prinsip Tata Kelola Perusahaan yang Baik

Dalam praktik di Indonesia, prinsip tata kelola perusahaan yang baik sering dirangkum dalam lima prinsip yang dikenal sebagai TARIF, yaitu transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kewajaran. Prinsip-prinsip ini menjadi pedoman untuk membangun pengelolaan perusahaan yang sehat.

Prinsip	Penjelasan	Contoh penerapan
Transparansi (*Transparency*)	Keterbukaan informasi yang relevan dan material kepada pemegang saham serta pihak berkepentingan.	Publikasi laporan tahunan, pengungkapan risiko, dan penyampaian informasi material.
Akuntabilitas (*Accountability*)	Kejelasan fungsi, kewenangan, dan tanggung jawab setiap organ perusahaan.	Pembagian tugas direksi dan dewan komisaris serta evaluasi kinerja pengurus.
Responsibilitas (*Responsibility*)	Kepatuhan perusahaan terhadap peraturan dan tanggung jawab sosial serta lingkungan.	Pemenuhan kewajiban hukum, ketenagakerjaan, perpajakan, dan lingkungan.
Independensi (*Independency*)	Pengelolaan perusahaan secara profesional tanpa dominasi atau tekanan pihak tertentu yang menimbulkan konflik kepentingan.	Pengawasan oleh komisaris independen dan pengelolaan transaksi afiliasi secara objektif.

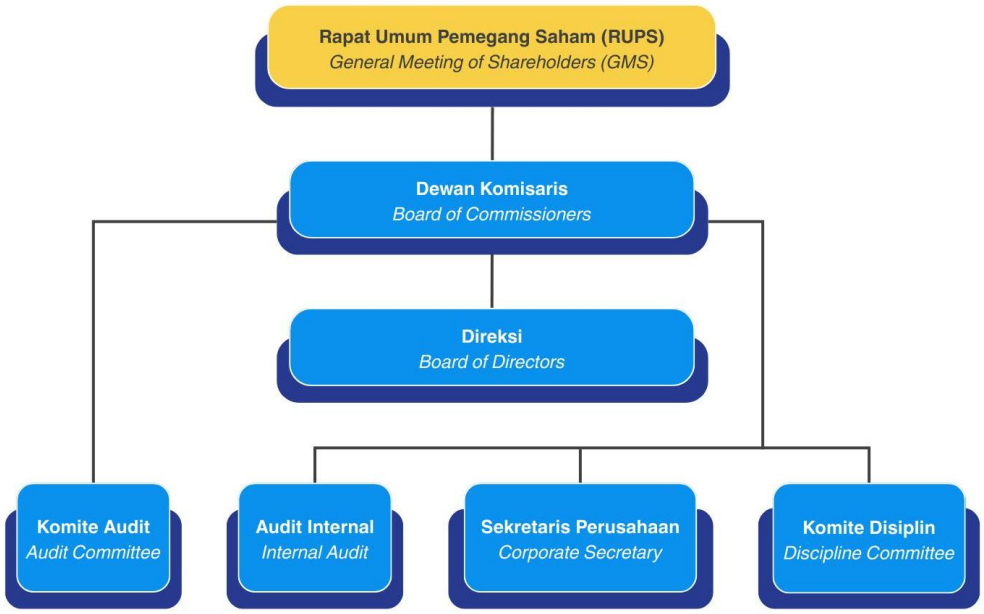
Kewajaran (*Fairness*)	Perlakuan yang adil terhadap pemegang saham dan pemangku kepentingan sesuai hak masing-masing.	Perlindungan hak pemegang saham minoritas dan akses informasi yang setara.

Kelima prinsip tersebut saling berkaitan dan tidak dapat diterapkan secara terpisah. Transparansi tanpa akuntabilitas hanya menghasilkan keterbukaan informasi tanpa pertanggungjawaban. Independensi tanpa kewajaran dapat menyebabkan keputusan yang tidak mempertimbangkan hak pihak lain. Demikian pula, responsibilitas harus didukung oleh sistem pengawasan dan pertanggungjawaban yang jelas.

OECD (2023) juga menekankan pentingnya hak pemegang saham, perlakuan yang setara, keterbukaan informasi, tanggung jawab dewan, serta keberlanjutan dan ketahanan perusahaan. Prinsip-prinsip tersebut memperlihatkan bahwa tata kelola yang baik harus mampu menjawab kebutuhan perusahaan sekaligus melindungi kepentingan investor.

Struktur Tata Kelola Perusahaan di Indonesia

Struktur tata kelola perusahaan di Indonesia pada umumnya menggunakan sistem dua badan atau *two-tier board system*. Dalam sistem ini terdapat pemisahan antara organ yang menjalankan pengurusan perusahaan dan organ yang melakukan pengawasan terhadap pengurusan tersebut.



Gambar 6.1. Ilustrasi struktur tata kelola perusahaan dengan sistem dua badan.

Dua organ utama dalam struktur tersebut adalah:

- Direksi, yaitu organ perusahaan yang bertanggung jawab atas pengurusan perusahaan untuk kepentingan dan sesuai dengan maksud serta tujuan perusahaan.
- Dewan Komisaris, yaitu organ perusahaan yang menjalankan fungsi pengawasan terhadap kebijakan pengurusan dan jalannya pengurusan perusahaan serta memberikan nasihat kepada direksi.

Pemisahan tersebut penting karena pihak yang menjalankan kegiatan operasional tidak sepenuhnya menjadi pihak yang mengawasi dirinya sendiri. Dewan komisaris diharapkan dapat memberikan penilaian yang objektif terhadap kebijakan direksi, sedangkan direksi bertanggung jawab menjalankan kegiatan usaha sesuai strategi dan ketentuan yang berlaku.

Struktur ini berbeda dari sistem satu badan (*one-tier board system*) yang lazim ditemukan di beberapa negara, ketika fungsi pengelolaan dan pengawasan berada dalam satu dewan direksi yang mencakup direktur eksekutif maupun non-eksekutif. Perbedaan struktur ini perlu dipahami investor, khususnya ketika membandingkan tata kelola perusahaan di Indonesia dengan perusahaan yang terdaftar di bursa negara lain. Dalam perusahaan terbuka di Indonesia, struktur tata kelola juga dapat melibatkan komite audit, komite nominasi dan remunerasi, sekretaris perusahaan, serta fungsi audit internal. Keberadaan organ dan fungsi pendukung tersebut dimaksudkan untuk memperkuat pengawasan, meningkatkan kualitas informasi, dan membantu memastikan bahwa perusahaan dikelola sesuai ketentuan.

6.2 PENTINGNYA TATA KELOLA PERUSAHAAN

Tata kelola perusahaan memiliki peran penting dalam membangun kepercayaan terhadap perusahaan. Bagi investor saham, tata kelola menjadi salah satu aspek untuk memahami apakah perusahaan dikelola secara profesional, apakah keputusan manajemen dapat diawasi, dan apakah kepentingan pemegang saham memperoleh perlindungan yang memadai.

Perusahaan dapat memiliki peluang bisnis yang menarik, tetapi peluang tersebut belum tentu menghasilkan manfaat jangka panjang apabila keputusan pengelolaannya tidak didukung oleh sistem pengawasan yang baik. Sebaliknya, perusahaan dengan tata kelola yang kuat memiliki mekanisme untuk mengidentifikasi risiko, mengendalikan konflik kepentingan, dan memastikan keputusan bisnis dilakukan secara bertanggung jawab.

Tata Kelola dan Kepercayaan Investor

Kepercayaan investor merupakan salah satu unsur penting dalam keberlangsungan pasar modal. Investor membutuhkan keyakinan bahwa informasi yang disampaikan perusahaan dapat dipercaya, keputusan pengurus dilakukan secara profesional, dan hak pemegang saham tidak diabaikan. Tata kelola yang baik membantu membangun kepercayaan tersebut melalui keterbukaan informasi dan mekanisme pertanggungjawaban. Perusahaan yang secara konsisten mengungkapkan informasi material, menjelaskan kebijakan strategis, serta menyediakan akses yang wajar kepada pemegang saham memberikan dasar yang lebih baik bagi investor untuk mengevaluasi perusahaan.

Sebaliknya, perusahaan yang tidak transparan dapat menimbulkan ketidakpastian. Ketidakjelasan mengenai transaksi dengan pihak berelasi, perubahan pengurus tanpa penjelasan memadai, atau keterlambatan pengungkapan informasi material dapat membuat investor mempertanyakan kualitas pengelolaan perusahaan. Dalam kajian mengenai hak pemegang saham, Armour (2020) menekankan pentingnya perlindungan hukum agar pemegang saham dapat meminta pertanggungjawaban pengelola dan pihak yang mengendalikan perusahaan. Perlindungan tersebut menjadi penting karena kepemilikan saham tidak selalu memberikan kemampuan kepada investor untuk mengendalikan keputusan operasional secara langsung.

Dengan demikian, tata kelola yang baik tidak hanya membangun kepercayaan melalui pernyataan perusahaan, tetapi juga melalui mekanisme yang memungkinkan investor memperoleh informasi, menggunakan haknya, dan meminta pertanggungjawaban apabila terjadi penyimpangan.

Tata Kelola dan Perlindungan Kepentingan Investor

Dalam perusahaan terbuka, kepemilikan saham dapat tersebar pada berbagai kelompok investor. Sebagian investor memiliki saham dalam jumlah besar dan dapat memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan perusahaan, sedangkan investor lainnya hanya memiliki porsi kepemilikan yang relatif kecil. Kondisi tersebut dapat menimbulkan ketidakseimbangan kekuasaan. Pemegang saham pengendali berpotensi memiliki pengaruh lebih besar terhadap penunjukan pengurus, kebijakan perusahaan, maupun transaksi bisnis tertentu. Apabila tidak diimbangi dengan mekanisme pengawasan, kepentingan pemegang saham minoritas dapat terabaikan. Perlindungan investor melalui tata kelola antara lain dilakukan dengan:

1. Memberikan akses terhadap informasi perusahaan secara wajar dan tidak diskriminatif.
2. Menjamin kesempatan menggunakan hak suara dalam rapat umum pemegang saham.
3. Mengungkapkan transaksi yang mengandung benturan kepentingan.
4. Menyediakan mekanisme pengaduan dan penyelesaian sengketa.
5. Mengawasi tindakan pemegang saham pengendali agar tidak merugikan perusahaan maupun pemegang saham lainnya.
6. Memastikan keputusan penting dilakukan sesuai prosedur dan ketentuan hukum.

Prisandani (2021) membahas aktivisme pemegang saham di Indonesia dan menyoroti pelaksanaan hak pemegang saham serta tantangan perlindungannya. Kajian tersebut relevan untuk memahami bahwa perlindungan pemegang saham tidak hanya bergantung pada keberadaan aturan, tetapi juga pada kemampuan pemegang saham menggunakan haknya secara efektif. Bagi investor, hal ini berarti bahwa perusahaan yang memiliki prosedur rapat umum pemegang saham yang jelas, pengungkapan informasi yang memadai, dan kebijakan transaksi afiliasi yang transparan memberikan lingkungan investasi yang lebih dapat dipertanggungjawabkan.

Tata Kelola sebagai Mekanisme Pengendalian Risiko

Risiko perusahaan tidak hanya berasal dari perubahan kondisi pasar, persaingan, atau kegiatan operasional. Risiko juga dapat muncul dari keputusan pengelola yang tidak tepat, konflik kepentingan, penyalahgunaan aset, pelanggaran hukum, serta lemahnya pengawasan internal. Tata kelola perusahaan berperan dalam mengendalikan risiko tersebut dengan memastikan adanya pembagian kewenangan, pengawasan independen, dan mekanisme evaluasi terhadap keputusan manajemen.

Misalnya, keputusan untuk melakukan akuisisi, memperluas kegiatan usaha, atau menjalin kerja sama dengan perusahaan yang memiliki hubungan kepemilikan dengan pengurus harus melalui prosedur yang jelas. Perusahaan perlu memastikan bahwa keputusan tersebut memiliki dasar bisnis yang dapat dipertanggungjawabkan dan tidak digunakan untuk memberikan keuntungan khusus kepada pihak tertentu.

Kajian Velte (2023), yang meninjau penelitian empiris mengenai hubungan tata kelola dan pelanggaran keuangan perusahaan, menunjukkan bahwa karakteristik dewan, kompetensi pengawasan, dan mekanisme tata kelola menjadi aspek penting dalam memahami risiko manipulasi serta penyimpangan pelaporan. Namun, hubungan antara karakteristik tata kelola dan tindakan penyimpangan tidak selalu seragam pada setiap perusahaan. Hal ini mengingatkan investor agar tidak menilai kualitas tata kelola hanya dari satu indikator. Tata kelola yang efektif perlu dilihat sebagai suatu sistem. Keberadaan komisaris independen, misalnya, tidak otomatis menjamin perusahaan bebas dari penyimpangan. Efektivitasnya juga dipengaruhi oleh kompetensi, akses informasi, keberanian menyampaikan pendapat, dan kemampuan menjalankan pengawasan secara objektif.

Tata Kelola dan Keberlanjutan Nilai Perusahaan

Tata kelola yang baik dapat mendukung penciptaan nilai perusahaan dalam jangka panjang melalui peningkatan kualitas keputusan, pengendalian risiko, dan pemeliharaan reputasi. Perusahaan yang memiliki mekanisme pengawasan memadai cenderung memiliki proses pengambilan keputusan yang lebih terstruktur dan dapat dievaluasi.

Keberlanjutan perusahaan juga semakin berkaitan dengan kemampuan pengurus mengelola isu lingkungan, sosial, teknologi, dan perubahan regulasi. Dewan perusahaan perlu memastikan bahwa risiko-risiko tersebut dipertimbangkan dalam strategi bisnis, bukan hanya diperlakukan sebagai kewajiban pelaporan. Sebagai contoh, perusahaan yang menjalankan bisnis berbasis teknologi perlu memperhatikan keamanan data pelanggan, perlindungan privasi, keandalan sistem informasi, dan risiko serangan siber. Kegagalan dalam mengelola aspek tersebut dapat menimbulkan kerugian finansial, sanksi hukum, dan penurunan kepercayaan pelanggan.

Jhunjhunwala (2023) membahas tata kelola sebagai sarana penciptaan nilai bagi pemangku kepentingan, termasuk melalui pengawasan keuangan, pengelolaan konflik kepentingan, keamanan data, keberagaman dewan, dan mekanisme pelaporan pelanggaran. Pembahasan tersebut memperlihatkan bahwa tata kelola modern perlu mencakup risiko yang lebih luas daripada sekadar pengawasan administrasi dan keuangan.

Bagi investor saham, keberlanjutan nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan mempertahankan kepercayaan, menjaga hubungan dengan pemangku kepentingan, serta beradaptasi terhadap perubahan lingkungan bisnis. Tata kelola yang baik bukan jaminan bahwa perusahaan selalu menghasilkan keuntungan, tetapi merupakan salah satu fondasi untuk mengelola perusahaan secara lebih bertanggung jawab.

Konsekuensi Tata Kelola yang Lemah

Tata kelola yang lemah dapat menimbulkan konsekuensi bagi perusahaan, pemegang saham, dan pasar modal. Dampaknya tidak selalu muncul secara langsung. Pada tahap awal, kelemahan tata kelola mungkin hanya terlihat melalui kurangnya keterbukaan informasi atau pengawasan yang tidak efektif. Namun, apabila dibiarkan, kelemahan tersebut dapat berkembang menjadi penyimpangan yang lebih serius.

Beberapa konsekuensi yang dapat terjadi adalah:

- Meningkatnya konflik kepentingan. Pengurus atau pemegang saham pengendali dapat menggunakan kewenangannya untuk memperoleh keuntungan pribadi.
- Menurunnya kualitas keputusan. Keputusan strategis dapat diambil tanpa proses evaluasi dan pengawasan yang memadai.

- Meningkatnya risiko penyimpangan. Lemahnya pengendalian dapat membuka peluang terjadinya penyalahgunaan aset, manipulasi informasi, atau pelanggaran prosedur.
- Menurunnya kepercayaan investor. Informasi yang tidak konsisten dan pengawasan yang tidak efektif dapat menimbulkan keraguan terhadap perusahaan.
- Meningkatnya risiko hukum dan reputasi. Pelanggaran peraturan atau konflik dengan pemangku kepentingan dapat memengaruhi kelangsungan usaha.

Dengan demikian, investor perlu memperhatikan tata kelola sebagai bagian dari evaluasi kualitas perusahaan. Perusahaan yang memiliki sistem tata kelola yang baik tetap dapat menghadapi risiko bisnis, tetapi memiliki mekanisme yang lebih jelas untuk mengidentifikasi, mengawasi, dan mempertanggungjawabkan risiko tersebut.

6.3 PERAN MANAJEMEN DAN DEWAN DIREKSI

Manajemen dan direksi memiliki peran utama dalam menjalankan kegiatan perusahaan. Keduanya bertanggung jawab menerjemahkan tujuan dan strategi perusahaan ke dalam kebijakan serta aktivitas operasional. Akan tetapi, kewenangan yang besar harus diimbangi dengan tanggung jawab dan mekanisme pengawasan yang memadai.

Dalam struktur perusahaan Indonesia, direksi menjalankan fungsi pengurusan, sedangkan dewan komisaris menjalankan fungsi pengawasan dan pemberian nasihat. Pemahaman terhadap pembagian fungsi tersebut penting bagi investor karena kualitas tata kelola tidak hanya ditentukan oleh siapa yang memimpin perusahaan, tetapi juga oleh bagaimana keputusan pemimpin tersebut diawasi.

Peran dan Tanggung Jawab Direksi

Direksi merupakan organ perusahaan yang memiliki tanggung jawab untuk mengurus perusahaan sesuai maksud dan tujuan perusahaan. Direksi menetapkan kebijakan operasional, mengelola sumber daya, melaksanakan strategi, serta memastikan kegiatan usaha berjalan sesuai peraturan dan keputusan yang berlaku.

Secara umum, tanggung jawab direksi meliputi:

1. menetapkan dan melaksanakan strategi perusahaan. Direksi bertanggung jawab menyusun arah pengembangan perusahaan, menentukan prioritas bisnis, dan mengoordinasikan pelaksanaan strategi. Strategi yang disusun perlu mempertimbangkan kondisi perusahaan, peluang pasar, kemampuan organisasi, serta risiko yang mungkin muncul.
2. mengelola sumber daya perusahaan. Direksi bertanggung jawab memastikan bahwa aset, tenaga kerja, teknologi, dan sumber daya keuangan digunakan secara efektif untuk mencapai tujuan perusahaan. Penggunaan sumber daya harus didasarkan pada kepentingan perusahaan dan tidak boleh diarahkan untuk kepentingan pribadi.
3. memastikan kepatuhan terhadap peraturan. Direksi harus memastikan perusahaan menjalankan kegiatan sesuai ketentuan hukum, peraturan pasar modal, ketentuan perpajakan, serta regulasi sektoral yang relevan.
4. mengelola risiko perusahaan. Direksi perlu mengidentifikasi dan mengelola risiko strategis, operasional, keuangan, hukum, reputasi, serta teknologi. Pengelolaan risiko

harus menjadi bagian dari proses pengambilan keputusan, bukan hanya dilakukan ketika masalah telah terjadi.

5. menyampaikan informasi dan pertanggungjawaban. Direksi perlu memastikan informasi perusahaan disusun dan disampaikan secara benar serta tepat waktu. Direksi juga harus memberikan penjelasan kepada dewan komisaris dan pemegang saham mengenai kebijakan serta perkembangan perusahaan.

Bagi investor, kualitas direksi dapat dicermati melalui konsistensi strategi, keterbukaan terhadap informasi, rekam jejak pengelolaan, serta kesediaan manajemen menjelaskan keputusan yang berdampak penting terhadap perusahaan.

Peran Dewan Komisaris dalam Pengawasan

Dewan komisaris memiliki fungsi pengawasan terhadap kebijakan pengurusan dan jalannya pengurusan perusahaan yang dilakukan oleh direksi. Dewan komisaris juga memberikan nasihat kepada direksi agar pengelolaan perusahaan berjalan sesuai kepentingan perusahaan dan ketentuan yang berlaku.

Fungsi pengawasan tersebut mencakup beberapa bidang.

1. Pengawasan strategi. Dewan komisaris menilai apakah strategi yang dijalankan direksi sesuai dengan tujuan perusahaan dan mempertimbangkan risiko jangka panjang.
2. Pengawasan kinerja manajemen. Dewan komisaris mengevaluasi pelaksanaan kebijakan dan pencapaian manajemen berdasarkan informasi yang tersedia.
3. Pengawasan pengendalian internal. Dewan komisaris memastikan perusahaan memiliki sistem pengendalian yang memadai untuk mencegah penyimpangan dan melindungi aset.
4. Pengawasan kepatuhan. Dewan komisaris mengawasi agar kegiatan perusahaan tidak bertentangan dengan peraturan dan ketentuan yang berlaku.
5. Pengawasan konflik kepentingan. Dewan komisaris perlu memastikan transaksi atau keputusan yang mengandung benturan kepentingan ditangani secara transparan dan sesuai prosedur.

Peran dewan komisaris menjadi efektif apabila anggotanya memiliki kompetensi, independensi, akses terhadap informasi, serta keberanian untuk melakukan evaluasi terhadap direksi. Pengawasan tidak boleh hanya bersifat formal atau dilakukan untuk memenuhi kewajiban organisasi.

Banerjee, Nordqvist, dan Hellerstedt (2021), melalui tinjauan literatur mengenai peran ketua dewan, menunjukkan bahwa hubungan antara ketua dewan, anggota dewan, dan pimpinan eksekutif merupakan bagian penting dari efektivitas tata kelola. Peran ketua dewan tidak sekadar memimpin rapat, tetapi juga membantu memastikan bahwa proses pengawasan dan pengambilan keputusan berlangsung secara efektif.

Pentingnya Independensi Dewan

Independensi merupakan salah satu karakteristik penting dalam struktur pengawasan perusahaan. Dewan yang independen diharapkan mampu melakukan penilaian secara objektif tanpa dipengaruhi kepentingan pribadi, hubungan keluarga, hubungan bisnis, atau tekanan dari pihak yang memiliki kekuasaan dalam perusahaan.

Dalam konteks perusahaan Indonesia, komisaris independen memiliki fungsi penting untuk memperkuat pengawasan dan membantu melindungi kepentingan pemegang saham,

khususnya pemegang saham minoritas. Namun, independensi tidak cukup hanya dilihat dari status formal seseorang. Independensi juga berkaitan dengan kemampuan anggota dewan untuk menyampaikan pendapat secara objektif, mempertanyakan keputusan manajemen, meminta informasi tambahan, dan menolak kebijakan yang tidak sesuai dengan kepentingan perusahaan.

Lu et al. (2022) melalui tinjauan sistematis mengenai karakteristik dewan dan hasil perusahaan menunjukkan bahwa karakteristik anggota dewan, termasuk komposisi, kompetensi, dan independensi, merupakan bidang penting dalam penelitian tata kelola perusahaan. Temuan tersebut memberikan dasar bagi investor untuk memperhatikan kualitas dewan, bukan sekadar jumlah anggota atau keberadaan jabatan tertentu.

Komite Pendukung Tata Kelola

Untuk memperkuat pelaksanaan pengawasan, perusahaan dapat membentuk komite-komite yang membantu dewan komisaris menjalankan tugasnya. Komite tersebut memiliki bidang tanggung jawab tertentu sehingga pengawasan dapat dilakukan secara lebih terarah.

a. Komite Audit

   Komite audit membantu dewan komisaris dalam menjalankan fungsi pengawasan terhadap proses pelaporan keuangan, pengendalian internal, audit internal, dan hubungan dengan auditor eksternal. Komite audit juga dapat memberikan perhatian terhadap kepatuhan dan pengelolaan risiko yang berkaitan dengan kualitas informasi perusahaan. Investor dapat memperhatikan latar belakang pendidikan, pengalaman, independensi, serta aktivitas komite audit. Komite audit yang hanya tercantum dalam struktur organisasi tanpa menunjukkan kegiatan pengawasan yang memadai belum tentu memberikan perlindungan yang efektif.

b. Komite Nominasi dan Remunerasi

   Komite nominasi dan remunerasi membantu memastikan bahwa proses pemilihan pengurus dan penetapan kompensasi dilakukan secara objektif. Komite ini dapat berperan dalam mengevaluasi kompetensi calon pengurus, menyusun kebijakan remunerasi, dan memastikan bahwa kompensasi sejalan dengan tanggung jawab serta kinerja. Kebijakan remunerasi yang tidak tepat dapat mendorong manajemen mengejar target jangka pendek atau mengambil risiko berlebihan demi memperoleh insentif. Oleh karena itu, sistem kompensasi perlu memperhatikan pencapaian jangka panjang, kepatuhan, dan kualitas pengelolaan perusahaan.

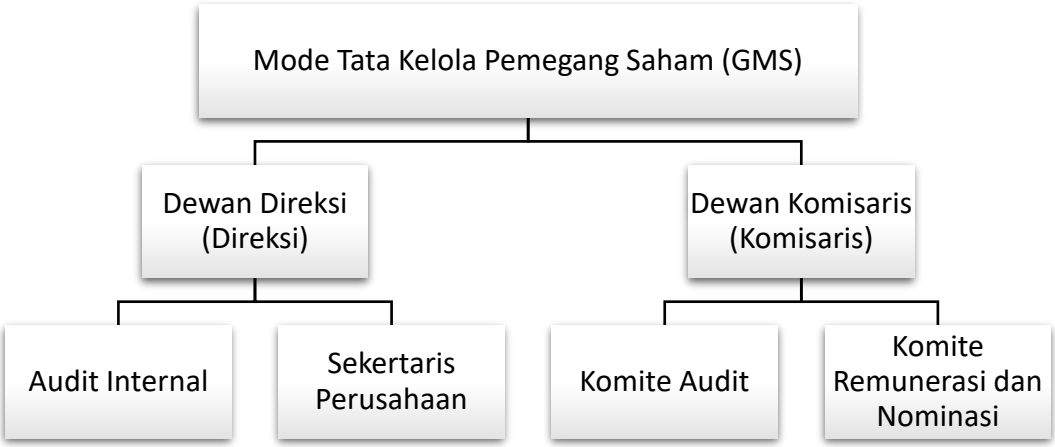
c. Komite Pemantau Risiko

   Komite pemantau risiko membantu dewan komisaris mengawasi penerapan manajemen risiko. Perhatian komite ini dapat mencakup risiko operasional, strategis, hukum, reputasi, teknologi, dan risiko lain yang relevan dengan kegiatan perusahaan. Keberadaan komite pemantau risiko menjadi semakin penting bagi perusahaan yang memiliki aktivitas bisnis kompleks, menggunakan teknologi digital secara intensif, atau beroperasi dalam industri yang memiliki tingkat risiko tinggi.

Hubungan antara Direksi, Dewan Komisaris, dan Pemegang Saham

Hubungan antara direksi, dewan komisaris, dan pemegang saham perlu dibangun berdasarkan pembagian kewenangan dan pertanggungjawaban yang jelas. Direksi menjalankan pengurusan perusahaan, dewan komisaris melakukan pengawasan, sedangkan

pemegang saham menggunakan haknya melalui mekanisme yang diatur dalam peraturan dan anggaran dasar perusahaan.
Hubungan tersebut dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 6.2. Hubungan pemegang saham, dewan komisaris, dan direksi dalam tata kelola perusahaan.

Pemegang saham tidak seharusnya mencampuri seluruh keputusan operasional sehari-hari yang menjadi kewenangan direksi. Sebaliknya, direksi juga tidak boleh mengabaikan hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dan meminta pertanggungjawaban melalui mekanisme yang berlaku.

Keseimbangan hubungan tersebut menjadi dasar tata kelola yang sehat. Apabila direksi terlalu dominan tanpa pengawasan, risiko penyalahgunaan kewenangan dapat meningkat. Apabila pemegang saham pengendali terlalu jauh mencampuri pengurusan tanpa memperhatikan kepentingan perusahaan, keputusan bisnis juga dapat dipengaruhi kepentingan tertentu.

Hal yang Perlu Diperhatikan Investor dalam Menilai Pengurus Perusahaan

Investor dapat menggunakan beberapa aspek berikut untuk menilai kualitas pengurus perusahaan.

Aspek penilaian	**Hal yang perlu diperhatikan investor**
Kompetensi	Latar belakang pendidikan, pengalaman industri, dan kemampuan menjalankan tanggung jawab.
Rekam jejak	Riwayat kepemimpinan, keberhasilan pengelolaan, serta keterlibatan dalam masalah hukum atau tata kelola.
Independensi	Hubungan keluarga, kepemilikan, atau hubungan bisnis yang berpotensi menimbulkan konflik kepentingan.
Transparansi	Keterbukaan pengurus dalam menyampaikan kebijakan dan informasi material.
Pengawasan	Efektivitas rapat, komite, evaluasi, dan tindak lanjut atas temuan pengawasan.
Akuntabilitas	Kesediaan pengurus menjelaskan keputusan dan bertanggung jawab atas hasil pengelolaan.

Penilaian terhadap pengurus sebaiknya dilakukan dengan mempertimbangkan informasi dari laporan tahunan, keterbukaan informasi, risalah atau hasil rapat umum pemegang saham yang dipublikasikan, serta sumber resmi lainnya. Investor perlu menghindari penilaian yang hanya didasarkan pada popularitas atau pernyataan publik seorang pimpinan perusahaan.

6.4 HAK DAN TANGGUNG JAWAB PEMEGANG SAHAM

Pemegang saham merupakan pihak yang memiliki bagian kepemilikan dalam suatu perusahaan melalui saham yang dimilikinya. Kepemilikan tersebut memberikan hak tertentu, tetapi juga menuntut pemegang saham untuk memahami tanggung jawab dan risiko yang melekat pada investasi.

Dalam tata kelola perusahaan, pemegang saham bukan hanya pihak yang menerima manfaat ekonomi dari kepemilikan saham. Mereka juga memiliki peran dalam mengawasi perusahaan melalui mekanisme yang disediakan oleh peraturan dan anggaran dasar. Peran ini menjadi semakin penting ketika pemegang saham menghadapi keputusan yang berpotensi memengaruhi arah perusahaan atau hak kepemilikannya.

Hak Dasar Pemegang Saham

Hak pemegang saham merupakan bagian penting dari perlindungan investor. Hak tersebut memberikan kesempatan kepada pemegang saham untuk memperoleh manfaat dari kepemilikan saham dan berpartisipasi dalam mekanisme tata kelola perusahaan.

Beberapa hak dasar pemegang saham meliputi:

a. Hak atas Dividen

   Pemegang saham dapat memperoleh bagian dari keuntungan perusahaan dalam bentuk dividen apabila perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen sesuai ketentuan yang berlaku. Besarnya dividen dan waktu pembayarannya ditentukan melalui mekanisme perusahaan, termasuk keputusan RUPS berdasarkan rekomendasi dan kondisi perusahaan. Investor perlu memahami bahwa kepemilikan saham tidak secara otomatis menjamin pembayaran dividen. Perusahaan dapat memutuskan untuk menahan laba guna mendukung ekspansi, memperkuat modal, atau memenuhi kebutuhan bisnis lainnya.

b. Hak Suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham Pemegang saham memiliki hak untuk menggunakan suara dalam RUPS sesuai jenis saham, ketentuan hukum, dan anggaran dasar perusahaan. Melalui RUPS, pemegang saham dapat memberikan suara terhadap agenda yang menjadi kewenangannya, seperti pengangkatan atau pemberhentian anggota organ perusahaan, persetujuan laporan tahunan, serta keputusan korporasi tertentu. Hak suara merupakan instrumen penting untuk memastikan bahwa kepentingan pemegang saham dapat disampaikan dalam proses pengambilan keputusan perusahaan.

c. Hak Memperoleh Informasi

   Pemegang saham berhak memperoleh informasi perusahaan sesuai ketentuan yang berlaku. Informasi tersebut membantu investor memahami kondisi perusahaan, kebijakan pengurus, dan keputusan yang dapat memengaruhi kepentingan pemegang saham. Keterbukaan informasi harus dilakukan secara wajar dan tidak diskriminatif.

Perusahaan tidak seharusnya memberikan informasi material hanya kepada kelompok investor tertentu sehingga menciptakan ketidaksetaraan informasi di pasar.

d. Hak atas Bagian Kekayaan Hasil Likuidasi

Apabila perusahaan dibubarkan dan dilakukan likuidasi, pemegang saham dapat memperoleh bagian dari sisa kekayaan perusahaan setelah seluruh kewajiban kepada kreditor dan pihak lain diselesaikan sesuai ketentuan hukum. Hak ini menunjukkan bahwa pemegang saham menanggung risiko sebagai pemilik modal dan berada pada urutan setelah pemenuhan kewajiban perusahaan kepada kreditor.

e. Hak Mengajukan Keberatan atau Upaya Hukum

Dalam kondisi tertentu, pemegang saham dapat menggunakan mekanisme hukum untuk melindungi kepentingannya apabila terdapat keputusan atau tindakan perusahaan yang dianggap melanggar ketentuan dan merugikan haknya. Bentuk perlindungan tersebut bergantung pada kondisi, ketentuan hukum, dan prosedur yang berlaku.

Armour (2020) menjelaskan bahwa hak pemegang saham merupakan bagian penting dari sistem yang memungkinkan pemilik modal mengawasi dan meminta pertanggungjawaban pihak yang mengelola perusahaan. Hak tersebut menjadi semakin relevan ketika terdapat perbedaan kekuasaan antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas.

Tanggung Jawab Pemegang Saham

Selain memiliki hak, pemegang saham juga perlu memahami tanggung jawab yang melekat pada kepemilikan saham. Tanggung jawab ini tidak berarti pemegang saham harus ikut menjalankan kegiatan operasional, tetapi lebih berkaitan dengan penggunaan hak secara bertanggung jawab dan pemahaman terhadap risiko investasi.

Beberapa tanggung jawab pemegang saham antara lain:

1. Memahami karakteristik investasi saham. Pemegang saham perlu menyadari bahwa saham merupakan instrumen kepemilikan yang memiliki risiko, termasuk kemungkinan penurunan nilai investasi.
2. Menggunakan hak suara secara bijaksana. Keputusan dalam RUPS sebaiknya didasarkan pada informasi dan pertimbangan kepentingan perusahaan.
3. Memperhatikan keterbukaan informasi. Pemegang saham perlu mempelajari informasi resmi perusahaan sebelum memberikan persetujuan terhadap keputusan penting.
4. Menghindari penyalahgunaan hak. Hak kepemilikan tidak seharusnya digunakan untuk merugikan perusahaan atau pemegang saham lainnya.
5. Memperhatikan kepatuhan terhadap ketentuan pasar modal. Pemegang saham harus memahami ketentuan yang berkaitan dengan transaksi saham, keterbukaan kepemilikan, dan larangan penyalahgunaan informasi orang dalam.

Tanggung jawab tersebut penting karena kualitas tata kelola tidak hanya dipengaruhi oleh pengurus perusahaan. Pemegang saham, terutama pemegang saham pengendali dan investor institusional, juga dapat memengaruhi perilaku perusahaan melalui keputusan dan penggunaan hak kepemilikannya.

Perlindungan Pemegang Saham Minoritas

Pemegang saham minoritas merupakan pemegang saham yang tidak memiliki kekuasaan atau jumlah kepemilikan yang cukup untuk mengendalikan keputusan perusahaan.

Meskipun memiliki porsi kepemilikan lebih kecil, hak mereka tetap perlu dilindungi. Salah satu tantangan dalam tata kelola perusahaan adalah kemungkinan terjadinya konflik antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas. Pemegang saham pengendali dapat memiliki pengaruh besar terhadap keputusan perusahaan, sedangkan pemegang saham minoritas sering kali hanya dapat menggunakan hak melalui mekanisme formal.
Konflik tersebut dapat muncul dalam beberapa situasi, misalnya:

- Transaksi dengan perusahaan yang memiliki hubungan kepemilikan atau hubungan keluarga dengan pemegang saham pengendali.
- Penetapan kebijakan yang lebih menguntungkan pihak pengendali daripada kepentingan perusahaan secara keseluruhan.
- Pengambilan keputusan korporasi yang tidak memberikan perlindungan memadai kepada pemegang saham minoritas.
- Kurangnya keterbukaan informasi mengenai transaksi atau kebijakan yang berpotensi menimbulkan konflik kepentingan.

Perlindungan pemegang saham minoritas dapat diperkuat melalui pengungkapan transaksi afiliasi, pengawasan komisaris independen, mekanisme RUPS yang transparan, dan penerapan ketentuan hukum pasar modal.

Bagi investor, struktur kepemilikan perlu menjadi salah satu aspek yang diperhatikan. Perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan yang tinggi tidak otomatis memiliki tata kelola buruk, tetapi investor perlu menilai apakah kekuasaan pemegang saham pengendali diimbangi dengan pengawasan dan perlindungan yang memadai.

Aktivisme Pemegang Saham (*Shareholder Activism*)

Aktivisme pemegang saham merupakan bentuk keterlibatan pemegang saham dalam mendorong perubahan kebijakan, meningkatkan transparansi, atau memperbaiki tata kelola perusahaan. Aktivisme dapat dilakukan melalui komunikasi dengan manajemen, penggunaan hak suara dalam RUPS, pengajuan usulan, keterlibatan dalam dialog dengan dewan, maupun mekanisme hukum yang tersedia.

Aktivisme tidak selalu berarti tindakan konfrontatif terhadap manajemen. Dalam banyak situasi, pemegang saham dapat berperan sebagai pihak yang memberikan masukan dan mendorong perbaikan tata kelola melalui komunikasi yang konstruktif.
Bentuk aktivisme pemegang saham dapat meliputi:

- Meminta penjelasan atas kebijakan perusahaan yang dianggap tidak transparan.
- Menyampaikan keberatan terhadap transaksi yang berpotensi merugikan pemegang saham.
- Mengusulkan perbaikan kebijakan tata kelola.
- Memberikan suara terhadap pengangkatan atau pemberhentian pengurus sesuai ketentuan.
- Mendorong peningkatan keterbukaan informasi dan tanggung jawab perusahaan.

Prisandani (2021) mengkaji aktivisme pemegang saham di Indonesia dan menyoroti pentingnya implementasi hak pemegang saham serta tantangan dalam pelaksanaannya. Hal ini menunjukkan bahwa partisipasi pemegang saham merupakan salah satu unsur yang dapat memperkuat tata kelola, terutama ketika terdapat perbedaan kepentingan antara pengelola, pemegang saham pengendali, dan investor minoritas.

Peran Investor Individu dalam Mengawasi Tata Kelola

Investor individu sering kali tidak memiliki kekuatan untuk memengaruhi keputusan perusahaan secara langsung. Namun, investor tetap dapat melakukan pengawasan melalui pemanfaatan informasi publik dan penggunaan hak yang dimiliki. Investor individu dapat menjalankan peran tersebut dengan membaca laporan tahunan, memperhatikan komposisi pengurus, mencermati pengumuman RUPS, mempelajari transaksi material, dan mengikuti keterbukaan informasi perusahaan. Apabila terdapat informasi yang tidak jelas, investor dapat memanfaatkan saluran komunikasi resmi perusahaan atau mekanisme penyampaian pertanyaan dalam RUPS. Dengan demikian, pengawasan terhadap tata kelola tidak hanya menjadi tanggung jawab investor institusional. Investor individu juga dapat berkontribusi melalui keputusan investasi yang didasarkan pada informasi dan evaluasi yang rasional.

6.5 INDIKATOR PERINGATAN (*RED FLAGS*) DALAM TATA KELOLA PERUSAHAAN

Dalam mengevaluasi perusahaan, investor perlu memperhatikan berbagai tanda yang dapat mengindikasikan kelemahan tata kelola. Tanda-tanda tersebut dikenal sebagai *red flags* atau indikator peringatan. *Red flags* bukan bukti langsung bahwa perusahaan melakukan kecurangan atau pelanggaran, tetapi dapat menjadi sinyal bahwa investor perlu melakukan pemeriksaan lebih lanjut.

Indikator peringatan dapat muncul dari struktur kepemilikan, hubungan antar-pengurus, transaksi dengan pihak berelasi, kualitas keterbukaan informasi, perubahan auditor, maupun lemahnya fungsi pengawasan. Karena itu, investor sebaiknya tidak hanya memperhatikan satu gejala secara terpisah, tetapi melihat pola dan konsistensi informasi dari berbagai sumber.

Konflik Kepentingan dalam Pengambilan Keputusan

Konflik kepentingan terjadi ketika seseorang yang memiliki kewenangan dalam perusahaan mempunyai kepentingan pribadi atau hubungan tertentu yang berpotensi memengaruhi objektivitas keputusan. Konflik kepentingan dapat terjadi ketika pengurus perusahaan terlibat dalam transaksi dengan perusahaan lain yang dimiliki oleh keluarga, rekan bisnis, atau pihak yang memiliki hubungan khusus dengannya. Transaksi tersebut tidak selalu salah, tetapi perlu diperiksa apakah dilakukan berdasarkan kepentingan bisnis perusahaan, melalui prosedur yang wajar, dan diungkapkan secara transparan.

Beberapa indikator peringatan yang dapat diperhatikan investor meliputi:

- Transaksi dengan pihak berelasi yang tidak dijelaskan secara memadai.
- Penunjukan pemasok atau mitra bisnis yang memiliki hubungan pribadi dengan pengurus tanpa proses evaluasi yang jelas.
- Penggunaan aset perusahaan untuk kepentingan pribadi.
- Pengambilan keputusan penting tanpa mekanisme persetujuan dan pengawasan yang memadai.
- Tidak adanya pengungkapan mengenai hubungan atau kepentingan pihak yang terlibat dalam transaksi.

Investor perlu memeriksa penjelasan transaksi pihak berelasi dalam laporan tahunan dan keterbukaan informasi perusahaan. Apabila transaksi memiliki nilai material atau terjadi berulang kali, pemeriksaan lebih lanjut menjadi semakin penting.

Dominasi Kekuasaan oleh Individu atau Kelompok Tertentu

Konsentrasi kekuasaan yang terlalu besar pada satu individu atau kelompok dapat mengurangi efektivitas mekanisme pengawasan. Kondisi tersebut dapat terjadi ketika satu pihak memiliki pengaruh kuat terhadap direksi, dewan komisaris, keputusan strategis, dan penunjukan pengurus.

Dominasi kekuasaan tidak selalu berarti tata kelola perusahaan buruk. Beberapa perusahaan memiliki struktur kepemilikan keluarga atau pemegang saham pengendali yang kuat dan tetap mampu menjalankan tata kelola secara efektif. Namun, risiko meningkat ketika kekuasaan tersebut tidak diimbangi dengan pengawasan independen dan mekanisme pertanggungjawaban.

Indikator yang perlu dicermati antara lain:

1. Keputusan penting perusahaan sangat bergantung pada satu orang.
2. Pengurus perusahaan memiliki hubungan keluarga atau hubungan bisnis yang sangat dekat dengan pemegang saham pengendali.
3. Pengawasan dewan komisaris tidak menunjukkan independensi yang memadai.
4. Proses penunjukan dan pemberhentian pengurus tidak dijelaskan secara transparan.
5. Tidak terdapat mekanisme yang jelas untuk menangani konflik kepentingan.

Investor perlu membedakan antara kepemimpinan yang kuat dan dominasi yang tidak terkendali. Kepemimpinan yang kuat dapat membantu perusahaan menjalankan strategi secara konsisten, sedangkan dominasi tanpa pengawasan dapat memperbesar risiko keputusan sepihak.

Lemahnya Independensi Dewan dan Komite Audit

Dewan komisaris dan komite audit memiliki peran penting dalam mengawasi tindakan manajemen. Apabila fungsi tersebut tidak berjalan secara independen, perusahaan berpotensi kehilangan salah satu mekanisme pengendalian yang penting.

Beberapa indikator peringatan meliputi:

- Anggota dewan memiliki hubungan yang berpotensi mengganggu objektivitas dengan direksi atau pemegang saham pengendali.
- Rapat pengawasan tidak dilakukan secara memadai atau tidak menunjukkan pembahasan yang substansial.
- Komite audit tidak memiliki kompetensi yang sesuai dengan kebutuhan perusahaan.
- Temuan audit tidak diikuti dengan tindakan perbaikan yang jelas.
- Pengungkapan mengenai aktivitas komite audit sangat terbatas.

Lu et al. (2022) menempatkan karakteristik dewan sebagai salah satu aspek penting dalam penelitian mengenai hasil perusahaan. Sementara itu, Bawuah (2024) mengkaji hubungan efektivitas komite audit, kualitas audit, dan manajemen laba. Kedua kajian tersebut mendukung pentingnya menilai efektivitas fungsi pengawasan, bukan sekadar keberadaan komite dalam struktur formal perusahaan.

Pergantian Auditor yang Tidak Wajar

Pergantian auditor merupakan hal yang dapat terjadi secara normal karena berakhirnya masa penugasan, perubahan kebijakan perusahaan, atau alasan profesional lainnya. Namun, pergantian auditor yang terlalu sering atau tidak disertai penjelasan memadai dapat menjadi indikator yang perlu diperhatikan.

Pergantian auditor dapat menjadi *red flag* apabila terjadi bersamaan dengan masalah pelaporan keuangan, perbedaan pendapat mengenai kebijakan akuntansi, atau keterlambatan penyampaian laporan keuangan. Investor juga perlu memperhatikan apakah perusahaan mengungkapkan alasan pergantian auditor dan apakah terdapat perubahan signifikan dalam kebijakan pelaporan.

Pergantian auditor saja tidak cukup untuk menyimpulkan adanya manipulasi. Investor perlu menghubungkannya dengan informasi lain, seperti opini audit, penjelasan auditor, temuan pengendalian internal, dan pengungkapan perusahaan.

Indikasi Manipulasi Informasi dan Manajemen Laba

Manajemen laba merupakan tindakan manajemen dalam menggunakan pertimbangan atau pilihan tertentu dalam pelaporan keuangan untuk memengaruhi angka laba yang disajikan. Praktik manajemen laba memiliki tingkat dan bentuk yang beragam. Tidak setiap penggunaan estimasi akuntansi merupakan tindakan manipulatif, tetapi praktik yang dilakukan untuk menyesatkan pengguna laporan keuangan dapat menimbulkan risiko serius.

Dalam perspektif tata kelola, investor perlu mencermati apakah terdapat pengawasan yang memadai terhadap proses pelaporan keuangan dan apakah manajemen memiliki insentif berlebihan untuk memenuhi target tertentu.

Indikator peringatan yang dapat diperhatikan meliputi:

- Perubahan kebijakan akuntansi yang tidak dijelaskan secara memadai.
- Pengungkapan informasi yang tidak konsisten antarperiode.
- Koreksi atau penyajian kembali laporan keuangan.
- Tekanan berlebihan untuk memenuhi target laba.
- Pengawasan komite audit yang tidak efektif.
- Keterlambatan pelaporan yang terjadi berulang kali tanpa penjelasan yang memadai.

Velte (2023) meninjau hubungan tata kelola perusahaan dengan berbagai bentuk pelanggaran keuangan, termasuk penyajian kembali laporan dan kecurangan. Penelitian tersebut memperlihatkan bahwa karakteristik pengawasan perusahaan perlu dipertimbangkan dalam memahami risiko penyimpangan pelaporan. Asmaranti, Lokman, dan Abdul Rahman (2024) juga mengkaji tata kelola dan manajemen laba riil pada perusahaan tercatat di Indonesia, sehingga relevan untuk memahami hubungan antara mekanisme pengawasan dan perilaku pelaporan perusahaan.

Keterlambatan dan Ketidaklengkapan Keterbukaan Informasi

Perusahaan terbuka memiliki kewajiban untuk menyampaikan informasi tertentu kepada publik sesuai ketentuan pasar modal. Keterbukaan informasi diperlukan agar investor memperoleh kesempatan yang wajar untuk memahami perkembangan perusahaan dan mengambil keputusan berdasarkan informasi yang relevan.

Keterlambatan penyampaian informasi dapat terjadi karena berbagai alasan, termasuk kendala administratif atau proses penyelesaian laporan. Namun, apabila terjadi berulang kali atau disertai ketidakjelasan informasi material, kondisi tersebut perlu menjadi perhatian.

Beberapa indikator peringatan meliputi:

1. Keterlambatan penyampaian laporan tahunan atau laporan keuangan.
2. Informasi material tidak disampaikan secara tepat waktu.
3. Penjelasan perusahaan mengenai peristiwa penting tidak memadai.

4. Informasi antara laporan tahunan, pengumuman resmi, dan pernyataan manajemen tidak konsisten.
5. Perusahaan tidak memberikan penjelasan yang jelas atas perubahan strategi atau keputusan penting.

Investor perlu memprioritaskan sumber informasi resmi, seperti laporan tahunan, laporan keuangan, pengumuman perusahaan, dan keterbukaan informasi yang disampaikan melalui Bursa Efek Indonesia serta otoritas terkait.

Lemahnya Pengawasan terhadap Transaksi Pihak Berelasi

Transaksi pihak berelasi merupakan transaksi antara perusahaan dengan pihak yang memiliki hubungan tertentu, seperti entitas dalam satu kelompok usaha, pengurus, pemegang saham pengendali, atau pihak yang memiliki pengaruh signifikan. Transaksi tersebut dapat menjadi bagian normal dari kegiatan bisnis. Namun, transaksi pihak berelasi memiliki risiko konflik kepentingan apabila tidak dilakukan dengan prinsip kewajaran dan transparansi.

Investor perlu memperhatikan beberapa hal berikut:

- Apakah hubungan antara perusahaan dan pihak terkait dijelaskan secara terbuka?
- Apakah tujuan bisnis transaksi dapat dipahami?
- Apakah nilai transaksi dan syaratnya diungkapkan secara memadai?
- Apakah transaksi melalui mekanisme persetujuan dan pengawasan yang sesuai?
- Apakah transaksi tersebut berpotensi memindahkan manfaat ekonomi dari perusahaan kepada pihak tertentu?

Transaksi pihak berelasi yang berulang, bernilai besar, dan tidak disertai penjelasan yang memadai patut mendapat perhatian lebih lanjut. Investor juga perlu memeriksa apakah transaksi tersebut memiliki manfaat yang jelas bagi perusahaan.

Daftar Pemeriksaan *Red Flags* bagi Investor

Untuk membantu investor melakukan evaluasi awal, berikut disajikan daftar pemeriksaan indikator peringatan tata kelola perusa**haan.**

Aspek	Pertanyaan pemeriksaan	Tindakan investor
Konflik kepentingan	Apakah terdapat transaksi dengan pihak berelasi yang tidak dijelaskan secara memadai?	Periksa pengungkapan transaksi pihak berelasi dan dasar bisnisnya.
Dominasi kekuasaan	Apakah keputusan perusahaan terlalu terpusat pada individu atau kelompok tertentu?	Pelajari struktur kepemilikan dan komposisi pengurus.
Independensi dewan	Apakah dewan komisaris dan komite audit dapat menjalankan pengawasan secara objektif?	Periksa profil, hubungan, dan aktivitas pengawasan pengurus.
Pergantian auditor	Apakah pergantian auditor sering terjadi tanpa penjelasan yang jelas?	Periksa alasan pergantian dan laporan auditor.
Kualitas informasi	Apakah informasi perusahaan tidak konsisten atau terlambat disampaikan?	Bandingkan laporan tahunan dan keterbukaan informasi antarperiode.
Manajemen laba	Apakah terdapat indikasi penyajian kembali atau praktik pelaporan yang tidak wajar?	Telusuri penjelasan manajemen, auditor, dan komite audit.

Perlindungan pemegang saham	Apakah hak pemegang saham minoritas memperoleh perlindungan yang memadai?	Pelajari prosedur RUPS dan kebijakan transaksi afiliasi.

Daftar pemeriksaan tersebut dapat digunakan sebagai alat penyaringan awal, bukan sebagai alat untuk menyatakan perusahaan melakukan kecurangan. Apabila ditemukan satu atau beberapa indikator, investor perlu mencari informasi tambahan dan memahami konteksnya sebelum mengambil keputusan investasi.

Studi Kasus Ilustratif: Menilai Risiko Tata Kelola Perusahaan

Untuk memahami penerapan indikator *red flags*, perhatikan ilustrasi berikut.

PT Cakrawala Digital Tbk merupakan perusahaan terbuka yang bergerak dalam bidang layanan teknologi. Dalam beberapa tahun terakhir, perusahaan menunjukkan pertumbuhan bisnis yang cukup baik. Namun, ketika investor mempelajari laporan tahunan dan keterbukaan informasi, ditemukan beberapa kondisi berikut:

- Sebagian transaksi perusahaan dilakukan dengan entitas yang memiliki hubungan kepemilikan dengan pemegang saham pengendali.
- Penjelasan mengenai dasar penentuan nilai transaksi masih terbatas.
- Beberapa anggota pengurus memiliki hubungan bisnis yang dekat dengan kelompok pemegang saham pengendali.
- Perusahaan mengalami pergantian auditor dalam periode yang relatif berdekatan.
- Informasi mengenai tindak lanjut atas temuan audit internal tidak dijelaskan secara terperinci.

Dari ilustrasi tersebut, investor tidak dapat langsung menyimpulkan bahwa PT Cakrawala Digital Tbk melakukan pelanggaran atau kecurangan. Akan tetapi, beberapa kondisi tersebut merupakan indikator yang perlu diperiksa lebih lanjut.

Langkah evaluasi yang dapat dilakukan investor adalah sebagai berikut.

1. memeriksa transaksi pihak berelasi. Investor perlu mengetahui siapa pihak yang terlibat, apa tujuan transaksi, berapa nilai transaksi, dan apakah transaksi telah melalui prosedur persetujuan yang sesuai.
2. menilai independensi pengurus. Investor perlu mempelajari profil anggota direksi dan dewan komisaris, termasuk hubungan kepemilikan, hubungan keluarga, atau hubungan bisnis yang berpotensi memengaruhi objektivitas.
3. menelusuri pergantian auditor. Investor perlu memeriksa penjelasan resmi perusahaan dan laporan auditor pada periode terkait untuk mengetahui apakah pergantian tersebut memiliki alasan yang wajar.
4. menilai kualitas pengawasan internal. Investor perlu melihat apakah perusahaan memiliki komite audit yang aktif, apakah temuan pengawasan ditindaklanjuti, dan apakah terdapat penjelasan yang memadai dalam laporan tahunan.
5. mempertimbangkan keseluruhan informasi. Kesimpulan mengenai kualitas tata kelola sebaiknya dibuat berdasarkan beberapa sumber dan indikator, bukan berdasarkan satu peristiwa yang berdiri sendiri.

Ilustrasi ini menunjukkan bahwa analisis tata kelola membutuhkan sikap kritis dan objektif. Investor tidak seharusnya langsung menolak perusahaan hanya karena menemukan satu indikator peringatan, tetapi juga tidak boleh mengabaikan pola masalah yang berulang.

6.6 KESIMPULAN BAB

Tata kelola perusahaan merupakan bagian penting dalam penilaian kualitas perusahaan karena berkaitan dengan bagaimana kewenangan dijalankan, keputusan dibuat, pengawasan dilakukan, dan kepentingan pemegang saham dilindungi. Dalam investasi saham, pemahaman terhadap tata kelola membantu investor melihat aspek perusahaan yang tidak selalu dapat diketahui hanya melalui informasi kinerja keuangan.

Penerapan tata kelola yang baik didasarkan pada prinsip transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kewajaran. Prinsip tersebut menjadi landasan bagi perusahaan untuk membangun sistem pengelolaan yang dapat dipertanggungjawabkan. Dalam struktur perusahaan Indonesia, direksi menjalankan fungsi pengurusan, sedangkan dewan komisaris menjalankan fungsi pengawasan dan pemberian nasihat. Keduanya perlu didukung oleh komite-komite yang memiliki kompetensi dan independensi sesuai bidang tugasnya.

Pemegang saham juga memiliki posisi penting dalam tata kelola perusahaan. Hak atas informasi, dividen, suara dalam RUPS, dan perlindungan hukum memberikan kesempatan kepada pemegang saham untuk mengawasi serta meminta pertanggungjawaban pengurus. Perlindungan tersebut menjadi semakin penting bagi pemegang saham minoritas karena mereka memiliki keterbatasan dalam memengaruhi keputusan perusahaan.

Investor juga perlu mengenali berbagai indikator peringatan atau *red flags*, seperti konflik kepentingan, dominasi kekuasaan, lemahnya independensi dewan, pergantian auditor yang tidak wajar, ketidaklengkapan informasi, serta transaksi pihak berelasi yang tidak transparan. Indikator tersebut tidak secara otomatis membuktikan adanya kecurangan, tetapi dapat menjadi dasar untuk melakukan pemeriksaan lebih lanjut.

Dengan demikian, analisis tata kelola perusahaan merupakan proses untuk memahami kualitas pengelolaan dan perlindungan kepentingan investor. Perusahaan yang memiliki tata kelola baik tidak berarti bebas dari risiko, tetapi memiliki mekanisme yang lebih jelas untuk mengidentifikasi, mengendalikan, dan mempertanggungjawabkan risiko. Bagi investor saham, pemahaman tersebut dapat membantu membedakan perusahaan yang hanya menunjukkan kinerja menarik dari perusahaan yang juga memiliki fondasi pengelolaan yang sehat dan berkelanjutan.

BAB 7
PENILAIAN DAN MANAJEMEN RISIKO

Investasi saham tidak hanya berkaitan dengan upaya memperoleh keuntungan, tetapi juga dengan kemampuan memahami dan mengendalikan risiko yang menyertai setiap keputusan investasi. Setiap investor menghadapi ketidakpastian mengenai kondisi perusahaan, perubahan ekonomi, pergerakan pasar, kebijakan pemerintah, hingga berbagai peristiwa global yang dapat memengaruhi harga saham. Oleh karena itu, keberhasilan investasi tidak cukup diukur dari besarnya potensi keuntungan, tetapi juga dari kemampuan investor mengelola kemungkinan kerugian.

Pada bab sebelumnya, pembahasan telah diarahkan pada teknik penilaian perusahaan dan pentingnya tata kelola perusahaan. Bab 5 menjelaskan bagaimana investor memperkirakan nilai suatu perusahaan atau saham, sedangkan Bab 6 membahas bagaimana perusahaan dikelola secara bertanggung jawab, transparan, dan akuntabel. Kedua pembahasan tersebut menjadi landasan penting sebelum investor mengambil keputusan investasi. Namun, saham yang memiliki nilai intrinsik menarik dan berasal dari perusahaan dengan tata kelola yang baik tetap dapat mengalami penurunan harga akibat perubahan kondisi pasar maupun risiko yang tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan.

Bab ini berfokus pada dimensi yang berbeda, yaitu bagaimana investor mengenali, mengukur secara proporsional, dan mengelola risiko investasi. Pembahasan tidak mengulang metode penilaian saham seperti *Discounted Cash Flow*, *Dividend Discount Model*, atau *Relative Valuation*. Sebaliknya, perhatian diarahkan pada sumber ketidakpastian, karakteristik risiko sistematis dan tidak sistematis, strategi mitigasi, serta penerapan diversifikasi dalam pengelolaan portofolio.

Kajian Koumou (2020) menunjukkan bahwa diversifikasi merupakan salah satu prinsip penting dalam teori portofolio karena hubungan atau korelasi antar-aset memengaruhi tingkat risiko keseluruhan portofolio. Sementara itu, penelitian Pontoh dan Budiarso (2021) memperlihatkan bahwa risiko spesifik perusahaan tetap relevan dalam pasar saham Indonesia, terutama ketika terjadi tekanan ekonomi seperti pandemi. Temuan tersebut menegaskan bahwa investor perlu memahami risiko pada tingkat perusahaan sekaligus risiko yang berasal dari kondisi pasar secara keseluruhan.

Dengan demikian, setelah mempelajari bab ini, pembaca diharapkan mampu memahami bahwa manajemen risiko bukanlah upaya menghilangkan seluruh kemungkinan kerugian, melainkan proses mengendalikan eksposur risiko agar keputusan investasi tetap sesuai dengan tujuan, jangka waktu, dan kemampuan investor dalam menghadapi ketidakpastian.

7.1 PENGANTAR PENILAIAN DAN MANAJEMEN RISIKO

Dalam konteks investasi, risiko dapat dipahami sebagai kemungkinan bahwa hasil aktual yang diperoleh investor berbeda dari hasil yang diharapkan. Perbedaan tersebut dapat berupa keuntungan yang lebih rendah daripada perkiraan, tidak tercapainya target investasi,

maupun kerugian akibat penurunan nilai aset. Risiko muncul karena hasil investasi pada masa mendatang tidak dapat diketahui secara pasti ketika keputusan investasi dilakukan.

Pada investasi saham, ketidakpastian tersebut dapat terlihat dari perubahan harga saham, ketidakstabilan kinerja perusahaan, perubahan tingkat suku bunga, fluktuasi nilai tukar, serta kondisi ekonomi yang memengaruhi aktivitas pasar modal. Harga saham yang saat ini menunjukkan tren positif belum tentu mempertahankan arah yang sama pada periode berikutnya. Perubahan informasi, sentimen investor, dan kondisi eksternal dapat mengubah ekspektasi pasar dalam waktu relatif singkat. Risiko juga tidak selalu identik dengan kerugian. Dalam teori investasi, risiko berkaitan dengan variasi kemungkinan hasil yang dapat diterima investor. Sebuah saham dengan potensi keuntungan tinggi umumnya memiliki tingkat ketidakpastian yang lebih besar dibandingkan instrumen yang memberikan hasil lebih stabil. Namun, hubungan tersebut bukan berarti setiap aset berisiko tinggi pasti menghasilkan keuntungan tinggi. Investor tetap harus mempertimbangkan apakah potensi imbal hasil yang ditawarkan sepadan dengan risiko yang harus ditanggung.

Konsep ini dikenal sebagai *risk-return trade-off*, yaitu hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan. Investor yang bersedia menerima ketidakpastian lebih tinggi biasanya mengharapkan kompensasi berupa potensi keuntungan yang lebih besar. Sebaliknya, investor yang mengutamakan kestabilan cenderung memilih instrumen dengan fluktuasi lebih rendah, meskipun potensi imbal hasilnya mungkin lebih terbatas. Penting untuk dipahami bahwa risiko tidak hanya tercermin dari kemungkinan harga saham turun. Risiko juga dapat muncul ketika investor tidak memperoleh hasil sesuai tujuan keuangannya. Sebagai contoh, investor yang berencana menggunakan dana investasi dalam waktu enam bulan menghadapi risiko yang berbeda dengan investor yang berinvestasi untuk kebutuhan jangka panjang. Penurunan harga saham dalam jangka pendek dapat menjadi masalah serius bagi investor yang membutuhkan dana segera, tetapi mungkin masih dapat dikelola oleh investor dengan horizon investasi yang lebih panjang.

Oleh karena itu, penilaian risiko harus mempertimbangkan tujuan investasi, jangka waktu, kebutuhan likuiditas, dan kemampuan investor dalam menanggung kerugian. Risiko yang dapat diterima oleh seorang investor belum tentu sesuai bagi investor lainnya.

Perbedaan Penilaian Risiko dan Manajemen Risiko

Penilaian risiko dan manajemen risiko merupakan dua aktivitas yang saling berkaitan, tetapi memiliki fungsi yang berbeda. Penilaian risiko berorientasi pada proses memahami tingkat ketidakpastian yang melekat pada suatu investasi. Sementara itu, manajemen risiko berfokus pada tindakan yang dilakukan untuk mengendalikan dan menghadapi ketidakpastian tersebut. Penilaian risiko dilakukan dengan mengidentifikasi sumber risiko, memperkirakan kemungkinan terjadinya suatu peristiwa, serta memahami besarnya dampak yang mungkin ditimbulkan. Dalam investasi saham, investor dapat menilai seberapa sensitif suatu saham terhadap perubahan pasar, seberapa besar fluktuasi harganya, dan bagaimana kondisi keuangan perusahaan memengaruhi kemampuan perusahaan bertahan menghadapi tekanan ekonomi.

Manajemen risiko kemudian menerjemahkan hasil penilaian tersebut menjadi keputusan praktis. Keputusan tersebut dapat berupa mengurangi jumlah saham yang dimiliki, membatasi alokasi dana pada sektor tertentu, memilih saham dari industri yang berbeda,

menggunakan instrumen lindung nilai, atau mempertahankan sebagian dana dalam bentuk aset yang lebih likuid.

Sebagai ilustrasi, seorang investor memiliki saham perusahaan yang sebagian besar pendapatannya berasal dari ekspor. Ketika nilai tukar rupiah mengalami perubahan tajam, perusahaan tersebut berpotensi menghadapi perubahan pendapatan dan biaya operasional. Penilaian risiko membantu investor memahami seberapa besar ketergantungan perusahaan terhadap transaksi valuta asing. Selanjutnya, manajemen risiko dapat dilakukan dengan membatasi konsentrasi investasi pada perusahaan yang memiliki eksposur serupa.

Dengan demikian, penilaian risiko menjawab pertanyaan mengenai risiko apa yang dihadapi dan seberapa besar pengaruhnya, sedangkan manajemen risiko menjawab bagaimana investor sebaiknya merespons risiko tersebut.

Tujuan dan Prinsip Manajemen Risiko Investasi

Manajemen risiko dalam investasi saham bertujuan menjaga agar potensi kerugian tidak mengganggu pencapaian tujuan keuangan investor. Proses ini bukan untuk menjamin bahwa investor tidak akan mengalami kerugian, melainkan untuk memastikan bahwa risiko yang diambil telah dipahami dan masih berada dalam batas yang dapat diterima.

Terdapat beberapa tujuan utama manajemen risiko investasi.

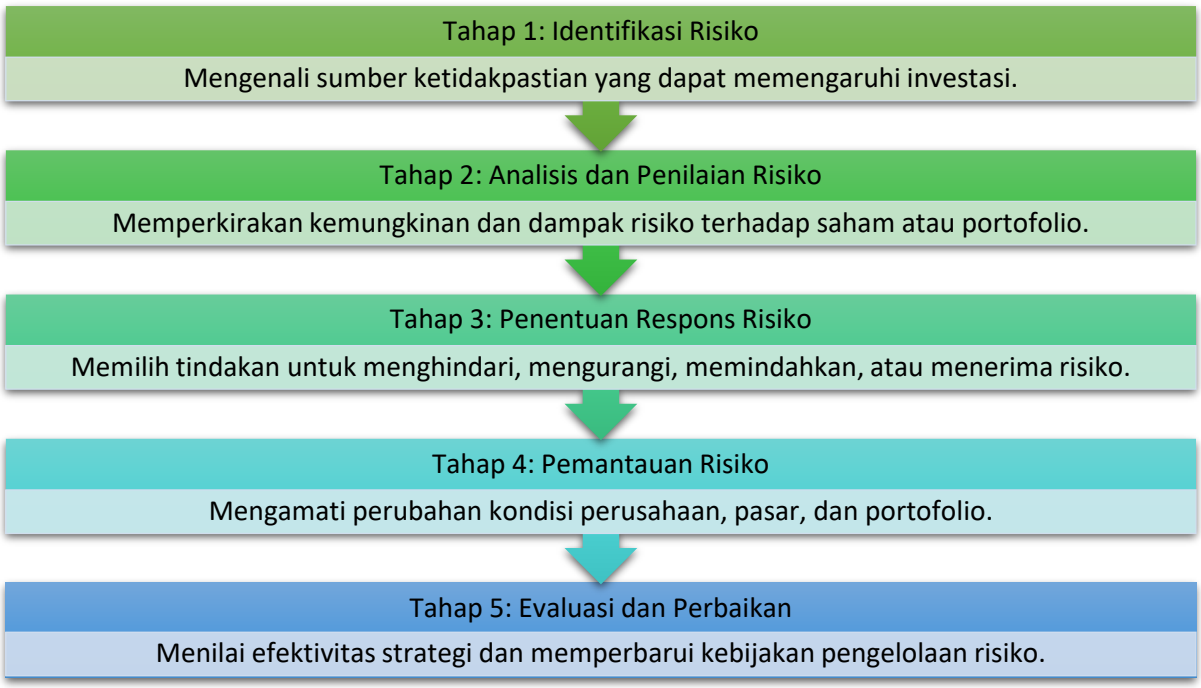
1. Melindungi modal investasi. Modal merupakan sumber daya utama yang digunakan investor untuk membangun portofolio. Kerugian besar dapat mengurangi kemampuan investor untuk melanjutkan investasi dan membutuhkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi hanya untuk memulihkan nilai modal semula.
2. Menjaga kestabilan portofolio. Fluktuasi harga yang terlalu besar dapat membuat investor sulit mempertahankan strategi investasi. Dengan pengelolaan risiko yang baik, investor dapat mengurangi ketergantungan portofolio terhadap satu saham, satu sektor, atau satu sumber risiko.
3. Meningkatkan kualitas pengambilan keputusan. Investor yang memahami risiko cenderung tidak hanya mempertimbangkan potensi keuntungan, tetapi juga menilai konsekuensi dari berbagai kemungkinan hasil. Hal ini membantu mengurangi keputusan yang didasarkan pada spekulasi, kepanikan, atau euforia pasar.
4. Menyesuaikan investasi dengan kebutuhan keuangan. Setiap investor memiliki jangka waktu, kebutuhan dana, dan toleransi risiko yang berbeda. Manajemen risiko membantu memastikan bahwa karakteristik portofolio tidak bertentangan dengan kebutuhan tersebut.

Dalam penerapannya, manajemen risiko perlu mengikuti beberapa prinsip. Risiko harus diidentifikasi secara menyeluruh, keputusan harus didasarkan pada informasi yang relevan, eksposur risiko perlu dipantau secara berkala, dan strategi pengendalian harus disesuaikan ketika kondisi pasar berubah. Prinsip tersebut juga menuntut investor untuk bersikap realistis terhadap keterbatasan prediksi. Tidak ada model yang mampu memperkirakan seluruh peristiwa pasar secara sempurna.

Busu (2022) menempatkan analisis risiko sebagai bagian penting dalam proses pengambilan keputusan investasi. Pendekatan tersebut memperlihatkan bahwa pemahaman terhadap risiko perlu diintegrasikan dengan pertimbangan imbal hasil dan karakteristik aset, bukan dilakukan secara terpisah setelah investor membeli saham.

Tahapan Manajemen Risiko

Manajemen risiko dapat diterapkan melalui suatu siklus yang berlangsung secara berkelanjutan. Siklus tersebut terdiri atas identifikasi, analisis, penentuan respons, pemantauan, dan evaluasi.



Gambar 7.1 Siklus manajemen risiko investasi saham. Sumber: Diadaptasi dari pendekatan umum manajemen risiko investasi.

Tahap pertama adalah identifikasi risiko. Investor perlu mengenali faktor internal dan eksternal yang dapat memengaruhi investasi. Faktor internal dapat berupa ketergantungan perusahaan terhadap pelanggan tertentu, tingginya utang, atau gangguan operasional. Faktor eksternal dapat berupa perubahan suku bunga, perlambatan ekonomi, dan ketidakstabilan geopolitik.

Tahap kedua adalah analisis risiko. Setelah sumber risiko diketahui, investor memperkirakan kemungkinan terjadinya dan besarnya dampak yang dapat ditimbulkan. Analisis dapat menggunakan data historis, laporan keuangan, informasi industri, volatilitas harga, serta skenario perubahan kondisi ekonomi.

Tahap ketiga adalah penentuan respons risiko. Investor menentukan apakah risiko perlu dihindari, dikurangi, dialihkan, atau diterima. Keputusan tersebut harus disesuaikan dengan tujuan investasi dan kapasitas investor dalam menanggung kerugian.

Tahap keempat adalah pemantauan. Risiko dapat berubah seiring waktu. Perusahaan yang sebelumnya memiliki kondisi keuangan stabil dapat menghadapi tekanan akibat kenaikan biaya, perubahan regulasi, atau penurunan permintaan. Demikian pula, portofolio yang awalnya terdiversifikasi dapat menjadi terlalu terkonsentrasi ketika harga beberapa saham meningkat lebih cepat daripada saham lainnya.

Tahap kelima adalah evaluasi dan perbaikan. Investor perlu menilai apakah strategi pengendalian risiko masih relevan. Apabila kondisi berubah, komposisi portofolio dan batas

risiko perlu disesuaikan. Proses tersebut menjadikan manajemen risiko sebagai aktivitas berkelanjutan, bukan keputusan satu kali ketika membeli saham.

7.2 IDENTIFIKASI RISIKO BISNIS DAN PASAR

Sebelum menentukan strategi investasi, investor perlu memahami bahwa risiko saham dapat berasal dari dua lingkungan utama, yaitu lingkungan internal perusahaan dan lingkungan eksternal pasar. Risiko yang berasal dari kegiatan dan kondisi perusahaan disebut risiko bisnis atau risiko spesifik perusahaan. Sementara itu, risiko yang dipengaruhi oleh perubahan kondisi ekonomi dan pasar keuangan disebut risiko pasar.

Pembedaan tersebut penting karena setiap jenis risiko membutuhkan pendekatan pengelolaan yang berbeda. Risiko bisnis sering kali dapat dianalisis melalui informasi mengenai perusahaan dan industrinya, sedangkan risiko pasar berkaitan dengan perubahan kondisi ekonomi yang dapat memengaruhi banyak perusahaan secara bersamaan.

Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan kemungkinan terjadinya kerugian atau penurunan kinerja perusahaan akibat ketidakpastian dalam menjalankan kegiatan usahanya. Risiko ini dapat muncul dari perubahan permintaan konsumen, persaingan, kenaikan biaya produksi, gangguan operasional, perubahan teknologi, hingga ketergantungan terhadap pemasok atau pelanggan tertentu.

Bagi investor saham, risiko bisnis penting karena kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan dan mempertahankan laba dapat memengaruhi persepsi pasar terhadap saham yang diterbitkan. Perusahaan yang mengalami penurunan penjualan secara berkelanjutan, misalnya, berpotensi menghadapi tekanan arus kas dan penurunan kemampuan membayar kewajiban. Kondisi tersebut dapat meningkatkan ketidakpastian terhadap prospek perusahaan.

Risiko bisnis dapat dikelompokkan menjadi beberapa bentuk berikut.

1. **Risiko operasional**

   Risiko operasional muncul akibat kegagalan atau gangguan dalam proses kegiatan perusahaan. Penyebabnya dapat berupa kerusakan mesin, kesalahan manusia, gangguan sistem informasi, keterlambatan produksi, hingga masalah distribusi. Perusahaan manufaktur, misalnya, dapat mengalami penurunan kapasitas produksi ketika fasilitas utamanya mengalami kerusakan. Apabila gangguan berlangsung lama, perusahaan dapat kehilangan pendapatan dan menghadapi peningkatan biaya.

2. **Risiko persaingan**

   Risiko persaingan terjadi ketika posisi perusahaan mengalami tekanan akibat tindakan pesaing atau perubahan struktur industri. Kehadiran produk baru, strategi harga yang agresif, perubahan preferensi konsumen, dan masuknya perusahaan baru dapat mengurangi pangsa pasar perusahaan. Perusahaan yang tidak mampu beradaptasi dengan perubahan tersebut berpotensi kehilangan pelanggan dan mengalami penurunan profitabilitas.

3. **Risiko keuangan Perusahaan**

   Risiko keuangan berkaitan dengan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban finansialnya. Tingkat utang yang tinggi, beban bunga yang meningkat, arus kas yang tidak stabil, dan ketergantungan pada pembiayaan eksternal dapat memperbesar

tekanan keuangan. Perusahaan yang memiliki kewajiban dalam mata uang asing juga dapat menghadapi risiko ketika nilai tukar berubah secara signifikan.

4. **Risiko teknologi dan inovasi**

   Perkembangan teknologi dapat menciptakan peluang pertumbuhan sekaligus ancaman bagi perusahaan. Perusahaan yang terlambat mengadopsi teknologi baru berpotensi kehilangan efisiensi dan daya saing. Sebaliknya, investasi teknologi yang tidak menghasilkan manfaat sesuai harapan juga dapat menimbulkan kerugian. Perubahan perilaku konsumen akibat digitalisasi, misalnya, dapat mengurangi relevansi model bisnis konvensional.

5. **Risiko rantai pasok**

   Risiko rantai pasok muncul akibat gangguan pada ketersediaan bahan baku, proses pengadaan, transportasi, distribusi, atau hubungan dengan pemasok. Perusahaan yang hanya bergantung pada satu pemasok utama akan lebih rentan ketika pemasok tersebut mengalami gangguan produksi. Risiko ini dapat meningkat ketika terjadi bencana alam, konflik geopolitik, pembatasan perdagangan, atau gangguan transportasi internasional.

6. **Risiko regulasi dan hukum**

   Risiko regulasi terjadi ketika perubahan peraturan pemerintah atau kebijakan otoritas memengaruhi kegiatan perusahaan. Perubahan tarif pajak, ketentuan perdagangan, standar lingkungan, perizinan, dan aturan industri dapat mengubah struktur biaya serta kemampuan perusahaan menjalankan kegiatan usaha. Investor perlu memperhatikan sektor yang memiliki ketergantungan tinggi terhadap kebijakan pemerintah, seperti perbankan, energi, pertambangan, dan industri kesehatan.

Penelitian Quang, Long, dan Giang (2024) menunjukkan bahwa pengelolaan risiko perusahaan berkaitan dengan aspek pengetahuan, pemanfaatan teknologi, dan ketahanan rantai pasok. Temuan ini memperlihatkan bahwa risiko bisnis tidak dapat dipandang hanya sebagai persoalan keuangan, tetapi juga berkaitan dengan kemampuan perusahaan mengelola sumber daya dan beradaptasi terhadap perubahan lingkungan usaha.

Risiko Pasar

Risiko pasar adalah kemungkinan terjadinya kerugian akibat perubahan faktor-faktor pasar yang memengaruhi harga dan nilai investasi. Risiko ini dapat muncul meskipun perusahaan yang sahamnya dimiliki investor memiliki kondisi operasional yang relatif baik. Hal tersebut terjadi karena harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja perusahaan, tetapi juga oleh kondisi ekonomi dan sentimen pasar secara keseluruhan.

Sebagai contoh, perusahaan yang mencatatkan pertumbuhan pendapatan dan laba tetap dapat mengalami penurunan harga saham ketika terjadi gejolak pasar. Investor mungkin mengurangi kepemilikan saham karena meningkatnya ketidakpastian ekonomi, kenaikan suku bunga, atau perubahan ekspektasi terhadap pertumbuhan ekonomi.

Beberapa sumber utama risiko pasar dapat dijelaskan sebagai berikut.

1. **Risiko suku bunga**

   Risiko suku bunga muncul akibat perubahan tingkat suku bunga yang memengaruhi biaya pembiayaan perusahaan, daya tarik instrumen investasi, dan keputusan investor. Kenaikan suku bunga dapat meningkatkan beban bunga perusahaan yang memiliki utang dengan tingkat bunga mengambang. Di sisi lain, instrumen pendapatan tetap

dapat menjadi lebih menarik ketika memberikan imbal hasil yang lebih tinggi. Dalam kondisi tersebut, sebagian investor dapat mengalihkan dana dari saham ke instrumen lain. Perubahan alokasi dana ini dapat menekan permintaan terhadap saham dan memengaruhi harga pasar.

2. **Risiko nilai tukar**

   Risiko nilai tukar berkaitan dengan perubahan nilai mata uang suatu negara terhadap mata uang lainnya. Risiko ini sangat relevan bagi perusahaan yang memiliki transaksi impor, ekspor, pinjaman luar negeri, atau kewajiban dalam valuta asing. Pelemahan rupiah, misalnya, dapat meningkatkan biaya pembelian bahan baku impor bagi perusahaan yang tidak memiliki sumber pasokan domestik. Namun, perusahaan yang memperoleh pendapatan ekspor dalam valuta asing dapat memperoleh manfaat tertentu dari perubahan nilai tukar tersebut. Dengan demikian, dampak risiko nilai tukar tidak selalu sama bagi setiap perusahaan.

3. **Risiko inflasi**

   Inflasi merupakan kenaikan harga barang dan jasa secara umum dalam suatu periode. Inflasi yang tinggi dapat meningkatkan biaya produksi, menekan daya beli masyarakat, dan mengubah pola konsumsi. Perusahaan yang tidak memiliki kemampuan meneruskan kenaikan biaya kepada konsumen dapat mengalami penurunan margin keuntungan. Dari sisi investor, inflasi juga dapat mengurangi daya beli hasil investasi. Keuntungan nominal yang terlihat positif belum tentu menghasilkan peningkatan kekayaan secara riil apabila tingkat inflasi lebih tinggi daripada tingkat pengembalian investasi.

4. **Risiko likuiditas pasar**

   Risiko likuiditas pasar berkaitan dengan kesulitan menjual saham dalam jumlah dan waktu yang diinginkan tanpa menyebabkan perubahan harga yang signifikan. Saham dengan volume transaksi rendah dan kedalaman pasar terbatas dapat lebih sulit dijual, terutama ketika kondisi pasar sedang mengalami tekanan. Investor yang membutuhkan dana dalam waktu singkat dapat menghadapi kerugian apabila harus menjual saham pada harga yang jauh lebih rendah daripada harga yang diharapkan. Oleh karena itu, likuiditas perlu menjadi pertimbangan ketika memilih saham untuk portofolio.

5. **Risiko geopolitik dan kondisi global**

   Risiko geopolitik muncul akibat konflik antarnegara, ketegangan perdagangan, sanksi ekonomi, perubahan kebijakan internasional, atau ketidakstabilan politik. Peristiwa tersebut dapat mengganggu perdagangan, distribusi energi, rantai pasok, dan arus modal internasional. Pasar saham domestik juga dapat terpengaruh oleh perubahan kondisi global. Ketika investor internasional mengurangi eksposur terhadap aset berisiko, arus modal dapat berubah dan memengaruhi pergerakan indeks maupun saham individual.

6. **Risiko sentimen dan perilaku pasar**

   Harga saham dapat mengalami perubahan akibat persepsi dan perilaku investor. Optimisme berlebihan dapat mendorong harga saham meningkat melampaui kondisi fundamentalnya, sedangkan kepanikan dapat menyebabkan aksi jual secara luas. Risiko

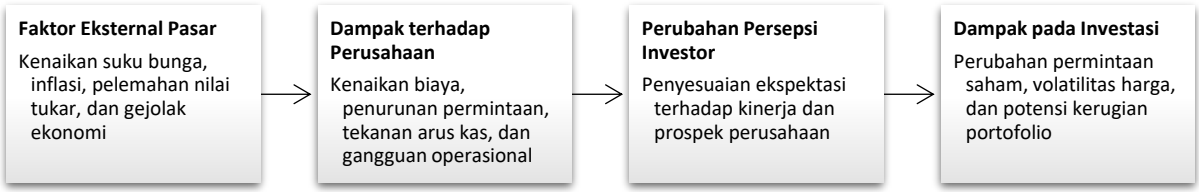
ini semakin kompleks ketika informasi yang belum terverifikasi menyebar dengan cepat melalui media sosial dan kanal digital.

Investor perlu membedakan antara perubahan harga yang didukung oleh informasi fundamental dan perubahan yang lebih banyak dipengaruhi oleh sentimen sesaat. Keputusan investasi yang hanya mengikuti euforia atau kepanikan pasar dapat meningkatkan risiko kesalahan pengambilan keputusan.

Hubungan Risiko Bisnis dan Risiko Pasar

Risiko bisnis dan risiko pasar tidak selalu berdiri sendiri. Keduanya dapat saling berinteraksi dan memperkuat dampak terhadap perusahaan maupun investor. Sebagai contoh, kenaikan suku bunga merupakan faktor eksternal yang termasuk dalam risiko pasar. Namun, dampaknya terhadap perusahaan dapat berbeda-beda. Perusahaan dengan utang besar dan kebutuhan pembiayaan tinggi mungkin mengalami peningkatan beban bunga yang lebih besar daripada perusahaan dengan struktur pendanaan yang lebih konservatif. Dalam kondisi ini, risiko pasar dapat berkembang menjadi tekanan keuangan dan risiko bisnis bagi perusahaan. Contoh lainnya adalah pelemahan nilai tukar. Perusahaan yang mengimpor bahan baku dalam jumlah besar dapat mengalami peningkatan biaya produksi. Apabila perusahaan tidak mampu menaikkan harga jual, margin keuntungan akan tertekan. Dengan demikian, perubahan nilai tukar sebagai faktor pasar dapat memengaruhi kinerja operasional perusahaan.

Hubungan tersebut dapat digambarkan sebagai berikut.



Gambar 7.2 Hubungan antara risiko pasar, risiko bisnis, dan dampaknya terhadap investasi.

Bagi investor, pemahaman atas hubungan tersebut membantu menghindari kesimpulan yang terlalu sederhana. Penurunan harga saham tidak selalu berarti perusahaan mengalami masalah internal. Sebaliknya, kenaikan harga saham juga tidak selalu menunjukkan bahwa risiko bisnis perusahaan telah menurun.

Pemetaan Risiko sebagai Dasar Pengambilan Keputusan

Identifikasi risiko akan lebih bermanfaat apabila disusun secara sistematis. Salah satu pendekatan yang dapat digunakan adalah pemetaan risiko berdasarkan kemungkinan terjadinya dan besarnya dampak. Pendekatan ini membantu investor menentukan risiko mana yang harus mendapatkan perhatian lebih dahulu.

Tingkat risiko	Kemungkinan dan dampak	Respons investor
Rendah	Kemungkinan dan dampak relatif kecil	Dipantau secara berkala
Sedang	Salah satu unsur kemungkinan atau dampaknya cukup besar	Disiapkan langkah pengendalian
Tinggi	Kemungkinan dan dampak sama-sama besar	Diprioritaskan untuk mitigasi

Sangat tinggi	Berpotensi menimbulkan kerugian besar dan mengganggu tujuan investasi	Dipertimbangkan untuk mengurangi atau menghindari eksposur

Sebagai contoh, investor yang memiliki saham perusahaan dengan ketergantungan tinggi terhadap bahan baku impor dapat menempatkan risiko nilai tukar sebagai risiko prioritas. Apabila perusahaan tidak memiliki mekanisme lindung nilai dan tidak mampu meneruskan kenaikan biaya kepada konsumen, dampak perubahan kurs dapat menjadi signifikan.

Pemetaan tersebut tidak harus menghasilkan angka yang sangat presisi. Untuk investor individu, penilaian kualitatif dapat menjadi langkah awal. Investor yang lebih berpengalaman dapat mengembangkannya dengan data volatilitas, korelasi, sensitivitas terhadap perubahan suku bunga, serta analisis skenario.

7.3 PERBEDAAN RISIKO SISTEMATIS DAN TIDAK SISTEMATIS

Dalam teori portofolio, risiko investasi dapat dibedakan menjadi risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Pembedaan ini merupakan salah satu dasar penting dalam memahami mengapa diversifikasi dapat mengurangi sebagian risiko portofolio, tetapi tidak mampu menghilangkan seluruh kemungkinan kerugian.

Risiko sistematis berasal dari faktor-faktor yang memengaruhi pasar secara luas. Sebaliknya, risiko tidak sistematis berkaitan dengan faktor yang lebih spesifik terhadap perusahaan atau kelompok perusahaan tertentu. Perbedaan sumber risiko tersebut menyebabkan keduanya membutuhkan pendekatan pengelolaan yang berbeda.

Risiko Sistematis

Risiko sistematis adalah risiko yang berasal dari perubahan kondisi pasar atau ekonomi secara luas dan dapat memengaruhi banyak perusahaan secara bersamaan. Risiko ini sering disebut juga *market risk* atau risiko pasar secara luas.

Risiko sistematis dapat muncul akibat kenaikan suku bunga, inflasi yang tinggi, resesi, perubahan kebijakan moneter, krisis keuangan, dan ketidakstabilan geopolitik. Ketika terjadi krisis ekonomi, misalnya, penurunan daya beli dan aktivitas bisnis dapat memengaruhi perusahaan dari berbagai sektor. Meskipun tingkat dampaknya berbeda, tidak banyak perusahaan yang sepenuhnya terhindar dari pengaruh kondisi tersebut.

Karakteristik utama risiko sistematis adalah tidak dapat dihilangkan hanya dengan menambah jumlah saham dalam portofolio. Investor yang memiliki saham dari sektor perbankan, properti, konsumsi, dan transportasi tetap dapat mengalami penurunan nilai portofolio ketika terjadi tekanan ekonomi yang luas.

Risiko sistematis juga menjadi salah satu pertimbangan dalam teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Dalam pendekatan tersebut, sensitivitas suatu saham terhadap pergerakan pasar digambarkan melalui koefisien beta.

Beta menunjukkan tingkat sensitivitas imbal hasil saham terhadap perubahan imbal hasil pasar. Secara konseptual, beta dapat ditafsirkan sebagai berikut:

- **Beta = 1:** saham memiliki sensitivitas yang kurang lebih sejalan dengan pergerakan pasar.
- **Beta lebih besar dari 1:** saham cenderung lebih sensitif terhadap perubahan pasar.

- **Beta antara 0 dan 1:** saham cenderung memiliki sensitivitas lebih rendah daripada pasar.
- **Beta negatif:** saham secara historis menunjukkan kecenderungan bergerak berlawanan arah dengan pasar dalam periode pengamatan tertentu.

Sebagai ilustrasi, saham dengan beta 1,5 secara historis memiliki sensitivitas sekitar 1,5 kali terhadap perubahan pasar dalam model yang digunakan. Apabila pasar mengalami perubahan positif atau negatif sebesar 1%, hubungan model tersebut dapat mengindikasikan perubahan saham sekitar 1,5% dalam arah yang sama. Namun, angka tersebut bukan jaminan pergerakan harga pada masa mendatang karena beta bergantung pada periode pengamatan, indeks acuan, dan kondisi pasar.

Beta juga memiliki keterbatasan. Nilai beta historis dapat berubah ketika struktur bisnis perusahaan, tingkat utang, kondisi industri, atau karakteristik pasar mengalami perubahan. Oleh karena itu, investor sebaiknya tidak menggunakan beta sebagai satu-satunya ukuran risiko.

Risiko Tidak Sistematis

Risiko tidak sistematis adalah risiko yang berasal dari kondisi khusus suatu perusahaan atau faktor yang memengaruhi kelompok perusahaan tertentu. Risiko ini juga dikenal sebagai *specific risk*, *firm-specific risk*, atau *idiosyncratic risk*.

Risiko tidak sistematis dapat muncul karena kesalahan manajemen operasional, kegagalan produk, konflik internal, gangguan produksi, kehilangan pelanggan utama, masalah pendanaan, atau penurunan daya saing perusahaan. Berbeda dengan risiko sistematis, risiko ini relatif dapat dikurangi melalui diversifikasi karena tidak seluruh perusahaan menghadapi masalah yang sama pada waktu bersamaan.

Sebagai contoh, sebuah perusahaan teknologi mengalami kegagalan dalam meluncurkan produk baru. Kegagalan tersebut dapat menurunkan pendapatan dan memengaruhi harga saham perusahaan. Namun, perusahaan lain di sektor makanan, kesehatan, atau infrastruktur belum tentu mengalami dampak langsung dari peristiwa tersebut.

Penelitian Pontoh dan Budiarso (2021) terhadap perusahaan yang tercatat di pasar saham Indonesia selama pandemi COVID-19 menunjukkan pentingnya memperhatikan risiko spesifik perusahaan. Studi tersebut mengkaji risiko idiosinkratik pada perusahaan-perusahaan di Indonesia dan memperlihatkan bahwa karakteristik perusahaan, termasuk aspek likuiditas, relevan dalam memahami variasi risiko. Artinya, tekanan pasar yang sama dapat menghasilkan tingkat risiko yang berbeda bagi setiap perusahaan.

Risiko tidak sistematis juga tidak selalu terbatas pada satu perusahaan. Gangguan yang terjadi pada satu industri dapat memengaruhi beberapa perusahaan sekaligus. Misalnya, perubahan regulasi yang secara khusus ditujukan kepada industri pertambangan dapat memengaruhi banyak emiten pertambangan. Dalam konteks portofolio, risiko tersebut dapat dikurangi dengan tidak memusatkan seluruh investasi pada sektor yang sama.

Perbandingan Risiko Sistematis dan Tidak Sistematis

Perbedaan kedua jenis risiko tersebut dapat dilihat dari sumber, cakupan dampak, dan kemungkinan pengendaliannya.

Aspek	Risiko Sistematis	Risiko Tidak Sistematis
Sumber risiko	Kondisi ekonomi dan pasar secara luas	Kondisi khusus perusahaan atau industri
Cakupan dampak	Memengaruhi banyak perusahaan	Terbatas pada perusahaan atau kelompok tertentu
Contoh	Resesi, inflasi, kenaikan suku bunga, krisis pasar	Kegagalan produk, gangguan produksi, kehilangan pelanggan
Pengendalian	Tidak dapat dihilangkan hanya melalui diversifikasi saham	Relatif dapat dikurangi melalui diversifikasi
Pengukuran yang sering digunakan	Beta, volatilitas pasar, sensitivitas terhadap faktor makro	Volatilitas residual atau ukuran risiko spesifik perusahaan
Respons investor	Pengaturan eksposur pasar dan alokasi aset	Diversifikasi, seleksi saham, dan pemantauan perusahaan

Perbedaan tersebut tidak berarti risiko sistematis selalu lebih berbahaya daripada risiko tidak sistematis. Risiko spesifik perusahaan dapat menimbulkan kerugian yang sangat besar, terutama ketika perusahaan menghadapi masalah serius yang mengancam keberlanjutan usahanya. Sebaliknya, risiko sistematis dapat memberikan tekanan secara luas kepada hampir seluruh portofolio investor.

Hubungan Kedua Risiko dengan Diversifikasi

Salah satu kontribusi penting teori portofolio adalah penjelasan bahwa risiko tidak sistematis dapat dikurangi dengan menggabungkan sejumlah aset yang memiliki karakteristik berbeda. Ketika satu saham mengalami penurunan akibat masalah internal, saham lain yang tidak terpengaruh oleh masalah tersebut dapat membantu menahan penurunan nilai portofolio. Namun, diversifikasi tidak menjamin bahwa portofolio akan selalu menghasilkan keuntungan. Ketika terjadi krisis pasar, berbagai saham dapat mengalami penurunan secara bersamaan. Dalam situasi tersebut, risiko sistematis tetap melekat pada portofolio.

Koumou (2020), melalui kajian mengenai teori portofolio dan diversifikasi, menjelaskan bahwa manfaat diversifikasi tidak hanya ditentukan oleh jumlah aset, tetapi juga oleh hubungan pergerakan antar-aset. Saham yang memiliki korelasi rendah atau bergerak dengan pola berbeda dapat memberikan manfaat diversifikasi yang lebih baik dibandingkan saham yang cenderung bergerak searah.

Penelitian Fu (2021) juga menekankan bahwa risiko sistematis dan idiosinkratik dapat berubah dari waktu ke waktu. Hal ini mengingatkan investor bahwa pengukuran risiko tidak seharusnya hanya mengandalkan data pada satu periode. Kondisi yang relatif stabil pada suatu tahun belum tentu menggambarkan karakteristik risiko saham ketika pasar menghadapi krisis.

Sementara itu, penelitian Brockman et al. (2022) mengkaji risiko idiosinkratik pada saham di berbagai negara dan menunjukkan bahwa hubungan antara risiko spesifik perusahaan dan imbal hasil dapat berbeda antarnegara. Temuan ini memperkuat pandangan bahwa karakteristik pasar dan kondisi institusional perlu diperhatikan ketika investor membandingkan risiko saham.



Gambar 7.3 Sumber risiko dalam investasi saham. Sumber: Diadaptasi dari teori portofolio.

7.4 STRATEGI MITIGASI RISIKO

Mitigasi risiko merupakan tindakan yang dilakukan untuk mengurangi kemungkinan terjadinya kerugian atau membatasi besarnya dampak ketika risiko muncul. Dalam investasi saham, mitigasi tidak berarti menghindari seluruh ketidakpastian. Setiap keputusan investasi tetap mengandung risiko, tetapi investor dapat mengatur besarnya eksposur agar tidak melampaui kemampuan keuangan dan tujuan investasinya.

Strategi mitigasi yang tepat perlu mempertimbangkan jenis risiko, jangka waktu investasi, likuiditas, biaya transaksi, serta karakteristik instrumen yang digunakan. Strategi yang efektif bagi investor jangka panjang belum tentu sesuai bagi investor yang membutuhkan dana dalam waktu dekat.

Menghindari Risiko (*Risk Avoidance*)

Menghindari risiko merupakan tindakan untuk tidak mengambil eksposur terhadap aktivitas atau aset yang dinilai memiliki tingkat risiko di luar batas toleransi investor. Dalam konteks investasi saham, tindakan ini dapat dilakukan dengan tidak membeli saham perusahaan yang memiliki ketidakpastian terlalu tinggi atau tidak sesuai dengan kebijakan investasi.

Misalnya, investor yang mengutamakan kestabilan modal dapat memilih untuk tidak berinvestasi pada saham perusahaan yang memiliki kondisi keuangan sangat tidak stabil, likuiditas rendah, dan ketergantungan tinggi terhadap satu pelanggan utama. Investor juga dapat menghindari saham yang tidak dipahami karakteristik bisnisnya.

Strategi ini tidak selalu berarti bahwa saham yang dihindari merupakan saham buruk. Suatu saham mungkin memiliki peluang keuntungan yang tinggi, tetapi profil risikonya tidak sesuai dengan kebutuhan investor. Dengan demikian, keputusan menghindari risiko merupakan bentuk disiplin dalam menjaga kesesuaian investasi dengan tujuan keuangan.

Mengurangi Risiko (*Risk Reduction*)

Mengurangi risiko merupakan tindakan untuk menekan kemungkinan atau dampak kerugian tanpa harus sepenuhnya meninggalkan investasi. Strategi ini dapat dilakukan melalui pembatasan jumlah dana yang ditempatkan pada suatu saham, pemilihan perusahaan dengan kondisi bisnis yang lebih beragam, dan pengaturan batas kerugian.

Salah satu penerapan praktisnya adalah membatasi konsentrasi investasi. Investor yang memiliki sebagian besar dananya pada satu saham akan menghadapi dampak yang besar apabila perusahaan tersebut mengalami masalah. Dengan membatasi proporsi kepemilikan

pada satu saham, kerugian dari saham tersebut tidak secara otomatis menghabiskan sebagian besar nilai portofolio.

Investor juga dapat melakukan pemantauan terhadap kondisi perusahaan secara berkala. Perubahan penjualan, arus kas, utang, pangsa pasar, dan risiko operasional dapat menjadi sinyal untuk mengevaluasi kembali keputusan investasi.

Memindahkan atau Mengalihkan Risiko (*Risk Transfer*)

Pemindahan risiko merupakan strategi untuk mengalihkan sebagian konsekuensi risiko kepada pihak lain melalui mekanisme atau kontrak tertentu. Dalam dunia keuangan, strategi ini dapat dilakukan melalui penggunaan instrumen lindung nilai (*hedging*). Perusahaan yang memiliki kewajiban dalam mata uang asing, misalnya, dapat menggunakan kontrak derivatif untuk mengurangi ketidakpastian nilai pembayaran pada masa mendatang. Kontrak tersebut dapat membantu perusahaan mengendalikan dampak perubahan nilai tukar, meskipun penggunaannya juga menimbulkan biaya dan risiko tersendiri.

Investor juga dapat memanfaatkan instrumen derivatif tertentu untuk mengelola eksposur pasar. Namun, penggunaan instrumen seperti kontrak berjangka, opsi, atau instrumen lindung nilai lainnya memerlukan pemahaman yang memadai karena dapat melibatkan leverage, risiko pihak lawan, dan potensi kerugian yang kompleks. Penting dipahami bahwa pemindahan risiko tidak selalu menghilangkan risiko secara keseluruhan. Strategi tersebut lebih tepat dipandang sebagai pengalihan atau pengurangan sebagian konsekuensi risiko. Investor perlu memperhitungkan biaya, likuiditas, dan ketentuan kontrak sebelum menggunakan instrumen tersebut.

Menerima Risiko (*Risk Acceptance*)

Menerima risiko merupakan keputusan untuk tetap menanggung risiko karena tingkatnya masih dianggap sesuai dengan kemampuan dan tujuan investasi. Strategi ini dapat diterapkan ketika biaya untuk menghindari atau mengalihkan risiko lebih besar daripada manfaat yang diperoleh.

Sebagai contoh, investor jangka panjang mungkin tetap mempertahankan saham perusahaan yang memiliki fluktuasi harga dalam batas yang telah dipertimbangkan. Investor memahami bahwa harga saham dapat turun dalam jangka pendek, tetapi bersedia menerima ketidakpastian tersebut selama alasan investasi masih relevan dan kondisi perusahaan tidak menunjukkan perubahan mendasar yang merusak prospeknya.

Penerimaan risiko bukan berarti investor mengabaikan potensi kerugian. Investor tetap perlu menentukan batas eksposur, memantau kondisi perusahaan, dan menyiapkan langkah apabila risiko berkembang menjadi lebih besar daripada perkiraan.

Penggunaan Lindung Nilai (*Hedging*)

Lindung nilai merupakan strategi untuk mengurangi dampak perubahan harga, suku bunga, nilai tukar, atau variabel pasar lainnya terhadap nilai investasi. Dalam praktiknya, lindung nilai dilakukan dengan mengambil posisi pada instrumen lain yang diharapkan dapat mengimbangi sebagian kerugian dari posisi utama.

Contohnya, perusahaan yang memiliki pendapatan dalam rupiah tetapi kewajiban dalam dolar Amerika Serikat dapat menggunakan kontrak valuta asing untuk mengurangi ketidakpastian pembayaran. Apabila nilai dolar meningkat, keuntungan atau perlindungan dari kontrak lindung nilai diharapkan dapat mengimbangi sebagian peningkatan kewajiban.

Dalam investasi saham, lindung nilai dapat dilakukan melalui instrumen derivatif yang tersedia dan sesuai dengan ketentuan pasar. Akan tetapi, strategi tersebut tidak selalu diperlukan oleh setiap investor. Investor individu yang belum memahami mekanisme derivatif sebaiknya tidak menggunakan instrumen kompleks hanya karena ingin menghindari fluktuasi harga. Lindung nilai juga memiliki keterbatasan. Terdapat biaya transaksi, kebutuhan margin, risiko ketidaksesuaian antara aset yang dilindungi dan instrumen lindung nilai, serta kemungkinan bahwa strategi tersebut mengurangi keuntungan ketika pasar bergerak ke arah yang menguntungkan investor.

Penggunaan Batas Risiko dan Disiplin Investasi

Selain strategi mitigasi berdasarkan jenis risiko, investor perlu menetapkan aturan pengendalian yang dapat diterapkan secara konsisten. Salah satu pendekatannya adalah menentukan batas risiko untuk setiap posisi investasi dan keseluruhan portofolio. Batas risiko dapat berupa persentase maksimum dana yang ditempatkan pada satu saham, batas konsentrasi sektor, kebutuhan dana tunai minimum, atau aturan evaluasi ketika terjadi perubahan kondisi fundamental perusahaan.

Investor juga dapat menggunakan *stop-loss* sebagai salah satu alat pengendalian kerugian. *Stop-loss* merupakan tingkat harga yang ditetapkan sebagai pemicu untuk menjual saham ketika harga turun hingga batas tertentu. Namun, penggunaan *stop-loss* memiliki keterbatasan. Pada kondisi pasar yang sangat volatil atau ketika terjadi kesenjangan harga (*gap*), transaksi dapat terlaksana pada harga yang berbeda dari tingkat yang telah ditentukan. Karena itu, *stop-loss* sebaiknya tidak diperlakukan sebagai jaminan bahwa kerugian akan selalu terbatas pada persentase tertentu. Investor tetap perlu memperhatikan likuiditas saham, kondisi pasar, dan alasan fundamental ketika menentukan tindakan.

Evaluasi Efektivitas Mitigasi Risiko

Strategi mitigasi perlu dievaluasi agar tidak berubah menjadi aturan yang kaku dan tidak sesuai dengan kondisi pasar. Evaluasi dapat dilakukan dengan membandingkan tingkat risiko sebelum dan sesudah tindakan pengendalian, memeriksa perubahan konsentrasi portofolio, serta menilai apakah kerugian yang terjadi masih berada dalam batas yang telah direncanakan.

Penelitian Capponi dan Rubtsov (2022) membahas pemilihan portofolio dengan mempertimbangkan risiko sistemik dan potensi kerugian ekstrem. Kajian tersebut menegaskan pentingnya memperhatikan kondisi ketika pasar mengalami tekanan berat, bukan hanya mengukur risiko berdasarkan keadaan normal. Dalam praktik investasi, hal ini berarti investor perlu mempertimbangkan kemungkinan terjadinya peristiwa yang jarang tetapi memiliki dampak besar.

Pendekatan tersebut dapat diterapkan melalui analisis skenario, misalnya memperkirakan dampak terhadap portofolio apabila indeks pasar turun tajam, suku bunga meningkat, atau sektor tertentu mengalami tekanan. Analisis ini membantu investor memahami apakah portofolio masih dapat dipertahankan ketika menghadapi kondisi yang tidak menguntungkan.

Contoh Penerapan Strategi Mitigasi Risiko

Misalkan seorang investor memiliki dana investasi sebesar Rp100.000.000. Investor tersebut berencana membeli saham perusahaan pada sektor perbankan, konsumsi, dan teknologi. Setelah melakukan analisis, investor menyadari bahwa saham teknologi memiliki

fluktuasi harga yang relatif tinggi, sedangkan saham perbankan dan konsumsi juga dapat terpengaruh oleh perubahan suku bunga dan daya beli masyarakat.

Investor kemudian menerapkan beberapa strategi pengendalian, yaitu:

1. Membatasi dana pada saham teknologi karena memiliki volatilitas relatif tinggi.
2. Tidak menempatkan seluruh dana pada satu perusahaan.
3. Menyisihkan sebagian dana dalam bentuk kas atau instrumen likuid.
4. Memantau perubahan kondisi ekonomi dan kinerja perusahaan.
5. Mengevaluasi komposisi investasi apabila terjadi perubahan risiko yang signifikan.

Contoh tersebut menunjukkan bahwa mitigasi risiko dapat dilakukan melalui kombinasi beberapa tindakan. Investor tidak harus memilih satu strategi saja. Penghindaran, pengurangan, pemindahan, dan penerimaan risiko dapat digunakan sesuai dengan karakteristik masing-masing investasi.

7.5 DIVERSIFIKASI DAN MANAJEMEN PORTOFOLIO

Diversifikasi merupakan salah satu strategi utama dalam pengelolaan risiko investasi. Strategi ini dilakukan dengan menyebarkan dana ke beberapa aset yang memiliki karakteristik berbeda sehingga kerugian pada satu aset tidak sepenuhnya menentukan hasil keseluruhan portofolio.

Dalam investasi saham, diversifikasi tidak cukup dilakukan dengan membeli banyak saham. Investor juga perlu memperhatikan sektor usaha, karakteristik perusahaan, sumber pendapatan, sensitivitas terhadap kondisi ekonomi, dan hubungan pergerakan harga antar-saham. Portofolio yang terdiri atas sepuluh saham dari industri yang sama belum tentu memberikan perlindungan risiko yang lebih baik dibandingkan portofolio yang memiliki saham dari beberapa sektor berbeda.

Koumou (2020) menjelaskan bahwa manfaat diversifikasi berkaitan erat dengan teori portofolio dan hubungan korelasi antar-aset. Temuan tersebut menekankan bahwa jumlah aset bukan satu-satunya faktor yang menentukan keberhasilan diversifikasi. Hubungan pergerakan antar-aset justru menjadi salah satu pertimbangan penting dalam membentuk portofolio yang memiliki risiko lebih terkendali.

Konsep dan Tujuan Diversifikasi

Diversifikasi adalah proses mengalokasikan dana investasi pada berbagai aset untuk mengurangi ketergantungan terhadap satu sumber risiko. Prinsip dasarnya adalah tidak menempatkan seluruh modal pada satu saham atau satu kelompok aset yang memiliki karakteristik risiko serupa.

Sebagai ilustrasi, seorang investor yang hanya membeli saham perusahaan pertambangan akan menghadapi risiko yang relatif besar ketika harga komoditas mengalami penurunan. Meskipun perusahaan yang dipilih memiliki kualitas berbeda, sebagian besar saham dalam portofolio tersebut masih dapat dipengaruhi oleh faktor yang sama, yaitu perubahan harga komoditas.

Sebaliknya, investor yang menggabungkan saham pertambangan, perbankan, konsumsi, kesehatan, dan infrastruktur memiliki eksposur terhadap sumber pendapatan dan kondisi industri yang lebih beragam. Apabila salah satu sektor mengalami tekanan, sektor lain mungkin tidak mengalami dampak yang sama.

Tujuan diversifikasi dapat dijelaskan melalui beberapa aspek berikut.

1. **mengurangi risiko spesifik perusahaan.** Kerugian yang timbul akibat masalah internal suatu perusahaan dapat dikurangi dampaknya terhadap portofolio apabila dana tidak hanya ditempatkan pada perusahaan tersebut.
2. **mengurangi konsentrasi sektor.** Diversifikasi membantu menghindari ketergantungan yang terlalu besar terhadap satu industri. Hal ini penting karena perusahaan dalam sektor yang sama dapat menghadapi tekanan ekonomi dan regulasi yang serupa.
3. **menjaga kestabilan portofolio.** Kombinasi aset dengan pola pergerakan yang berbeda dapat membantu mengurangi fluktuasi nilai portofolio secara keseluruhan.
4. **meningkatkan fleksibilitas investasi.** Portofolio yang memiliki beragam aset memberikan ruang bagi investor untuk menyesuaikan alokasi dana ketika kondisi ekonomi, prospek industri, dan tujuan keuangan berubah.

Meskipun demikian, diversifikasi tidak dapat menjamin keuntungan atau menghilangkan seluruh risiko. Ketika pasar mengalami krisis yang luas, banyak aset dapat mengalami penurunan secara bersamaan. Oleh karena itu, diversifikasi lebih tepat dipahami sebagai strategi pengurangan risiko, bukan perlindungan mutlak terhadap kerugian.

Peran Korelasi dalam Diversifikasi

Salah satu konsep penting dalam diversifikasi adalah korelasi. Korelasi menunjukkan tingkat hubungan pergerakan antara dua aset. Dalam konteks investasi, korelasi digunakan untuk memahami apakah dua saham cenderung bergerak searah, berlawanan arah, atau tidak memiliki hubungan pergerakan yang kuat.

Nilai korelasi berada pada rentang -1 hingga +1.

Nilai korelasi	Makna	Implikasi diversifikasi
+1	Bergerak searah secara sempurna	Hampir tidak memberikan manfaat pengurangan risiko dari kombinasi kedua aset
Mendekati +1	Cenderung bergerak searah	Manfaat diversifikasi relatif terbatas
0	Tidak menunjukkan hubungan linear yang kuat	Dapat memberikan manfaat diversifikasi
Mendekati -1	Cenderung bergerak berlawanan arah	Berpotensi memberikan manfaat diversifikasi yang lebih besar
-1	Bergerak berlawanan arah secara sempurna	Secara teoritis dapat saling mengimbangi dalam kondisi tertentu

Sebagai contoh, saham perusahaan yang bergerak dalam industri sejenis mungkin memiliki korelasi positif karena dipengaruhi oleh faktor ekonomi dan industri yang sama. Sementara itu, saham dari sektor yang memiliki karakteristik permintaan berbeda dapat memiliki korelasi yang lebih rendah.

Namun, korelasi tidak bersifat tetap. Hubungan pergerakan saham dapat berubah ketika terjadi krisis, perubahan kebijakan, atau pergeseran kondisi ekonomi. Dua saham yang sebelumnya memiliki korelasi rendah dapat bergerak searah ketika investor secara bersamaan mengurangi eksposur terhadap aset berisiko. Oleh sebab itu, investor sebaiknya tidak hanya

mengukur korelasi berdasarkan satu periode pengamatan. Penggunaan beberapa periode dapat membantu memberikan gambaran yang lebih luas mengenai hubungan antar-aset.

Pengukuran Risiko Portofolio

Risiko portofolio tidak hanya ditentukan oleh risiko setiap saham secara individual, tetapi juga oleh proporsi dana yang ditempatkan pada setiap saham dan hubungan pergerakan antar-saham tersebut. Salah satu ukuran yang digunakan dalam teori portofolio adalah varians dan standar deviasi. Varians menggambarkan penyebaran hasil investasi terhadap nilai rata-ratanya, sedangkan standar deviasi merupakan akar kuadrat dari varians dan lebih mudah ditafsirkan karena memiliki satuan yang sama dengan tingkat pengembalian.

Dalam portofolio yang terdiri atas dua aset, varians portofolio dapat dijelaskan dengan rumus:

$$\sigma_p^2 = w_A^2\sigma_A^2 + w_B^2\sigma_B^2 + 2w_A w_B \rho_{AB}\sigma_A\sigma_B$$

Keterangan:

- σ_p^2= varians portofolio.
- w_A= bobot investasi pada aset A.
- w_B= bobot investasi pada aset B.
- σ_A= standar deviasi aset A.
- σ_B= standar deviasi aset B.
- ρ_{AB}= koefisien korelasi antara aset A dan aset B.

Rumus tersebut menunjukkan bahwa risiko portofolio dipengaruhi oleh tiga komponen utama, yaitu bobot masing-masing aset, tingkat risiko setiap aset, dan korelasi di antara keduanya. Artinya, penggabungan dua saham dengan tingkat risiko tinggi sekalipun dapat menghasilkan risiko portofolio yang lebih rendah daripada risiko masing-masing saham apabila hubungan pergerakannya cukup rendah.

Untuk portofolio dengan lebih dari dua aset, prinsip yang sama tetap berlaku, tetapi perhitungannya melibatkan seluruh pasangan aset dalam portofolio. Dalam praktik, investor dapat menggunakan perangkat lunak spreadsheet atau aplikasi analisis investasi untuk membantu perhitungan tersebut.

Ilustrasi Perhitungan Diversifikasi Portofolio

Untuk memahami manfaat diversifikasi, perhatikan contoh berikut. Seorang investor memiliki dana sebesar Rp100.000.000 dan berencana mengalokasikannya pada dua saham, yaitu Saham A dan Saham B.

Asumsi karakteristik kedua saham adalah sebagai berikut:

Komponen	Saham A	Saham B
Proporsi investasi	50%	50%
Ekspektasi imbal hasil	12%	8%
Standar deviasi	20%	10%

Diasumsikan korelasi antara kedua saham sebesar 0,2. Artinya, keduanya memiliki hubungan positif yang relatif rendah.

1. **Menghitung ekspektasi imbal hasil portofolio**

Ekspektasi imbal hasil portofolio dihitung berdasarkan bobot investasi pada masing-masing saham.

$$E(R_p) = w_A E(R_A) + w_B E(R_B)$$

$$E(R_p) = (0{,}5 \times 12\%) + (0{,}5 \times 8\%)$$

$$E(R_p) = 6\% + 4\% = 10\%$$

Dengan demikian, ekspektasi imbal hasil portofolio adalah 10%.

2. Menghitung risiko portofolio

Diketahui:

- $w_A = 0{,}5$
- $w_B = 0{,}5$
- $\sigma_A = 20\% = 0{,}20$
- $\sigma_B = 10\% = 0{,}10$
- $\rho_{AB} = 0{,}2$

Dengan memasukkan angka tersebut ke dalam rumus varians portofolio:

$$\sigma_p^2 = (0,5^2 \times 0,20^2) + (0,5^2 \times 0,10^2) + 2(0{,}5)(0{,}5)(0{,}2)(0{,}20)(0{,}10)$$

$$\sigma_p^2 = 0{,}010 + 0{,}0025 + 0{,}002$$

$$\sigma_p^2 = 0{,}0145$$

Standar deviasi portofolio:

$$\sigma_p = \sqrt{0{,}0145}$$

$$\sigma_p \approx 12{,}04\%$$

Hasil tersebut menunjukkan bahwa standar deviasi portofolio sekitar 12,04%, lebih rendah daripada standar deviasi Saham A sebesar 20%. Risiko portofolio juga lebih rendah daripada risiko Saham B sebesar 10%? Tidak. Nilai 12,04% masih lebih tinggi daripada standar deviasi Saham B. Hal ini wajar karena portofolio menggabungkan saham dengan risiko yang berbeda dan bobot masing-masing sebesar 50%.

Perhitungan tersebut memperlihatkan bahwa diversifikasi dapat mengurangi risiko dibandingkan dengan menempatkan seluruh dana pada Saham A. Namun, hasilnya tidak otomatis lebih rendah daripada setiap aset yang membentuk portofolio.

Bentuk Diversifikasi dalam Investasi Saham

Diversifikasi dapat diterapkan melalui beberapa pendekatan. Investor tidak harus menggunakan seluruh pendekatan secara bersamaan, tetapi perlu memilih kombinasi yang sesuai dengan karakteristik portofolio.

1. **Diversifikasi antarperusahaan**

   Diversifikasi antarperusahaan dilakukan dengan membeli saham dari beberapa perusahaan yang berbeda. Tujuannya adalah mengurangi ketergantungan terhadap kinerja satu perusahaan. Apabila satu perusahaan mengalami masalah internal, dampaknya terhadap keseluruhan portofolio dapat lebih terbatas.
2. **Diversifikasi antarsektor**

   Diversifikasi antarsektor dilakukan dengan mengalokasikan dana pada perusahaan yang berasal dari industri berbeda. Contohnya adalah menggabungkan saham perbankan, konsumsi, kesehatan, infrastruktur, dan teknologi. Pendekatan ini membantu mengurangi konsentrasi pada satu sektor yang memiliki karakteristik risiko serupa.
3. **Diversifikasi berdasarkan ukuran perusahaan**

   Investor dapat menggabungkan saham perusahaan berkapitalisasi besar, menengah, dan kecil. Perusahaan berkapitalisasi besar umumnya memiliki karakteristik likuiditas dan cakupan usaha yang berbeda dibandingkan perusahaan berkapitalisasi kecil. Namun, ukuran perusahaan bukan jaminan keamanan investasi. Investor tetap perlu menilai kondisi masing-masing perusahaan.
4. **Diversifikasi berdasarkan wilayah geografis**

   Diversifikasi geografis dilakukan dengan menempatkan investasi pada pasar yang berbeda. Pendekatan ini dapat mengurangi ketergantungan terhadap kondisi ekonomi satu negara. Namun, investasi lintas negara juga menimbulkan risiko tambahan, seperti risiko nilai tukar, regulasi, perbedaan sistem pasar modal, dan ketidakpastian politik.
5. **Diversifikasi antarjenis asset**

   Diversifikasi tidak harus terbatas pada saham. Investor dapat menggabungkan saham dengan obligasi, deposito, instrumen pasar uang, atau aset lainnya sesuai dengan tujuan dan profil risiko. Kombinasi tersebut dikenal sebagai diversifikasi lintas kelas aset (*asset class diversification*).

   Penelitian Duanmu, Hur, dan Li (2024) mengkaji hubungan diversifikasi dan volatilitas idiosinkratik melalui instrumen *exchange-traded funds* (ETF). Kajian tersebut relevan karena menunjukkan bahwa karakteristik ETF yang berbeda dapat menghasilkan manfaat diversifikasi yang berbeda pula. Investor tidak cukup hanya memperhatikan label instrumen, tetapi perlu memahami aset dan sektor yang menjadi komponen di dalamnya.

Alokasi Aset (Asset Allocation)

Alokasi aset adalah proses menentukan proporsi dana investasi pada berbagai kelas aset, seperti saham, obligasi, instrumen pasar uang, dan aset lainnya. Keputusan ini merupakan bagian penting dari manajemen portofolio karena menentukan seberapa besar eksposur investor terhadap masing-masing sumber risiko.

Investor dengan toleransi risiko tinggi dan horizon investasi panjang mungkin memilih proporsi saham yang lebih besar. Sebaliknya, investor yang membutuhkan dana dalam waktu dekat dapat mempertimbangkan porsi aset likuid dan instrumen dengan fluktuasi lebih rendah. Sebagai contoh, seorang investor memiliki dana Rp100.000.000 dan menyusun alokasi awal sebagai berikut.

Jenis aset	Alokasi	Nilai investasi
Saham	60%	Rp60.000.000
Obligasi	25%	Rp25.000.000
Instrumen pasar uang	15%	Rp15.000.000
Total	**100%**	**Rp100.000.000**

Komposisi tersebut merupakan ilustrasi, bukan rekomendasi universal. Investor perlu menyesuaikan alokasi dengan tujuan keuangan, jangka waktu, kebutuhan likuiditas, dan kemampuan menanggung kerugian.

Alokasi aset juga tidak bersifat permanen. Perubahan kondisi ekonomi, kebutuhan dana, dan pergerakan harga dapat menyebabkan komposisi portofolio menyimpang dari target awal. Oleh karena itu, investor perlu melakukan evaluasi dan penyesuaian secara berkala.

Penyeimbangan Kembali Portofolio (*Portfolio Rebalancing*)

Rebalancing merupakan proses mengembalikan komposisi portofolio ke proporsi yang telah ditetapkan. Penyesuaian ini diperlukan karena perubahan harga aset dapat menyebabkan bobot investasi berubah dari target awal. Sebagai ilustrasi, investor menetapkan alokasi saham sebesar 60% dan obligasi sebesar 40%. Setelah beberapa waktu, kenaikan harga saham menyebabkan komposisi berubah menjadi 70% saham dan 30% obligasi. Portofolio tersebut kini memiliki eksposur risiko yang lebih besar terhadap pasar saham dibandingkan rencana awal.

Investor dapat melakukan *rebalancing* dengan menjual sebagian saham dan mengalihkan hasilnya ke obligasi, atau menambahkan dana baru ke aset yang bobotnya menurun. Tujuannya adalah mengembalikan proporsi portofolio sesuai kebijakan investasi yang telah ditetapkan. Penyeimbangan kembali dapat dilakukan berdasarkan jadwal tertentu, misalnya setiap enam bulan atau satu tahun, maupun berdasarkan batas penyimpangan bobot. Sebagai contoh, investor dapat mengevaluasi portofolio ketika proporsi suatu aset menyimpang lebih dari lima poin persentase dari target awal.

Namun, *rebalancing* juga memiliki biaya. Penjualan dan pembelian aset dapat menimbulkan biaya transaksi serta konsekuensi pajak sesuai ketentuan yang berlaku. Oleh karena itu, frekuensi penyeimbangan perlu mempertimbangkan manfaat pengendalian risiko dan biaya yang ditimbulkan.

Evaluasi Kinerja dan Risiko Portofolio

Manajemen portofolio tidak berhenti setelah investor melakukan diversifikasi dan menentukan alokasi aset. Investor juga perlu mengevaluasi apakah portofolio telah memberikan hasil yang sesuai dengan tingkat risiko yang ditanggung. Evaluasi tidak cukup hanya membandingkan keuntungan nominal. Portofolio dengan keuntungan 15% belum tentu lebih baik daripada portofolio dengan keuntungan 12% apabila portofolio pertama menanggung risiko yang jauh lebih besar.

Beberapa ukuran yang dapat digunakan untuk mengevaluasi kinerja portofolio antara lain:

1. **Return portofolio**

   Return menunjukkan tingkat keuntungan atau kerugian yang diperoleh portofolio dalam periode tertentu. Perhitungan dapat mempertimbangkan perubahan harga aset serta pendapatan yang diterima, seperti dividen dan kupon, sesuai metode pengukuran yang digunakan.

2. **Standar deviasi**

   Standar deviasi digunakan untuk menggambarkan tingkat fluktuasi imbal hasil portofolio. Nilai yang lebih tinggi menunjukkan variasi hasil investasi yang lebih besar. Namun, standar deviasi tidak membedakan secara langsung antara fluktuasi positif dan negatif.

3. **Sharpe Ratio**

   Sharpe Ratio digunakan untuk mengukur imbal hasil lebih yang diperoleh portofolio dibandingkan dengan tingkat imbal hasil bebas risiko untuk setiap satuan risiko total portofolio.

$$Sharpe\ Ratio = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

   Keterangan:
   - R_p= imbal hasil portofolio.
   - R_f= tingkat imbal hasil bebas risiko.
   - σ_p = standar deviasi portofolio.

   Semakin tinggi Sharpe Ratio, semakin besar imbal hasil lebih yang diperoleh untuk setiap satuan risiko total, dengan catatan periode pengukuran dan asumsi yang digunakan sebanding.

4. **Maximum Drawdown**

   Maximum Drawdown mengukur penurunan terbesar nilai portofolio dari titik tertinggi ke titik terendah dalam suatu periode. Ukuran ini membantu investor memahami seberapa besar penurunan yang pernah dialami portofolio sebelum kembali pulih atau sebelum periode pengamatan berakhir.

5. **Value at Risk (VaR)**

   Value at Risk merupakan ukuran yang digunakan untuk memperkirakan potensi kerugian portofolio pada tingkat keyakinan dan horizon waktu tertentu berdasarkan metode dan asumsi yang digunakan. Sebagai ilustrasi, VaR satu hari sebesar Rp5.000.000 pada tingkat keyakinan 95% dapat diinterpretasikan bahwa berdasarkan model yang digunakan, kerugian diperkirakan tidak melebihi Rp5.000.000 dalam 95% skenario satu hari. Namun, interpretasi tersebut bukan batas kerugian maksimum. Dalam kondisi pasar ekstrem, kerugian dapat melampaui nilai VaR.

Capponi dan Rubtsov (2022) menyoroti pentingnya memasukkan risiko sistemik dan potensi kerugian ekstrem dalam pemilihan portofolio. Hal ini memperlihatkan bahwa evaluasi portofolio sebaiknya tidak hanya berfokus pada volatilitas normal, tetapi juga memperhatikan kemungkinan terjadinya penurunan pasar yang tajam.

Keterbatasan Diversifikasi dan Tantangan Manajemen Portofolio

Meskipun diversifikasi merupakan strategi penting, penerapannya memiliki keterbatasan. Salah satu kesalahan yang sering terjadi adalah menganggap bahwa semakin banyak saham yang dimiliki, semakin rendah risiko portofolio. Anggapan tersebut tidak selalu benar. Apabila investor membeli banyak saham yang bergerak dalam sektor dan faktor ekonomi yang sama, risiko portofolio tetap dapat terkonsentrasi. Demikian pula, portofolio

yang terlalu banyak berisi saham dapat menyulitkan investor melakukan pemantauan dan evaluasi secara efektif.

Tantangan lain adalah perubahan korelasi antar-aset. Pada kondisi pasar normal, dua saham mungkin memiliki hubungan pergerakan yang rendah. Namun, ketika terjadi krisis, investor dapat menjual berbagai aset secara bersamaan sehingga korelasi meningkat. Akibatnya, manfaat diversifikasi yang sebelumnya terlihat dapat berkurang.

Penelitian Bagnara dan Vaucher (2025) membahas hubungan diversifikasi dengan mitigasi risiko ekstrem. Temuannya menunjukkan bahwa diversifikasi berdasarkan risiko dan sektor dapat membantu mengurangi risiko kerugian ekstrem, tetapi manfaat tambahan dari diversifikasi dapat semakin berkurang ketika tingkat diversifikasi sudah tinggi. Dengan kata lain, penambahan aset secara terus-menerus tidak selalu memberikan manfaat yang sebanding.

Penelitian tersebut memberikan pelajaran bahwa diversifikasi perlu dilakukan secara terencana. Investor sebaiknya lebih memperhatikan kualitas kombinasi aset daripada sekadar memperbanyak jumlah saham. Selain itu, investor juga perlu memperhitungkan biaya transaksi, pajak, likuiditas, serta kemampuan melakukan pemantauan. Portofolio yang terlalu kompleks dapat meningkatkan biaya pengelolaan dan menyulitkan pengambilan keputusan.

Kerangka Praktis Manajemen Portofolio bagi Investor

Agar prinsip manajemen risiko dapat diterapkan secara konsisten, investor dapat menggunakan kerangka praktis berikut.

1. **Menentukan tujuan investasi.** Investor menetapkan sasaran keuangan, jangka waktu, dan kebutuhan likuiditas.
2. **Menentukan batas risiko.** Investor memperkirakan tingkat penurunan nilai yang masih dapat diterima tanpa mengganggu kebutuhan keuangan.
3. **Memilih aset secara terencana.** Pemilihan saham dan aset lainnya mempertimbangkan karakteristik bisnis, sektor, likuiditas, dan sumber risikonya.
4. **Menentukan alokasi dana.** Investor membagi dana berdasarkan tujuan dan batas risiko yang telah ditentukan.
5. **Memantau perubahan risiko.** Investor mengamati perubahan kondisi pasar, perusahaan, dan hubungan antar-aset.
6. **Melakukan evaluasi portofolio.** Investor menilai hasil investasi berdasarkan imbal hasil dan risiko yang ditanggung.
7. **Melakukan penyesuaian.** Komposisi portofolio diperbarui apabila terjadi perubahan tujuan, kondisi pasar, atau tingkat risiko.

Melalui kerangka tersebut, manajemen portofolio menjadi proses yang terarah. Investor tidak hanya berfokus pada keputusan membeli dan menjual saham, tetapi juga memperhatikan bagaimana seluruh aset yang dimiliki bekerja bersama dalam mencapai tujuan keuangan.

BAB 8
KEUANGAN PERILAKU DAN PSIKOLOGI PASAR

8.1 PENGANTAR KEUANGAN PERILAKU DAN PSIKOLOGI PASAR

Dalam teori keuangan konvensional, investor sering digambarkan sebagai individu yang mampu mengolah informasi secara rasional, mempertimbangkan seluruh alternatif, dan mengambil keputusan berdasarkan kepentingan ekonomi terbaik. Namun, dalam praktik pasar saham, keputusan investor tidak selalu mengikuti pola tersebut. Investor dapat membeli saham karena merasa optimistis terhadap prospek pasar, mengikuti keputusan investor lain, atau menjual saham karena takut menghadapi penurunan harga. Kondisi ini menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak hanya ditentukan oleh informasi keuangan, tetapi juga dipengaruhi oleh aspek psikologis.

Keuangan perilaku (*behavioral finance*) merupakan bidang kajian yang menggabungkan teori keuangan dengan psikologi dan ilmu perilaku untuk menjelaskan bagaimana individu mengambil keputusan keuangan dalam kondisi nyata. Bidang ini berangkat dari pemahaman bahwa manusia memiliki keterbatasan dalam mengolah informasi, tidak selalu mampu mengendalikan emosi, dan sering menggunakan jalan pintas berpikir ketika menghadapi situasi yang kompleks. Akibatnya, keputusan investasi dapat menyimpang dari pertimbangan rasional yang ideal.

Coulon (2024) menjelaskan bahwa pemahaman terhadap perilaku investor penting dalam pengelolaan aset karena keputusan keuangan tidak hanya berkaitan dengan informasi ekonomi, tetapi juga dipengaruhi oleh persepsi, emosi, dan kecenderungan psikologis. Sementara itu, Zaleskiewicz dan Traczyk (2020) menempatkan keputusan keuangan sebagai proses psikologis yang melibatkan aspek kognitif, emosional, dan sosial. Dengan demikian, perilaku investor perlu dipahami sebagai hasil interaksi antara informasi yang tersedia dan cara individu menafsirkan informasi tersebut. Perbedaan antara pendekatan keuangan konvensional dan keuangan perilaku dapat dilihat pada tabel berikut.

Aspek	Keuangan konvensional	Keuangan perilaku
Gambaran investor	Cenderung rasional	Rasionalitas terbatas dan dipengaruhi emosi
Pengolahan informasi	Menggunakan informasi secara objektif	Dipengaruhi persepsi, pengalaman, dan perhatian
Pengambilan keputusan	Berdasarkan pertimbangan ekonomi	Dapat dipengaruhi bias kognitif dan emosional
Respons terhadap berita	Menyesuaikan keputusan dengan informasi	Dapat bereaksi berlebihan atau mengabaikan informasi tertentu
Perilaku kelompok	Tidak selalu menjadi pusat perhatian	Memperhatikan pengaruh sosial dan perilaku mengikuti kelompok

Salah satu landasan penting dalam keuangan perilaku adalah *Prospect Theory* yang dikembangkan oleh Kahneman dan Tversky. Teori ini menjelaskan bahwa individu tidak selalu menilai keuntungan dan kerugian secara simetris. Dalam banyak situasi, kerugian dengan besaran tertentu dapat dirasakan lebih kuat dibandingkan kepuasan yang diperoleh dari keuntungan dengan besaran yang sama. Kecenderungan tersebut dikenal sebagai *loss aversion* atau keengganan terhadap kerugian.

Sebagai ilustrasi, seorang investor membeli saham pada harga Rp1.000 per lembar. Ketika harga meningkat menjadi Rp1.100, investor merasa memperoleh keuntungan dan mungkin segera menjual saham untuk mengamankan hasil tersebut. Namun, ketika harga turun menjadi Rp900, investor justru enggan menjual karena tidak ingin mengakui kerugian. Keputusan tersebut tidak selalu didasarkan pada perubahan prospek perusahaan, melainkan dapat dipengaruhi oleh keterikatan emosional terhadap harga pembelian.

Fenomena tersebut memperlihatkan bahwa harga pembelian dapat menjadi titik acuan psikologis bagi investor. Padahal, keputusan untuk mempertahankan atau menjual saham seharusnya mempertimbangkan informasi dan kondisi terkini, bukan semata-mata keinginan untuk menghindari pengakuan kerugian. Keuangan perilaku juga membantu menjelaskan mengapa respons investor terhadap informasi yang sama dapat berbeda. Ketika perusahaan mengumumkan peningkatan laba, sebagian investor dapat menafsirkan informasi tersebut sebagai sinyal pertumbuhan positif. Investor lain mungkin justru mempertanyakan keberlanjutan peningkatan laba tersebut. Perbedaan respons ini dapat muncul karena pengalaman, tingkat pengetahuan, ekspektasi, dan kondisi emosional masing-masing individu.

Dalam konteks pasar saham, aspek psikologis tidak hanya bekerja pada tingkat individu. Ketika banyak investor memiliki persepsi dan emosi yang serupa, perilaku tersebut dapat membentuk kecenderungan kolektif yang dikenal sebagai psikologi pasar. Optimisme yang meluas dapat mendorong minat beli, sedangkan pesimisme yang berkembang dapat meningkatkan tekanan jual. Dengan demikian, psikologi pasar merupakan salah satu unsur yang membantu menjelaskan dinamika pergerakan harga saham di luar informasi fundamental perusahaan.

Bourghelle et al. (2023) menekankan pentingnya emosi investor dalam memahami pembentukan harga aset. Optimisme, pesimisme, ketakutan, dan keyakinan yang berlebihan dapat memengaruhi cara pelaku pasar menafsirkan informasi dan menentukan tindakan. Oleh karena itu, pemahaman mengenai keuangan perilaku menjadi bekal penting agar investor mampu mengenali faktor psikologis yang menyertai keputusan investasinya.

8.2 MEMAHAMI SENTIMEN PASAR

Sentimen pasar (*market sentiment*) menggambarkan kecenderungan sikap dan ekspektasi kolektif investor terhadap kondisi pasar atau prospek suatu saham. Sentimen dapat menunjukkan apakah pelaku pasar secara umum berada dalam suasana optimistis, pesimistis, atau cenderung tidak memiliki keyakinan yang kuat terhadap arah pergerakan harga. Sentimen pasar berbeda dari bias psikologis individu. Bias psikologis merupakan kecenderungan berpikir atau bertindak yang dapat terjadi pada seorang investor, sedangkan sentimen pasar mencerminkan suasana psikologis yang berkembang secara lebih luas di antara para pelaku pasar. Bias individu dapat berkontribusi terhadap pembentukan sentimen kolektif, terutama ketika banyak investor memberikan respons yang serupa terhadap suatu informasi.

Sentimen positif umumnya ditandai dengan meningkatnya keyakinan investor terhadap prospek pasar. Investor cenderung lebih bersedia melakukan pembelian karena memperkirakan harga saham akan mengalami kenaikan. Sebaliknya, sentimen negatif ditandai dengan meningkatnya kekhawatiran dan pesimisme, sehingga sebagian investor memilih mengurangi aktivitas pembelian atau menjual saham yang dimiliki.

Penelitian Wang, Su, dan Duxbury (2021) yang menggunakan data dari 50 pasar saham global menunjukkan bahwa sentimen investor memiliki hubungan dengan imbal hasil saham pada periode berikutnya. Temuan tersebut memperlihatkan bahwa sentimen bukan sekadar suasana hati yang tidak memiliki konsekuensi ekonomi, tetapi dapat menjadi salah satu unsur yang berkaitan dengan dinamika pasar saham. Meskipun demikian, hubungan tersebut tidak berarti bahwa sentimen selalu mampu memprediksi arah harga secara tepat. Pengaruhnya dapat berbeda berdasarkan karakteristik pasar dan kondisi ekonomi.

Sentimen Positif dan Negatif dalam Pasar Saham

Sentimen positif dapat berkembang ketika investor memiliki ekspektasi bahwa kondisi ekonomi akan membaik, kinerja perusahaan meningkat, atau kebijakan pemerintah mendukung kegiatan bisnis. Pemberitaan positif mengenai suatu sektor juga dapat meningkatkan perhatian investor dan mendorong minat beli.

Sebaliknya, sentimen negatif dapat muncul ketika pasar menghadapi ketidakpastian ekonomi, kekhawatiran terhadap kebijakan suku bunga, konflik geopolitik, atau berita yang menimbulkan keraguan terhadap prospek perusahaan. Dalam situasi tersebut, investor dapat menjadi lebih berhati-hati dan cenderung menunda keputusan pembelian.

Sentimen positif dan negatif tidak selalu mencerminkan kondisi fundamental secara sempurna. Suatu saham dapat memperoleh perhatian besar karena ekspektasi yang tinggi, meskipun perkembangan kinerja perusahaan belum sepenuhnya mendukung ekspektasi tersebut. Sebaliknya, saham perusahaan dengan kondisi usaha yang relatif baik dapat mengalami tekanan ketika sentimen pasar secara umum memburuk.

Oleh karena itu, investor perlu membedakan antara perubahan persepsi pasar dan perubahan kondisi nyata perusahaan. Sentimen dapat membantu menjelaskan mengapa harga bergerak dalam jangka pendek, tetapi tidak seharusnya menjadi satu-satunya dasar dalam menentukan keputusan investasi.

Faktor Pembentuk Sentimen Pasar

Sentimen pasar terbentuk melalui interaksi berbagai sumber informasi dan pengalaman investor. Beberapa faktor yang sering memengaruhinya adalah sebagai berikut.

1. **pemberitaan ekonomi dan keuangan.** Informasi mengenai inflasi, pertumbuhan ekonomi, suku bunga, nilai tukar, dan kebijakan pemerintah dapat memengaruhi ekspektasi investor. Berita yang dianggap menguntungkan dapat meningkatkan optimisme, sedangkan berita yang dipersepsikan merugikan dapat memunculkan kekhawatiran.
2. **informasi mengenai perusahaan dan sektor industri.** Pengumuman kinerja perusahaan, peluncuran produk, perubahan manajemen, ekspansi usaha, serta perkembangan industri dapat membentuk persepsi investor. Namun, respons pasar tidak hanya ditentukan oleh isi informasi, melainkan juga oleh perbandingan antara informasi tersebut dengan ekspektasi sebelumnya.

3. **media sosial dan komunitas investor.** Media sosial memungkinkan informasi mengenai saham tersebar dengan cepat. Diskusi, komentar, rekomendasi, dan pengalaman investor lain dapat memengaruhi perhatian serta persepsi seseorang. Informasi yang tersebar luas belum tentu benar atau telah diverifikasi, sehingga popularitas suatu informasi tidak dapat disamakan dengan tingkat keakuratannya.
4. **pengalaman dan ekspektasi investor.** Investor yang sebelumnya memperoleh keuntungan besar dapat menjadi lebih optimistis, sedangkan investor yang pernah mengalami kerugian mungkin lebih mudah merasa khawatir. Pengalaman tersebut dapat memengaruhi cara mereka menafsirkan informasi baru.

Penelitian Frydman, Mangee, dan Stillwagon (2021) menunjukkan bahwa optimisme dan pesimisme pasar dapat memengaruhi cara pelaku pasar membentuk perkiraan imbal hasil saham. Ketika sentimen tertentu menguat, investor dapat memberikan bobot yang berbeda terhadap informasi fundamental yang tersedia. Artinya, informasi yang sama dapat menghasilkan penilaian yang berbeda ketika kondisi psikologis pasar berubah.

Peran Media Sosial dalam Pembentukan Sentimen

Perkembangan media digital telah mengubah cara investor memperoleh dan menyebarkan informasi. Jika sebelumnya informasi pasar lebih banyak diperoleh melalui surat kabar, laporan analis, dan media keuangan, saat ini investor dapat mengakses informasi melalui platform digital, forum diskusi, aplikasi perdagangan, serta media sosial.

Perubahan tersebut membuat proses pembentukan sentimen berlangsung lebih cepat. Sebuah unggahan mengenai prospek perusahaan dapat dibagikan secara luas dalam waktu singkat dan menjadi bahan diskusi banyak investor. Apabila informasi tersebut memunculkan optimisme, perhatian terhadap saham terkait dapat meningkat. Sebaliknya, berita negatif yang menyebar luas dapat menimbulkan kekhawatiran dan memengaruhi perilaku investor.

McGurk, Nowak, dan Hall (2020) mengkaji penggunaan analisis teks dan media sosial untuk mengukur sentimen investor. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa informasi berbasis sentimen dari media sosial memiliki hubungan yang signifikan dengan abnormal return saham dalam konteks penelitian mereka. Temuan ini memperlihatkan bahwa percakapan digital dapat menjadi salah satu sumber informasi untuk memahami perilaku pasar.

Penelitian Li et al. (2023) juga mengkaji peran sentimen media sosial dalam mengidentifikasi perilaku *herding* atau kecenderungan investor mengikuti tindakan investor lain. Hasil kajian tersebut memperlihatkan bahwa informasi dan percakapan di media sosial dapat membantu menjelaskan perilaku kolektif yang tidak selalu didasarkan pada penilaian independen.

Meskipun demikian, investor perlu memahami keterbatasan informasi digital. Jumlah komentar, tanda suka, jumlah pengikut, atau popularitas suatu unggahan tidak secara otomatis menunjukkan kebenaran informasi. Konten yang viral dapat mengandung opini pribadi, spekulasi, promosi, bahkan informasi yang menyesatkan. Oleh karena itu, informasi dari media sosial perlu diperlakukan sebagai bahan untuk memahami persepsi pasar, bukan sebagai pengganti proses verifikasi.

Sentimen Pasar sebagai Bahan Pengamatan

Sentimen pasar dapat diamati melalui beberapa indikator, baik yang berasal dari aktivitas perdagangan maupun dari informasi digital. Indikator tersebut antara lain perubahan volume perdagangan, aktivitas beli dan jual, survei kepercayaan investor, pemberitaan media, serta analisis teks dari media sosial. Zunara et al. (2022), melalui penelitian terhadap pasar saham Indonesia, mengkaji pengaruh sentimen rasional dan irasional dari investor individu maupun institusi terhadap pasar saham. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengaruh sentimen dapat berbeda menurut jenis investor dan ukuran pasar yang digunakan. Temuan ini penting karena perilaku investor ritel tidak selalu sama dengan perilaku investor institusional.

Sementara itu, Yang, Fernandez-Perez, dan Indriawan (2024) mengkaji hubungan antara sentimen investor dan volatilitas melalui peran media sosial. Penelitian tersebut menunjukkan adanya hubungan timbal balik antara sentimen dan volatilitas pada sejumlah pasar keuangan. Dengan demikian, media sosial tidak hanya mencerminkan suasana hati investor, tetapi juga dapat menjadi bagian dari proses penyebaran informasi dan perubahan persepsi pasar. Namun, indikator sentimen tidak boleh ditafsirkan secara terpisah dari konteksnya. Peningkatan volume perdagangan, misalnya, tidak selalu menunjukkan optimisme karena transaksi yang tinggi dapat terjadi ketika investor sedang melakukan pembelian maupun penjualan secara besar-besaran. Demikian pula, meningkatnya pembicaraan mengenai suatu saham belum tentu menunjukkan bahwa prospek perusahaan benar-benar membaik.

Dalam praktiknya, sentimen pasar lebih tepat digunakan untuk memahami suasana psikologis dan perhatian pelaku pasar. Investor tetap perlu membedakan fakta, opini, ekspektasi, dan spekulasi sebelum mengambil keputusan.

8.3 BIAS PSIKOLOGIS YANG UMUM PADA INVESTOR

Bias psikologis merupakan kecenderungan berpikir atau bertindak yang menyebabkan seseorang menafsirkan informasi dan mengambil keputusan dengan cara yang tidak sepenuhnya objektif. Dalam investasi saham, bias dapat muncul ketika investor terlalu yakin terhadap kemampuannya, memberikan perhatian berlebihan terhadap informasi tertentu, mengikuti keputusan orang lain, atau mempertahankan keputusan meskipun terdapat bukti baru yang bertentangan. Bias tidak selalu disadari oleh investor. Bahkan, seseorang yang memiliki pengalaman investasi cukup lama tetap dapat terpengaruh oleh kecenderungan tersebut. Hal ini terjadi karena keputusan investasi sering dilakukan dalam kondisi informasi yang banyak, waktu yang terbatas, dan tekanan emosional yang berubah-ubah.

Dhir et al. (2021) mengidentifikasi sejumlah bias perilaku yang berkaitan dengan aktivitas perdagangan investor ritel, antara lain *overconfidence*, optimisme berlebihan, *hindsight bias*, *representativeness*, *anchoring*, *loss aversion*, *mental accounting*, dan *herding*. Penelitian tersebut memperlihatkan bahwa perilaku investor selama periode pandemi tidak hanya berkaitan dengan informasi pasar, tetapi juga dengan kecenderungan psikologis yang memengaruhi keputusan perdagangan. Kajian sistematis Paul dan Sundaram (2023) juga menempatkan *overconfidence* dan *herding* sebagai dua bias yang banyak dibahas dalam literatur keputusan investasi. Sementara itu, Bagchi, Prasad, dan Shrivastava (2024) mengidentifikasi berbagai bias, seperti *overconfidence*, *conservatism*, *loss aversion*, *regret aversion*, *anchoring*, *mental accounting*, *herding*, dan *confirmation bias*. Temuan-temuan

tersebut menunjukkan bahwa bias perilaku merupakan bagian penting dalam memahami keputusan investor, baik individu maupun kelompok.

Berikut beberapa bias psikologis yang umum dijumpai dalam aktivitas investasi saham.

***Overconfidence:* Keyakinan Diri yang Berlebihan**

Overconfidence merupakan kecenderungan investor untuk menilai kemampuan, pengetahuan, atau ketepatan prediksinya lebih tinggi daripada kenyataan. Investor yang mengalami bias ini sering merasa mampu memperkirakan arah harga saham dengan akurat, memahami seluruh informasi pasar, atau menemukan peluang yang tidak diketahui oleh investor lain.mKeyakinan diri sebenarnya diperlukan dalam pengambilan keputusan. Namun, keyakinan yang berlebihan dapat membuat investor mengabaikan informasi yang bertentangan dengan pendapatnya. Investor juga dapat terlalu sering melakukan transaksi karena merasa memiliki kemampuan khusus untuk menentukan waktu pembelian dan penjualan.

Sebagai contoh, seorang investor pernah memperoleh keuntungan dari beberapa transaksi saham. Pengalaman tersebut membuatnya merasa bahwa seluruh keputusan berikutnya akan memberikan hasil yang sama. Ia kemudian meningkatkan frekuensi transaksi tanpa melakukan pemeriksaan informasi yang memadai. Ketika kondisi pasar berubah, investor tersebut justru menghadapi kerugian karena terlalu mengandalkan keyakinan pribadi.

Dhir et al. (2021) memasukkan *overconfidence* dan *self-attribution* sebagai salah satu kecenderungan perilaku yang berkaitan dengan aktivitas perdagangan investor ritel. *Self-attribution* terjadi ketika seseorang menghubungkan keberhasilan dengan kemampuan pribadi, tetapi menganggap kegagalan sebagai akibat faktor eksternal. Kombinasi keduanya dapat membuat investor sulit mengevaluasi kualitas keputusan secara objektif.

***Loss Aversion:* Keengganan Mengakui Kerugian**

Loss aversion adalah kecenderungan seseorang untuk merasakan kerugian lebih kuat dibandingkan kepuasan yang diperoleh dari keuntungan dengan nilai yang sebanding. Bias ini dapat membuat investor lebih berorientasi pada upaya menghindari pengakuan kerugian daripada menilai kondisi investasi berdasarkan informasi terkini.

Sebagai ilustrasi, seorang investor membeli saham pada harga Rp1.500 per lembar. Beberapa waktu kemudian, harga turun menjadi Rp1.200. Investor tersebut tetap mempertahankan saham bukan karena telah menemukan informasi baru yang mendukung prospek perusahaan, melainkan karena tidak ingin menjual dalam keadaan rugi. Dalam situasi lain, investor mungkin justru segera menjual saham yang baru memberikan keuntungan kecil karena khawatir keuntungan tersebut akan hilang. Perilaku ini memperlihatkan bahwa keputusan investor dapat dipengaruhi oleh perasaan terhadap keuntungan dan kerugian, bukan hanya oleh penilaian terhadap informasi yang tersedia. Kecenderungan menjual saham yang sedang untung terlalu cepat dan mempertahankan saham yang sedang rugi terlalu lama juga berkaitan dengan *disposition effect*. Fenomena ini menunjukkan bahwa investor dapat memperlakukan keuntungan dan kerugian secara berbeda ketika menentukan keputusan menjual.

Herding: Mengikuti Keputusan Investor Lain

Herding merupakan perilaku ketika investor cenderung mengikuti tindakan atau keputusan kelompok, meskipun belum tentu memiliki informasi dan pertimbangan yang sama. Perilaku ini dapat muncul karena investor merasa bahwa keputusan mayoritas lebih aman,

lebih benar, atau memiliki informasi yang tidak dimiliki dirinya. Dalam pasar saham, perilaku *herding* dapat terlihat ketika banyak investor membeli saham tertentu karena saham tersebut sedang populer. Investor lain kemudian ikut membeli karena melihat peningkatan aktivitas perdagangan atau membaca rekomendasi yang berulang di komunitas digital. Sebagai contoh, sebuah saham menjadi bahan pembicaraan di berbagai forum investasi. Banyak anggota komunitas menyampaikan bahwa saham tersebut berpotensi naik. Investor yang belum melakukan pemeriksaan terhadap informasi perusahaan kemudian ikut membeli karena khawatir kehilangan kesempatan memperoleh keuntungan. Keputusan tersebut lebih banyak dipengaruhi oleh tindakan kelompok daripada penilaian independen.

Penelitian Li et al. (2023) menunjukkan bahwa sentimen media sosial memiliki relevansi dalam mengidentifikasi perilaku *herding* yang tidak rasional di pasar saham. Hal ini memperlihatkan bahwa interaksi digital dapat memperkuat kecenderungan investor untuk mengikuti tindakan orang lain. Perlu dipahami bahwa mengikuti informasi atau pendapat investor lain tidak selalu salah. Masalah muncul ketika investor menjadikan popularitas suatu pendapat sebagai pengganti proses penilaian sendiri. Keputusan kelompok belum tentu benar, terutama ketika anggota kelompok menggunakan sumber informasi yang sama atau saling mengulang opini tanpa verifikasi.

Anchoring: Terpaku pada Informasi Awal

Anchoring adalah kecenderungan investor menggunakan informasi awal sebagai titik acuan dalam mengambil keputusan, meskipun informasi tersebut belum tentu relevan dengan kondisi terkini. Informasi yang menjadi jangkar dapat berupa harga beli, harga tertinggi sebelumnya, target harga dari seorang analis, atau angka tertentu yang pernah dilihat investor. Contohnya, seorang investor membeli saham pada harga Rp2.000. Setelah beberapa waktu, harga saham turun menjadi Rp1.600. Investor tetap menganggap harga Rp2.000 sebagai nilai yang seharusnya dicapai kembali. Ia kemudian menunda evaluasi karena terlalu berfokus pada harga pembelian. Contoh lain terjadi ketika investor melihat suatu saham pernah mencapai harga Rp5.000. Meskipun kondisi perusahaan dan pasar telah berubah, investor masih menganggap harga tersebut sebagai acuan untuk menentukan apakah saham saat ini murah atau mahal. Bias *anchoring* dapat menyebabkan investor memberikan bobot berlebihan terhadap informasi lama. Padahal, kondisi perusahaan, industri, dan pasar dapat berubah. Oleh karena itu, informasi awal perlu dievaluasi kembali dengan mempertimbangkan bukti yang lebih baru.

Confirmation Bias: Hanya Mencari Informasi yang Mendukung Pendapat

Confirmation bias merupakan kecenderungan seseorang untuk mencari, memilih, dan menafsirkan informasi yang sesuai dengan keyakinan awal, sekaligus mengabaikan informasi yang bertentangan. Dalam investasi saham, bias ini dapat terjadi ketika investor telah menyukai suatu perusahaan dan hanya membaca berita atau analisis yang menunjukkan prospek positif. Misalnya, seorang investor meyakini bahwa saham perusahaan teknologi tertentu akan meningkat. Ia kemudian hanya mengikuti analis yang memberikan rekomendasi beli, sedangkan laporan yang menunjukkan penurunan kinerja atau meningkatnya persaingan dianggap tidak penting. Akibatnya, investor tidak memperoleh gambaran yang seimbang. Informasi yang mendukung keyakinan awal semakin memperkuat kepercayaan dirinya, sedangkan informasi yang seharusnya menjadi bahan evaluasi justru diabaikan.

Confirmation bias juga dapat diperkuat oleh algoritma media digital yang menampilkan konten berdasarkan kebiasaan dan minat pengguna. Investor yang sering membaca pandangan positif mengenai saham tertentu dapat terus menerima konten serupa. Kondisi ini berpotensi membentuk lingkungan informasi yang hanya memperkuat keyakinan yang telah dimiliki.

Mental Accounting: Memisahkan Uang Berdasarkan Persepsi

Mental accounting merupakan kecenderungan seseorang mengelompokkan uang ke dalam kategori mental yang berbeda, meskipun secara ekonomi uang tersebut memiliki nilai yang sama. Dalam investasi, investor dapat memperlakukan keuntungan, modal awal, bonus, atau dana hasil penjualan saham dengan cara yang berbeda. Sebagai contoh, seorang investor memiliki modal investasi sebesar Rp10 juta dan memperoleh keuntungan Rp1 juta. Ia menganggap keuntungan tersebut sebagai uang tambahan yang dapat digunakan untuk membeli saham spekulatif, sementara modal awal dianggap sebagai dana yang harus dijaga. Padahal, setelah keuntungan diperoleh, seluruh dana tersebut merupakan bagian dari kekayaan investor dan seharusnya dievaluasi secara konsisten. Perilaku ini dapat membuat investor mengambil keputusan yang berbeda hanya karena asal-usul dana. Dana yang diperoleh dari keuntungan terkadang dianggap lebih mudah dipertaruhkan dibandingkan dana yang berasal dari penghasilan utama.

Representativeness: Menarik Kesimpulan dari Pola yang Terbatas

Representativeness bias terjadi ketika investor menilai suatu kondisi berdasarkan kemiripannya dengan pengalaman atau pola yang pernah dilihat sebelumnya. Investor dapat menganggap bahwa kejadian yang baru terjadi akan terus berulang, meskipun belum tersedia bukti yang cukup untuk mendukung kesimpulan tersebut. Sebagai contoh, sebuah perusahaan mencatat pertumbuhan laba selama dua tahun berturut-turut. Investor kemudian beranggapan bahwa pertumbuhan tersebut akan terus berlanjut tanpa mempertimbangkan perubahan persaingan, kondisi industri, atau faktor lain yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan.

Bias ini juga dapat muncul ketika investor menganggap perusahaan baru dengan produk populer pasti akan menjadi perusahaan besar seperti perusahaan sukses yang pernah dikenalnya. Kemiripan karakteristik tidak selalu berarti bahwa kedua perusahaan memiliki peluang dan kondisi yang sama.

Regret Aversion: Menghindari Penyesalan

Regret aversion merupakan kecenderungan investor menghindari keputusan yang berpotensi menimbulkan penyesalan. Investor dapat menunda pembelian karena takut harga turun setelah membeli, atau menunda penjualan karena khawatir harga justru meningkat setelah saham dilepas. Sebagai contoh, seorang investor telah mempertimbangkan pembelian saham tertentu, tetapi terus menunda keputusan karena takut salah memilih waktu. Ketika harga saham meningkat, ia merasa menyesal karena tidak membeli lebih awal. Sebaliknya, apabila harga turun, ia merasa bersyukur karena tidak jadi membeli. Kecenderungan ini dapat membuat investor lebih berorientasi pada bagaimana menghindari perasaan menyesal daripada mengevaluasi apakah keputusan yang diambil telah sesuai dengan informasi dan tujuan investasi.

Recency Bias dan Availability Bias

Recency bias merupakan kecenderungan memberikan perhatian berlebihan terhadap kejadian yang baru saja berlangsung. Investor yang melihat pasar mengalami kenaikan selama beberapa hari dapat menganggap bahwa kenaikan tersebut akan terus berlanjut. Sebaliknya, setelah mengalami beberapa hari penurunan, investor dapat menyimpulkan bahwa pasar akan terus melemah. Sementara itu, *availability bias* terjadi ketika seseorang menilai kemungkinan suatu peristiwa berdasarkan kemudahan mengingat contoh atau informasi terkait. Berita mengenai perusahaan yang mengalami penurunan harga secara tajam, misalnya, dapat membuat investor terlalu khawatir terhadap seluruh saham dalam sektor yang sama, meskipun kondisi masing-masing perusahaan berbeda.

Kedua bias tersebut memperlihatkan bahwa informasi yang paling mudah diingat atau paling baru diterima dapat memperoleh bobot lebih besar daripada informasi lain yang sebenarnya juga relevan.

Ringkasan Bias Psikologis Investor

Jenis bias	Karakteristik utama	Contoh dalam investasi saham
Overconfidence	Terlalu yakin terhadap kemampuan sendiri	Terlalu sering bertransaksi karena merasa mampu memprediksi harga
Loss aversion	Menghindari pengakuan kerugian	Menahan saham rugi hanya karena tidak ingin menjual di bawah harga beli
Herding	Mengikuti tindakan kelompok	Membeli saham karena sedang ramai dibicarakan
Anchoring	Terpaku pada informasi awal	Menganggap harga beli sebagai harga yang harus dicapai kembali
Confirmation bias	Memilih informasi yang mendukung keyakinan	Hanya membaca analisis yang merekomendasikan pembelian
Mental accounting	Memisahkan dana berdasarkan persepsi	Menganggap keuntungan sebagai dana yang lebih mudah dipertaruhkan
Representativeness	Menarik kesimpulan dari kemiripan terbatas	Menganggap kinerja baik beberapa periode akan selalu berlanjut
Regret aversion	Menghindari kemungkinan penyesalan	Menunda keputusan karena takut salah memilih waktu
Recency bias	Terlalu mengutamakan kejadian terbaru	Menganggap tren beberapa hari akan terus berlangsung
Availability bias	Mengutamakan informasi yang mudah diingat	Terlalu menggeneralisasi berita negatif yang sering muncul

Berbagai bias tersebut dapat muncul secara bersamaan. Investor yang terlalu percaya diri, misalnya, dapat sekaligus mengalami *confirmation bias* karena hanya memilih informasi yang mendukung keyakinannya. Demikian pula, investor yang mengikuti kelompok dapat mengalami *availability bias* ketika terlalu sering terpapar informasi mengenai saham yang sedang populer. Oleh karena itu, mengenali bias psikologis bukan berarti investor harus menghilangkan seluruh emosi dalam pengambilan keputusan. Tujuan utamanya adalah memahami bagaimana emosi dan pola pikir dapat memengaruhi penilaian, sehingga investor mampu mengambil keputusan dengan lebih sadar dan terukur.

8.4 FAKTOR PSIKOLOGIS YANG MEMENGARUHI KEPUTUSAN INVESTASI

Keputusan investasi terbentuk melalui proses yang melibatkan pengetahuan, persepsi, emosi, pengalaman, dan lingkungan sosial. Dua investor yang menerima informasi yang sama dapat mengambil keputusan berbeda karena memiliki pengalaman, ekspektasi, dan tingkat pemahaman yang tidak sama.

Zaleskiewicz dan Traczyk (2020) menjelaskan bahwa keputusan keuangan memiliki dimensi psikologis yang melibatkan proses kognitif dan emosional. Dengan demikian, keputusan investasi tidak cukup dipahami hanya melalui informasi yang tersedia, tetapi juga melalui cara individu memproses dan merespons informasi tersebut.

Emosi: Ketakutan, Keserakahan, dan Harapan

Emosi merupakan salah satu faktor yang paling mudah terlihat dalam aktivitas pasar saham. Ketakutan dapat mendorong investor menjual saham secara tergesa-gesa, sedangkan keserakahan dapat membuat investor terus membeli karena ingin memperoleh keuntungan lebih besar. Ketika harga saham meningkat, investor dapat merasa optimistis dan khawatir kehilangan kesempatan. Perasaan tersebut sering disebut *fear of missing out* (FOMO), yaitu kekhawatiran tertinggal dari peluang yang sedang dinikmati orang lain. FOMO dapat mendorong investor membeli saham tanpa melakukan pemeriksaan informasi secara memadai.

Sebaliknya, ketika harga saham mengalami penurunan tajam, rasa takut dapat membuat investor sulit berpikir jernih. Investor mungkin mengambil keputusan berdasarkan kepanikan, bukan berdasarkan evaluasi yang tenang. Dalam kondisi seperti ini, emosi dapat memengaruhi waktu dan alasan seseorang melakukan transaksi.

Bourghelle et al. (2023) menempatkan emosi investor sebagai salah satu aspek penting dalam memahami pembentukan harga aset. Optimisme dan pesimisme dapat memengaruhi ekspektasi serta respons investor terhadap informasi pasar. Hal ini menunjukkan bahwa emosi tidak hanya menjadi persoalan pribadi, tetapi dapat berkaitan dengan perilaku kolektif di pasar saham.

Pengalaman Masa Lalu

Pengalaman investasi dapat membentuk cara seseorang memandang peluang dan menghadapi informasi baru. Investor yang pernah memperoleh keuntungan besar mungkin memiliki tingkat keyakinan yang meningkat. Sebaliknya, investor yang pernah mengalami kerugian dapat menjadi lebih berhati-hati atau bahkan menghindari investasi tertentu.

Pengalaman masa lalu dapat memberikan pelajaran yang bermanfaat, tetapi tidak selalu menjadi dasar yang tepat untuk memperkirakan kejadian berikutnya. Keberhasilan pada satu periode belum tentu dapat diulang pada periode lain karena kondisi perusahaan dan pasar dapat berubah.

Investor perlu membedakan antara pengalaman sebagai sumber pembelajaran dan pengalaman sebagai dasar generalisasi. Evaluasi sebaiknya dilakukan dengan menelaah alasan keputusan sebelumnya, informasi yang digunakan, serta faktor yang menyebabkan hasil berbeda dari perkiraan.

Literasi Keuangan dan Kemampuan Mengolah Informasi

Literasi keuangan berkaitan dengan kemampuan individu memahami konsep keuangan, menilai informasi, serta menggunakan pengetahuan tersebut dalam mengambil

keputusan. Investor yang memiliki pemahaman keuangan memadai cenderung lebih mampu membedakan fakta, opini, dan spekulasi.

Namun, literasi keuangan tidak otomatis menghilangkan seluruh bias psikologis. Seseorang yang memahami laporan keuangan tetap dapat mengalami *overconfidence*, mengikuti kelompok, atau mengabaikan informasi yang bertentangan dengan keyakinannya. Pengetahuan perlu disertai kesadaran terhadap keterbatasan diri dan kebiasaan mengevaluasi keputusan.

Bagchi et al. (2024) dalam tinjauan literaturnya membahas hubungan berbagai bias perilaku dengan faktor seperti literasi keuangan, perencanaan, dan teknologi. Kajian tersebut memperlihatkan bahwa perilaku investor perlu dipahami melalui interaksi antara karakteristik individu dan lingkungan tempat keputusan dibuat.

Pengaruh Lingkungan Sosial dan Komunitas Investor

Keputusan investasi tidak selalu diambil secara individual. Investor dapat memperoleh informasi dan membentuk pandangan melalui keluarga, teman, komunitas investasi, kelompok diskusi, maupun tokoh yang dianggap memiliki keahlian. Lingkungan sosial dapat memberikan manfaat ketika menjadi tempat bertukar informasi dan pengalaman. Namun, pengaruh sosial juga dapat menimbulkan tekanan untuk mengikuti keputusan mayoritas. Investor mungkin membeli saham bukan karena telah memahami karakteristiknya, melainkan karena merasa tidak ingin berbeda dari kelompok.

Pengaruh tersebut semakin kuat ketika komunitas menggunakan bahasa yang meyakinkan, menampilkan hasil keuntungan, atau menyampaikan prediksi dengan tingkat kepastian yang tinggi. Dalam keadaan demikian, investor perlu memisahkan antara kredibilitas sumber, bukti yang disampaikan, dan popularitas orang yang memberikan pendapat.

Media Digital dan Arus Informasi yang Cepat

Kemudahan mengakses informasi melalui internet membuat investor dapat memperoleh berita pasar hampir setiap saat. Namun, banyaknya informasi tidak selalu meningkatkan kualitas keputusan. Arus informasi yang berlebihan dapat menyebabkan investor kesulitan menentukan informasi mana yang benar-benar relevan. Notifikasi harga, berita yang terus diperbarui, komentar komunitas, dan rekomendasi di media sosial dapat mendorong investor untuk terus memantau pasar. Sebagian investor kemudian merasa perlu melakukan transaksi setiap kali menerima informasi baru, meskipun informasi tersebut belum tentu memiliki dampak penting terhadap keputusan investasinya.

Penelitian Yang et al. (2024) menunjukkan bahwa sentimen media sosial dan volatilitas pasar memiliki hubungan yang saling berkaitan dalam sejumlah pasar keuangan. Sementara itu, Uhl dan Novacek (2021) mengkaji pentingnya memusatkan perhatian pada berita yang paling relevan dan sentimennya, dibandingkan memberikan perhatian yang sama kepada seluruh pemberitaan. Temuan tersebut memberikan pelajaran bahwa investor perlu memiliki kemampuan menyaring informasi. Kecepatan menerima informasi tidak selalu sejalan dengan ketepatan mengambil keputusan.

Ekspektasi dan Persepsi terhadap Masa Depan

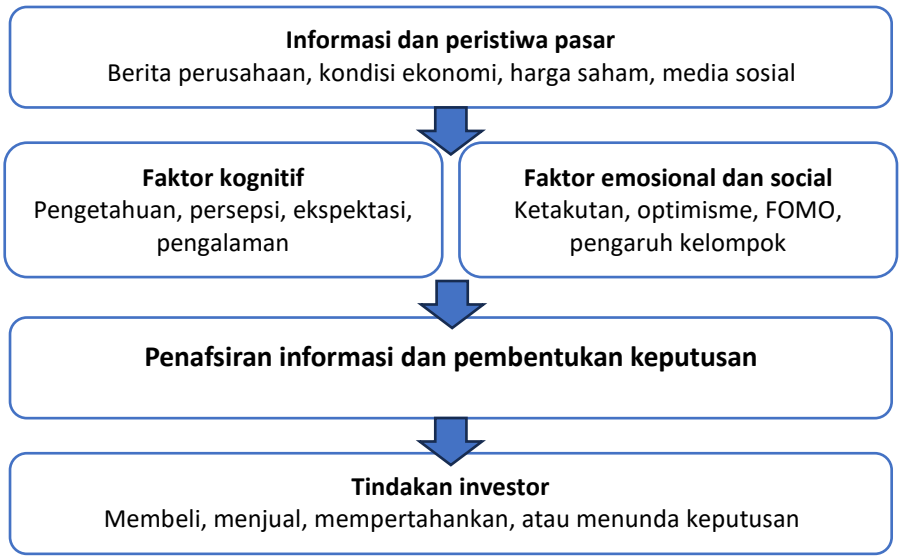
Investor selalu mengambil keputusan dengan mempertimbangkan kondisi yang diharapkan terjadi pada masa mendatang. Namun, ekspektasi tidak selalu dibentuk melalui penilaian yang objektif. Harapan terhadap kenaikan harga, optimisme terhadap suatu sektor,

atau keyakinan terhadap keberhasilan perusahaan dapat memengaruhi cara investor menafsirkan informasi.

Ketika ekspektasi terlalu tinggi, informasi yang sebenarnya positif dapat dianggap belum cukup baik. Sebaliknya, informasi yang relatif biasa dapat ditafsirkan sebagai perkembangan luar biasa apabila ekspektasi investor sebelumnya sangat rendah. Faktor ekspektasi ini menjelaskan mengapa respons pasar terhadap suatu pengumuman tidak selalu sejalan dengan isi pengumuman tersebut. Investor sering membandingkan informasi yang diterima dengan apa yang sebelumnya mereka perkirakan.

Hubungan Antarfaktor Psikologis

Faktor psikologis tidak bekerja secara terpisah. Emosi dapat memengaruhi cara investor menafsirkan berita, pengalaman masa lalu dapat membentuk ekspektasi, dan lingkungan sosial dapat memperkuat keyakinan yang sudah dimiliki. Sebagai contoh, seorang investor melihat berita positif mengenai perusahaan melalui media sosial. Karena sebelumnya pernah memperoleh keuntungan dari saham di sektor yang sama, ia menjadi optimistis. Komunitas investasinya juga ramai membicarakan saham tersebut. Gabungan pengalaman, emosi, dan pengaruh sosial dapat mendorong investor mengambil keputusan dengan cepat.
Proses tersebut dapat digambarkan sebagai berikut.



Gambar 8.1 Hubungan faktor psikologis dengan keputusan investasi.

Gambar tersebut memperlihatkan bahwa keputusan investasi merupakan hasil dari proses penafsiran informasi. Informasi yang sama dapat menghasilkan tindakan berbeda karena setiap investor memiliki karakteristik psikologis dan lingkungan yang berbeda.

8.5 STRATEGI MENGENDALIKAN BIAS PERILAKU INVESTOR

Bias psikologis tidak dapat dihilangkan sepenuhnya karena merupakan bagian dari cara manusia berpikir dan merespons lingkungan. Namun, investor dapat mengembangkan kebiasaan untuk mengenali, mengurangi, dan mengendalikan pengaruh bias tersebut. Tujuannya bukan membuat investor selalu benar dalam setiap keputusan, melainkan membangun proses pengambilan keputusan yang lebih konsisten, objektif, dan dapat dievaluasi.

Coulon (2024) menempatkan pemahaman terhadap perilaku investor sebagai bagian penting dalam pengelolaan aset. Ooi (2025) juga membahas relevansi teori keuangan perilaku dalam praktik kontemporer, termasuk bagaimana pemahaman terhadap bias dan respons emosional dapat membantu meningkatkan kualitas keputusan keuangan. Berdasarkan pendekatan tersebut, pengendalian bias perlu dilakukan melalui pembiasaan, pengelolaan informasi, dan evaluasi keputusan secara berkelanjutan.

Menyusun Rencana Keputusan Investasi

Investor perlu memiliki rencana tertulis sebelum melakukan transaksi. Rencana tersebut berisi alasan memilih saham, informasi yang menjadi dasar keputusan, tujuan investasi, serta kondisi yang dapat menyebabkan keputusan perlu dievaluasi kembali.

Rencana tertulis membantu investor mengurangi keputusan impulsif yang muncul akibat perubahan harga atau pengaruh informasi sesaat. Ketika pasar bergerak tidak sesuai perkiraan, investor dapat kembali memeriksa alasan awal dan membandingkannya dengan informasi terbaru.

Sebagai contoh, sebelum membeli saham, investor dapat menuliskan alasan pembelian, seperti prospek usaha, perkembangan industri, atau informasi perusahaan yang telah diverifikasi. Jika kemudian muncul berita negatif, investor dapat mengevaluasi apakah berita tersebut mengubah dasar keputusan awal atau hanya memunculkan reaksi emosional sementara. Rencana ini juga membantu mengendalikan *FOMO*. Investor tidak harus membeli saham hanya karena sedang ramai dibicarakan. Apabila saham tersebut tidak sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan, keputusan untuk tidak membeli merupakan bagian dari kedisiplinan investasi.

Menggunakan Daftar Periksa Sebelum Transaksi

Daftar periksa (*decision checklist*) dapat digunakan untuk memastikan bahwa keputusan tidak hanya didasarkan pada emosi atau pengaruh orang lain. Daftar ini membantu investor meninjau kembali alasan, sumber informasi, dan kemungkinan adanya bias sebelum melakukan transaksi.

Mencari Informasi yang Berimbang

Untuk mengurangi *confirmation bias*, investor perlu membiasakan diri mencari informasi yang mendukung maupun yang bertentangan dengan pendapatnya. Apabila investor tertarik membeli saham tertentu, ia sebaiknya tidak hanya membaca analisis yang memberikan rekomendasi positif, tetapi juga memeriksa informasi yang menunjukkan potensi masalah atau tantangan perusahaan. Salah satu cara yang dapat dilakukan adalah menyusun dua kelompok informasi. Kelompok pertama berisi alasan yang mendukung keputusan, sedangkan kelompok kedua berisi alasan yang dapat melemahkan keputusan. Dengan cara ini, investor dapat melihat persoalan secara lebih seimbang.

Investor juga perlu memeriksa sumber informasi. Laporan resmi perusahaan, keterbukaan informasi bursa, publikasi regulator, dan laporan keuangan memiliki karakteristik berbeda dari komentar pribadi di media sosial. Pendapat seorang analis atau anggota komunitas dapat menjadi bahan pertimbangan, tetapi perlu dibedakan dari fakta yang telah diverifikasi. Uhl dan Novacek (2021) menekankan pentingnya perhatian terhadap berita yang lebih relevan dan sentimennya, bukan sekadar memperhatikan seluruh informasi yang tersedia. Hal ini menunjukkan bahwa kualitas penyaringan informasi lebih penting daripada banyaknya informasi yang dikonsumsi.

Memberikan Jeda Sebelum Mengambil Keputusan

Investor dapat menggunakan jeda waktu (*cooling-off period*) sebelum melakukan transaksi yang dipicu oleh emosi kuat. Jeda ini memberikan kesempatan untuk menilai kembali alasan keputusan setelah perasaan panik, antusiasme, atau tekanan sosial berkurang. Misalnya, ketika melihat harga suatu saham meningkat tajam dan ramai dibicarakan, investor tidak harus langsung melakukan pembelian. Ia dapat memberikan waktu untuk memeriksa informasi perusahaan, memahami alasan kenaikan harga, dan membandingkannya dengan rencana investasi.

Demikian pula, ketika pasar mengalami penurunan, investor sebaiknya tidak langsung menjual seluruh saham hanya karena melihat perubahan harga yang tajam. Investor dapat terlebih dahulu menilai apakah terdapat informasi baru yang benar-benar mengubah pandangannya atau apakah keputusan tersebut hanya merupakan reaksi emosional. Jeda waktu bukan berarti menunda seluruh keputusan. Dalam kondisi tertentu, informasi yang mendesak memang membutuhkan respons cepat. Namun, untuk keputusan yang dipengaruhi euforia atau kepanikan, jeda dapat membantu mengurangi tindakan yang dilakukan tanpa pertimbangan memadai.

Membuat Jurnal Investasi

Jurnal investasi merupakan catatan mengenai keputusan yang dilakukan investor, termasuk alasan transaksi, informasi yang digunakan, perkiraan hasil, dan evaluasi setelah keputusan tersebut dijalankan. Jurnal investasi membantu investor memahami pola perilakunya sendiri. Melalui catatan tersebut, investor dapat mengetahui apakah dirinya cenderung membeli karena mengikuti rekomendasi orang lain, menjual terlalu cepat karena takut kehilangan keuntungan, atau mempertahankan saham karena tidak ingin mengakui kerugian.

Contoh format jurnal investasi dapat dilihat pada tabel berikut.

Komponen	**Catatan investor**
Tanggal keputusan	Tanggal transaksi dilakukan
Nama saham	Saham yang dibeli atau dijual
Jenis keputusan	Membeli, menjual, atau mempertahankan
Alasan keputusan	Dasar informasi dan pertimbangan
Sumber informasi	Laporan perusahaan, berita, analisis, atau sumber lain
Kondisi psikologis	Tenang, takut, optimistis, ragu, atau terpengaruh kelompok
Bias yang mungkin muncul	*Overconfidence*, *herding*, *anchoring*, dan sebagainya
Evaluasi	Apakah keputusan sesuai dengan alasan awal dan informasi yang tersedia?

Jurnal ini tidak hanya digunakan untuk mencatat hasil transaksi, tetapi juga untuk menilai kualitas proses pengambilan keputusan. Investor dapat memperoleh keuntungan dari keputusan yang sebenarnya kurang baik, misalnya karena kebetulan kondisi pasar bergerak sesuai harapan. Sebaliknya, keputusan yang dibuat berdasarkan informasi memadai dapat saja menghasilkan kerugian karena perkembangan yang tidak dapat diperkirakan. Oleh karena itu,

evaluasi tidak seharusnya hanya didasarkan pada untung atau rugi. Investor juga perlu menilai apakah proses pengambilan keputusan telah dilakukan secara disiplin.

Menggunakan Sudut Pandang Alternatif

Salah satu cara mengurangi bias adalah membiasakan diri melihat suatu keputusan dari sudut pandang yang berbeda. Investor dapat bertanya: apa alasan terkuat yang menunjukkan bahwa keputusan saya mungkin salah? Pertanyaan tersebut membantu membuka ruang untuk mempertimbangkan informasi yang sebelumnya diabaikan. Teknik ini dapat dilakukan melalui *pre-mortem analysis*, yaitu membayangkan bahwa keputusan investasi yang diambil ternyata menghasilkan hasil yang buruk, kemudian mengidentifikasi penyebab yang mungkin terjadi. Teknik tersebut bukan untuk menakut-nakuti investor, tetapi untuk menguji apakah keputusan telah mempertimbangkan berbagai kemungkinan.

Sebagai contoh, sebelum membeli saham perusahaan yang sedang populer, investor dapat membayangkan bahwa beberapa bulan kemudian harga saham tersebut mengalami penurunan. Investor kemudian meninjau kemungkinan penyebabnya, seperti ekspektasi yang terlalu tinggi, persaingan yang meningkat, informasi yang belum terverifikasi, atau ketergantungan terhadap tren sementara. Dengan mempertimbangkan sudut pandang alternatif, investor dapat mengurangi kecenderungan untuk hanya menerima informasi yang mendukung pendapat awal.

Meningkatkan Literasi Keuangan dan Literasi Digital

Literasi keuangan membantu investor memahami informasi dan konsep keuangan, sedangkan literasi digital membantu investor menilai kualitas informasi yang diperoleh melalui teknologi. Keduanya semakin penting karena aktivitas investasi saat ini banyak berlangsung melalui aplikasi digital dan media sosial.

Investor perlu memahami perbedaan antara berita, opini, iklan, promosi, dan rekomendasi. Konten yang menyampaikan potensi keuntungan tinggi perlu diperiksa sumber dan dasar informasinya. Investor juga perlu berhati-hati terhadap pihak yang menjanjikan keuntungan pasti atau mendesak orang lain melakukan transaksi dalam waktu singkat.

Selain itu, investor perlu mengembangkan kebiasaan memeriksa informasi dari lebih dari satu sumber. Informasi yang sama dapat disampaikan dengan cara berbeda oleh berbagai pihak. Pemeriksaan silang membantu mengurangi kemungkinan investor mengambil keputusan hanya berdasarkan satu unggahan atau satu pendapat.

Mengevaluasi Keputusan secara Berkala

Pengendalian bias tidak berhenti setelah transaksi dilakukan. Investor perlu mengevaluasi keputusan secara berkala untuk mengetahui apakah perilakunya telah sesuai dengan rencana dan apakah terdapat pola psikologis yang berulang.

Evaluasi dapat dilakukan dengan mengajukan beberapa pertanyaan berikut:

1. Apakah keputusan dibuat berdasarkan informasi yang relevan?
2. Apakah terdapat tekanan emosional ketika keputusan diambil?
3. Apakah saya terlalu dipengaruhi oleh pendapat orang lain?
4. Apakah saya mengabaikan informasi yang bertentangan dengan keyakinan awal?
5. Apakah alasan keputusan masih relevan setelah muncul informasi baru?
6. Apa yang dapat diperbaiki dalam proses pengambilan keputusan berikutnya?

Sharma dan Negi (2025) dalam tinjauan sistematisnya membahas beragam bias yang memengaruhi keputusan investor, termasuk *loss aversion*, *overconfidence*, *mental accounting*,

representativeness, *regret aversion*, dan *herding*. Kajian tersebut memperkuat pentingnya pemahaman terhadap bias sebagai bagian dari peningkatan kualitas keputusan investasi.

Evaluasi berkala juga membantu investor membedakan antara kesalahan dalam proses pengambilan keputusan dan hasil yang dipengaruhi oleh kejadian di luar perkiraan. Dengan demikian, investor dapat belajar dari pengalaman tanpa menjadikan satu keberhasilan atau kegagalan sebagai ukuran mutlak kemampuan dirinya.

Keuangan perilaku menjelaskan bahwa keputusan investasi tidak hanya dipengaruhi oleh informasi ekonomi dan kondisi perusahaan, tetapi juga oleh aspek psikologis yang melekat pada diri investor. Persepsi, emosi, pengalaman, dan pengaruh lingkungan sosial dapat membentuk cara seseorang memahami informasi serta menentukan tindakan di pasar saham. Sentimen pasar merupakan gambaran suasana psikologis kolektif investor. Sentimen positif dapat mendorong optimisme dan minat beli, sedangkan sentimen negatif dapat meningkatkan kekhawatiran dan tekanan jual. Perkembangan media sosial membuat sentimen dapat terbentuk dan menyebar dengan cepat, tetapi informasi yang populer tidak selalu akurat atau relevan.

Pada tingkat individu, investor dapat mengalami berbagai bias, seperti *overconfidence*, *loss aversion*, *herding*, *anchoring*, *confirmation bias*, *mental accounting*, *representativeness*, *regret aversion*, *recency bias*, dan *availability bias*. Bias-bias tersebut dapat memengaruhi penafsiran informasi dan mendorong keputusan yang tidak sepenuhnya didasarkan pada pertimbangan objektif. Pengendalian bias dapat dilakukan melalui penyusunan rencana investasi, penggunaan daftar periksa, pencarian informasi yang berimbang, pemberian jeda sebelum transaksi, pencatatan jurnal investasi, peningkatan literasi keuangan dan digital, serta evaluasi keputusan secara berkala. Dengan memahami psikologi pasar dan perilaku diri sendiri, investor diharapkan mampu mengambil keputusan secara lebih sadar, disiplin, dan bertanggung jawab.

BAB 9
PENERAPAN PRAKTIS DAN STUDI KASUS

Memahami konsep pasar saham, analisis perusahaan, penilaian saham, tata kelola, risiko, dan perilaku investor merupakan dasar penting dalam kegiatan investasi. Namun, pengetahuan tersebut belum sepenuhnya memberikan gambaran mengenai bagaimana seorang investor melakukan analisis terhadap perusahaan secara nyata. Dalam praktiknya, investor perlu mengumpulkan dokumen, memeriksa konsistensi informasi, memahami penjelasan manajemen, menginterpretasikan hasil analisis, dan menyusun kesimpulan berdasarkan bukti yang tersedia.

Bab ini mengarahkan pembaca untuk menerapkan pengetahuan yang telah dipelajari pada bab-bab sebelumnya melalui pemeriksaan dokumen dan studi kasus. Pembahasan tidak lagi berfokus pada penjelasan teori rasio keuangan, metode valuasi, tata kelola perusahaan, manajemen risiko, maupun bias psikologis. Materi tersebut digunakan sebagai bekal untuk melakukan analisis secara langsung terhadap informasi perusahaan.

Penerapan praktis dalam bab ini dimulai dengan memahami proses analisis perusahaan dan dokumen yang perlu dikumpulkan. Selanjutnya, pembaca mempelajari cara memeriksa laporan keuangan, menilai hasil perhitungan nilai perusahaan, serta membaca laporan tahunan dan dokumen pengungkapan yang disampaikan kepada regulator. Pada bagian akhir, pembaca diajak mempelajari strategi beberapa investor terkenal dan melihat bagaimana pendekatan tersebut dapat diterapkan pada pasar saham Indonesia.

Penelitian Liemmuel dan Eriandani (2022) menunjukkan bahwa informasi laba, nilai buku, dan arus kas operasi memiliki relevansi terhadap harga saham perusahaan yang diteliti di Bursa Efek Indonesia. Temuan tersebut memberikan gambaran bahwa informasi laporan keuangan perlu diperiksa secara menyeluruh, bukan hanya dengan memperhatikan satu angka yang terlihat menarik. Sementara itu, Palepu et al. (2021) menempatkan analisis laporan keuangan sebagai bagian dari proses memahami kegiatan bisnis dan menilai kondisi perusahaan.

Dengan demikian, tujuan utama bab ini adalah membangun kemampuan pembaca untuk menghubungkan informasi yang terdapat dalam dokumen perusahaan dengan proses pengambilan keputusan investasi.

9.1 PENGANTAR PENERAPAN PRAKTIS DAN STUDI KASUS

Penerapan analisis saham merupakan proses menghubungkan informasi perusahaan dengan kondisi pasar untuk memperoleh gambaran mengenai kualitas dan prospek suatu perusahaan. Dalam kegiatan investasi, proses tersebut membutuhkan lebih dari sekadar membaca harga saham atau mengikuti rekomendasi pihak lain. Investor perlu memahami bagaimana perusahaan memperoleh pendapatan, mengelola kegiatan operasional, menghasilkan arus kas, dan menyampaikan informasi kepada publik.

Analisis praktis juga mengharuskan investor membedakan antara informasi yang bersifat faktual, penjelasan manajemen, dan perkiraan mengenai masa depan. Laporan keuangan memberikan informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan pada periode

tertentu, sedangkan laporan tahunan memberikan penjelasan yang lebih luas mengenai kegiatan usaha, perkembangan perusahaan, kebijakan manajemen, dan kondisi industri.

Easton et al. (2024) menjelaskan bahwa analisis laporan keuangan dan penilaian perusahaan perlu dilakukan secara terintegrasi. Informasi akuntansi tidak hanya digunakan untuk mengetahui hasil kegiatan perusahaan pada masa lalu, tetapi juga menjadi dasar dalam memahami kondisi bisnis dan membentuk perkiraan mengenai kinerja berikutnya. Pendekatan tersebut memperlihatkan bahwa proses analisis perlu dimulai dari pemahaman terhadap perusahaan, bukan langsung pada perhitungan nilai saham.

Tahapan Penerapan Analisis Perusahaan

Dalam praktiknya, investor dapat melakukan analisis perusahaan melalui beberapa tahapan yang saling berkaitan.

1. Menentukan perusahaan yang akan dianalisis.
   Investor perlu menentukan perusahaan yang akan dijadikan objek pemeriksaan. Pemilihan perusahaan dapat didasarkan pada sektor industri yang dipahami, ketersediaan informasi, tingkat aktivitas perdagangan saham, atau ketertarikan terhadap model bisnis perusahaan. Pada tahap ini, investor sebaiknya memilih perusahaan yang memiliki informasi publik memadai sehingga proses pemeriksaan dapat dilakukan secara lebih lengkap. Perusahaan yang secara rutin menyampaikan laporan keuangan dan laporan tahunan akan memberikan bahan analisis yang lebih mudah ditelusuri.
2. Mengumpulkan dokumen perusahaan.
   Setelah menentukan perusahaan, investor perlu mengumpulkan dokumen yang relevan. Dokumen tersebut meliputi laporan keuangan tahunan, laporan keuangan interim, laporan tahunan, catatan atas laporan keuangan, keterbukaan informasi, dan informasi resmi lain yang dipublikasikan perusahaan. Dokumen tersebut dapat diperoleh melalui situs resmi perusahaan, Bursa Efek Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan, atau regulator pasar modal di negara tempat perusahaan tercatat.
3. Memeriksa konsistensi informasi.
   Informasi yang disajikan dalam dokumen perusahaan perlu diperiksa konsistensinya. Investor dapat membandingkan angka laporan keuangan dengan penjelasan manajemen, catatan atas laporan keuangan, dan informasi pada periode sebelumnya. Sebagai contoh, apabila perusahaan menyampaikan bahwa penjualan meningkat secara signifikan, investor perlu memeriksa apakah peningkatan tersebut juga tercermin pada laporan laba rugi dan apakah terdapat perubahan yang relevan pada piutang usaha atau arus kas operasi.
4. Melakukan analisis dan penilaian.
   Setelah dokumen diperiksa, investor dapat menerapkan metode analisis yang telah dipelajari pada bab sebelumnya. Pada tahap ini, pembaca tidak perlu mempelajari kembali seluruh rumus rasio maupun metode valuasi, tetapi lebih diarahkan untuk menerapkan hasil perhitungan pada informasi perusahaan yang sebenarnya.
5. Menyusun kesimpulan analisis.
   Tahap terakhir adalah menyusun kesimpulan berdasarkan bukti yang telah diperoleh. Kesimpulan harus menjelaskan kondisi perusahaan, kekuatan informasi yang digunakan, keterbatasan data, serta alasan yang mendukung penilaian investor.

Sumber Informasi dalam Analisis Perusahaan

Ketersediaan informasi merupakan salah satu unsur penting dalam analisis saham. Investor perlu mengetahui sumber informasi yang dapat digunakan dan memahami perbedaan karakteristik masing-masing dokumen.

Sumber informasi	Isi utama	Kegunaan dalam analisis
Laporan keuangan tahunan	Posisi keuangan, kinerja, dan arus kas	Memeriksa kondisi keuangan perusahaan
Catatan atas laporan keuangan	Rincian akun dan kebijakan akuntansi	Memahami angka yang disajikan
Laporan tahunan	Profil perusahaan, strategi, kegiatan usaha, dan penjelasan manajemen	Memahami konteks bisnis
Laporan auditor independen	Opini auditor atas laporan keuangan	Mengetahui hasil pemeriksaan auditor
Keterbukaan informasi	Informasi atau peristiwa penting perusahaan	Menelusuri perubahan kondisi perusahaan
Laporan keberlanjutan	Informasi lingkungan, sosial, dan tata kelola	Memahami aspek nonkeuangan perusahaan
Dokumen regulator	Informasi pengungkapan resmi perusahaan	Memeriksa kepatuhan dan keterbukaan informasi

Palepu et al. (2021) menekankan pentingnya menggunakan laporan keuangan sebagai bagian dari proses analisis bisnis yang lebih luas. Dengan demikian, investor tidak seharusnya membatasi pemeriksaan hanya pada laporan laba rugi atau ringkasan kinerja yang disediakan oleh aplikasi perdagangan saham.

Pentingnya Studi Kasus dalam Pembelajaran Investasi

Studi kasus membantu pembaca memahami bagaimana konsep yang telah dipelajari diterapkan dalam situasi nyata. Melalui studi kasus, pembaca dapat melihat bahwa proses analisis perusahaan tidak selalu berjalan sederhana. Informasi yang diperoleh dapat memiliki keterbatasan, terdapat perbedaan antara penjelasan manajemen dan data keuangan, serta hasil penilaian dapat dipengaruhi oleh asumsi yang digunakan.

Dalam buku ini, studi kasus digunakan dengan dua pendekatan. Pertama, menggunakan hasil penelitian empiris yang telah dipublikasikan dalam jurnal ilmiah. Kedua, menggunakan ilustrasi perusahaan untuk menunjukkan langkah-langkah pemeriksaan dokumen dan penyusunan kesimpulan. Pendekatan tersebut penting agar pembaca tidak hanya memahami hasil akhir analisis, tetapi juga mengetahui proses yang digunakan untuk memperoleh kesimpulan.

9.2 PEMERIKSAAN LAPORAN KEUANGAN PERUSAHAAN

Laporan keuangan merupakan sumber informasi utama untuk memahami kondisi dan perkembangan perusahaan. Dokumen ini menyajikan informasi mengenai posisi keuangan, hasil kegiatan operasional, perubahan ekuitas, dan arus kas dalam suatu periode. Namun, membaca laporan keuangan tidak cukup dilakukan dengan melihat apakah perusahaan memperoleh laba atau mengalami kerugian. Investor perlu memeriksa hubungan antara

angka-angka yang disajikan, memahami penjelasan yang menyertainya, dan menelusuri perubahan yang terjadi dari satu periode ke periode berikutnya.

Robinson (2020) menjelaskan bahwa analisis laporan keuangan membutuhkan pemahaman terhadap sumber informasi akuntansi, kebijakan pelaporan, dan hubungan antara berbagai komponen laporan. Sementara itu, Welc (2022) memberikan pendekatan praktis mengenai penggunaan informasi keuangan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan.

Memeriksa Kelengkapan Laporan Keuangan

Langkah awal pemeriksaan adalah memastikan bahwa dokumen yang digunakan merupakan laporan keuangan yang lengkap dan berasal dari sumber resmi. Laporan keuangan perusahaan publik umumnya terdiri atas beberapa bagian yang saling melengkapi.

Laporan posisi keuangan memberikan gambaran mengenai aset, liabilitas, dan ekuitas perusahaan pada tanggal pelaporan. Laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain menunjukkan pendapatan, beban, serta hasil kegiatan perusahaan selama periode tertentu. Laporan arus kas memberikan informasi mengenai penerimaan dan pengeluaran kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan.

Selain itu, laporan perubahan ekuitas memperlihatkan perubahan modal pemegang saham, termasuk laba ditahan, pembagian dividen, dan transaksi ekuitas lainnya. Catatan atas laporan keuangan memberikan penjelasan mengenai kebijakan akuntansi, rincian akun, serta transaksi tertentu yang tidak dapat dipahami hanya dari laporan utama. Investor perlu memastikan bahwa seluruh bagian tersebut tersedia. Penggunaan laporan yang tidak lengkap dapat menyebabkan kesimpulan yang keliru karena suatu angka mungkin memerlukan penjelasan dari bagian lain.

Memeriksa Laporan Auditor Independen

Laporan auditor independen merupakan bagian penting dalam pemeriksaan laporan keuangan. Auditor melakukan pemeriksaan berdasarkan standar audit yang berlaku dan menyampaikan opini mengenai kewajaran penyajian laporan keuangan dalam aspek material. Dalam membaca laporan auditor, investor perlu memperhatikan jenis opini yang diberikan, dasar pemberian opini, serta hal-hal penting yang menjadi perhatian auditor.

Secara umum, opini auditor dapat berupa opini tanpa modifikasian, opini wajar dengan pengecualian, opini tidak wajar, atau pernyataan tidak memberikan opini. Masing-masing jenis opini memiliki makna yang berbeda terhadap hasil pemeriksaan laporan keuangan. Investor juga perlu memperhatikan bagian yang menjelaskan hal audit utama atau *Key Audit Matters* (KAM), apabila disajikan. KAM menunjukkan hal-hal yang menurut pertimbangan profesional auditor merupakan area paling signifikan dalam audit periode berjalan. KAM bukan opini tersendiri dan tidak selalu berarti bahwa perusahaan memiliki masalah, tetapi dapat memberikan petunjuk mengenai area laporan keuangan yang membutuhkan perhatian lebih lanjut. Sebagai contoh, apabila auditor menyampaikan bahwa penilaian persediaan merupakan hal audit utama, investor dapat menelusuri kebijakan penilaian persediaan, jumlah persediaan, dan kemungkinan adanya barang yang sulit dijual atau mengalami penurunan nilai.

Membandingkan Informasi Keuangan Antarperiode

Laporan keuangan sebaiknya diperiksa dalam rentang waktu beberapa tahun. Pemeriksaan satu periode saja belum cukup untuk mengetahui apakah perubahan yang terjadi

merupakan bagian dari perkembangan normal atau menunjukkan perubahan penting dalam kondisi perusahaan.

Perbandingan antarperiode dapat dilakukan dengan memperhatikan beberapa hal, seperti:

- Perubahan pendapatan dan beban operasional.
- Perubahan laba bersih dan laba per saham.
- Perubahan komposisi aset dan liabilitas.
- Perkembangan piutang dan persediaan.
- Perubahan arus kas operasi.
- Perubahan jumlah saham beredar dan kebijakan pembagian dividen.

Sebagai ilustrasi, sebuah perusahaan melaporkan kenaikan pendapatan sebesar 20% dalam satu tahun. Pada saat yang sama, piutang usaha meningkat sebesar 45%. Kondisi tersebut tidak secara otomatis menunjukkan adanya masalah, tetapi menjadi alasan bagi investor untuk memeriksa kebijakan penjualan kredit, umur piutang, dan penerimaan kas dari pelanggan.

Pemeriksaan antarperiode juga perlu memperhatikan perubahan kebijakan akuntansi, perubahan tahun buku, akuisisi, pelepasan unit usaha, serta perubahan struktur perusahaan. Faktor-faktor tersebut dapat membuat perbandingan angka menjadi kurang sebanding apabila tidak diperhatikan.

Memeriksa Hubungan Laba dan Arus Kas

Salah satu pemeriksaan penting dalam laporan keuangan adalah melihat hubungan antara laba yang dilaporkan dan kas yang benar-benar dihasilkan dari kegiatan operasional. Laba akuntansi disusun berdasarkan prinsip akrual, sehingga pengakuan pendapatan dan beban tidak selalu terjadi bersamaan dengan penerimaan atau pengeluaran kas. Oleh karena itu, perusahaan yang mencatat laba positif belum tentu memiliki penerimaan kas operasi yang kuat pada periode yang sama.

Liemmuel dan Eriandani (2022) menemukan bahwa laba, nilai buku, dan arus kas operasi memiliki relevansi terhadap harga saham dalam sampel perusahaan publik Indonesia yang mereka teliti. Temuan tersebut memperkuat alasan mengapa investor perlu memeriksa ketiga informasi tersebut secara bersama-sama. Misalnya, suatu perusahaan mencatat peningkatan laba bersih selama tiga tahun berturut-turut. Namun, arus kas operasi justru mengalami penurunan. Kondisi tersebut perlu ditelusuri lebih lanjut dengan memeriksa perubahan piutang, persediaan, pembayaran kepada pemasok, dan unsur modal kerja lainnya.

Penurunan arus kas operasi tidak selalu menunjukkan buruknya kondisi perusahaan. Perusahaan yang sedang berkembang mungkin membutuhkan modal kerja lebih besar. Namun, apabila perbedaan antara laba dan arus kas berlangsung terus-menerus tanpa penjelasan yang memadai, investor perlu melakukan pemeriksaan lebih mendalam.

Memeriksa Catatan atas Laporan Keuangan

Catatan atas laporan keuangan sering kali menjadi bagian yang kurang diperhatikan oleh investor pemula. Padahal, bagian ini berisi penjelasan yang diperlukan untuk memahami angka-angka dalam laporan utama. Beberapa informasi penting yang perlu diperiksa meliputi:

- **Kebijakan pengakuan pendapatan.** Investor perlu memahami kapan perusahaan mengakui pendapatan dan bagaimana transaksi penjualan dicatat. Perubahan kebijakan pengakuan pendapatan dapat memengaruhi perbandingan kinerja antarperiode.

- **Piutang usaha.** Informasi mengenai jumlah piutang, umur piutang, dan cadangan kerugian penurunan nilai dapat memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan menagih pembayaran dari pelanggan.
- **Persediaan.** Catatan persediaan dapat menjelaskan metode penilaian yang digunakan dan kemungkinan adanya persediaan yang usang atau mengalami penurunan nilai.
- **Transaksi pihak berelasi.** Investor perlu memahami transaksi perusahaan dengan pihak-pihak yang memiliki hubungan khusus, termasuk sifat transaksi dan nilai yang terlibat.
- **Komitmen dan kontinjensi.** Informasi ini menjelaskan kewajiban atau potensi kewajiban yang dapat memengaruhi kondisi keuangan perusahaan pada masa mendatang.
- **Peristiwa setelah periode pelaporan.** Peristiwa yang terjadi setelah tanggal laporan dapat memberikan informasi tambahan mengenai kondisi perusahaan, seperti akuisisi, pembiayaan baru, atau kejadian penting lainnya.

Pemeriksaan catatan atas laporan keuangan membantu investor memahami konteks di balik angka yang disajikan. Dengan demikian, analisis tidak berhenti pada hasil perhitungan, tetapi juga mempertimbangkan dasar penyusunan informasi tersebut.

Memahami Kualitas Informasi Akuntansi

Kualitas informasi akuntansi berkaitan dengan sejauh mana laporan keuangan dapat memberikan gambaran yang relevan dan dapat diandalkan bagi penggunanya. Informasi yang disajikan secara lengkap, konsisten, dan dapat dibandingkan akan membantu investor memahami kondisi perusahaan secara lebih baik.

Wan Ismail et al. (2023), melalui penelitian terhadap perusahaan di 29 negara, mengkaji perubahan kualitas pelaporan keuangan selama pandemi COVID-19. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa kualitas dan relevansi informasi akuntansi dapat berubah ketika perusahaan menghadapi tekanan ekonomi. Temuan ini memberikan pelajaran bahwa investor perlu mempertimbangkan konteks ketika membaca laporan keuangan.

Dalam praktiknya, pemeriksaan kualitas informasi dapat dilakukan dengan melihat konsistensi kebijakan akuntansi, kelengkapan pengungkapan, kewajaran perubahan angka, serta hubungan antara laporan utama dan catatan pendukung. Investor juga perlu memperhatikan apakah terdapat perubahan besar dalam estimasi akuntansi, pengakuan pendapatan, atau penilaian aset yang memengaruhi hasil pelaporan. Perubahan tersebut tidak selalu merupakan tindakan yang keliru, tetapi perlu dipahami agar investor dapat menilai apakah kinerja perusahaan benar-benar mengalami perkembangan.

Ilustrasi Pemeriksaan Laporan Keuangan

Untuk memahami penerapan pemeriksaan laporan keuangan, perhatikan ilustrasi berikut. PT Sinar Konsumen Tbk merupakan perusahaan fiktif yang bergerak di bidang produk kebutuhan rumah tangga. Perusahaan menyampaikan laporan keuangan selama tiga tahun berturut-turut. Investor kemudian mengumpulkan informasi utama sebagai berikut. Seluruh angka dalam tabel berikut merupakan ilustrasi pembelajaran, bukan data perusahaan tercatat yang sebenarnya.

Komponen (Rp miliar)	Tahun 1	Tahun 2	Tahun 3
Pendapatan	800	900	1.050
Laba bersih	60	72	85
Arus kas operasi	90	75	58
Piutang usaha	100	125	170
Persediaan	120	135	160
Total aset	1.200	1.350	1.550

Dari tabel tersebut, investor dapat mengamati bahwa pendapatan dan laba bersih meningkat selama tiga tahun. Namun, arus kas operasi justru menurun. Pada saat yang sama, piutang usaha mengalami peningkatan yang cukup besar.

Informasi tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan pendapatan dan laba perlu diperiksa lebih lanjut. Investor dapat menelusuri apakah peningkatan penjualan lebih banyak berasal dari transaksi kredit, apakah terdapat perubahan kebijakan penjualan, serta bagaimana kemampuan perusahaan mengubah penjualan menjadi penerimaan kas.

Persediaan yang meningkat juga perlu diperiksa. Peningkatan persediaan dapat terjadi karena perusahaan sedang mempersiapkan ekspansi atau mengantisipasi peningkatan permintaan. Akan tetapi, apabila persediaan meningkat lebih cepat daripada penjualan, investor perlu memeriksa kemungkinan adanya barang yang bergerak lambat atau tidak lagi diminati pasar. Berdasarkan ilustrasi tersebut, kesimpulan awal bukanlah bahwa perusahaan pasti memiliki masalah keuangan. Kesimpulan yang lebih tepat adalah bahwa terdapat beberapa perubahan yang memerlukan pemeriksaan lanjutan sebelum investor menentukan penilaian terhadap perusahaan.

9.3 PENILAIAN NILAI PERUSAHAAN

Penilaian nilai perusahaan merupakan proses memperkirakan nilai ekonomi suatu perusahaan berdasarkan informasi yang tersedia dan asumsi mengenai kondisi bisnisnya. Pada Bab 5 telah dibahas berbagai pendekatan penilaian perusahaan, termasuk pendekatan arus kas, pendekatan pembanding, dan pendekatan berbasis aset. Pada bagian ini, pembahasan diarahkan pada penerapan hasil penilaian menggunakan data perusahaan, bukan mengulang kembali teori dan rumus setiap metode.

Penilaian praktis dimulai dari hasil pemeriksaan laporan keuangan. Data yang telah diperiksa digunakan sebagai dasar untuk menyusun perkiraan kinerja perusahaan dan menentukan asumsi yang relevan. Hasil perhitungan kemudian ditafsirkan dengan mempertimbangkan kondisi bisnis, informasi pasar, dan keterbatasan data.

Lukanima (2023) membahas penilaian perusahaan melalui pendekatan praktis dan studi kasus. Pendekatan tersebut relevan untuk menunjukkan bahwa proses valuasi tidak hanya berakhir pada angka estimasi, tetapi juga membutuhkan penjelasan mengenai asumsi dan alasan yang digunakan.

Menyiapkan Data untuk Penilaian Perusahaan

Sebelum melakukan penilaian, investor perlu memastikan bahwa data yang digunakan berasal dari dokumen yang dapat dipertanggungjawabkan. Data yang tidak lengkap atau tidak konsisten dapat menghasilkan estimasi nilai yang kurang tepat.

Beberapa data yang perlu disiapkan meliputi:

1. Laporan keuangan historis perusahaan.
2. Informasi jumlah saham beredar.
3. Data pendapatan, laba, dan arus kas.
4. Informasi utang dan kas perusahaan.
5. Perkembangan industri dan kondisi persaingan.
6. Informasi perusahaan pembanding apabila menggunakan pendekatan relatif.
7. Asumsi mengenai pertumbuhan dan kondisi bisnis pada masa mendatang.

Data historis perlu diperiksa terlebih dahulu untuk memastikan bahwa angka yang digunakan menggambarkan kondisi perusahaan secara wajar. Apabila perusahaan mengalami transaksi tidak berulang, seperti penjualan aset dalam jumlah besar atau keuntungan dari transaksi tertentu, investor perlu memahami dampaknya terhadap hasil kinerja.

Menentukan Asumsi Penilaian

Setiap penilaian perusahaan membutuhkan asumsi. Asumsi tersebut dapat berkaitan dengan pertumbuhan pendapatan, perkembangan biaya, kebutuhan modal kerja, pengeluaran investasi, serta kondisi industri. Asumsi harus memiliki dasar yang dapat dijelaskan. Investor sebaiknya tidak menggunakan tingkat pertumbuhan yang tinggi hanya karena mengharapkan harga saham meningkat. Sebaliknya, asumsi perlu mempertimbangkan riwayat kinerja, kemampuan produksi, kondisi permintaan, persaingan, dan perkembangan industri.

Easton et al. (2024) menekankan hubungan antara analisis laporan keuangan dan penilaian perusahaan. Artinya, asumsi yang digunakan dalam penilaian sebaiknya dibangun berdasarkan pemahaman terhadap kegiatan usaha dan informasi akuntansi yang telah diperiksa. Sebagai contoh, apabila suatu perusahaan mengalami pertumbuhan pendapatan sebesar 10% dalam beberapa tahun terakhir, investor tidak serta-merta menggunakan angka yang sama untuk seluruh periode mendatang. Investor perlu mempertimbangkan apakah perusahaan masih memiliki kapasitas pertumbuhan, apakah pasar telah mencapai tingkat kejenuhan, dan apakah terdapat perubahan kondisi persaingan.

Menerapkan Metode Penilaian pada Data Perusahaan

Setelah data dan asumsi disiapkan, investor dapat menerapkan metode penilaian yang telah dipelajari pada Bab 5. Pada tahap ini, fokus utama adalah memahami penggunaan metode tersebut dalam kondisi perusahaan yang sebenarnya. Dalam pendekatan arus kas terdiskonto, investor menggunakan perkiraan arus kas dan asumsi tingkat diskonto yang sesuai. Dalam pendekatan relatif, investor membandingkan perusahaan dengan perusahaan lain yang memiliki karakteristik bisnis sejenis. Sementara itu, pendekatan berbasis aset dapat digunakan ketika nilai aset perusahaan menjadi unsur penting dalam kegiatan bisnisnya.

Kruschwitz dan Löffler (2020) membahas penilaian perusahaan melalui pendekatan arus kas terdiskonto dengan memperhatikan hubungan antara arus kas, struktur pendanaan, dan tingkat diskonto. Buku tersebut dapat digunakan sebagai sumber pendalaman untuk memahami konsistensi antara arus kas yang digunakan dan tingkat diskonto yang diterapkan. Dalam praktik, investor perlu menghindari penggunaan satu metode secara kaku. Hasil penilaian dapat berbeda karena masing-masing pendekatan menggunakan dasar dan asumsi yang berbeda. Oleh karena itu, hasil penilaian perlu ditafsirkan sebagai estimasi yang memiliki keterbatasan, bukan sebagai angka yang pasti.

Membandingkan Hasil Penilaian dengan Harga Pasar

Setelah memperoleh estimasi nilai perusahaan atau nilai saham, investor dapat membandingkan hasil tersebut dengan harga pasar. Perbandingan ini membantu menjelaskan apakah harga saham saat ini berada di atas, di bawah, atau relatif dekat dengan estimasi nilai yang diperoleh.

Namun, perbedaan antara nilai estimasi dan harga pasar tidak otomatis menunjukkan adanya peluang investasi. Investor perlu meninjau kembali asumsi yang digunakan dan memastikan bahwa perbandingan dilakukan pada dasar yang sepadan.

Sebagai contoh, hasil penilaian suatu perusahaan dapat menunjukkan nilai estimasi yang lebih tinggi daripada harga saham di pasar. Kondisi tersebut dapat menjadi bahan pemeriksaan lebih lanjut, tetapi belum cukup untuk menyimpulkan bahwa saham tersebut pasti murah. Perbedaan itu mungkin disebabkan oleh asumsi pertumbuhan yang terlalu optimistis, risiko bisnis yang belum tercermin dalam perhitungan, atau informasi pasar yang belum dimasukkan dalam analisis.

Membandingkan Penilaian dengan Perusahaan Sejenis

Penilaian perusahaan juga dapat dilakukan dengan melihat perusahaan pembanding. Perbandingan ini membantu investor memahami bagaimana pasar menilai perusahaan yang bergerak dalam industri atau memiliki karakteristik usaha yang relatif serupa.

Badruzaman, Fadilah, dan Abdurrahman (2022) meneliti hubungan ROE dengan PER dan PBV pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45. Penelitian tersebut dapat menjadi dasar untuk menjelaskan bahwa ukuran profitabilitas dan ukuran penilaian pasar dapat memiliki keterkaitan dalam konteks perusahaan publik Indonesia.

Dalam penerapannya, perusahaan pembanding perlu dipilih secara hati-hati. Perusahaan yang berada dalam industri sama belum tentu memiliki karakteristik bisnis yang sebanding. Perbedaan ukuran, struktur pendanaan, pertumbuhan, pangsa pasar, dan kualitas informasi dapat memengaruhi hasil perbandingan. Investor sebaiknya tidak hanya membandingkan satu indikator, tetapi juga memahami alasan mengapa pasar memberikan penilaian berbeda terhadap perusahaan-perusahaan tersebut.

Ilustrasi Penilaian Perusahaan

Melanjutkan ilustrasi PT Sinar Konsumen Tbk pada Subbab 9.2, investor telah memeriksa laporan keuangan dan menemukan bahwa pendapatan serta laba meningkat, tetapi arus kas operasi mengalami penurunan. Investor kemudian menggunakan data tersebut sebagai dasar penilaian perusahaan. Hasil penerapan beberapa pendekatan penilaian secara ilustratif disajikan berikut.

Pendekatan penilaian	Estimasi nilai per saham
Pendekatan arus kas terdiskonto	Rp1.450
Pendekatan perusahaan pembanding	Rp1.380
Pendekatan berbasis aset	Rp1.250
Harga pasar saat pemeriksaan	Rp1.300

Hasil tersebut menunjukkan bahwa estimasi nilai yang diperoleh melalui pendekatan arus kas dan perusahaan pembanding lebih tinggi daripada harga pasar pada saat pemeriksaan. Sementara itu, pendekatan berbasis aset menghasilkan estimasi yang lebih rendah.

Investor tidak seharusnya langsung memilih angka tertinggi sebagai nilai yang paling benar. Perbedaan tersebut perlu dianalisis dengan memperhatikan dasar perhitungan masing-masing pendekatan. Pendekatan arus kas bergantung pada asumsi mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan kas pada masa mendatang. Pendekatan perusahaan pembanding dipengaruhi oleh pemilihan perusahaan sejenis dan kondisi pasar. Sementara itu, pendekatan berbasis aset lebih menitikberatkan pada nilai aset dan kewajiban yang dapat diidentifikasi.
Dalam ilustrasi ini, penurunan arus kas operasi dan peningkatan piutang yang ditemukan pada Subbab 9.2 perlu menjadi perhatian ketika investor menilai kewajaran asumsi pertumbuhan. Dengan demikian, hasil penilaian tidak dipisahkan dari hasil pemeriksaan laporan keuangan.

Menyusun Kesimpulan Penilaian

Kesimpulan penilaian sebaiknya memuat tiga hal utama. Pertama, informasi yang menjadi dasar penilaian. Kedua, hasil estimasi dan alasan perbedaan antarpendekatan. Ketiga, keterbatasan asumsi dan informasi yang digunakan. Investor juga perlu menjelaskan apakah estimasi tersebut cukup kuat untuk dijadikan dasar pertimbangan. Apabila terdapat informasi yang belum jelas, seperti penurunan arus kas atau perubahan kebijakan akuntansi, investor dapat menyatakan bahwa penilaian masih membutuhkan pemeriksaan tambahan.

Leite et al. (2025) mengkaji hubungan kualitas informasi akuntansi dan nilai pasar perusahaan di Brasil. Penelitian tersebut relevan untuk menegaskan bahwa penilaian perusahaan tidak dapat dilepaskan dari kualitas informasi yang digunakan sebagai dasar analisis. Dengan demikian, nilai perusahaan bukan hanya hasil perhitungan matematis, tetapi juga hasil interpretasi terhadap informasi dan asumsi yang mendasarinya.

9.4 INTERPRETASI LAPORAN TAHUNAN DAN DOKUMEN PENGUNGKAPAN KEPADA SEC

Laporan tahunan merupakan salah satu dokumen penting yang digunakan investor untuk memahami perusahaan secara lebih luas. Berbeda dari laporan keuangan yang berfokus pada informasi keuangan, laporan tahunan biasanya memuat gambaran mengenai kegiatan usaha, strategi perusahaan, perkembangan industri, penjelasan manajemen, informasi sumber daya manusia, serta aspek keberlanjutan.

Dalam konteks pasar modal Amerika Serikat, perusahaan publik yang memenuhi ketentuan pelaporan diwajibkan menyampaikan berbagai dokumen kepada Securities and Exchange Commission (SEC). Salah satu dokumen utama adalah Form 10-K, yaitu laporan tahunan yang berisi informasi komprehensif mengenai perusahaan. Selain itu, terdapat Form 10-Q untuk pelaporan kuartalan dan Form 8-K untuk pengungkapan peristiwa tertentu yang bersifat material.

Pembahasan ini penting karena investor tidak cukup hanya memahami angka laporan keuangan. Penjelasan manajemen, informasi operasional, dan pengungkapan mengenai kejadian penting dapat membantu pembaca memahami konteks di balik angka tersebut.

Memahami Struktur Laporan Tahunan

Laporan tahunan umumnya disusun dengan struktur yang memudahkan pemegang saham dan pihak berkepentingan memahami kondisi perusahaan. Struktur setiap perusahaan dapat berbeda, tetapi beberapa bagian yang sering ditemukan meliputi:

- **Profil dan identitas perusahaan.** Bagian ini menjelaskan sejarah perusahaan, bidang usaha, lokasi kegiatan, produk, layanan, serta struktur organisasi.

- **Surat dari pimpinan perusahaan.** Bagian ini biasanya berisi penjelasan mengenai perkembangan perusahaan, pencapaian, tantangan, dan arah kebijakan manajemen. Investor perlu memperhatikan apakah penjelasan tersebut didukung oleh informasi yang dapat diperiksa pada bagian lain laporan.
- **Tinjauan kegiatan usaha.** Bagian ini menjelaskan kegiatan operasional, segmen bisnis, perkembangan produk, pasar yang dilayani, serta perubahan penting dalam kegiatan perusahaan.
- **Pembahasan dan analisis manajemen.** Bagian ini memuat penjelasan mengenai perkembangan kinerja, perubahan kondisi keuangan, serta faktor-faktor yang memengaruhi hasil usaha.
- **Laporan keuangan dan catatan pendukung.** Bagian ini menyajikan laporan keuangan yang telah diperiksa oleh auditor serta penjelasan mengenai akun dan transaksi penting.
- **Informasi tata kelola dan keberlanjutan.** Bagian ini dapat memuat informasi mengenai struktur pengawasan, kebijakan keberlanjutan, lingkungan, sosial, dan aspek lain yang relevan dengan kegiatan perusahaan.

Investor perlu membaca laporan tahunan secara menyeluruh, tetapi tidak harus selalu dimulai dari halaman pertama. Untuk tujuan analisis, pembaca dapat memprioritaskan bagian kegiatan usaha, penjelasan manajemen, laporan auditor, laporan keuangan, dan catatan pendukung.

Memahami Management's Discussion and Analysis (MD&A)

Management's Discussion and Analysis atau MD&A merupakan bagian yang memberikan penjelasan manajemen mengenai kondisi keuangan dan hasil kegiatan perusahaan. Bagian ini sangat penting karena manajemen memiliki pemahaman langsung mengenai kegiatan operasional dan faktor yang memengaruhi kinerja.

Dalam dokumen Form 10-K, MD&A umumnya ditemukan pada Item 7. Bagian ini menjelaskan hasil usaha, kondisi likuiditas, kebutuhan modal, perubahan pendapatan dan beban, serta faktor-faktor yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan. Ketika membaca MD&A, investor perlu membandingkan penjelasan manajemen dengan angka laporan keuangan. Apabila manajemen menyatakan bahwa pertumbuhan pendapatan berasal dari peningkatan volume penjualan, investor dapat memeriksa apakah informasi tersebut didukung oleh data penjualan atau segmen usaha. Sebaliknya, apabila pendapatan meningkat karena perubahan harga jual, akuisisi, atau transaksi tidak berulang, investor perlu memahami bahwa sumber pertumbuhan tersebut memiliki karakteristik yang berbeda.

Dau, Nguyen, dan Diem (2024) meneliti keterbacaan laporan tahunan dan hubungannya dengan keputusan investasi perusahaan. Penelitian tersebut memberikan dasar bahwa kemudahan memahami informasi naratif dalam laporan tahunan merupakan aspek yang relevan dalam proses pengambilan keputusan.

Membaca Pengungkapan Risiko Perusahaan

Dokumen pengungkapan perusahaan juga memuat informasi mengenai faktor-faktor yang dapat memengaruhi kegiatan bisnis. Dalam Form 10-K, bagian ini umumnya disajikan pada Item 1A dengan judul *Risk Factors*. Bagian tersebut menjelaskan faktor yang dapat memengaruhi kegiatan perusahaan, seperti persaingan, ketergantungan terhadap pemasok,

perubahan regulasi, perkembangan teknologi, kondisi ekonomi, dan ketergantungan terhadap pelanggan tertentu.

Dalam membaca bagian ini, investor tidak cukup hanya mencatat daftar risiko yang disebutkan perusahaan. Investor perlu memahami apakah risiko tersebut bersifat umum atau memiliki keterkaitan khusus dengan kegiatan perusahaan. Sebagai contoh, perusahaan yang sangat bergantung pada bahan baku impor mungkin menghadapi tekanan apabila terjadi perubahan nilai tukar atau gangguan rantai pasok. Investor perlu menghubungkan pengungkapan tersebut dengan informasi operasional dan keuangan yang disajikan dalam dokumen perusahaan. Perlu diperhatikan bahwa pengungkapan risiko merupakan penjelasan mengenai faktor yang berpotensi memengaruhi perusahaan, bukan kepastian bahwa seluruh peristiwa tersebut akan terjadi.

Memahami Dokumen Pengungkapan SEC

SEC merupakan lembaga pemerintah Amerika Serikat yang mengawasi pasar modal dan mewajibkan perusahaan publik tertentu menyampaikan informasi secara berkala maupun ketika terjadi peristiwa penting.

Beberapa dokumen yang perlu dikenal oleh investor adalah sebagai berikut.

Dokumen SEC	Fungsi utama	Informasi yang diperoleh
Form 10-K	Laporan tahunan komprehensif	Kegiatan usaha, kondisi keuangan, MD&A, dan faktor risiko
Form 10-Q	Laporan kuartalan	Perkembangan keuangan dan kegiatan perusahaan selama periode interim
Form 8-K	Pengungkapan peristiwa material	Perubahan penting, akuisisi, pergantian pimpinan, dan kejadian tertentu
Form DEF 14A	Pernyataan proksi	Informasi rapat pemegang saham, kompensasi eksekutif, dan agenda pemungutan suara
Form 20-F	Laporan tahunan emiten asing tertentu	Informasi perusahaan asing yang terdaftar di pasar modal Amerika Serikat

Investor dapat mengakses dokumen tersebut melalui sistem EDGAR (*Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval*) yang disediakan SEC. Sistem tersebut memungkinkan publik mencari dokumen perusahaan berdasarkan nama, kode saham, atau nomor registrasi.

Panduan Investor.gov mengenai cara membaca Form 10-K dan Form 10-Q menjelaskan bagian-bagian penting yang dapat digunakan investor untuk memahami informasi perusahaan. Salah satu hal penting adalah membedakan laporan tahunan yang disampaikan kepada pemegang saham dengan Form 10-K yang diajukan kepada SEC. Keduanya dapat memiliki informasi yang saling berkaitan, tetapi format dan tujuannya tidak selalu sama.

Membandingkan Pengungkapan SEC dengan Dokumen Emiten Indonesia

Walaupun SEC merupakan regulator pasar modal Amerika Serikat, pendekatan membaca dokumen pengungkapan dapat diterapkan sebagai pembelajaran bagi investor di Indonesia. Emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia memiliki kewajiban penyampaian laporan dan keterbukaan informasi sesuai dengan ketentuan yang berlaku di Indonesia. Investor dapat menggunakan beberapa dokumen berikut:

- Laporan tahunan perusahaan.

- Laporan keuangan tahunan dan interim.
- Keterbukaan informasi kepada publik.
- Pengumuman mengenai peristiwa material.
- Laporan keberlanjutan.
- Informasi mengenai rapat umum pemegang saham.

Salah satu perbedaan penting adalah bahwa Form 10-K, 10-Q, dan 8-K merupakan format dokumen yang digunakan dalam sistem pelaporan SEC. Dokumen tersebut tidak dapat dianggap sebagai format wajib bagi seluruh perusahaan publik di Indonesia.

Meskipun demikian, pembelajaran dari sistem SEC dapat membantu investor memahami pentingnya struktur pengungkapan, ketepatan informasi, dan akses publik terhadap dokumen perusahaan.

Keterbacaan Laporan Tahunan dan Kualitas Informasi

Laporan tahunan yang lengkap belum tentu mudah dipahami. Perusahaan dapat menyampaikan informasi dalam jumlah besar, tetapi penyajiannya mungkin menggunakan istilah teknis, kalimat panjang, atau uraian yang kurang sistematis.

Arora dan Chakraborty (2021) mengkaji hubungan antara kemudahan membaca pengungkapan keuangan dan keputusan investasi. Sementara itu, Ebaid (2023) membahas keterbacaan laporan tahunan dalam kaitannya dengan penerapan standar pelaporan keuangan di pasar berkembang. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa aspek penyajian informasi perlu diperhatikan dalam analisis perusahaan. Laporan yang mudah dibaca dapat membantu investor memahami isi pengungkapan, tetapi kemudahan membaca tidak otomatis menjamin bahwa seluruh informasi yang disampaikan telah berkualitas tinggi.

Besli (2025), melalui penelitian terhadap perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45, juga mengkaji hubungan keterbacaan laporan tahunan dengan beberapa faktor yang berkaitan dengan keputusan investasi. Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan diskusi mengenai pentingnya keterbacaan laporan dalam konteks pasar modal Indonesia. Investor tetap perlu memeriksa kelengkapan, relevansi, dan konsistensi informasi. Bahasa yang sederhana tidak dapat menggantikan kebutuhan untuk memeriksa bukti dan data pendukung.

Contoh Praktis Membaca Laporan Tahunan

Misalnya, sebuah perusahaan manufaktur menyampaikan dalam laporan tahunannya bahwa perusahaan berhasil meningkatkan penjualan dan memperluas pasar ke luar negeri. Untuk memeriksa pernyataan tersebut, investor dapat melakukan langkah berikut.

1. Membaca bagian profil dan kegiatan usaha untuk memahami produk dan wilayah pemasaran perusahaan.
2. Membaca MD&A untuk mengetahui faktor yang menurut manajemen menyebabkan peningkatan penjualan.
3. Memeriksa laporan laba rugi untuk melihat perkembangan pendapatan dan laba.
4. Memeriksa catatan pendapatan dan informasi segmen usaha untuk mengetahui sumber pertumbuhan.
5. Memeriksa arus kas operasi untuk melihat apakah peningkatan penjualan disertai penerimaan kas.
6. Membaca pengungkapan mengenai transaksi mata uang asing dan pelanggan utama jika perusahaan melakukan ekspor.

Dengan proses tersebut, investor dapat menguji kesesuaian antara pernyataan manajemen dan informasi keuangan. Hasil pemeriksaan kemudian dapat digunakan untuk menyusun kesimpulan mengenai perkembangan perusahaan.

9.5 STUDI KASUS STRATEGI INVESTOR SUKSES

Memahami strategi investor sukses merupakan salah satu cara untuk mempelajari penerapan analisis saham dalam praktik. Investor yang memiliki rekam jejak panjang umumnya membangun pendekatan berdasarkan pemahaman terhadap bisnis, kedisiplinan dalam menggunakan informasi, dan konsistensi dalam menerapkan kriteria investasi.

Namun, strategi investor terkenal tidak dapat diterapkan secara mekanis pada seluruh perusahaan dan kondisi pasar. Setiap strategi dikembangkan dalam konteks ekonomi, karakteristik industri, ketersediaan informasi, serta periode investasi tertentu.

Dalam subbab ini, pembahasan difokuskan pada tiga tokoh yang dikenal melalui pendekatan investasi saham, yaitu Benjamin Graham, Warren Buffett, dan Peter Lynch. Ketiganya memiliki karakteristik yang berbeda, tetapi sama-sama menekankan pentingnya memahami perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi.

Strategi Benjamin Graham: Value Investing

Benjamin Graham dikenal sebagai salah satu tokoh utama dalam pengembangan pendekatan *value investing*. Pemikirannya menekankan pentingnya membeli saham berdasarkan pertimbangan nilai ekonomi perusahaan, bukan hanya mengikuti perubahan harga di pasar.

Salah satu konsep penting dari pendekatan Graham adalah *margin of safety*. Konsep ini menggambarkan adanya ruang pengaman antara estimasi nilai suatu perusahaan dan harga yang dibayarkan investor. Tujuannya adalah mengurangi ketergantungan terhadap ketepatan asumsi dan memberikan ruang ketika terjadi kesalahan dalam penilaian.

Dalam penerapannya, pendekatan Graham dapat dilakukan melalui beberapa kegiatan. Investor terlebih dahulu memeriksa laporan keuangan dan informasi perusahaan. Setelah itu, investor menilai kondisi aset, kewajiban, profitabilitas, serta karakteristik bisnis. Hasil pemeriksaan digunakan untuk menentukan apakah harga saham memberikan ruang yang memadai dibandingkan estimasi nilai yang diperoleh.

Graham juga menekankan pentingnya membedakan antara harga saham dan nilai bisnis. Harga merupakan angka yang terbentuk melalui transaksi pasar, sedangkan nilai merupakan estimasi yang dibangun melalui analisis terhadap perusahaan. Bagi investor modern, strategi Graham dapat menjadi dasar untuk menghindari keputusan yang hanya didorong oleh popularitas saham. Investor perlu memiliki alasan yang jelas sebelum menganggap suatu saham memiliki harga yang menarik.

Strategi Warren Buffett: Memahami Kualitas Bisnis

Warren Buffett mengembangkan pendekatan investasi yang banyak dipengaruhi oleh pemikiran Benjamin Graham, tetapi dalam perkembangannya semakin menekankan kualitas bisnis dan kemampuan perusahaan mempertahankan keunggulan kompetitif. Buffett dikenal karena memilih perusahaan yang kegiatan usahanya dapat dipahami, memiliki model bisnis yang jelas, serta mampu menghasilkan keuntungan dalam jangka panjang. Dalam menilai perusahaan, investor perlu memahami bagaimana perusahaan memperoleh pendapatan,

siapa pelanggan utamanya, bagaimana posisi perusahaan dalam industri, dan apakah keunggulan bisnisnya dapat dipertahankan.

Salah satu unsur yang sering dikaitkan dengan pendekatan Buffett adalah *economic moat*, yaitu keunggulan kompetitif yang membantu perusahaan mempertahankan posisi bisnisnya. Keunggulan tersebut dapat berasal dari kekuatan merek, biaya produksi yang lebih rendah, jaringan distribusi, skala ekonomi, atau karakteristik lain yang sulit ditiru pesaing. Dalam penerapan praktis, investor dapat memeriksa laporan tahunan untuk mengetahui sumber pendapatan perusahaan, perkembangan produk, persaingan industri, dan kebijakan manajemen. Informasi tersebut kemudian dihubungkan dengan data keuangan untuk menilai apakah perusahaan memiliki kemampuan mempertahankan kinerjanya.

Pendekatan Buffett mengajarkan bahwa perusahaan yang baik tidak hanya dilihat dari pertumbuhan pendapatan dalam satu periode. Investor perlu memahami apakah perusahaan memiliki dasar bisnis yang kuat dan dapat mempertahankan kegiatan usahanya dalam jangka panjang.

Strategi Peter Lynch: Berinvestasi pada Bisnis yang Dipahami

Peter Lynch dikenal melalui pendekatan investasi yang menekankan pentingnya memahami bisnis perusahaan dan memperhatikan peluang pertumbuhan. Salah satu gagasannya adalah bahwa investor dapat menemukan peluang melalui pengamatan terhadap produk, layanan, dan perubahan perilaku konsumen dalam kehidupan sehari-hari. Namun, memahami produk perusahaan bukan berarti investor dapat langsung membeli sahamnya. Pengamatan terhadap produk perlu dilanjutkan dengan pemeriksaan laporan keuangan, perkembangan penjualan, kemampuan menghasilkan laba, dan posisi perusahaan dalam industri.

Lynch juga dikenal dengan pengelompokan perusahaan berdasarkan karakteristik pertumbuhannya. Pendekatan tersebut membantu investor memahami bahwa perusahaan memiliki karakteristik yang berbeda sehingga tidak tepat menggunakan satu kriteria yang sama untuk seluruh perusahaan. Dalam praktiknya, investor dapat memulai dengan mengamati perusahaan yang produknya dikenal atau digunakan oleh masyarakat. Selanjutnya, investor perlu memeriksa apakah popularitas produk tersebut benar-benar tercermin pada perkembangan penjualan dan kinerja perusahaan.Pendekatan ini relevan dalam konteks pasar Indonesia, terutama ketika investor mengamati perusahaan yang bergerak di sektor konsumsi, ritel, teknologi, dan layanan digital.

Perbandingan Pendekatan Graham, Buffett, dan Lynch

Ketiga tokoh tersebut memiliki titik perhatian yang berbeda. Perbandingan berikut dapat digunakan untuk memahami karakteristik utama pendekatan mereka.

Aspek	Benjamin Graham	Warren Buffett	Peter Lynch
Fokus utama	Nilai perusahaan dibandingkan harga saham	Kualitas bisnis dan keunggulan kompetitif	Pemahaman bisnis dan potensi pertumbuhan
Dasar pengamatan	Informasi keuangan dan nilai aset	Model bisnis, kemampuan menghasilkan keuntungan, dan posisi kompetitif	Produk, layanan, perkembangan perusahaan, dan informasi keuangan

Orientasi	Disiplin nilai dan margin of safety	Kualitas bisnis dalam jangka panjang	Peluang pertumbuhan perusahaan
Pendekatan informasi	Analisis data dan nilai perusahaan	Pemahaman menyeluruh terhadap bisnis	Menghubungkan pengamatan sehari-hari dengan analisis perusahaan
Hal yang perlu diperhatikan	Nilai estimasi dapat berbeda dari harga pasar	Keunggulan bisnis dapat berubah	Produk populer belum tentu menghasilkan keuntungan yang berkelanjutan

Perbandingan tersebut menunjukkan bahwa strategi investasi sukses tidak selalu memiliki prosedur yang sama. Namun, terdapat kesamaan penting, yaitu keputusan investasi perlu didasarkan pada pemahaman terhadap perusahaan dan informasi yang dapat diperiksa.

Studi Empiris Penerapan Strategi Investor di Bursa Efek Indonesia

Pembelajaran mengenai strategi investor terkenal menjadi lebih relevan ketika diuji dalam konteks pasar saham Indonesia. Salah satu penelitian yang dapat digunakan adalah penelitian Wirawan dan Sumirat (2021) yang membandingkan pendekatan investasi Warren Buffett, Benjamin Graham, dan Peter Lynch pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian tersebut menggunakan data historis periode Mei 2012 hingga Desember 2020 dan melakukan pengujian terhadap strategi pemilihan saham yang dikaitkan dengan ketiga investor tersebut. Berdasarkan hasil penelitian, pendekatan Peter Lynch menghasilkan imbal hasil tahunan tertinggi di antara tiga pendekatan yang diuji, yaitu sekitar 24,04%. Pendekatan Warren Buffett menghasilkan sekitar 9,42%, sedangkan pendekatan Benjamin Graham menghasilkan sekitar 8,3%.

Hasil penelitian tersebut menarik karena memperlihatkan bahwa strategi yang dikembangkan oleh investor terkenal dapat memberikan hasil berbeda ketika diterapkan pada pasar yang memiliki karakteristik tertentu. Namun, hasil tersebut tidak berarti bahwa strategi Peter Lynch selalu lebih baik daripada strategi Graham atau Buffett. Terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan ketika membaca hasil penelitian tersebut. Pertama, hasil pengujian dipengaruhi oleh periode data yang digunakan. Kedua, kriteria pemilihan saham yang digunakan peneliti menentukan perusahaan mana yang masuk ke dalam sampel. Ketiga, hasil historis tidak menjamin bahwa strategi yang sama akan menghasilkan kinerja serupa pada masa mendatang.

Dengan demikian, penelitian Wirawan dan Sumirat (2021) dapat digunakan sebagai contoh penerapan strategi investasi secara empiris, sekaligus sebagai bahan diskusi mengenai pentingnya menguji strategi menggunakan data yang sesuai dengan kondisi pasar.

Ilustrasi Penerapan Strategi Investor pada Perusahaan Indonesia

Untuk memberikan gambaran penerapan, berikut disajikan ilustrasi mengenai bagaimana investor dapat menggunakan pendekatan Graham, Buffett, dan Lynch dalam memeriksa sebuah perusahaan. Misalnya, seorang investor sedang mempelajari PT Nusantara Konsumen Tbk, sebuah perusahaan fiktif yang bergerak di sektor produk konsumsi. Perusahaan memiliki beberapa merek yang dikenal masyarakat dan telah beroperasi selama lebih dari sepuluh tahun. Investor kemudian menerapkan tiga sudut pandang berikut:

- **Pendekatan Graham.** Investor memeriksa kondisi keuangan perusahaan dan membandingkan estimasi nilai perusahaan dengan harga saham yang berlaku. Perhatian diberikan pada dasar perhitungan dan ruang pengaman yang tersedia.
- **Pendekatan Buffett.** Investor mempelajari kekuatan merek, jaringan distribusi, kemampuan perusahaan mempertahankan pelanggan, serta konsistensi kinerja bisnis. Investor juga membaca laporan tahunan untuk memahami strategi perusahaan dalam menghadapi persaingan.
- **Pendekatan Lynch.** Investor mengamati perkembangan produk perusahaan di pasar dan menelusuri apakah peningkatan popularitas produk tersebut tercermin dalam penjualan, pertumbuhan usaha, dan laporan keuangan.

Hasil penerapan ketiga pendekatan dapat disajikan dalam tabel berikut.

Aspek pemeriksaan	Pendekatan Graham	Pendekatan Buffett	Pendekatan Lynch
Fokus utama	Nilai perusahaan	Kualitas bisnis	Potensi pertumbuhan
Dokumen utama	Laporan keuangan	Laporan tahunan dan laporan keuangan	Informasi produk, industri, dan laporan keuangan
Pertanyaan utama	Apakah harga memberikan ruang pengaman?	Apakah bisnis memiliki keunggulan yang dapat dipertahankan?	Apakah perkembangan produk tercermin dalam pertumbuhan perusahaan?
Hasil yang dicari	Estimasi nilai dan harga yang layak dipertimbangkan	Pemahaman terhadap kualitas dan keberlanjutan bisnis	Bukti pertumbuhan dan peluang perkembangan usaha

Ilustrasi ini memperlihatkan bahwa satu perusahaan dapat diperiksa melalui beberapa sudut pandang. Investor tidak harus memilih satu pendekatan secara mutlak. Namun, investor perlu memahami bahwa setiap pendekatan memiliki tujuan dan karakteristik yang berbeda.

Pelajaran dari Strategi Investor Sukses

Terdapat beberapa pelajaran yang dapat diambil dari strategi Graham, Buffett, dan Lynch.

1. investor perlu memahami perusahaan sebelum mengambil keputusan. Harga saham yang terlihat menarik belum cukup untuk menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kualitas bisnis yang baik.
2. informasi perusahaan harus diperiksa melalui dokumen yang dapat dipertanggungjawabkan. Pengamatan terhadap produk dan perkembangan pasar perlu dihubungkan dengan laporan keuangan dan pengungkapan perusahaan.
3. strategi investasi perlu diterapkan secara konsisten. Investor tidak seharusnya mengubah pendekatan hanya karena muncul tren atau rekomendasi baru tanpa memahami alasan perubahan tersebut.
4. hasil historis perlu dipahami dalam konteks periode dan kondisi pasar. Keberhasilan strategi pada masa lalu tidak menjamin hasil yang sama pada masa mendatang.

5. investor perlu mengembangkan kemampuan menyusun kesimpulan berdasarkan bukti. Keputusan yang baik bukan sekadar keputusan yang menghasilkan keuntungan, tetapi keputusan yang didukung oleh proses analisis yang jelas dan dapat dievaluasi.

Kesimpulan

Penerapan analisis saham membutuhkan kemampuan untuk menghubungkan informasi perusahaan dengan proses penilaian dan pengambilan keputusan. Investor perlu memulai analisis dengan mengumpulkan dokumen resmi, memeriksa kelengkapan laporan keuangan, memahami catatan pendukung, serta menilai konsistensi informasi antarperiode.

Pemeriksaan laporan keuangan tidak hanya berfokus pada laba bersih, tetapi juga memperhatikan hubungan antara pendapatan, piutang, persediaan, arus kas, dan informasi pendukung lainnya. Penelitian Liemmuel dan Eriandani (2022) menunjukkan bahwa laba, nilai buku, dan arus kas operasi memiliki relevansi terhadap harga saham dalam konteks perusahaan Indonesia yang diteliti. Hal ini memperkuat pentingnya pemeriksaan berbagai komponen laporan keuangan secara terpadu.

Penilaian nilai perusahaan merupakan tahap lanjutan setelah informasi keuangan diperiksa. Hasil valuasi harus ditafsirkan dengan memperhatikan kualitas data, asumsi, dan karakteristik bisnis. Estimasi nilai tidak dapat dipandang sebagai angka yang pasti karena hasilnya dipengaruhi oleh pendekatan dan asumsi yang digunakan.

Laporan tahunan dan dokumen pengungkapan juga memiliki peran penting dalam memberikan informasi mengenai kegiatan usaha, strategi manajemen, dan perkembangan perusahaan. Pemahaman terhadap Form 10-K, Form 10-Q, dan Form 8-K dapat memperluas wawasan investor mengenai praktik pengungkapan di pasar modal internasional. Dalam konteks Indonesia, pembaca perlu menggunakan dokumen resmi yang tersedia melalui perusahaan, Bursa Efek Indonesia, dan Otoritas Jasa Keuangan.

Studi kasus strategi Benjamin Graham, Warren Buffett, dan Peter Lynch memberikan gambaran bahwa investor sukses dapat menggunakan pendekatan yang berbeda. Penelitian Wirawan dan Sumirat (2021) memperlihatkan bahwa penerapan ketiga pendekatan tersebut menghasilkan kinerja historis yang berbeda ketika diuji pada saham di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, investor perlu memahami karakteristik setiap strategi dan tidak menganggap hasil historis sebagai jaminan kinerja masa depan.

BAB 10
MENYUSUN STRATEGI INVESTASI

10.1 PENGANTAR PENYUSUNAN STRATEGI INVESTASI

Investasi saham merupakan aktivitas yang membutuhkan perencanaan dan pengambilan keputusan secara terarah. Keberhasilan seorang investor tidak hanya ditentukan oleh kemampuannya memilih saham perusahaan yang memiliki kinerja baik, tetapi juga oleh kemampuannya menyusun strategi yang sesuai dengan tujuan keuangan, jangka waktu investasi, serta kondisi pasar yang dihadapi. Dalam praktiknya, investor sering kali dihadapkan pada berbagai pilihan saham dengan karakteristik, potensi pertumbuhan, dan tingkat ketidakpastian yang berbeda. Tanpa strategi yang jelas, keputusan investasi dapat menjadi tidak konsisten karena terlalu bergantung pada informasi sesaat, rekomendasi pihak lain, atau perubahan sentimen pasar.

Penyusunan strategi investasi merupakan proses mengubah informasi dan hasil analisis menjadi serangkaian keputusan yang dapat dilaksanakan. Proses ini mencakup penentuan saham yang akan diamati, penetapan kriteria kelayakan investasi, pemilihan pendekatan berdasarkan periode kepemilikan, penentuan waktu pelaksanaan transaksi, serta evaluasi terhadap perkembangan portofolio. Dengan demikian, strategi investasi tidak hanya berkaitan dengan keputusan membeli atau menjual saham, tetapi juga mencakup aturan mengenai kapan suatu keputusan perlu dipertahankan, dievaluasi, atau diubah.

Dalam konteks analisis fundamental, strategi investasi memiliki peran sebagai penghubung antara hasil pemeriksaan perusahaan dan tindakan investor. Analisis fundamental yang telah dipelajari pada bab-bab sebelumnya menghasilkan informasi mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Namun, informasi tersebut belum secara otomatis memberikan keputusan investasi. Investor tetap perlu menentukan saham mana yang akan diprioritaskan, berapa lama saham tersebut akan dimiliki, serta bagaimana perkembangan investasinya akan dievaluasi. Pada tahap inilah penyusunan strategi investasi menjadi penting.

Menurut Mondello (2023), pengelolaan investasi dan portofolio membutuhkan pendekatan yang sistematis dengan mempertimbangkan karakteristik aset, tujuan investasi, serta keputusan alokasi dana. Sementara itu, Cochrane (2022) menekankan pentingnya perspektif jangka panjang dalam pengelolaan portofolio, terutama dalam mempertimbangkan hubungan antara hasil investasi dan kebutuhan investor. Kedua perspektif tersebut menunjukkan bahwa strategi investasi perlu disusun berdasarkan tujuan yang jelas, bukan sekadar mengikuti perubahan harga saham.

Tujuan Penyusunan Strategi Investasi

Penyusunan strategi investasi bertujuan memberikan pedoman bagi investor dalam mengambil keputusan secara konsisten. Pedoman tersebut membantu investor menghindari keputusan yang tidak terencana dan memastikan setiap tindakan investasi memiliki alasan yang dapat dipertanggungjawabkan.

Tujuan pertama adalah memberikan arah terhadap aktivitas investasi. Investor perlu mengetahui hasil yang ingin dicapai melalui kepemilikan saham, misalnya membangun

kekayaan dalam jangka panjang, memperoleh pertumbuhan modal, atau menghasilkan pendapatan tambahan dari investasi. Tujuan tersebut akan menentukan karakter strategi yang digunakan dan menjadi dasar dalam memilih saham yang sesuai.

Tujuan kedua adalah meningkatkan konsistensi pengambilan keputusan. Pergerakan pasar saham dapat berubah dengan cepat sehingga investor berpotensi mengubah keputusan ketika menghadapi informasi atau kondisi pasar yang tidak sesuai dengan harapan. Strategi yang telah dirumuskan sebelumnya dapat menjadi pedoman agar keputusan tidak hanya didasarkan pada reaksi emosional, tetapi tetap mengikuti kriteria yang sudah ditentukan.

Tujuan ketiga adalah meningkatkan efisiensi proses pemilihan saham. Pasar modal menyediakan banyak alternatif saham, sedangkan waktu dan sumber daya yang dimiliki investor terbatas. Dengan menetapkan kriteria penyaringan dan prioritas pengamatan, investor dapat memusatkan perhatian pada perusahaan yang paling relevan dengan tujuan investasinya.

Tujuan keempat adalah menyediakan dasar evaluasi. Strategi investasi yang baik harus memiliki ukuran keberhasilan yang dapat diperiksa. Investor perlu mengetahui apakah keputusan yang telah dilakukan menghasilkan perkembangan sesuai target atau justru memerlukan penyesuaian. Evaluasi tersebut menjadi dasar untuk memperbaiki strategi pada periode berikutnya.

Komponen Utama Strategi Investasi

Strategi investasi yang terencana setidaknya memiliki beberapa komponen yang saling berkaitan. Komponen pertama adalah tujuan investasi, yaitu hasil keuangan yang ingin dicapai investor. Tujuan ini dapat berupa pertumbuhan nilai kekayaan, pembentukan dana masa depan, atau memperoleh pendapatan berkala dari investasi saham.

Komponen kedua adalah horizon investasi atau periode waktu yang direncanakan untuk memiliki suatu aset. Periode tersebut berpengaruh terhadap cara investor menentukan prioritas saham, mengamati perkembangan perusahaan, dan mengevaluasi hasil investasi. Investor yang berorientasi jangka panjang umumnya lebih memperhatikan perkembangan bisnis perusahaan, sedangkan investor dengan periode lebih pendek membutuhkan perhatian lebih besar terhadap kondisi transaksi dan perubahan informasi pasar.

Komponen ketiga adalah kriteria pemilihan saham. Kriteria ini berfungsi sebagai standar untuk menentukan saham yang layak masuk dalam daftar pengamatan maupun dipertimbangkan untuk dibeli. Kriteria dapat mencakup kualitas perusahaan, keberlanjutan kegiatan usaha, prospek sektor, keterbukaan informasi, serta kesesuaian saham dengan tujuan investasi.

Komponen keempat adalah aturan pelaksanaan investasi. Aturan ini menjelaskan bagaimana investor mengubah hasil analisis menjadi tindakan. Sebagai contoh, investor dapat menetapkan bahwa saham hanya akan dipertimbangkan untuk dibeli apabila telah memenuhi seluruh persyaratan utama dalam daftar pemeriksaan dan menunjukkan kondisi transaksi yang sesuai dengan rencana.

Komponen kelima adalah mekanisme pemantauan dan evaluasi. Setiap keputusan investasi perlu ditinjau secara berkala untuk mengetahui apakah alasan awal pembelian masih relevan. Pemantauan tidak berarti investor harus terus-menerus melakukan transaksi, melainkan memastikan bahwa perkembangan perusahaan dan portofolio masih sesuai dengan tujuan yang telah ditetapkan.

Tahapan Penyusunan Strategi Investasi

Penyusunan strategi investasi dapat dilakukan melalui tahapan yang berurutan. Tahapan tersebut dimulai dengan menetapkan tujuan investasi, kemudian menentukan karakter saham yang dibutuhkan, menyusun daftar pantauan, melakukan pemeriksaan terhadap perusahaan, menentukan pendekatan investasi, melaksanakan transaksi, dan mengevaluasi hasilnya.



Gambar 10.1 Tahapan Penyusunan Strategi Investasi

- Tahap pertama adalah menetapkan tujuan investasi. Investor perlu menentukan tujuan yang realistis dan dapat diukur, termasuk periode pencapaian dan kebutuhan dana. Penetapan tujuan ini akan membantu mempersempit pilihan strategi.
- Tahap kedua adalah menentukan karakteristik saham yang sesuai. Investor perlu menetapkan jenis perusahaan, sektor usaha, dan karakteristik bisnis yang akan menjadi prioritas pengamatan. Penentuan ini membantu investor membatasi ruang pencarian saham.
- Tahap ketiga adalah menyusun daftar pantauan saham atau *stock watchlist*. Daftar ini berisi perusahaan yang telah melewati penyaringan awal dan dianggap memiliki karakteristik yang sesuai dengan kebutuhan investasi.
- Tahap keempat adalah melakukan pemeriksaan kelayakan investasi. Saham yang terdapat dalam daftar pantauan dievaluasi menggunakan kriteria yang telah ditetapkan. Hasil pemeriksaan kemudian digunakan untuk mengelompokkan saham berdasarkan tingkat prioritas.
- Tahap kelima adalah menentukan pendekatan investasi dan aturan pelaksanaan transaksi. Pada tahap ini investor menetapkan periode kepemilikan, cara menentukan

waktu transaksi, serta kondisi yang dapat menyebabkan keputusan investasi ditinjau kembali.

- Tahap keenam adalah melakukan pemantauan dan evaluasi. Perkembangan perusahaan, perubahan informasi, dan hasil portofolio diamati untuk memastikan bahwa strategi masih berjalan sesuai rencana.

Melalui tahapan tersebut, strategi investasi dapat menjadi suatu proses yang berkesinambungan. Investor tidak hanya mengambil keputusan berdasarkan peluang yang muncul, tetapi juga mempunyai mekanisme untuk menilai dan memperbaiki keputusan yang telah dilakukan.

10.2 MENYUSUN DAFTAR PANTAUAN SAHAM (*STOCK WATCHLIST*)

Salah satu tantangan yang dihadapi investor adalah banyaknya saham yang tersedia di pasar modal. Setiap perusahaan memiliki karakteristik bisnis, prospek pertumbuhan, serta kondisi operasional yang berbeda. Mengamati seluruh saham secara bersamaan tentu membutuhkan waktu dan sumber daya yang besar. Oleh karena itu, investor membutuhkan mekanisme untuk menyaring dan menentukan perusahaan yang akan menjadi prioritas pengamatan.

Daftar pantauan saham atau *stock watchlist* merupakan kumpulan saham yang dipilih untuk diamati berdasarkan kriteria tertentu sebelum investor mengambil keputusan investasi. Daftar ini bukan sekadar kumpulan kode saham yang menarik perhatian, melainkan instrumen kerja yang membantu investor mengelola proses pencarian dan pemilihan peluang investasi.

Li et al. (2022) melalui penelitian mengenai penggunaan model *scoring* dan *screening* dalam pemilihan saham menunjukkan bahwa proses seleksi dapat dilakukan secara lebih terstruktur dengan menggabungkan sejumlah informasi perusahaan dan indikator yang relevan. Penelitian tersebut memberikan gambaran bahwa pemilihan saham dapat dikembangkan dari proses pengamatan subjektif menjadi proses penyaringan yang menggunakan kriteria terukur.

Dalam penerapannya, stock watchlist memiliki fungsi sebagai pusat pengamatan saham. Investor dapat mencatat perusahaan yang sedang dipertimbangkan, alasan perusahaan tersebut dipilih, informasi yang masih perlu diperiksa, dan perkembangan yang dapat memengaruhi keputusan investasi. Dengan demikian, investor tidak harus melakukan analisis ulang dari awal setiap kali ingin mengevaluasi suatu saham.

Menentukan Ruang Lingkup Saham yang Akan Diamati

Langkah awal dalam menyusun stock watchlist adalah menentukan ruang lingkup saham yang akan diamati. Investor dapat memulai dengan menentukan pasar yang menjadi sasaran, misalnya saham-saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Selanjutnya, ruang lingkup dapat dipersempit berdasarkan sektor industri, ukuran perusahaan, maupun karakteristik kegiatan usaha.

Penentuan ruang lingkup tersebut penting karena setiap sektor mempunyai karakteristik yang berbeda. Perusahaan perbankan, misalnya, mempunyai model bisnis dan sumber pendapatan yang berbeda dengan perusahaan manufaktur, telekomunikasi, atau barang konsumsi. Oleh karena itu, investor sebaiknya tidak menggunakan satu kriteria yang sama secara kaku untuk seluruh jenis perusahaan.

Pemilihan sektor juga dapat mempertimbangkan arah perkembangan industri dan kebutuhan investasi. Investor yang tertarik pada pertumbuhan ekonomi digital dapat memusatkan perhatian pada perusahaan teknologi, telekomunikasi, infrastruktur digital, atau perusahaan yang memperoleh manfaat dari transformasi digital. Sementara itu, investor yang mengutamakan stabilitas kegiatan usaha dapat mengamati perusahaan dengan permintaan produk atau jasa yang relatif berkelanjutan. Setelah ruang lingkup ditentukan, investor dapat membuat kelompok awal saham berdasarkan sektor dan karakteristik perusahaan. Pengelompokan tersebut memudahkan proses pengamatan dan membantu menghindari daftar saham yang terlalu luas tanpa prioritas yang jelas.

Menentukan Kriteria Penyaringan Saham

Penyaringan saham atau *stock screening* merupakan proses memilih saham berdasarkan persyaratan yang telah ditentukan. Tujuan utamanya adalah mengurangi jumlah alternatif saham sehingga investor dapat memusatkan perhatian pada perusahaan yang lebih sesuai dengan rencana investasi.

Jain et al. (2022) menjelaskan bahwa pemilihan saham dapat dipengaruhi oleh berbagai kriteria, termasuk informasi akuntansi, peluang perdagangan, dan faktor perilaku investor. Temuan tersebut menunjukkan bahwa keputusan pemilihan saham sebaiknya tidak bergantung pada satu informasi saja. Investor perlu mempertimbangkan beberapa dimensi yang saling melengkapi. Dalam menyusun penyaringan awal, investor dapat menggunakan beberapa kelompok kriteria berikut:

1. **kesesuaian kegiatan usaha.** Investor perlu memahami bidang usaha perusahaan dan memastikan bahwa model bisnisnya sesuai dengan sektor atau industri yang ingin diamati. Pemahaman ini penting agar investor tidak memilih perusahaan hanya berdasarkan popularitas atau kenaikan harga saham.
2. **ketersediaan informasi.** Perusahaan yang menjadi kandidat investasi sebaiknya memiliki informasi publik yang memadai, seperti laporan tahunan, laporan keuangan, keterbukaan informasi, dan publikasi resmi perusahaan. Ketersediaan informasi mempermudah investor melakukan pemeriksaan lanjutan.
3. **konsistensi kegiatan usaha.** Investor dapat memperhatikan apakah perusahaan masih menjalankan kegiatan usaha utamanya secara berkelanjutan dan apakah terdapat perubahan besar dalam model bisnis yang perlu diperiksa lebih lanjut.
4. **kelayakan untuk diamati dan diperdagangkan.** Saham yang masuk dalam watchlist sebaiknya memiliki aktivitas perdagangan yang memadai untuk mendukung pelaksanaan strategi. Investor dapat mempertimbangkan frekuensi transaksi, nilai perdagangan, dan ketersediaan informasi harga.
5. **kesesuaian dengan tujuan investasi.** Perusahaan yang dipilih harus mempunyai karakteristik yang sesuai dengan tujuan dan periode investasi. Perusahaan dengan orientasi pertumbuhan, misalnya, dapat menjadi perhatian investor yang berorientasi pada peningkatan nilai investasi dalam jangka panjang.

Kriteria tersebut dapat dikembangkan sesuai kebutuhan investor. Hal yang paling penting adalah setiap kriteria harus mempunyai alasan yang jelas dan dapat diperiksa menggunakan informasi yang tersedia.

Menggunakan Metode Scoring dalam Pemilihan Saham

Setelah menentukan kriteria penyaringan, investor dapat menggunakan metode pemberian skor atau *scoring model* untuk menentukan prioritas saham. Metode ini memberikan nilai terhadap setiap perusahaan berdasarkan tingkat kesesuaiannya dengan kriteria yang telah ditetapkan. Penggunaan scoring membantu mengurangi ketergantungan pada penilaian subjektif. Saham yang memenuhi lebih banyak kriteria utama dapat memperoleh skor lebih tinggi dan ditempatkan pada prioritas pengamatan yang lebih besar. Sebagai contoh, seorang investor menetapkan empat kriteria untuk menyusun watchlist, yaitu kesesuaian sektor, kelengkapan informasi, konsistensi kegiatan usaha, dan aktivitas perdagangan. Setiap kriteria diberikan bobot berdasarkan tingkat kepentingannya.
Berikut contoh model penilaian sederhana.

Kriteria	**Bobot**	**Skor maksimum**
Kesesuaian sektor usaha	20%	5
Kelengkapan informasi perusahaan	25%	5
Konsistensi kegiatan usaha	35%	5
Aktivitas perdagangan	20%	5
Total	**100%**	

Nilai akhir perusahaan diperoleh dengan mengalikan skor masing-masing kriteria dengan bobotnya, kemudian menjumlahkan seluruh hasil perkalian.

$$S = \sum_{i=1}^{n} (w_i \times s_i)$$

Keterangan:

- S = skor akhir perusahaan.
- w_i = bobot kriteria ke-i.
- s_i = skor perusahaan pada kriteria ke-i.
- n = jumlah kriteria yang digunakan.

Sebagai ilustrasi, perusahaan A memperoleh skor 4 untuk kesesuaian sektor, 5 untuk kelengkapan informasi, 4 untuk konsistensi kegiatan usaha, dan 3 untuk aktivitas perdagangan.

$$S = (0{,}20 \times 4) + (0{,}25 \times 5) + (0{,}35 \times 4) + (0{,}20 \times 3)$$

$$S = 4{,}05$$

Dengan demikian, perusahaan A memperoleh skor 4,05 dari skala maksimum 5.
Catatan: Bobot dan skor di atas merupakan ilustrasi pembelajaran, bukan standar penilaian universal atau rekomendasi pembelian saham.

Hasil penilaian dapat digunakan untuk mengelompokkan saham berdasarkan prioritas pengamatan. Misalnya, saham dengan skor tinggi ditempatkan dalam kategori prioritas utama,

saham dengan skor menengah ditempatkan dalam kategori pengamatan lanjutan, sedangkan saham dengan skor rendah dapat dikeluarkan sementara dari daftar.

Metode scoring tidak dimaksudkan untuk menggantikan penilaian investor. Skor hanya membantu menyusun urutan prioritas. Investor tetap perlu memeriksa informasi yang mendasari setiap penilaian, terutama apabila terdapat faktor penting yang tidak dapat direpresentasikan melalui angka.

Mengelompokkan Saham dalam Daftar Pantauan

Setelah proses penyaringan dan pemberian skor dilakukan, saham dapat dikelompokkan berdasarkan tingkat prioritas dan karakteristiknya. Pengelompokan ini membantu investor mengelola perhatian terhadap saham yang berbeda.

- Kelompok pertama adalah saham prioritas utama. Kelompok ini berisi perusahaan yang telah memenuhi sebagian besar kriteria dan mempunyai informasi yang cukup untuk dilanjutkan ke tahap pemeriksaan investasi.
- Kelompok kedua adalah saham dalam pengamatan. Perusahaan dalam kelompok ini memiliki potensi untuk dipertimbangkan, tetapi masih terdapat informasi yang perlu diperiksa atau perkembangan tertentu yang perlu diamati.
- Kelompok ketiga adalah saham dalam evaluasi ulang. Kelompok ini berisi perusahaan yang sebelumnya masuk dalam daftar pantauan, tetapi mengalami perubahan kondisi sehingga perlu dilakukan pemeriksaan kembali.

Pengelompokan tersebut bersifat dinamis. Perusahaan dapat berpindah kelompok ketika terdapat perubahan informasi, kondisi bisnis, atau kesesuaian dengan strategi investor.

Contoh Penyusunan Stock Watchlist

Untuk memberikan gambaran praktis, berikut ilustrasi penyusunan daftar pantauan saham dengan menggunakan tiga perusahaan hipotetis yang memiliki karakteristik sektor berbeda.

Kode	Bidang usaha	Alasan masuk watchlist	Status
ABCD	Perbankan	Kegiatan usaha sesuai dengan sektor pilihan dan informasi tersedia	Prioritas utama
EFGH	Telekomunikasi	Memiliki peluang pengembangan usaha digital	Pengamatan
IJKL	Barang konsumsi	Memiliki pasar produk yang luas, tetapi perlu evaluasi perkembangan usaha	Pengamatan

Agar dapat digunakan secara berkelanjutan, watchlist sebaiknya disusun dalam bentuk tabel kerja yang memuat informasi lebih lengkap.

Informasi	Keterangan
Kode saham	Identitas saham
Nama perusahaan	Nama emiten
Sektor	Klasifikasi kegiatan usaha
Tanggal masuk	Waktu saham dimasukkan dalam watchlist
Alasan pemilihan	Dasar awal pemantauan
Skor seleksi	Hasil penilaian kriteria
Informasi yang perlu diperiksa	Hal yang belum terkonfirmasi
Status	Prioritas utama, pengamatan, atau evaluasi ulang

Tanggal evaluasi	Jadwal pemeriksaan berikutnya

Pencatatan tersebut menjadikan watchlist sebagai alat pengelolaan informasi yang sistematis. Investor dapat mengetahui alasan suatu saham dimasukkan ke dalam daftar dan perkembangan apa yang perlu diperhatikan sebelum mengambil keputusan.

Evaluasi dan Pembaruan Stock Watchlist

Stock watchlist bukan daftar yang bersifat permanen. Perubahan kondisi perusahaan, perkembangan industri, dan munculnya informasi baru dapat menyebabkan suatu saham tidak lagi sesuai dengan kriteria awal. Oleh karena itu, investor perlu melakukan pembaruan secara berkala. Pembaruan dapat dilakukan ketika perusahaan menerbitkan laporan keuangan baru, mengumumkan perubahan kegiatan usaha, mengalami perubahan manajemen, melakukan aksi korporasi, atau menghadapi perkembangan lain yang berpengaruh terhadap prospek bisnis.

Proses evaluasi perlu memperhatikan perbedaan antara perubahan harga saham dan perubahan kondisi perusahaan. Penurunan harga tidak selalu berarti perusahaan kehilangan kelayakan bisnis, sebagaimana kenaikan harga tidak selalu menunjukkan bahwa kualitas perusahaan mengalami peningkatan. Investor perlu memeriksa penyebab perubahan tersebut sebelum mengubah status saham dalam watchlist.

Dengan demikian, stock watchlist berfungsi sebagai sistem seleksi dan pemantauan awal yang membantu investor menjaga fokus terhadap perusahaan yang paling relevan dengan strategi investasinya.

10.3 MEMBANGUN KERANGKA PEMERIKSAAN FUNDAMENTAL

Setelah menyusun daftar pantauan saham, langkah berikutnya adalah membangun kerangka pemeriksaan fundamental. Pada tahap ini, investor tidak lagi sekadar mengumpulkan perusahaan yang menarik untuk diamati, tetapi mulai menentukan apakah perusahaan tersebut layak dipertimbangkan sebagai bagian dari strategi investasi.

Kerangka pemeriksaan fundamental atau *fundamental assessment framework* merupakan seperangkat kriteria dan prosedur yang digunakan investor untuk mengevaluasi kelayakan suatu perusahaan secara konsisten. Kerangka ini berfungsi sebagai pedoman agar proses pemeriksaan setiap perusahaan dilakukan menggunakan standar yang relatif sama, sehingga keputusan yang dihasilkan tidak hanya bergantung pada persepsi atau ketertarikan pribadi investor.

Pembahasan dalam subbab ini tidak mengulang perhitungan rasio keuangan, analisis laporan keuangan, maupun metode valuasi yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya. Fokus pembahasan diarahkan pada bagaimana investor mengorganisasikan hasil analisis tersebut menjadi suatu sistem pemeriksaan yang dapat digunakan untuk mengambil keputusan investasi.

Penelitian Sari et al. (2022) mengenai keputusan investasi investor di Indonesia menunjukkan bahwa analisis fundamental merupakan salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Namun, keputusan investor juga dapat dipengaruhi oleh sentimen pasar dan perilaku mengikuti keputusan investor lain. Temuan tersebut memperlihatkan pentingnya membangun kerangka pemeriksaan yang terstruktur agar keputusan investasi tetap didasarkan pada kriteria yang telah ditentukan.

Menentukan Standar Pemeriksaan Fundamental

Langkah pertama dalam membangun kerangka pemeriksaan adalah menentukan standar yang digunakan untuk menilai perusahaan. Standar ini berfungsi sebagai pedoman dalam menentukan apakah suatu perusahaan memenuhi persyaratan untuk dipertimbangkan sebagai investasi.

Investor dapat membagi pemeriksaan fundamental ke dalam beberapa dimensi penilaian.

1. **kualitas dan keberlanjutan bisnis.**

   Pemeriksaan diarahkan untuk mengetahui apakah perusahaan mempunyai kegiatan usaha yang jelas dan dapat dipertahankan dalam jangka waktu tertentu. Investor perlu memahami sumber utama pendapatan perusahaan, karakteristik produk atau jasa yang ditawarkan, serta faktor yang membuat perusahaan mampu mempertahankan pelanggan dan posisi bisnisnya. Perusahaan dengan kegiatan usaha yang mudah dipahami akan membantu investor mengidentifikasi sumber pertumbuhan dan kemungkinan perubahan yang dapat memengaruhi prospek perusahaan. Sebaliknya, model bisnis yang tidak jelas atau terlalu bergantung pada kondisi tertentu membutuhkan pemeriksaan lebih mendalam.

2. **kualitas pengelolaan perusahaan.**

   Kualitas pengelolaan dapat diamati melalui konsistensi kebijakan manajemen, kemampuan menjalankan rencana bisnis, transparansi informasi, serta kesesuaian antara keputusan manajemen dan kepentingan pemegang saham. Investor perlu memperhatikan apakah perusahaan memiliki arah pengembangan usaha yang jelas dan apakah keputusan strategis yang diambil dapat dijelaskan melalui informasi yang tersedia. Pemeriksaan ini tidak hanya berkaitan dengan pencapaian keuntungan, tetapi juga dengan kemampuan manajemen menjaga keberlanjutan perusahaan.

3. **kemampuan menghasilkan pertumbuhan.**

   Investor perlu menilai apakah perusahaan memiliki peluang untuk mengembangkan kegiatan usaha pada masa mendatang. Pertumbuhan dapat berasal dari perluasan pasar, pengembangan produk, peningkatan kapasitas produksi, inovasi teknologi, atau pengembangan saluran distribusi. Namun, pertumbuhan yang direncanakan harus memiliki dasar yang masuk akal. Investor perlu membedakan antara pertumbuhan yang didukung oleh kemampuan operasional perusahaan dan pertumbuhan yang hanya didasarkan pada ekspektasi pasar.

4. **kualitas informasi dan keterbukaan perusahaan.**

   Perusahaan yang menjadi kandidat investasi sebaiknya menyediakan informasi yang memadai dan dapat ditelusuri. Informasi tersebut mencakup laporan tahunan, laporan keuangan, keterbukaan informasi, publikasi resmi, dan penjelasan mengenai kebijakan perusahaan. Ketersediaan informasi membantu investor melakukan verifikasi terhadap berbagai pernyataan manajemen. Apabila terdapat informasi yang tidak konsisten atau sulit dikonfirmasi, investor perlu memberikan perhatian khusus sebelum mengambil keputusan.

5. **kesesuaian dengan tujuan investasi.**

   Perusahaan yang berkualitas belum tentu selalu sesuai dengan strategi setiap investor. Investor perlu mempertimbangkan apakah karakteristik perusahaan sejalan dengan tujuan dan periode investasi yang telah ditetapkan. Sebagai contoh, perusahaan yang

sedang melakukan ekspansi besar-besaran mungkin lebih sesuai untuk investor yang memiliki orientasi pertumbuhan dan bersedia menunggu hasil pengembangan usaha. Sementara itu, investor yang membutuhkan pendapatan investasi secara berkala mungkin lebih memperhatikan perusahaan dengan kebijakan distribusi keuntungan yang relatif konsisten.

Menyusun Fundamental Investment Checklist

Setelah menentukan dimensi pemeriksaan, investor dapat mengubahnya menjadi daftar pemeriksaan atau *fundamental investment checklist*. Checklist merupakan alat bantu yang berisi pertanyaan-pertanyaan penting untuk memastikan bahwa setiap aspek perusahaan telah diperiksa sebelum keputusan investasi diambil.

Penggunaan checklist memiliki beberapa manfaat. Pertama, membantu investor menghindari aspek penting yang terlewat. Kedua, membuat proses pemeriksaan lebih konsisten ketika membandingkan beberapa perusahaan. Ketiga, menyediakan dokumentasi mengenai alasan suatu perusahaan dipilih atau tidak dipilih. Keempat, memudahkan investor melakukan evaluasi apabila kondisi perusahaan berubah.

Berikut contoh fundamental investment checklist yang dapat digunakan sebagai instrumen pembelajaran.

No.	Aspek pemeriksaan	Pertanyaan evaluasi	Hasil
1	Model bisnis	Apakah kegiatan utama perusahaan dapat dipahami dengan jelas?	Ya/Tidak
2	Keberlanjutan usaha	Apakah perusahaan memiliki prospek keberlanjutan kegiatan usaha?	Ya/Tidak
3	Strategi bisnis	Apakah perusahaan memiliki arah pengembangan usaha yang jelas?	Ya/Tidak
4	Pertumbuhan	Apakah peluang pertumbuhan perusahaan didukung oleh kondisi bisnis yang nyata?	Ya/Tidak
5	Manajemen	Apakah kebijakan manajemen dapat dipahami dan dipertanggungjawabkan?	Ya/Tidak
6	Keterbukaan informasi	Apakah informasi perusahaan tersedia dan dapat ditelusuri?	Ya/Tidak
7	Konsistensi informasi	Apakah terdapat kesesuaian antara informasi perusahaan dan perkembangan kegiatan usahanya?	Ya/Tidak
8	Prospek industri	Apakah kondisi industri mendukung perkembangan perusahaan?	Ya/Tidak
9	Kesesuaian strategi	Apakah perusahaan sesuai dengan tujuan investasi yang ditetapkan?	Ya/Tidak
10	Informasi material	Apakah terdapat perkembangan penting yang berpotensi mengubah prospek perusahaan?	Ya/Tidak

Checklist tersebut tidak dimaksudkan sebagai standar universal yang berlaku untuk seluruh perusahaan. Setiap sektor memiliki karakteristik yang berbeda sehingga pertanyaan pemeriksaan perlu disesuaikan dengan jenis kegiatan usaha perusahaan.

Misalnya, pada perusahaan teknologi, investor dapat memberikan perhatian lebih besar pada kemampuan inovasi, pengembangan produk, dan keberlanjutan model bisnis. Pada

perusahaan manufaktur, pemeriksaan dapat lebih menekankan keberlanjutan produksi, rantai pasok, serta kemampuan mempertahankan pasar.

Menentukan Prioritas Hasil Pemeriksaan

Hasil pemeriksaan fundamental perlu diterjemahkan menjadi kategori keputusan yang mudah dipahami. Investor dapat menggunakan tiga kategori utama, yaitu layak dipertimbangkan, memerlukan pemeriksaan lanjutan, dan tidak memenuhi kriteria investasi.

Kategori layak dipertimbangkan diberikan kepada perusahaan yang telah memenuhi persyaratan utama dan mempunyai informasi pendukung yang cukup. Perusahaan dalam kategori ini dapat dilanjutkan ke tahap penentuan strategi transaksi.

Kategori memerlukan pemeriksaan lanjutan diberikan kepada perusahaan yang memiliki potensi, tetapi masih terdapat informasi yang belum lengkap atau perkembangan bisnis yang perlu dikonfirmasi. Perusahaan tersebut tetap dapat berada dalam daftar pantauan tanpa harus langsung diputuskan sebagai saham yang akan dibeli.

Kategori tidak memenuhi kriteria diberikan kepada perusahaan yang memiliki permasalahan atau kondisi yang tidak sesuai dengan standar investasi yang telah ditentukan. Perusahaan tersebut dapat dikeluarkan dari daftar prioritas sampai terdapat perubahan yang dapat diverifikasi.

Penggunaan kategori tersebut membantu investor memisahkan proses analisis dari keputusan transaksi. Tidak setiap perusahaan yang telah dianalisis harus berakhir dengan keputusan pembelian. Dalam praktik investasi, keputusan untuk menunggu atau tidak memilih suatu saham juga merupakan bagian dari strategi yang rasional.

Membuat Dokumentasi Keputusan Investasi

Salah satu bagian penting dalam pemeriksaan fundamental adalah dokumentasi. Investor sebaiknya mencatat alasan suatu saham dipertimbangkan, informasi yang mendukung keputusan, serta kondisi yang dapat menyebabkan keputusan tersebut ditinjau kembali. Dokumentasi dapat disusun dalam bentuk lembar evaluasi perusahaan yang memuat identitas saham, tanggal pemeriksaan, hasil checklist, temuan penting, dan kesimpulan sementara.

Contohnya, seorang investor memilih perusahaan yang bergerak dalam bidang telekomunikasi karena perusahaan tersebut mempunyai kegiatan usaha yang jelas dan peluang pengembangan layanan digital. Investor kemudian mencatat bahwa keberlanjutan peluang tersebut masih perlu diperiksa melalui perkembangan pelanggan, investasi infrastruktur, dan kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan dari layanan baru.

Dengan adanya catatan tersebut, investor mempunyai dasar untuk membandingkan informasi pada periode berikutnya. Apabila perusahaan berhasil merealisasikan rencana pengembangan usaha, keyakinan terhadap prospek bisnis dapat diperkuat. Sebaliknya, apabila terdapat perubahan yang bertentangan dengan asumsi awal, investor dapat melakukan evaluasi ulang.

Menetapkan Aturan Keputusan Berdasarkan Hasil Pemeriksaan

Kerangka pemeriksaan fundamental perlu dilengkapi dengan aturan keputusan. Aturan ini menentukan tindakan yang dapat diambil berdasarkan hasil pemeriksaan. Sebagai contoh, investor dapat menetapkan bahwa perusahaan hanya dapat masuk dalam kategori prioritas investasi apabila seluruh informasi penting tersedia, model bisnis dapat dipahami, dan tidak terdapat permasalahan material yang bertentangan dengan tujuan investasi.

Apabila terdapat informasi yang belum dapat dikonfirmasi, investor dapat menunda keputusan sampai informasi tambahan tersedia. Jika ditemukan perubahan mendasar yang menyebabkan perusahaan tidak lagi sesuai dengan strategi awal, investor dapat mengeluarkan saham tersebut dari daftar prioritas.

Penerapan aturan ini membuat proses investasi menjadi lebih disiplin. Investor tidak harus mengambil keputusan setiap kali menemukan saham yang terlihat menarik. Sebaliknya, keputusan hanya dilakukan apabila perusahaan telah memenuhi standar yang sebelumnya disepakati.

10.4 PENDEKATAN INVESTASI JANGKA PANJANG VS. JANGKA PENDEK

Investor saham memiliki orientasi waktu yang berbeda dalam mengelola investasinya. Sebagian investor membeli saham untuk dimiliki selama beberapa tahun karena mengharapkan pertumbuhan nilai perusahaan. Sebagian lainnya memiliki periode kepemilikan lebih singkat karena berusaha memanfaatkan peluang perubahan harga dalam waktu yang relatif dekat.

Perbedaan periode kepemilikan tersebut melahirkan dua pendekatan investasi yang umum digunakan, yaitu investasi jangka panjang dan investasi jangka pendek. Kedua pendekatan mempunyai tujuan, pola pengamatan, kebutuhan informasi, serta cara evaluasi yang berbeda.

Pendekatan Investasi Jangka Panjang

Investasi jangka panjang merupakan pendekatan yang menempatkan saham sebagai aset yang direncanakan untuk dimiliki dalam periode relatif panjang. Investor menggunakan pendekatan ini dengan harapan bahwa perkembangan bisnis perusahaan dapat memberikan kontribusi terhadap peningkatan nilai investasinya dari waktu ke waktu. Dalam pendekatan ini, investor tidak terlalu menitikberatkan keputusan pada perubahan harga harian. Perhatian lebih diarahkan pada kemampuan perusahaan mempertahankan kegiatan usaha, mengembangkan pasar, meningkatkan kapasitas, dan menciptakan nilai ekonomi dalam jangka panjang.

Cochrane (2022) melalui pembahasannya mengenai portofolio investor jangka panjang menekankan pentingnya melihat investasi dalam perspektif waktu yang panjang. Pengelolaan portofolio tidak hanya berkaitan dengan hasil pada satu periode, tetapi juga dengan kemampuan investasi mendukung kebutuhan keuangan investor dalam jangka waktu yang telah direncanakan. Salah satu karakteristik investasi jangka panjang adalah adanya kesediaan untuk mempertahankan kepemilikan selama alasan utama investasi masih berlaku. Investor tidak serta-merta menjual saham hanya karena terjadi perubahan harga dalam jangka pendek, selama perubahan tersebut belum menunjukkan kerusakan mendasar terhadap prospek perusahaan.

Pendekatan ini juga memungkinkan investor memperoleh manfaat dari pertumbuhan nilai perusahaan dan distribusi dividen apabila perusahaan membagikannya. Dividen yang diterima dapat digunakan sebagai pendapatan atau diinvestasikan kembali untuk meningkatkan jumlah kepemilikan saham. Dalam praktiknya, investor jangka panjang perlu menetapkan jadwal pemeriksaan yang konsisten. Pemeriksaan dapat dilakukan ketika perusahaan menerbitkan laporan berkala, mengumumkan strategi bisnis baru, atau menghadapi perubahan penting yang berpotensi memengaruhi prospeknya.

Pendekatan Investasi Jangka Pendek

Investasi jangka pendek merupakan pendekatan yang menitikberatkan pada pemanfaatan peluang investasi dalam periode kepemilikan yang relatif singkat. Investor dengan pendekatan ini lebih memperhatikan perubahan kondisi pasar, perkembangan informasi, dan momentum yang dapat memengaruhi harga saham.

Pendekatan jangka pendek membutuhkan proses pengambilan keputusan yang lebih responsif dibandingkan pendekatan jangka panjang. Investor perlu mempunyai aturan yang jelas mengenai kondisi masuk ke pasar, target transaksi, serta kondisi yang mengharuskan posisi investasi ditutup.

Perhatian investor tidak hanya diarahkan pada perusahaan yang dipilih, tetapi juga pada perkembangan harga dan aktivitas perdagangan selama periode kepemilikan. Informasi mengenai pengumuman perusahaan, perubahan sentimen pasar, serta perkembangan ekonomi dapat menjadi bahan pertimbangan dalam menentukan pelaksanaan transaksi.

Cremers et al. (2020) menunjukkan bahwa orientasi investor jangka pendek dapat memengaruhi perilaku perusahaan, terutama ketika tekanan untuk menghasilkan kinerja dalam waktu dekat meningkat. Penelitian tersebut memperlihatkan bahwa perbedaan horizon investasi tidak hanya berpengaruh pada cara investor melakukan transaksi, tetapi juga dapat berkaitan dengan bagaimana perusahaan menentukan prioritas kegiatan bisnisnya.

Dalam konteks investor individu, pendekatan jangka pendek membutuhkan kedisiplinan yang tinggi karena keputusan harus dilakukan berdasarkan aturan yang sudah ditetapkan. Investor perlu menghindari perubahan strategi secara berlebihan hanya karena harga saham bergerak tidak sesuai dengan harapan.

Perbedaan Strategi Investasi Jangka Panjang dan Jangka Pendek

Perbedaan kedua pendekatan dapat dilihat dari tujuan, periode kepemilikan, sumber informasi yang diprioritaskan, dan pola evaluasi.

Aspek	**Jangka panjang**	**Jangka pendek**
Orientasi	Pertumbuhan nilai investasi	Pemanfaatan peluang harga
Periode kepemilikan	Relatif panjang	Relatif singkat
Fokus pengamatan	Perkembangan bisnis perusahaan	Perubahan harga dan kondisi pasar
Frekuensi evaluasi	Berkala sesuai perkembangan perusahaan	Lebih sering sesuai rencana transaksi
Aktivitas transaksi	Relatif lebih rendah	Relatif lebih tinggi
Sumber keputusan	Prospek dan perkembangan perusahaan	Informasi pasar dan momentum transaksi
Tujuan hasil	Akumulasi nilai investasi	Hasil dari peluang transaksi
Pendekatan evaluasi	Perkembangan nilai dalam periode panjang	Hasil setiap transaksi dan keseluruhan strategi

Perbandingan tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat satu pendekatan yang selalu lebih baik untuk semua investor. Pilihan strategi harus disesuaikan dengan tujuan, waktu yang tersedia untuk memantau investasi, dan kemampuan investor menjalankan aturan yang telah dibuat.

Menyesuaikan Strategi dengan Horizon Investasi

Penentuan horizon investasi perlu disesuaikan dengan kebutuhan keuangan yang ingin dicapai. Investor yang mempunyai tujuan keuangan jangka panjang dapat menyusun strategi kepemilikan saham dengan memperhatikan prospek perusahaan dan perkembangan nilai portofolio. Sebaliknya, investor yang mempunyai tujuan lebih dekat perlu mempertimbangkan bahwa saham merupakan instrumen yang nilainya dapat berubah dalam waktu singkat. Oleh sebab itu, penggunaan dana yang dibutuhkan dalam waktu dekat perlu direncanakan secara hati-hati.

Sebagai contoh, seorang investor memiliki tujuan membangun dana pendidikan anak dalam waktu sepuluh tahun. Investor tersebut dapat menyusun strategi dengan memilih perusahaan yang mempunyai prospek bisnis berkelanjutan dan mengevaluasi perkembangannya secara berkala. Sementara itu, investor lain yang memiliki tujuan memanfaatkan peluang transaksi dalam beberapa minggu perlu menetapkan aturan transaksi yang lebih terperinci dan jadwal pemantauan yang lebih intensif.

Mengukur Keberhasilan Berdasarkan Periode Investasi

Keberhasilan investasi perlu dinilai sesuai dengan horizon yang telah ditentukan. Investor jangka panjang sebaiknya tidak hanya memperhatikan keuntungan dalam satu bulan atau satu kuartal, tetapi juga perkembangan hasil investasi dalam keseluruhan periode kepemilikan.

Bessembinder et al. (2025) membahas pentingnya pengukuran hasil investasi jangka panjang dengan mempertimbangkan karakteristik pengembalian investasi dan arus dana. Hal ini menunjukkan bahwa penilaian kinerja perlu dilakukan menggunakan ukuran yang sesuai dengan tujuan dan periode investasi.

Sementara itu, investor jangka pendek perlu mengevaluasi hasil transaksi berdasarkan aturan yang telah ditetapkan. Evaluasi dapat dilakukan dengan melihat kesesuaian harga pelaksanaan transaksi, pencapaian target, biaya transaksi, serta konsistensi strategi. Dengan demikian, pengukuran keberhasilan tidak seharusnya hanya berfokus pada besarnya keuntungan yang diperoleh. Investor juga perlu menilai apakah hasil tersebut diperoleh melalui proses yang sesuai dengan strategi awal.

10.5 MENGGABUNGKAN PEMERIKSAAN FUNDAMENTAL DAN TEKNIKAL

Analisis fundamental dan analisis teknikal merupakan dua pendekatan yang dapat digunakan secara bersamaan dalam menyusun strategi investasi saham. Analisis fundamental membantu investor memahami kondisi dan prospek perusahaan, sedangkan analisis teknikal memberikan informasi mengenai perilaku harga dan aktivitas perdagangan saham.

Pada bab pertama telah dijelaskan perbedaan mendasar antara analisis fundamental dan analisis teknikal. Oleh karena itu, pembahasan dalam subbab ini tidak lagi menguraikan definisi maupun indikator masing-masing pendekatan secara terpisah. Fokusnya adalah bagaimana kedua pendekatan tersebut diintegrasikan menjadi suatu prosedur pengambilan keputusan investasi.

Dalam praktiknya, investor dapat menemukan perusahaan yang mempunyai kinerja dan prospek bisnis menarik, tetapi harga sahamnya belum menunjukkan kondisi yang sesuai untuk melakukan transaksi. Sebaliknya, suatu saham dapat menunjukkan pergerakan harga yang menarik dalam jangka pendek, tetapi kondisi perusahaan tidak mendukung kepemilikan

dalam jangka panjang. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa keputusan investasi sebaiknya tidak hanya bergantung pada satu jenis informasi. Penggabungan analisis fundamental dan teknikal memungkinkan investor memisahkan keputusan mengenai perusahaan yang layak dipilih dari keputusan mengenai waktu pelaksanaan transaksi.

Penelitian Zhu dan Sun (2024) yang membahas integrasi analisis fundamental dan teknikal menunjukkan bahwa kombinasi kedua pendekatan dapat menghasilkan strategi pemilihan saham yang menarik secara ekonomi. Sementara itu, Lim et al. (2025) memberikan contoh penerapan integrasi tersebut melalui penelitian pada pasar saham Malaysia. Kedua penelitian ini mendukung penggunaan pendekatan gabungan sebagai salah satu alternatif dalam penyusunan strategi investasi.

Pembagian Fungsi Analisis Fundamental dan Teknikal

Dalam strategi gabungan, analisis fundamental dan teknikal mempunyai fungsi yang saling melengkapi. Analisis fundamental digunakan untuk menentukan perusahaan yang layak masuk dalam pertimbangan investasi. Investor menggunakan hasil pemeriksaan perusahaan untuk memahami kegiatan usaha, kualitas manajemen, peluang pertumbuhan, dan kesesuaian perusahaan dengan tujuan investasi. Sementara itu, analisis teknikal digunakan untuk membantu mengamati kondisi transaksi saham. Informasi mengenai kecenderungan harga, volume perdagangan, dan momentum dapat digunakan untuk membantu menentukan waktu pelaksanaan transaksi.

Pembagian fungsi tersebut dapat dijelaskan melalui prinsip berikut:

- Analisis fundamental menjawab pertanyaan: perusahaan mana yang layak dipertimbangkan?
- Analisis teknikal menjawab pertanyaan: kapan waktu yang sesuai untuk melaksanakan transaksi?
- Strategi investasi menggabungkan kedua informasi tersebut untuk menghasilkan keputusan yang terencana.



Gambar 10.2 Integrasi Analisis Fundamental dan Teknikal dalam Pengambilan Keputusan Investasi

Pembagian fungsi tersebut bukan berarti analisis teknikal hanya dapat digunakan untuk investor jangka pendek. Investor jangka panjang juga dapat memanfaatkannya untuk

membantu menentukan pelaksanaan pembelian secara bertahap. Demikian pula investor jangka pendek tetap perlu memahami kualitas dan kondisi perusahaan agar tidak hanya mengandalkan perubahan harga.

Menyusun Prosedur Pengambilan Keputusan Gabungan

Integrasi kedua pendekatan dapat dilakukan melalui beberapa tahapan.

1. Seleksi perusahaan menggunakan pemeriksaan fundamental.
   Investor memulai dengan memilih perusahaan yang telah masuk dalam stock watchlist. Selanjutnya, perusahaan diperiksa menggunakan fundamental investment checklist. Hasil pemeriksaan digunakan untuk menentukan apakah perusahaan dapat dilanjutkan ke tahap pengamatan transaksi.
2. Menentukan saham yang menjadi prioritas.
   Perusahaan yang memenuhi kriteria fundamental kemudian dikelompokkan berdasarkan tingkat prioritas. Investor dapat memberikan perhatian lebih besar kepada perusahaan yang memiliki prospek bisnis sesuai dengan tujuan investasinya dan didukung oleh informasi yang memadai.
3. Mengamati kondisi pergerakan harga.
   Saham yang telah memenuhi kriteria fundamental selanjutnya diamati menggunakan informasi teknikal. Investor dapat memperhatikan kecenderungan harga, perubahan volume transaksi, serta kondisi pergerakan saham untuk mengetahui apakah pelaksanaan transaksi telah sesuai dengan rencana.
4. Menentukan keputusan transaksi.
   Investor mengambil keputusan berdasarkan kesesuaian hasil pemeriksaan fundamental dan kondisi teknikal. Apabila perusahaan memenuhi kriteria fundamental, tetapi kondisi transaksi belum sesuai dengan rencana, investor dapat menunggu kesempatan berikutnya. Tidak terdapat kewajiban untuk langsung membeli setiap saham yang telah dinilai menarik.
5. Melakukan evaluasi setelah transaksi.
   Setelah transaksi dilakukan, investor perlu mencatat alasan pembelian dan kondisi yang menjadi dasar keputusan. Catatan tersebut digunakan untuk membandingkan perkembangan aktual dengan asumsi awal investasi.

Contoh Penerapan Integrasi Analisis Fundamental dan Teknikal

Untuk memberikan gambaran penerapan, berikut ilustrasi penggunaan kedua pendekatan terhadap perusahaan hipotetis yang bergerak dalam bidang telekomunikasi. Seorang investor menemukan perusahaan ABCD melalui stock watchlist. Berdasarkan pemeriksaan fundamental, perusahaan tersebut memiliki kegiatan usaha yang dapat dipahami, menyediakan informasi perusahaan secara terbuka, dan mempunyai rencana pengembangan layanan digital.

Hasil pemeriksaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut layak dipertimbangkan untuk investasi. Namun, investor tidak langsung melakukan pembelian karena masih perlu mengamati kondisi transaksi sahamnya. Selanjutnya, investor mengamati pergerakan harga saham perusahaan ABCD. Dalam pengamatannya, investor menggunakan indikator teknikal untuk melihat kecenderungan pergerakan harga dan aktivitas perdagangan. Investor kemudian membandingkan kondisi tersebut dengan aturan transaksi yang telah ditetapkan sebelumnya. Berikut contoh matriks pengambilan keputusan.

Kondisi fundamental	Kondisi teknikal	Tindakan yang dipertimbangkan
Memenuhi kriteria	Sesuai rencana transaksi	Dapat dipertimbangkan untuk pembelian
Memenuhi kriteria	Belum sesuai rencana	Menunggu kesempatan transaksi
Belum memenuhi kriteria	Menunjukkan momentum positif	Tidak terburu-buru membeli
Mengalami perubahan negatif material	Masih menunjukkan tren kenaikan	Melakukan pemeriksaan ulang sebelum mengambil keputusan
Informasi belum memadai	Pergerakan harga tidak konsisten	Mempertahankan status pengamatan

Tabel tersebut memperlihatkan bahwa kondisi teknikal yang menarik tidak secara otomatis menjadi alasan untuk membeli saham. Apabila perusahaan tidak memenuhi persyaratan fundamental, investor sebaiknya tidak mengabaikan hasil pemeriksaan hanya karena harga sedang mengalami kenaikan. Demikian pula, perusahaan yang mempunyai prospek bisnis baik tidak harus langsung dibeli apabila kondisi transaksi belum sesuai dengan rencana. Investor dapat menunggu tanpa harus mengubah kesimpulan mengenai kualitas perusahaan.

Manfaat dan Keterbatasan Pendekatan Gabungan

Penggunaan analisis fundamental dan teknikal secara bersamaan memiliki beberapa manfaat. Pertama, investor dapat menggabungkan informasi mengenai kualitas perusahaan dengan kondisi transaksi saham. Kedua, pendekatan tersebut dapat membantu mengurangi keputusan yang hanya didasarkan pada kenaikan atau penurunan harga. Ketiga, investor mempunyai dasar yang lebih lengkap untuk menentukan prioritas saham dan pelaksanaan transaksi.

Namun, pendekatan gabungan juga mempunyai keterbatasan. Kedua jenis analisis dapat menghasilkan sinyal yang berbeda, sehingga investor perlu menentukan aturan prioritas apabila terjadi pertentangan informasi. Selain itu, terlalu banyak menggunakan indikator dapat membuat keputusan menjadi rumit dan menyebabkan investor mengalami kesulitan dalam menentukan tindakan.

Oleh karena itu, investor sebaiknya menggunakan indikator yang benar-benar relevan dengan strategi yang dipilih. Konsistensi dalam penerapan aturan lebih penting daripada menggunakan sebanyak mungkin indikator.

Membangun Aturan Investasi Berbasis Dua Pendekatan

Agar integrasi dapat berjalan secara efektif, investor perlu menyusun aturan yang menghubungkan hasil pemeriksaan fundamental dan teknikal. Aturan tersebut dapat mencakup persyaratan minimum kelayakan perusahaan, kondisi transaksi yang diharapkan, batas waktu evaluasi, dan keadaan yang mengharuskan keputusan ditinjau kembali.

Sebagai contoh, investor menetapkan bahwa pembelian hanya dapat dilakukan apabila perusahaan memenuhi kriteria fundamental dan kondisi transaksi telah sesuai dengan rencana. Apabila terjadi perubahan mendasar pada perusahaan, keputusan harus dievaluasi kembali meskipun kondisi teknikal masih menunjukkan kecenderungan positif.

Penerapan aturan ini membantu investor menjaga konsistensi antara alasan memilih perusahaan dan keputusan melakukan transaksi. Dengan demikian, analisis fundamental dan

teknikal tidak digunakan sebagai dua kegiatan yang terpisah, tetapi menjadi bagian dari satu sistem pengambilan keputusan investasi.

10.6 MEMANTAU DAN MENYEIMBANGKAN KEMBALI PORTOFOLIO INVESTASI ANDA

Setelah investor menentukan saham yang akan dipilih dan melaksanakan transaksi berdasarkan strategi yang telah disusun, tahap berikutnya adalah melakukan pemantauan terhadap perkembangan portofolio. Investasi tidak berhenti setelah pembelian saham dilakukan. Kondisi perusahaan, perkembangan industri, dan situasi pasar dapat berubah sehingga keputusan yang sebelumnya dianggap sesuai belum tentu selalu relevan pada periode berikutnya.

Pemantauan portofolio atau *portfolio monitoring* merupakan proses mengamati dan mengevaluasi perkembangan investasi untuk memastikan bahwa komposisi kepemilikan saham masih sesuai dengan tujuan dan strategi yang telah ditetapkan. Proses ini mencakup pengamatan terhadap perkembangan setiap saham, pencatatan hasil investasi, evaluasi kesesuaian dengan target, serta penentuan tindakan apabila ditemukan perubahan yang memerlukan penyesuaian.

Salah satu kegiatan yang berkaitan erat dengan pemantauan portofolio adalah *portfolio rebalancing*. Rebalancing merupakan proses menyesuaikan kembali komposisi investasi agar alokasi kepemilikan tetap sesuai dengan kebijakan atau target yang telah ditentukan sebelumnya.

Farago dan Hjalmarsson (2023) menunjukkan bahwa penyeimbangan kembali portofolio dapat memberikan manfaat dalam pengelolaan konsentrasi kepemilikan saham dalam jangka panjang. Sementara itu, El Bernoussi dan Rockinger (2023) menekankan pentingnya mempertimbangkan biaya transaksi dalam menentukan keputusan rebalancing. Kedua penelitian tersebut menunjukkan bahwa pemantauan dan penyesuaian portofolio perlu dilakukan secara terencana, bukan sekadar merespons setiap perubahan harga.

Pentingnya Pemantauan Portofolio Investasi

Pemantauan portofolio mempunyai peran penting dalam menjaga kesesuaian investasi dengan tujuan awal. Investor perlu mengetahui apakah saham yang dimiliki masih mempunyai karakteristik yang sesuai dengan alasan pembelian sebelumnya.

Terdapat beberapa alasan mengapa pemantauan portofolio perlu dilakukan secara berkala.

- untuk mengetahui perkembangan setiap investasi. Investor perlu mencatat perubahan nilai kepemilikan saham dan membandingkannya dengan kondisi ketika saham tersebut pertama kali dibeli. Informasi ini membantu investor memahami perkembangan keseluruhan investasinya.
- untuk memastikan kesesuaian dengan strategi awal. Saham yang dibeli berdasarkan prospek pertumbuhan perusahaan perlu dipantau apakah perkembangan bisnisnya masih mendukung asumsi awal. Apabila terdapat perubahan mendasar, investor perlu melakukan pemeriksaan ulang.
- untuk mengidentifikasi perubahan komposisi portofolio. Perubahan harga masing-masing saham dapat menyebabkan proporsi kepemilikan menjadi berbeda dari alokasi awal. Apabila satu saham mengalami kenaikan yang jauh lebih tinggi dibandingkan saham lainnya, proporsi saham tersebut dalam portofolio dapat menjadi terlalu besar.

- untuk mendukung pengambilan keputusan berikutnya. Hasil pemantauan dapat digunakan untuk menentukan apakah investor perlu mempertahankan kepemilikan, menambah investasi, mengurangi porsi kepemilikan, atau mengalihkan dana ke alternatif lain.

Menentukan Indikator Pemantauan Portofolio

Agar pemantauan dapat dilakukan secara konsisten, investor perlu menentukan indikator yang akan digunakan. Indikator tersebut sebaiknya mencerminkan perkembangan investasi dan kesesuaiannya dengan strategi awal.

Beberapa indikator yang dapat digunakan antara lain:

1. Perubahan nilai investasi

   Investor perlu mencatat perubahan nilai pasar saham yang dimiliki. Perubahan tersebut memberikan gambaran mengenai perkembangan nilai portofolio dibandingkan dengan nilai investasi awal.
2. Kontribusi setiap saham terhadap portofolio

   Setiap saham dapat memberikan kontribusi yang berbeda terhadap keseluruhan hasil investasi. Investor perlu mengetahui saham mana yang memberikan kontribusi positif terbesar dan saham mana yang menyebabkan penurunan nilai portofolio.
3. Perubahan komposisi kepemilikan

   Perubahan harga saham dapat mengakibatkan proporsi kepemilikan tidak lagi sesuai dengan target awal. Oleh karena itu, investor perlu membandingkan alokasi aktual dengan alokasi yang telah direncanakan.
4. Kesesuaian perkembangan Perusahaan

   Investor perlu memperhatikan apakah kegiatan usaha, kebijakan manajemen, dan prospek perusahaan masih mendukung alasan awal pembelian saham.
5. Kesesuaian dengan target investasi

   Hasil portofolio perlu dibandingkan dengan tujuan investasi yang telah ditetapkan. Apabila hasilnya menyimpang dari target, investor perlu menelusuri penyebabnya sebelum memutuskan untuk mengubah strategi.

Memahami Konsep Portfolio Rebalancing

Portfolio rebalancing merupakan proses mengembalikan komposisi portofolio ke proporsi yang telah ditentukan berdasarkan kebijakan investasi. Proses ini dapat dilakukan dengan mengurangi sebagian kepemilikan pada aset yang porsinya telah meningkat terlalu besar atau menambah kepemilikan pada aset yang porsinya menurun.

Sebagai contoh, seorang investor memiliki portofolio saham dengan alokasi awal sebagai berikut:

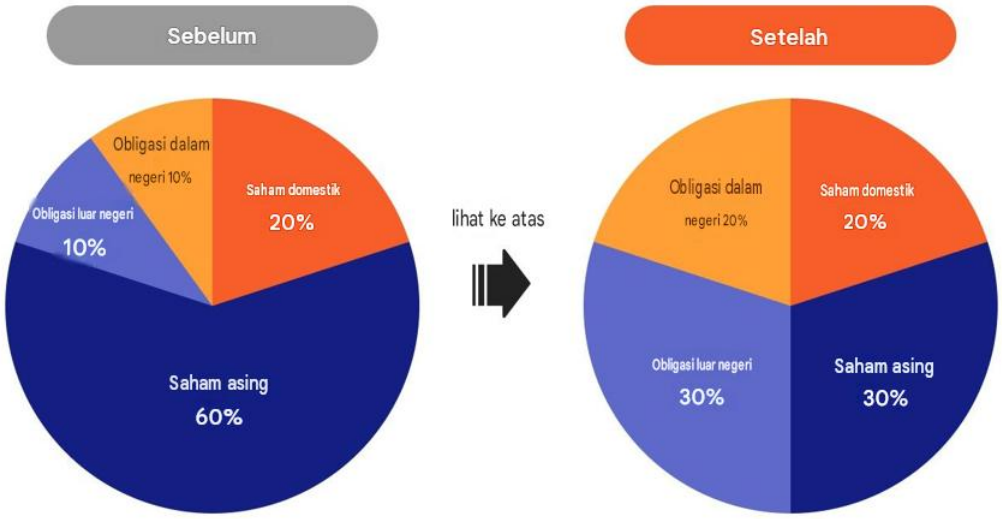
- Saham A sebesar 40%.
- Saham B sebesar 35%.
- Saham C sebesar 25%.

Setelah beberapa waktu, terjadi perubahan harga yang menyebabkan komposisi portofolio menjadi:

- Saham A sebesar 55%.
- Saham B sebesar 25%.
- Saham C sebesar 20%.

Perubahan tersebut menunjukkan bahwa porsi saham A meningkat dan menjadi lebih dominan dibandingkan dengan rencana awal. Sementara itu, proporsi saham B dan C mengalami penurunan.

Investor dapat mempertimbangkan rebalancing untuk mengembalikan komposisi portofolio ke target awal. Namun, keputusan tersebut tidak harus dilakukan secara otomatis. Investor perlu terlebih dahulu memeriksa apakah perubahan proporsi disebabkan oleh kenaikan harga yang wajar, perubahan prospek perusahaan, atau perkembangan lain yang memengaruhi kelayakan investasi.



Gambar 10.3 Ilustrasi Perubahan Komposisi Portofolio Sebelum dan Sesudah Rebalancing

Dalam penerapannya, rebalancing bukan berarti investor harus selalu menjual saham yang mengalami kenaikan harga. Apabila perusahaan masih memiliki prospek yang sesuai dengan tujuan investasi, investor dapat mempertimbangkan alternatif penyesuaian lainnya. Salah satunya adalah mengalokasikan dana baru pada saham yang porsinya masih berada di bawah target.

Metode Penyeimbangan Kembali Portofolio

Terdapat beberapa metode yang dapat digunakan investor untuk melakukan rebalancing. Pemilihan metode perlu disesuaikan dengan karakteristik portofolio, biaya transaksi, serta kemampuan investor melakukan pemantauan.

1. *Calendar-Based Rebalancing*

   Metode ini melakukan penyesuaian portofolio berdasarkan jadwal yang telah ditentukan. Investor dapat melakukan evaluasi setiap tiga bulan, enam bulan, atau satu tahun. Sebagai contoh, investor menetapkan jadwal evaluasi portofolio setiap akhir semester. Pada periode tersebut, investor membandingkan komposisi aktual dengan target alokasi. Apabila ditemukan perbedaan yang signifikan, investor mempertimbangkan penyesuaian. Keuntungan metode ini adalah jadwal evaluasi lebih mudah direncanakan. Investor tidak perlu melakukan pemantauan intensif setiap hari hanya untuk menentukan kapan portofolio perlu diseimbangkan kembali.
2. *Threshold-Based Rebalancing*

Metode ini melakukan penyesuaian apabila komposisi aktual telah menyimpang dari target melebihi batas tertentu. Sebagai contoh, investor menetapkan target alokasi saham sebesar 40%. Investor menentukan batas toleransi sebesar 5 poin persentase. Apabila proporsi aktual meningkat menjadi 46% atau turun menjadi 34%, investor akan melakukan evaluasi untuk menentukan apakah rebalancing diperlukan. Metode ini memungkinkan penyesuaian dilakukan berdasarkan perubahan komposisi, bukan hanya mengikuti jadwal tertentu.

3. *Cash Flow Rebalancing*

   Metode ini menggunakan dana baru atau dana yang berasal dari dividen untuk menyesuaikan komposisi portofolio. Sebagai contoh, apabila proporsi saham A telah meningkat melebihi target, sedangkan saham B dan C berada di bawah target, investor dapat mengalokasikan dana investasi baru pada saham B atau C yang masih memenuhi kriteria investasinya. Metode ini dapat mengurangi kebutuhan menjual saham sehingga biaya transaksi dan konsekuensi pajak dapat lebih terkendali. Namun, keputusan tetap harus memperhatikan kelayakan perusahaan yang akan ditambah kepemilikannya.

Metode	**Dasar penyesuaian**	**Karakteristik**
Calendar-based	Jadwal waktu	Evaluasi dilakukan secara berkala
Threshold-based	Batas penyimpangan	Evaluasi dilakukan ketika alokasi melewati batas
Cash flow rebalancing	Dana baru atau dividen	Menggunakan arus dana untuk menyesuaikan alokasi

Mempertimbangkan Biaya dalam Rebalancing

Salah satu aspek penting dalam melakukan rebalancing adalah biaya transaksi. Penyesuaian portofolio yang terlalu sering dapat mengurangi hasil investasi karena investor harus mengeluarkan biaya ketika melakukan pembelian maupun penjualan saham.

El Bernoussi dan Rockinger (2023) menjelaskan bahwa biaya transaksi merupakan faktor yang perlu diperhitungkan dalam menentukan strategi penyeimbangan portofolio. Penyesuaian yang dilakukan secara berlebihan belum tentu menghasilkan manfaat yang sebanding dengan biaya yang dikeluarkan.

Dalam praktiknya, investor perlu membandingkan manfaat yang diharapkan dari rebalancing dengan seluruh biaya yang mungkin timbul. Biaya tersebut dapat berupa biaya broker, pungutan transaksi, pajak yang relevan, serta dampak selisih harga beli dan jual. Sebagai ilustrasi, seorang investor memiliki portofolio senilai Rp100.000.000. Setelah terjadi perubahan harga, investor mempertimbangkan menjual sebagian saham untuk mengembalikan alokasi ke target awal. Sebelum melakukan transaksi, investor perlu menghitung nilai transaksi, biaya yang timbul, dan manfaat dari penyesuaian tersebut.

Apabila perbedaan komposisi masih kecil, investor dapat mempertimbangkan untuk menunda penyesuaian sampai jadwal evaluasi berikutnya. Namun, apabila terdapat perubahan yang material pada prospek perusahaan atau komposisi investasi telah menyimpang jauh dari kebijakan awal, penyesuaian dapat menjadi lebih relevan.
Dengan demikian, rebalancing sebaiknya dilakukan berdasarkan kebutuhan portofolio, bukan semata-mata karena adanya perubahan harga saham.

Evaluasi Kinerja Portofolio Investasi

Evaluasi kinerja merupakan bagian penting dari proses pemantauan. Investor perlu mengetahui apakah strategi yang diterapkan menghasilkan perkembangan sesuai dengan tujuan awal. Salah satu ukuran yang dapat digunakan adalah *Holding Period Return* (HPR), yaitu tingkat pengembalian selama periode kepemilikan investasi.
Rumus HPR adalah:

$$HPR = \frac{P_1 - P_0 + D}{P_0} \times 100\%$$

Keterangan:

- P_0 = harga saham pada awal periode.
- P_1 = harga saham pada akhir periode.
- D = dividen yang diterima selama periode investasi.

Sebagai contoh, seorang investor membeli saham dengan harga Rp2.000 per lembar. Setelah satu tahun, harga saham meningkat menjadi Rp2.300 per lembar dan investor memperoleh dividen sebesar Rp100 per lembar.
Maka perhitungan HPR adalah:

$$HPR = \frac{2.300 - 2.000 + 100}{2.000} \times 100\%$$

$$HPR = 20\%$$

Hasil tersebut menunjukkan bahwa investasi menghasilkan tingkat pengembalian sebesar 20% selama periode satu tahun, sebelum memperhitungkan biaya transaksi dan pajak yang relevan.

Untuk mengevaluasi portofolio yang terdiri atas beberapa saham, investor perlu mempertimbangkan keseluruhan nilai investasi dan kontribusi masing-masing saham. Hasil investasi tidak cukup dinilai hanya berdasarkan satu saham yang memberikan keuntungan paling tinggi. Selain itu, investor dapat membandingkan kinerja portofolionya dengan indeks pasar yang relevan. Misalnya, investor yang mempunyai portofolio saham-saham BEI dapat menggunakan IHSG sebagai salah satu pembanding umum, dengan tetap memperhatikan kesesuaian komposisi dan karakteristik portofolionya.

Evaluasi tersebut membantu investor mengetahui apakah strategi yang digunakan memberikan hasil yang sesuai dengan tujuan. Namun, hasil yang lebih tinggi dibandingkan indeks pada satu periode tidak secara otomatis menunjukkan bahwa strategi akan selalu menghasilkan kinerja yang lebih baik pada periode berikutnya.

Menggunakan Teknologi dalam Pemantauan Portofolio

Perkembangan teknologi digital memberikan kemudahan bagi investor dalam melakukan pemantauan portofolio. Berbagai platform investasi dan perangkat pengolah data memungkinkan investor memperoleh informasi mengenai harga saham, nilai kepemilikan, perkembangan transaksi, serta hasil investasi secara lebih terstruktur.

Investor dapat menggunakan spreadsheet seperti Microsoft Excel atau Google Sheets untuk membuat sistem pemantauan sederhana. Data yang dimasukkan dapat mencakup kode saham, jumlah lembar saham, harga pembelian, harga terkini, nilai investasi, dividen, dan persentase alokasi portofolio.

Selain itu, teknologi dapat digunakan untuk membuat notifikasi ketika terjadi perubahan tertentu. Misalnya, investor dapat mengatur pengingat ketika harga saham mencapai tingkat tertentu atau ketika perusahaan menerbitkan laporan keuangan terbaru.

Lim et al. (2022) memperlihatkan potensi penggunaan reinforcement learning untuk mendukung proses penyesuaian portofolio secara dinamis. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa teknologi kecerdasan buatan dapat dikembangkan sebagai alat bantu pengambilan keputusan dalam pengelolaan investasi.

Meskipun demikian, penggunaan teknologi tidak menghilangkan kebutuhan terhadap penilaian investor. Data dan rekomendasi yang dihasilkan sistem tetap perlu diperiksa, terutama apabila berkaitan dengan informasi perusahaan yang bersifat material. Investor perlu memastikan bahwa keputusan yang diambil tetap sesuai dengan tujuan dan aturan strategi yang telah ditentukan.

Contoh Penerapan Pemantauan dan Rebalancing Portofolio

Untuk memperjelas penerapan konsep, berikut ilustrasi seorang investor yang mempunyai dana investasi sebesar Rp100.000.000 dan mengalokasikannya pada tiga saham perusahaan. Pada awal investasi, investor menetapkan komposisi sebagai berikut.

Saham	Alokasi	Nilai investasi
Saham A	40%	Rp40.000.000
Saham B	35%	Rp35.000.000
Saham C	25%	Rp25.000.000
Total	**100%**	**Rp100.000.000**

Setelah enam bulan, terjadi perubahan harga yang menyebabkan nilai kepemilikan menjadi:

- Saham A meningkat menjadi Rp55.000.000.
- Saham B meningkat menjadi Rp25.000.000.
- Saham C meningkat menjadi Rp20.000.000.

Dengan demikian, total nilai portofolio menjadi Rp100.000.000. Komposisi aktualnya adalah sebagai berikut.

Saham	Nilai aktual	Alokasi aktual
Saham A	Rp55.000.000	55%
Saham B	Rp25.000.000	25%
Saham C	Rp20.000.000	20%
Total	**Rp100.000.000**	**100%**

Dari hasil pemantauan tersebut, terlihat bahwa proporsi saham A meningkat menjadi 55%, sedangkan saham B dan C mengalami penurunan proporsi. Kondisi tersebut menunjukkan adanya perubahan komposisi portofolio dari target awal. Apabila investor memutuskan untuk mengembalikan komposisi ke target semula, nilai yang perlu disesuaikan adalah:

Saham	Nilai aktual	Target nilai	Penyesuaian
Saham A	Rp55.000.000	Rp40.000.000	-Rp15.000.000
Saham B	Rp25.000.000	Rp35.000.000	+Rp10.000.000
Saham C	Rp20.000.000	Rp25.000.000	+Rp5.000.000
Total	**Rp100.000.000**	**Rp100.000.000**	**Rp0**

Berdasarkan simulasi tersebut, investor perlu mengurangi kepemilikan saham A sebesar Rp15.000.000 dan mengalokasikan dana tersebut untuk menambah kepemilikan saham B sebesar Rp10.000.000 serta saham C sebesar Rp5.000.000.

Namun, sebelum melaksanakan penyesuaian, investor perlu memeriksa kembali kelayakan fundamental ketiga perusahaan. Apabila saham B atau C mengalami penurunan prospek bisnis yang material, penambahan kepemilikan tidak seharusnya dilakukan hanya untuk memenuhi target persentase alokasi.

Contoh tersebut memperlihatkan bahwa rebalancing tidak hanya berkaitan dengan perhitungan angka, tetapi juga memerlukan pemeriksaan terhadap alasan investasi. Tujuan akhirnya adalah menjaga agar portofolio tetap sesuai dengan strategi dan kondisi aktual perusahaan yang dimiliki.

BAB 11
KESIMPULAN, PROSPEK, DAN MASA DEPAN INVESTASI SAHAM

11.1 REFLEKSI DAN INTEGRASI KONSEP ANALISIS INVESTASI SAHAM

Investasi saham merupakan suatu proses pengambilan keputusan yang melibatkan berbagai aspek yang saling berhubungan. Keputusan untuk membeli suatu saham tidak dapat hanya didasarkan pada satu indikator atau informasi tertentu. Investor perlu memahami perusahaan, memperhatikan lingkungan ekonomi, mengevaluasi kualitas pengelolaan, mempertimbangkan ketidakpastian, serta menentukan strategi yang sesuai dengan tujuan investasinya.

Sepanjang pembahasan buku ini, analisis investasi saham telah diperkenalkan melalui berbagai pendekatan. Analisis fundamental memberikan landasan untuk memahami kondisi perusahaan dan potensi penciptaan nilai. Analisis laporan keuangan membantu investor memperoleh gambaran mengenai kinerja perusahaan, sedangkan rasio keuangan menyediakan ukuran untuk membandingkan kondisi antarperiode maupun antarperusahaan.

Selanjutnya, analisis industri dan ekonomi memperluas pemahaman investor terhadap faktor eksternal yang dapat memengaruhi kegiatan usaha. Penilaian perusahaan memberikan pendekatan untuk memperkirakan nilai ekonomis suatu perusahaan, sedangkan pemahaman mengenai tata kelola membantu investor mengevaluasi kualitas pengelolaan dan perlindungan kepentingan pemegang saham.

Seluruh informasi tersebut kemudian dihubungkan dengan manajemen risiko dan keuangan perilaku. Investor tidak hanya perlu memahami potensi keuntungan, tetapi juga menyadari adanya ketidakpastian serta pengaruh faktor psikologis dalam pengambilan keputusan. Pada tahap penerapan, berbagai hasil analisis tersebut digunakan untuk membangun strategi investasi, memilih saham, menentukan periode kepemilikan, serta mengevaluasi perkembangan portofolio. Integrasi tersebut menunjukkan bahwa investasi saham bukanlah kegiatan yang dilakukan secara terpisah-pisah, melainkan suatu rangkaian proses yang berkesinambungan.

Hubungan antara Analisis Fundamental dan Pengambilan Keputusan Investasi

Analisis fundamental merupakan dasar penting dalam memahami kelayakan suatu perusahaan sebagai objek investasi. Melalui pendekatan ini, investor berusaha mengetahui bagaimana perusahaan menghasilkan pendapatan, mengelola sumber daya, mempertahankan kegiatan usaha, serta menciptakan peluang pertumbuhan.Namun, hasil analisis fundamental tidak berdiri sendiri. Informasi perusahaan perlu dihubungkan dengan kondisi industri, perkembangan ekonomi, kualitas tata kelola, dan harga saham yang terbentuk di pasar.

Sebagai contoh, suatu perusahaan dapat menunjukkan pertumbuhan pendapatan yang positif. Akan tetapi, pertumbuhan tersebut perlu dilihat dalam konteks perkembangan industri, kemampuan mempertahankan pelanggan, strategi ekspansi, dan kualitas pengelolaan perusahaan. Apabila pertumbuhan hanya bersifat sementara atau didukung oleh kondisi yang tidak berkelanjutan, investor perlu berhati-hati dalam menyimpulkan prospek perusahaan.

Hubungan tersebut memperlihatkan bahwa keputusan investasi membutuhkan pemahaman yang menyeluruh. Investor tidak cukup hanya menemukan perusahaan yang terlihat menguntungkan, tetapi harus mampu menjelaskan alasan perusahaan tersebut layak dipertimbangkan dan kondisi apa yang dapat mengubah kesimpulan awal.

Keterkaitan Kondisi Perusahaan, Industri, dan Ekonomi

Kinerja perusahaan tidak hanya ditentukan oleh keputusan internal manajemen. Perusahaan juga dipengaruhi oleh lingkungan industri dan kondisi perekonomian secara keseluruhan. Perubahan tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, serta kebijakan pemerintah dapat memengaruhi biaya operasional, permintaan produk, kemampuan pembiayaan, dan prospek pertumbuhan perusahaan.

Dalam kondisi ekonomi yang berkembang, perusahaan pada sektor tertentu dapat memperoleh peluang ekspansi karena meningkatnya permintaan pasar. Sebaliknya, perusahaan yang mempunyai ketergantungan tinggi terhadap pembiayaan eksternal dapat menghadapi tekanan ketika biaya pendanaan meningkat.

Oleh karena itu, investor perlu menghubungkan informasi perusahaan dengan kondisi ekonomi dan industri. Pendekatan ini membantu menjelaskan mengapa dua perusahaan yang memiliki karakteristik keuangan serupa dapat menghasilkan prospek investasi yang berbeda ketika beroperasi dalam industri atau lingkungan ekonomi yang berbeda.

Mengintegrasikan Nilai Perusahaan dan Harga Saham

Salah satu pemahaman penting dalam investasi adalah bahwa nilai perusahaan dan harga saham merupakan dua konsep yang berkaitan, tetapi tidak selalu bergerak secara bersamaan. Harga saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar, sedangkan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan bisnis menghasilkan manfaat ekonomi pada masa sekarang dan masa mendatang.

Investor perlu menggunakan hasil penilaian perusahaan sebagai dasar untuk memahami apakah harga saham yang tersedia di pasar sesuai dengan asumsi nilai yang telah dibangun. Namun, penilaian tersebut tetap memiliki keterbatasan karena bergantung pada asumsi, proyeksi, dan informasi yang tersedia.

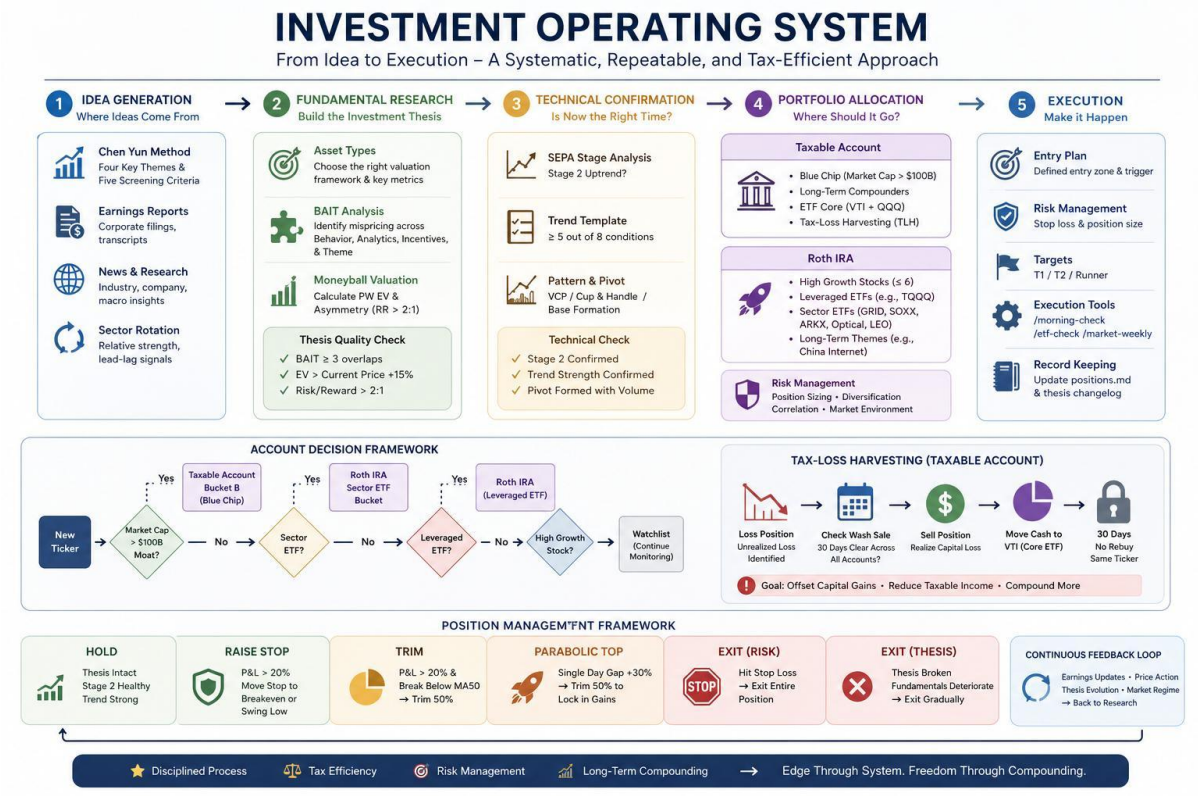
Dengan demikian, keputusan investasi sebaiknya tidak hanya mempertimbangkan apakah suatu saham mengalami kenaikan atau penurunan harga, tetapi juga apakah perubahan tersebut didukung oleh perkembangan nilai ekonomis perusahaan.

Peran Risiko dan Perilaku dalam Keputusan Investasi

Keputusan investasi yang didasarkan pada informasi berkualitas tetap menghadapi ketidakpastian. Perubahan kondisi ekonomi, persaingan bisnis, kebijakan perusahaan, serta dinamika pasar dapat menyebabkan hasil investasi berbeda dari perkiraan awal. Selain faktor eksternal, investor juga menghadapi tantangan yang berasal dari perilakunya sendiri. Rasa takut kehilangan peluang, terlalu percaya diri, mengikuti keputusan mayoritas, dan mempertahankan keputusan yang sudah terbukti keliru dapat mengganggu objektivitas dalam mengambil keputusan. Oleh karena itu, investor perlu menggabungkan pemahaman mengenai risiko dengan kedisiplinan perilaku. Strategi yang telah disusun harus menjadi pedoman, tetapi tetap terbuka terhadap evaluasi apabila terdapat informasi baru yang material.

Kerangka Integrasi Sepuluh Bab dalam Proses Investasi

Seluruh pembahasan Bab 1 sampai Bab 10 dapat dirangkum menjadi satu kerangka proses investasi yang saling terhubung.



Gambar 11.1 Integrasi Konsep Analisis dan Strategi Investasi Saham

Kerangka tersebut dapat dijelaskan melalui lima tahapan besar:

1. Memahami objek investasi. Investor mengenali karakteristik saham dan prinsip dasar analisis fundamental sebagai landasan pemilihan perusahaan.
2. Menganalisis kualitas perusahaan. Investor menghubungkan informasi laporan keuangan, rasio keuangan, kondisi industri, dan lingkungan ekonomi untuk memahami prospek bisnis.
3. Menilai kelayakan investasi. Investor mempertimbangkan nilai perusahaan, tata kelola, dan berbagai ketidakpastian yang dapat memengaruhi hasil investasi.
4. Membangun keputusan yang disiplin. Investor memperhatikan perilaku dan psikologi pasar, kemudian menerapkan hasil analisis dalam studi kasus dan penyusunan strategi investasi.
5. Melakukan evaluasi berkelanjutan. Investor memantau perkembangan perusahaan, meninjau keputusan, serta menyesuaikan portofolio apabila diperlukan.

Kelima tahapan tersebut menunjukkan bahwa keberhasilan investasi tidak hanya ditentukan oleh kemampuan melakukan analisis, tetapi juga oleh kemampuan menghubungkan hasil analisis dengan tindakan yang konsisten.

11.2 MEMBANGUN KUALITAS DAN KEDISIPLINAN SEORANG INVESTOR

Kemampuan melakukan analisis saham merupakan salah satu unsur penting dalam investasi. Namun, pengetahuan mengenai laporan keuangan, valuasi, dan strategi investasi belum tentu menghasilkan keputusan yang baik apabila tidak didukung oleh kemampuan

memahami informasi, mengendalikan perilaku, serta menerapkan disiplin dalam mengambil keputusan.

Seorang investor perlu mengembangkan kemampuan yang lebih luas daripada sekadar mengetahui kapan harus membeli dan menjual saham. Kemampuan tersebut mencakup literasi keuangan, pemahaman terhadap informasi pasar, kesadaran mengenai keterbatasan analisis, serta tanggung jawab dalam mengelola keputusan investasi.

Penelitian Yunus dan Tanesia (2026) berjudul *Meta-Analysis: The Relationship between Financial Literacy and Investment Decisions* menganalisis 57 penelitian empiris mengenai hubungan literasi keuangan dan keputusan investasi. Hasilnya menunjukkan hubungan positif antara literasi keuangan dan keputusan investasi, dengan korelasi sebesar 0,357. Penelitian tersebut juga menemukan bahwa pengaruh literasi keuangan dapat berbeda berdasarkan karakteristik responden dan pengalaman investasi. Temuan ini memperkuat pentingnya pendidikan keuangan yang disesuaikan dengan kebutuhan investor.

Literasi Keuangan sebagai Dasar Pengambilan Keputusan

Literasi keuangan merupakan kemampuan seseorang dalam memahami dan menggunakan informasi keuangan untuk membuat keputusan yang tepat. Dalam investasi saham, literasi keuangan tidak hanya berkaitan dengan kemampuan membaca angka dalam laporan keuangan, tetapi juga mencakup pemahaman terhadap karakteristik instrumen investasi, mekanisme pasar modal, biaya transaksi, serta konsekuensi dari keputusan yang diambil.

Investor yang memiliki literasi keuangan memadai cenderung lebih mampu membedakan antara informasi yang bersifat faktual dan opini yang belum terverifikasi. Kemampuan ini penting karena perkembangan teknologi digital menyebabkan informasi investasi dapat tersebar dengan sangat cepat melalui berbagai saluran.

Sebagai contoh, seorang investor menemukan informasi mengenai perusahaan yang dikabarkan akan mengalami peningkatan kinerja secara signifikan. Investor yang memiliki literasi keuangan tidak langsung menjadikan informasi tersebut sebagai dasar pembelian. Ia akan mencari sumber informasi resmi, memeriksa keterbukaan informasi perusahaan, serta mempertimbangkan apakah perkembangan yang diberitakan mempunyai dasar ekonomi yang jelas.

Literasi keuangan juga membantu investor memahami bahwa keuntungan yang tinggi tidak dapat dipisahkan dari ketidakpastian. Oleh karena itu, investor perlu menghindari anggapan bahwa suatu saham pasti menghasilkan keuntungan hanya karena banyak direkomendasikan atau sedang mengalami kenaikan harga.

Mengembangkan Kedisiplinan Investasi

Kedisiplinan merupakan kemampuan investor untuk menjalankan keputusan berdasarkan aturan yang telah direncanakan. Dalam praktiknya, kedisiplinan dapat menjadi tantangan karena pasar saham sering mengalami perubahan yang tidak sesuai dengan ekspektasi. Investor yang telah menetapkan suatu strategi dapat tergoda untuk mengubah keputusan ketika melihat saham lain mengalami kenaikan harga. Sebaliknya, investor dapat mempertahankan saham yang mengalami penurunan karena tidak bersedia mengakui bahwa asumsi awalnya mungkin sudah tidak relevan.

Kedisiplinan investasi dapat dikembangkan melalui beberapa kebiasaan.

1. setiap keputusan pembelian harus memiliki alasan yang jelas. Investor perlu mengetahui mengapa perusahaan dipilih, informasi apa yang mendukung keputusan tersebut, serta kondisi apa yang dapat menyebabkan keputusan perlu ditinjau kembali.
2. investor perlu membuat catatan keputusan. Catatan ini berisi waktu transaksi, alasan pembelian, tujuan kepemilikan, dan perkembangan yang perlu diperhatikan. Dokumentasi tersebut membantu investor mengevaluasi keputusan berdasarkan informasi yang tersedia pada saat transaksi dilakukan.
3. investor perlu melakukan evaluasi secara teratur. Evaluasi tidak harus selalu berakhir dengan transaksi. Dalam banyak keadaan, mempertahankan posisi investasi atau menunggu informasi tambahan merupakan keputusan yang dapat dipertanggungjawabkan.
4. Investor harus bersedia memperbaiki kesalahan. Apabila hasil pemeriksaan menunjukkan bahwa asumsi awal tidak lagi sesuai dengan kondisi perusahaan, investor perlu melakukan penyesuaian tanpa terikat secara emosional terhadap keputusan sebelumnya.

Mengembangkan Kemampuan Berpikir Kritis

Berpikir kritis merupakan kemampuan untuk memeriksa informasi, membandingkan berbagai sudut pandang, dan menarik kesimpulan berdasarkan bukti yang tersedia. Dalam investasi saham, kemampuan ini sangat diperlukan karena informasi yang diterima investor tidak selalu lengkap, objektif, atau memiliki tingkat keandalan yang sama. Informasi dari laporan resmi perusahaan mempunyai karakteristik yang berbeda dengan komentar di media sosial atau rekomendasi dari pihak yang tidak diketahui kredibilitasnya. Investor perlu membiasakan diri mengajukan beberapa pertanyaan sebelum mengambil keputusan:

- Apakah informasi yang digunakan berasal dari sumber yang dapat dipercaya?
- Apakah informasi tersebut masih relevan dengan kondisi perusahaan saat ini?
- Apakah terdapat informasi lain yang bertentangan dengan kesimpulan awal?
- Apakah keputusan didasarkan pada hasil pemeriksaan atau hanya mengikuti pendapat mayoritas?
- Apakah terdapat asumsi yang belum dapat dibuktikan?

Kemampuan berpikir kritis membantu investor menghindari keputusan yang hanya didasarkan pada satu sumber informasi. Selain itu, investor dapat mengembangkan kebiasaan untuk memisahkan fakta, asumsi, dan opini dalam proses analisis.

Menumbuhkan Sikap Bertanggung Jawab dalam Berinvestasi

Investasi saham merupakan keputusan keuangan yang mempunyai konsekuensi terhadap kondisi keuangan seseorang. Oleh karena itu, investor perlu memahami bahwa tanggung jawab atas keputusan investasi berada pada pihak yang mengambil keputusan tersebut. Sikap bertanggung jawab dapat diwujudkan melalui penggunaan dana yang sesuai dengan kemampuan keuangan, pemahaman terhadap produk investasi, serta penghindaran praktik yang tidak sehat seperti manipulasi informasi dan penyebaran rekomendasi yang menyesatkan.

Investor juga perlu menghindari penggunaan informasi yang belum terverifikasi untuk memengaruhi keputusan orang lain. Dalam lingkungan pasar modal yang semakin terbuka,

integritas informasi merupakan salah satu unsur penting untuk menjaga kepercayaan masyarakat terhadap pasar. Dengan demikian, kualitas seorang investor tidak hanya dinilai dari besarnya keuntungan yang diperoleh, tetapi juga dari proses pengambilan keputusan, kemampuan mengelola ketidakpastian, dan tanggung jawab terhadap tindakan investasinya.

11.3 TRANSFORMASI DIGITAL DAN MASA DEPAN ANALISIS INVESTASI SAHAM

Perkembangan teknologi digital telah mengubah cara investor memperoleh informasi, menganalisis perusahaan, dan melakukan transaksi saham. Jika sebelumnya proses analisis membutuhkan pengumpulan data secara manual dari berbagai dokumen, saat ini investor dapat memanfaatkan platform digital yang menyediakan informasi pasar, laporan keuangan, berita ekonomi, dan berbagai perangkat analisis dalam satu lingkungan.

Transformasi tersebut membuat proses investasi menjadi lebih cepat dan mudah diakses. Investor individu dapat memperoleh informasi yang sebelumnya lebih banyak dimanfaatkan oleh lembaga keuangan dan investor profesional. Namun, kemudahan akses informasi juga menghadirkan tantangan baru, terutama berkaitan dengan kualitas data, keamanan informasi, ketergantungan terhadap teknologi, dan kemampuan investor dalam menilai hasil analisis otomatis.

Danci, Lazar, dan Mureșan (2025), dalam penelitian *Financial Analysis in the Era of Uncertainty: A Comprehensive Examination*, menunjukkan bahwa perkembangan analisis keuangan telah meluas dari pengukuran tradisional menuju pemanfaatan digitalisasi, analisis perilaku, deteksi kecurangan, keuangan berkelanjutan, serta pengungkapan informasi ESG. Penelitian ini memperlihatkan bahwa analisis keuangan modern semakin membutuhkan integrasi antara informasi keuangan dan informasi nonkeuangan.

Pemanfaatan Artificial Intelligence dalam Analisis Investasi

Artificial Intelligence (AI) merupakan teknologi yang memungkinkan sistem komputer melakukan berbagai tugas yang biasanya membutuhkan kemampuan manusia, seperti mengenali pola, mengolah informasi, membuat prediksi, dan memberikan rekomendasi berdasarkan data.

Dalam investasi saham, AI mempunyai potensi untuk membantu investor mengolah data dalam jumlah besar. Teknologi ini dapat digunakan untuk membaca laporan keuangan, mengidentifikasi perubahan informasi perusahaan, mengelompokkan saham berdasarkan karakteristik tertentu, serta membantu proses pemantauan portofolio. Salah satu pemanfaatan AI adalah dalam proses penyaringan saham. Investor dapat menggunakan sistem berbasis AI untuk membantu menemukan perusahaan yang memenuhi kriteria tertentu, misalnya berdasarkan pertumbuhan pendapatan, konsistensi kegiatan usaha, atau karakteristik sektor industri.

AI juga dapat dimanfaatkan untuk mengolah informasi yang tidak terstruktur, seperti berita ekonomi, pengumuman perusahaan, dan publikasi industri. Dengan kemampuan pemrosesan bahasa alami (*Natural Language Processing*), sistem dapat membantu mengidentifikasi informasi penting yang berpotensi memengaruhi prospek perusahaan.

Penelitian tahun 2025 berjudul *Artificial Intelligence and Investment Management: Structure, Strategy, and Governance* yang dipublikasikan dalam *International Review of Financial Analysis* menelaah 178 penelitian mengenai penggunaan AI dalam pengelolaan investasi. Kajian tersebut mengidentifikasi enam kelompok utama pemanfaatan AI, yaitu

optimasi portofolio, prediksi pasar, layanan robo-advisory, manajemen risiko dan deteksi kecurangan, pengambilan keputusan strategis, serta tata kelola penerapan AI.

Temuan tersebut menunjukkan bahwa AI berpotensi menjadi bagian penting dalam perkembangan industri investasi. Meskipun demikian, penggunaan AI tetap membutuhkan pengawasan manusia karena hasil pengolahan data sangat dipengaruhi oleh kualitas data, asumsi model, dan kondisi pasar.

Big Data dan Pengolahan Informasi Pasar

Big Data mengacu pada kumpulan data dengan volume besar, kecepatan pembentukan tinggi, serta variasi bentuk yang membutuhkan metode pengolahan khusus. Dalam pasar saham, data dapat berasal dari berbagai sumber, seperti transaksi perdagangan, laporan keuangan, pengumuman perusahaan, berita ekonomi, data industri, hingga informasi yang tersedia melalui platform digital.

Pemanfaatan Big Data memberikan peluang untuk memperoleh gambaran yang lebih luas mengenai perkembangan perusahaan dan pasar. Investor tidak hanya dapat mengamati angka keuangan, tetapi juga mempelajari perubahan pola permintaan, perkembangan industri, serta respons pasar terhadap suatu informasi.

Sebagai contoh, perubahan aktivitas pencarian informasi terhadap suatu produk dapat menjadi salah satu petunjuk awal mengenai perubahan minat konsumen. Apabila dikombinasikan dengan data penjualan dan informasi perusahaan, data tersebut dapat membantu investor memahami perkembangan bisnis secara lebih menyeluruh.

Namun, besarnya jumlah data tidak selalu menjamin kualitas keputusan. Data yang tidak relevan, tidak akurat, atau tidak diperbarui dapat menghasilkan kesimpulan yang keliru. Oleh karena itu, investor perlu memastikan bahwa data yang digunakan mempunyai sumber, periode, dan metode pengolahan yang jelas.

Algorithmic Trading dan Otomatisasi Keputusan

Algorithmic trading merupakan penggunaan algoritma komputer untuk menjalankan keputusan perdagangan berdasarkan aturan yang telah diprogram. Sistem tersebut dapat dirancang untuk melakukan transaksi ketika kondisi tertentu terpenuhi. Misalnya, sistem melakukan pembelian ketika indikator yang digunakan mencapai kondisi tertentu dan melakukan penjualan ketika aturan yang ditetapkan menunjukkan perlunya penutupan posisi.

Keunggulan utama pendekatan ini adalah kecepatan pemrosesan dan konsistensi penerapan aturan. Sistem dapat memantau berbagai saham secara bersamaan dan menjalankan instruksi tanpa harus menunggu tindakan manual setiap saat.

Namun, penggunaan algoritma juga mempunyai keterbatasan. Strategi yang dirancang berdasarkan data masa lalu belum tentu memberikan hasil yang sama ketika kondisi pasar berubah. Selain itu, kesalahan pemrograman, gangguan sistem, dan kualitas data yang buruk dapat menyebabkan transaksi yang tidak sesuai dengan tujuan investor. Oleh karena itu, algoritma sebaiknya diperlakukan sebagai alat bantu dalam menjalankan strategi, bukan sebagai pengganti seluruh pertimbangan investasi.

Robo-Advisory dan Layanan Investasi Digital

Robo-advisory merupakan layanan digital yang menggunakan algoritma untuk membantu memberikan rekomendasi atau mengelola portofolio berdasarkan informasi mengenai tujuan dan karakteristik pengguna. Layanan ini dapat membantu investor melakukan perencanaan investasi, menentukan alokasi aset, dan memantau perkembangan

portofolio. Keberadaan robo-advisory membuka peluang bagi investor individu untuk memperoleh layanan pengelolaan investasi dengan proses yang lebih praktis.

Meskipun demikian, investor perlu memahami bagaimana sistem menghasilkan rekomendasi, informasi apa yang digunakan, serta batasan layanan yang diberikan. Rekomendasi otomatis tidak selalu sesuai dengan seluruh kebutuhan investor, terutama ketika terjadi perubahan kondisi keuangan atau tujuan investasi. Pengguna juga perlu memperhatikan perlindungan data pribadi dan keamanan akses terhadap akun investasi.

Tantangan dan Etika Penggunaan Teknologi Investasi

Perkembangan teknologi investasi tidak hanya membawa manfaat, tetapi juga menimbulkan berbagai tantangan yaitu:

1. kualitas dan keandalan data. Sistem analisis dapat menghasilkan kesimpulan yang tidak tepat apabila menggunakan data yang tidak lengkap atau mengandung kesalahan.
2. transparansi algoritma. Sebagian sistem AI menghasilkan rekomendasi melalui proses komputasi yang kompleks sehingga alasan di balik hasilnya tidak selalu mudah dipahami oleh pengguna.
3. keamanan informasi. Penggunaan platform digital meningkatkan kebutuhan perlindungan terhadap data pribadi, informasi transaksi, dan identitas investor.
4. ketergantungan terhadap sistem otomatis. Investor yang terlalu bergantung pada rekomendasi teknologi dapat kehilangan kemampuan untuk melakukan penilaian secara mandiri.
5. potensi penyebaran informasi yang menyesatkan. Teknologi generatif dapat digunakan untuk menghasilkan berita palsu, manipulasi gambar, atau konten yang seolah-olah berasal dari sumber resmi.

Berdasarkan tantangan tersebut, pemanfaatan teknologi perlu disertai prinsip transparansi, keamanan, akuntabilitas, dan pengawasan manusia. Investor harus tetap mempunyai kemampuan untuk mempertanyakan hasil sistem dan melakukan verifikasi terhadap informasi yang digunakan.

Perubahan Peran Investor pada Era Digital

Transformasi digital menyebabkan peran investor mengalami perubahan. Investor tidak lagi hanya berperan sebagai penerima informasi, tetapi juga menjadi pengguna teknologi yang aktif dalam mengumpulkan, memeriksa, dan mengolah data.

Dalam lingkungan investasi modern, investor dituntut mempunyai kombinasi kemampuan sebagai berikut:

- Kemampuan memahami informasi keuangan dan nonkeuangan.
- Kemampuan menggunakan platform investasi digital.
- Kemampuan memeriksa keandalan informasi.
- Kemampuan memahami hasil analisis berbasis teknologi.
- Kemampuan mengambil keputusan secara mandiri dan bertanggung jawab.

Dengan kombinasi tersebut, teknologi dapat digunakan untuk meningkatkan efisiensi proses investasi tanpa menghilangkan peran pertimbangan manusia.

11.4 INVESTASI BERKELANJUTAN DAN PERKEMBANGAN KONSEP ESG

Perkembangan investasi modern menunjukkan bahwa penilaian terhadap perusahaan tidak lagi hanya berpusat pada kemampuan menghasilkan keuntungan finansial. Investor semakin memperhatikan bagaimana perusahaan menjalankan kegiatan usahanya, memperlakukan tenaga kerja, mengelola dampak lingkungan, dan menerapkan tata kelola yang bertanggung jawab.

Pendekatan tersebut dikenal dengan istilah *Environmental, Social, and Governance* (ESG). ESG merupakan kerangka untuk menilai aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan yang dapat digunakan sebagai informasi tambahan dalam pengambilan keputusan investasi.

Pembahasan ESG dalam bab ini merupakan pengembangan perspektif analisis investasi, bukan pengulangan materi tata kelola perusahaan pada Bab 6. Fokusnya adalah bagaimana faktor keberlanjutan dapat menjadi bagian dari pertimbangan investor dalam memahami prospek dan kualitas perusahaan.

Danci et al. (2025) menunjukkan bahwa ESG reporting dan green finance telah menjadi bagian penting dalam perkembangan penelitian analisis keuangan. Hal tersebut mencerminkan semakin luasnya penggunaan informasi nonkeuangan dalam memahami kinerja dan risiko perusahaan.

Memahami Tiga Dimensi ESG

ESG terdiri atas tiga dimensi utama yang saling berkaitan.

1. **Environmental (Lingkungan)**

   Dimensi lingkungan berkaitan dengan bagaimana perusahaan mengelola dampak kegiatan usahanya terhadap lingkungan. Aspek yang dapat diperhatikan meliputi penggunaan energi, pengelolaan limbah, emisi karbon, pemanfaatan sumber daya alam, dan penerapan teknologi ramah lingkungan. Perusahaan yang mempunyai strategi pengelolaan lingkungan yang baik berpotensi mengurangi sejumlah risiko operasional dan regulasi. Sebaliknya, perusahaan yang mengabaikan dampak lingkungan dapat menghadapi konsekuensi berupa biaya pemulihan, sanksi, dan penurunan kepercayaan masyarakat.

2. **Social (Sosial)**

   Dimensi sosial berkaitan dengan hubungan perusahaan dengan tenaga kerja, pelanggan, pemasok, masyarakat, dan pemangku kepentingan lainnya. Beberapa aspek yang dapat diperhatikan meliputi keselamatan kerja, perlindungan hak tenaga kerja, kualitas produk, perlindungan konsumen, kesetaraan kesempatan, dan kontribusi perusahaan terhadap masyarakat. Perusahaan yang mampu menjaga hubungan dengan para pemangku kepentingan dapat membangun reputasi dan kepercayaan yang mendukung keberlanjutan kegiatan bisnis.

3. **Governance (Tata Kelola)**

   Dimensi tata kelola berkaitan dengan sistem pengawasan, transparansi, akuntabilitas, dan proses pengambilan keputusan perusahaan. Aspek ini mencakup independensi pengawasan, perlindungan pemegang saham, pengelolaan konflik kepentingan, integritas manajemen, dan keterbukaan informasi. Tata kelola yang baik membantu mengurangi potensi penyimpangan serta meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Hubungan ESG dengan Keputusan Investasi

Informasi ESG dapat menjadi bahan pertimbangan tambahan ketika investor memilih perusahaan. Perusahaan yang memperhatikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dapat memiliki keunggulan tertentu dalam menghadapi perubahan regulasi, preferensi konsumen, dan tuntutan pasar. Namun, hubungan antara kinerja ESG dan hasil investasi tidak selalu sama pada setiap perusahaan. Pengaruhnya dapat berbeda berdasarkan sektor, negara, periode penelitian, metode pengukuran, dan karakteristik perusahaan.

Oleh karena itu, investor tidak seharusnya menganggap bahwa perusahaan dengan nilai ESG tinggi pasti menghasilkan keuntungan saham yang lebih besar. Informasi ESG perlu dianalisis bersama informasi fundamental dan kondisi perusahaan secara keseluruhan.

ESG sebagai Pelengkap Analisis Fundamental

Integrasi ESG dapat dilakukan dengan memasukkan aspek keberlanjutan ke dalam pemeriksaan perusahaan. Sebagai contoh, investor yang menganalisis perusahaan manufaktur dapat memperhatikan kemampuan perusahaan mengelola limbah, efisiensi energi, dan kepatuhan terhadap peraturan lingkungan. Informasi tersebut dapat membantu memahami kemungkinan munculnya biaya tambahan atau kebutuhan investasi untuk memenuhi standar lingkungan.

Pada perusahaan teknologi, investor dapat memberikan perhatian terhadap perlindungan data pengguna, keamanan sistem, dan tanggung jawab penggunaan teknologi. Sementara itu, pada perusahaan perbankan, perhatian dapat diberikan pada perlindungan konsumen, tata kelola kredit, dan keamanan informasi nasabah.

Pendekatan ini membantu investor melihat perusahaan secara lebih luas, yaitu tidak hanya berdasarkan hasil keuangan yang telah dicapai, tetapi juga berdasarkan cara perusahaan mengelola keberlanjutan kegiatan usahanya.

Tantangan dalam Penerapan ESG

Penerapan ESG dalam analisis investasi masih menghadapi sejumlah tantangan.

Perbedaan standar penilaian dapat menyebabkan perusahaan memperoleh hasil evaluasi yang berbeda dari penyedia pemeringkatan yang berbeda. Selain itu, tidak semua informasi keberlanjutan tersedia dalam bentuk yang dapat dibandingkan secara langsung. Tantangan lainnya adalah risiko *greenwashing*, yaitu praktik penyampaian informasi yang memberikan kesan bahwa perusahaan telah menjalankan kegiatan ramah lingkungan atau berkelanjutan, padahal bukti pelaksanaannya tidak memadai.

Untuk menghindari kesalahan penilaian, investor perlu memeriksa sumber informasi ESG, metode pengukuran, konsistensi pengungkapan, dan bukti pelaksanaan program perusahaan. Dengan demikian, ESG sebaiknya digunakan sebagai pelengkap analisis fundamental yang membantu investor memahami kualitas dan keberlanjutan perusahaan secara lebih komprehensif.

11.5 MEMBANGUN KERANGKA INVESTASI YANG ADAPTIF DAN BERKELANJUTAN

Pasar saham merupakan lingkungan yang terus berubah. Perkembangan teknologi, perubahan kondisi ekonomi, persaingan industri, kebijakan pemerintah, dan perilaku investor dapat menyebabkan strategi yang sebelumnya sesuai menjadi kurang relevan. Oleh karena itu, investor perlu membangun kerangka investasi yang adaptif. Adaptif bukan berarti selalu mengubah strategi mengikuti setiap perubahan pasar, melainkan mempunyai kemampuan

untuk mengevaluasi dan menyesuaikan keputusan ketika terdapat informasi baru yang benar-benar memengaruhi dasar investasi.

Kerangka investasi yang adaptif menggabungkan konsistensi prinsip dengan fleksibilitas penerapan. Investor tetap mempertahankan tujuan dan standar pengambilan keputusan, tetapi bersedia memperbaiki strategi ketika ditemukan perubahan kondisi yang material.

Menjadikan Proses Investasi sebagai Siklus Pembelajaran

Setiap keputusan investasi menghasilkan pengalaman yang dapat digunakan untuk meningkatkan kemampuan investor. Keputusan yang memberikan hasil positif maupun negatif sama-sama dapat menjadi sumber pembelajaran. Investor perlu melakukan evaluasi terhadap proses pengambilan keputusan, bukan hanya terhadap hasil akhirnya. Keuntungan yang diperoleh tidak selalu menunjukkan bahwa keputusan telah dibuat dengan benar. Sebaliknya, kerugian tidak selalu berarti bahwa seluruh proses analisis salah.

Sebagai contoh, investor dapat mengalami kerugian meskipun telah melakukan pemeriksaan perusahaan secara memadai karena terjadi perubahan ekonomi yang tidak dapat diperkirakan sebelumnya. Dalam kondisi tersebut, investor perlu mengevaluasi apakah strategi telah dijalankan sesuai rencana dan apakah perubahan kondisi memang berada di luar asumsi awal. Sebaliknya, investor dapat memperoleh keuntungan dari saham yang dibeli hanya karena mengikuti rekomendasi populer. Namun, hasil positif tersebut tidak selalu menunjukkan bahwa keputusan telah didasarkan pada proses analisis yang baik. Oleh karena itu, evaluasi harus mencakup kualitas informasi, ketepatan asumsi, kedisiplinan pelaksanaan, dan kesesuaian hasil dengan tujuan investasi.

Mengembangkan Investment Journal

Salah satu cara untuk meningkatkan kualitas pengambilan keputusan adalah membuat *investment journal* atau jurnal investasi. Investment journal merupakan dokumentasi yang mencatat keputusan investasi dan alasan di balik keputusan tersebut. Catatan ini dapat digunakan untuk mengevaluasi perkembangan strategi serta mengidentifikasi pola kesalahan yang berulang.

Berikut contoh format jurnal investasi.

Komponen	**Informasi yang dicatat**
Tanggal keputusan	Waktu keputusan investasi dibuat
Kode saham	Identitas perusahaan
Alasan pemilihan	Dasar perusahaan dipilih
Hasil pemeriksaan	Kesimpulan analisis perusahaan
Tujuan investasi	Hasil yang ingin dicapai
Periode kepemilikan	Horizon investasi yang direncanakan
Dasar transaksi	Alasan pembelian atau penjualan
Perkembangan aktual	Perubahan kondisi perusahaan dan saham
Hasil evaluasi	Kesesuaian hasil dengan rencana
Pembelajaran	Hal yang perlu dipertahankan atau diperbaiki

Investment journal membantu investor membangun hubungan antara pengetahuan, pengalaman, dan perbaikan strategi. Dengan adanya dokumentasi, investor dapat mengetahui

apakah kesalahan tertentu terjadi berulang kali dan tindakan apa yang perlu dilakukan untuk menghindarinya.

Menggunakan Evaluasi Berbasis Bukti

Strategi investasi yang adaptif harus didasarkan pada bukti yang dapat diperiksa. Investor perlu membedakan antara perubahan yang bersifat sementara dan perubahan yang mempunyai pengaruh terhadap prospek perusahaan.

Sebagai contoh, penurunan harga saham dalam beberapa hari belum tentu menunjukkan bahwa perusahaan mengalami penurunan kualitas bisnis. Namun, apabila perusahaan mengumumkan kehilangan pelanggan utama, menghadapi masalah operasional yang serius, atau mengalami perubahan kebijakan yang mengganggu kegiatan usahanya, investor perlu melakukan evaluasi lebih mendalam. Evaluasi berbasis bukti juga membantu investor menghindari keputusan yang hanya dipengaruhi oleh berita populer atau perubahan sentimen sesaat.

Menyesuaikan Strategi dengan Perubahan Teknologi dan Pasar

Investor perlu terus memperbarui pengetahuan mengenai perkembangan teknologi dan pasar modal. Perubahan cara perusahaan menjalankan bisnis, munculnya model bisnis baru, dan penggunaan teknologi dalam kegiatan operasional dapat memengaruhi daya saing perusahaan.

Perusahaan yang sebelumnya mempunyai posisi kuat dapat menghadapi tantangan ketika tidak mampu menyesuaikan diri dengan perubahan teknologi. Sebaliknya, perusahaan yang berhasil mengembangkan inovasi dapat memperoleh peluang pertumbuhan baru.

Oleh karena itu, investor perlu memperhatikan apakah perusahaan yang dimiliki mempunyai kemampuan beradaptasi terhadap perubahan industri. Kemampuan tersebut dapat menjadi salah satu pertimbangan dalam mengevaluasi keberlanjutan prospek perusahaan.

Menjaga Keseimbangan antara Teknologi dan Pertimbangan Manusia

Teknologi dapat membantu mempercepat proses analisis dan pengelolaan investasi. Namun, keputusan akhir tetap membutuhkan pemahaman terhadap konteks, tujuan, dan konsekuensi dari tindakan yang dilakukan. Investor perlu menggunakan teknologi sebagai alat bantu untuk memperoleh dan mengolah informasi, bukan sebagai sumber keputusan yang tidak boleh dipertanyakan.

Kemampuan menggabungkan analisis berbasis data dengan pertimbangan manusia akan menjadi salah satu kompetensi penting dalam menghadapi perkembangan pasar modal. Dengan demikian, investor tidak hanya menjadi pengguna teknologi, tetapi juga mampu mengendalikan pemanfaatannya secara bertanggung jawab.

11.6 ARAH PENGEMBANGAN INVESTASI SAHAM DI INDONESIA

Pasar modal Indonesia mempunyai peran penting dalam mendukung kegiatan penghimpunan dana dan pengembangan sektor usaha. Melalui pasar saham, perusahaan dapat memperoleh sumber pendanaan, sedangkan masyarakat mempunyai kesempatan untuk berpartisipasi dalam kepemilikan perusahaan dan memperoleh manfaat dari perkembangan kegiatan ekonomi.

Perkembangan teknologi keuangan telah memperluas akses masyarakat terhadap investasi. Kemudahan pembukaan rekening, penggunaan aplikasi perdagangan, dan

ketersediaan informasi digital membuat partisipasi investor individu semakin mudah dilakukan.

Namun, peningkatan akses perlu diimbangi dengan peningkatan kualitas keputusan investasi. Investor tidak cukup hanya mempunyai akses terhadap aplikasi perdagangan, tetapi juga harus memahami karakteristik saham, kualitas informasi, dan konsekuensi dari setiap transaksi.

Peningkatan Literasi dan Inklusi Pasar Modal

Literasi dan inklusi pasar modal merupakan dua aspek yang saling melengkapi. Inklusi berkaitan dengan ketersediaan akses masyarakat terhadap layanan investasi, sedangkan literasi berkaitan dengan kemampuan memahami dan memanfaatkan layanan tersebut secara tepat.

Yunus dan Tanesia (2026) menunjukkan bahwa literasi keuangan memiliki hubungan positif dengan keputusan investasi berdasarkan analisis terhadap 57 penelitian empiris. Temuan tersebut memberikan dasar bahwa peningkatan partisipasi investasi sebaiknya disertai dengan pendidikan keuangan yang sesuai dengan karakteristik masyarakat.

Dalam konteks Indonesia, pendidikan pasar modal perlu menjangkau berbagai kelompok masyarakat, termasuk mahasiswa, pekerja, pelaku usaha, dan investor pemula. Materi pendidikan sebaiknya tidak hanya berisi cara membeli saham, tetapi juga mencakup pemahaman mengenai informasi perusahaan, proses analisis, pengelolaan risiko, dan perlindungan investor.

Penguatan Transparansi dan Kualitas Informasi Emiten

Kualitas informasi merupakan salah satu fondasi penting dalam membangun kepercayaan pasar modal. Investor membutuhkan informasi yang akurat, relevan, dan tersedia secara tepat waktu untuk mengevaluasi perusahaan.

Perusahaan tercatat perlu memperhatikan kualitas pengungkapan informasi, baik yang berkaitan dengan kinerja keuangan maupun perkembangan kegiatan usaha. Informasi yang transparan membantu investor memahami kondisi perusahaan dan mengurangi kesenjangan informasi antara manajemen dan pemegang saham.

Selain laporan keuangan, informasi mengenai strategi perusahaan, aksi korporasi, perubahan manajemen, dan perkembangan risiko juga perlu disampaikan sesuai ketentuan keterbukaan informasi yang berlaku.

Meningkatkan Perlindungan Investor di Era Digital

Kemudahan investasi digital perlu disertai dengan perlindungan terhadap berbagai bentuk penyalahgunaan informasi dan teknologi. Investor perlu meningkatkan kewaspadaan terhadap penipuan investasi, manipulasi informasi, penyalahgunaan identitas, dan rekomendasi saham yang tidak mempunyai dasar yang jelas. Di sisi lain, penyelenggara layanan investasi dan pihak terkait perlu memperhatikan keamanan sistem, perlindungan data pengguna, serta transparansi layanan.

Perlindungan investor bukan hanya tanggung jawab regulator atau penyedia platform, tetapi juga membutuhkan kesadaran masyarakat untuk memeriksa legalitas pihak yang menawarkan produk dan layanan investasi.

Mendorong Investasi yang Bertanggung Jawab

Perkembangan pasar modal juga perlu diarahkan pada kegiatan investasi yang memperhatikan keberlanjutan ekonomi dan sosial. Investor dapat mempertimbangkan

perusahaan yang tidak hanya mempunyai kemampuan menghasilkan keuntungan, tetapi juga memperhatikan dampak kegiatan usaha terhadap lingkungan dan masyarakat.

Pendekatan ini memberikan peluang bagi pasar modal untuk mendukung pembiayaan perusahaan yang menjalankan praktik bisnis secara bertanggung jawab. Meskipun demikian, penilaian terhadap keberlanjutan perusahaan harus tetap didasarkan pada informasi yang dapat diverifikasi. Investor perlu menghindari keputusan yang hanya didasarkan pada label atau klaim keberlanjutan tanpa bukti yang memadai.

11.7 MEMBANGUN INVESTOR YANG RASIONAL, DISIPLIN, DAN ADAPTIF

Investasi saham bukan sekadar aktivitas membeli dan menjual instrumen keuangan untuk memperoleh keuntungan. Investasi merupakan proses pembelajaran yang melibatkan pemahaman terhadap perusahaan, kondisi ekonomi, dinamika pasar, dan perilaku manusia. Sepanjang buku ini, pembaca telah mempelajari berbagai pendekatan untuk memahami saham dan mengambil keputusan investasi. Analisis fundamental memberikan landasan untuk menilai perusahaan. Pemahaman laporan keuangan dan rasio keuangan membantu mengidentifikasi kondisi bisnis. Analisis industri dan ekonomi memberikan konteks terhadap perkembangan perusahaan, sedangkan penilaian perusahaan membantu investor memahami hubungan antara nilai dan harga saham.

Selanjutnya, pemahaman tata kelola dan manajemen risiko membantu investor mengenali kualitas pengelolaan serta ketidakpastian yang dapat memengaruhi hasil investasi. Keuangan perilaku memberikan pemahaman bahwa keputusan tidak selalu terbentuk secara rasional, sementara penerapan praktis dan penyusunan strategi investasi memberikan pedoman untuk menerjemahkan seluruh pengetahuan tersebut menjadi tindakan.

Seluruh pembahasan itu membawa pada satu pemahaman penting: investor yang baik bukanlah investor yang selalu berhasil memprediksi pergerakan harga saham, melainkan investor yang mampu membuat keputusan berdasarkan informasi, memahami keterbatasan pengetahuan, dan bersedia mengevaluasi setiap keputusan.

Pasar saham akan terus mengalami perubahan. Teknologi akan berkembang, model bisnis akan berubah, dan kondisi ekonomi akan menghadirkan peluang serta tantangan baru. Dalam menghadapi perubahan tersebut, investor perlu mempertahankan prinsip-prinsip dasar berupa rasionalitas, kedisiplinan, keterbukaan terhadap informasi, dan tanggung jawab.

Buku ini diharapkan menjadi bekal bagi pembaca untuk mengembangkan kemampuan analisis secara mandiri. Pengetahuan yang diperoleh tidak berhenti pada pemahaman teori, tetapi diterapkan melalui proses pengamatan, pemeriksaan, pengambilan keputusan, dan evaluasi yang berkelanjutan.

Pada akhirnya, tujuan investasi bukan hanya memperoleh keuntungan dari perubahan harga saham, tetapi juga membangun keputusan keuangan yang lebih bijaksana, terukur, dan sesuai dengan tujuan kehidupan masing-masing investor.

DAFTAR PUSTAKA

Acemoglu, D., Laibson, D., & List, J. A. (2021). *Macroeconomics* (3rd ed.). Pearson.

Armour, J. (2020). Shareholder rights. *Oxford Review of Economic Policy, 36*(2), 314–340. https://doi.org/10.1093/oxrep/graa005

Arora, J., & Chakraborty, M. (2021). Does the ease of reading of financial disclosures influence investment decision? *Economics Letters, 204*. https://doi.org/10.1016/j.econlet.2021.109883

Asmaranti, Y., Lokman, N., & Abdul Rahman, R. (2024). Corporate governance and real earnings management: Evidence from Indonesian fraudulent and non-fraudulent listed companies. *Asia-Pacific Management Accounting Journal, 19*(1). https://doi.org/10.24191/APMAJ.V19i1-01

Asror, K., & Paramita, R. S. (2026). Pengaruh Price to Book Value (PBV), Earnings per Share (EPS), dan Price Earnings Ratio (PER) terhadap harga saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2021–2023. *Jurnal Ilmu Manajemen, 14*(2), 519–531. https://doi.org/10.26740/jim.v14n2.p519-531

Avramov, D., Kaplanski, G., & Levy, H. (2018). Talking numbers: Technical versus fundamental investment recommendations. *Journal of Banking & Finance*. https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.05.005

Badruzaman, J., Fadilah, A. R., & Abdurrahman, F. (2022). Determining the effect of return on equity (ROE) on price earnings ratio (PER) and price to book value (PBV) in LQ45 companies, Indonesia. *WSEAS Transactions on Business and Economics, 19*. https://doi.org/10.37394/23207.2022.19.141

Bagchi, S., Prasad, L., & Shrivastava, M. (2024). Behavioural biases in financial investments: A comprehensive literature review. *Acta Universitatis Bohemiae Meridionalis, 27*(3), 81–93. https://doi.org/10.32725/acta.2024.014

Bagnara, M., & Vaucher, B. (2025). Risk diversification and extreme risk mitigation. *Journal of Empirical Finance, 83*, 101649. https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2025.101649

Baharuddin, & Sadersah, L. (2023). Effect of total assets, receivables and inventories turnover on ROA in retail trading companies Indonesia Stock Exchange (IDX). *Bima Journal: Business, Management and Accounting Journal, 4*(1), 37–52. https://doi.org/10.37638/bima.4.1.37-52

Banerjee, A., Nordqvist, M., & Hellerstedt, K. (2021). The role of the board chair—A literature review and suggestions for future research. *Corporate Governance: An International Review, 28*(6), 372–405. https://doi.org/10.1111/corg.12350

Bawuah, I. (2024). Audit committee effectiveness, audit quality and earnings management: Evidence from Ghana. *Cogent Business & Management, 11*(1). https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2315318

Berk, J., & DeMarzo, P. (2020). *Corporate Finance* (5th ed.). Pearson.

Besli, E. (2025). Timely and costly? Exploring the role of annual report readability in investment decision-making. *E-Jurnal Akuntansi, 35*(9). https://doi.org/10.24843/EJA.2025.v35.i09.p02

Bessembinder, H., Chen, T.-F., Choi, G., & Wei, K. C. J. (2025). How should investors' long-term returns be measured? *Financial Analysts Journal, 81*(1), 33–62. https://doi.org/10.1080/0015198X.2024.2401765

Bettman, J. L., Sault, S. J., & Schultz, E. L. (2009). Fundamental and technical analysis: Substitutes or complements? *Accounting & Finance, 49*(1), 21–36. https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2008.00277.x

Bourghelle, D., Grandin, P., Jawadi, F., & Rozin, P. (Eds.). (2023). *Behavioral finance and asset prices: The influence of investor's emotions*. Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-031-24486-5

Brockman, P., Guo, T., Vivero, M. G., & Yu, W. (2022). Is idiosyncratic risk priced? The international evidence. *Journal of Empirical Finance, 66*, 121–136. https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2022.01.004

Budiman, & Margaretha, F. (2024). Decoding financial performance: The role of leverage and market risk in Indonesia's LQ45. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 26*(2), 118–130. https://doi.org/10.9744/jak.26.2.118-130

Bungin, W. S., Ningrum, W., Tiara, Suryati, & Syahdi, M. Z. (2024). Analisis laporan arus kas untuk menilai kinerja keuangan pada PT Nippon Indosari Corpindo Tbk tahun 2021–2023. *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi, 3*(5), 868–879. https://doi.org/10.56799/ekoma.v3i5.4292

Burnika, E., Pahala, I., & Handarini, D. (2024). Analisis rasio keuangan untuk memprediksi kondisi financial distress perusahaan consumer cyclicals. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan dan Auditing, 5*(2), 348–365. https://doi.org/10.21009/japa.0502.08

Busu, M. (2022). *Essentials of investment and risk analysis: Theory and applications*. Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-031-15056-2

Capponi, A., & Rubtsov, A. (2022). Systemic risk-driven portfolio selection. *Operations Research, 70*(3), 1598–1612. https://doi.org/10.1287/opre.2021.2234

Che, L. (2018). Investor types and stock return volatility. *Journal of Empirical Finance, 47*, 139–161. https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2018.03.005

Clarke, T. (2021). *Corporate governance: A survey*. Cambridge University Press. https://doi.org/10.1017/9781108966719

Cochrane, J. H. (2022). Portfolios for long-term investors. *Review of Finance, 26*(1), 1–42. https://doi.org/10.1093/rof/rfab038

Coulon, Y. (2024). *An introduction to behavioral finance and asset management: A guide for students and professionals in wealth management*. Palgrave Macmillan. https://doi.org/10.1007/978-3-031-72553-1

Cremers, M., Pareek, A., & Sautner, Z. (2020). Short-term investors, long-term investments, and firm value: Evidence from Russell 2000 index inclusions. *Management Science, 66*(10), 4535–4551. https://doi.org/10.1287/mnsc.2019.3361

Dama, N. I. N., Dama, H., & Monoarfa, M. A. S. (2026). Liquidity, profitability, and capital structure: Their role in shaping firm value in food & beverage (2021–2023). *MICJO: Multidisciplinary International Conference Journal, 3*(3). https://doi.org/10.62567/micjo.v3i3.2469

Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset* (3rd ed.). Wiley.

Danci, A.-R., Lazar, I.-A., & Mureșan, G.-M. (2025). Financial analysis in the era of uncertainty: A comprehensive examination. *Digital Finance, 7*, 971–995. DOI: https://doi.org/10.1007/s42521-025-00136-5

Dau, N. H., Nguyen, D. V., & Diem, H. T. T. (2024). Annual report readability and firms' investment decisions. *Cogent Economics & Finance, 12*(1). https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2296230

De Luca, P. (2023). *Corporate finance: Fundamentals of value and price*. Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-031-18300-3

Dedeke, A. (2026). Extending Porter's five forces framework for the digital era. *Business Economics, 61*, 140–152. https://doi.org/10.1057/s11369-026-00462-5

Dhir, A., et al. (2021). Why retail investors traded equity during the pandemic? An application of artificial neural networks to examine behavioral biases. *Psychology & Marketing, 38*(11), 2142–2163. https://doi.org/10.1002/mar.21550

Donadelli, M., Costola, M., & Gufler, I. (2025). *Essentials of financial economics: A hands-on approach*. Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-031-86189-5

du Plessis, J. J., Hargovan, A., & Nosworthy, B. (2024). *Principles of contemporary corporate governance* (5th ed.). Cambridge University Press. https://doi.org/10.1017/9781009287371

du Plessis, J. J., Hargovan, A., & Nosworthy, B. (2024). *Principles of contemporary corporate governance* (5th ed.). Cambridge University Press. https://doi.org/10.1017/9781009287371

Duanmu, J., Hur, J., & Li, Y. (2024). Diversification and idiosyncratic volatility puzzle: Evidence from ETFs. *Research in International Business and Finance, 71*, 102443. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102443

Easton, P., McAnally, M. L., Crawford, S., & Sommers, G. A. (2024). *Financial statement analysis and valuation* (7th ed.). SAGE.

Ebaid, I. E.-S. (2023). IFRS adoption and the readability of corporate annual reports: Evidence from an emerging market. *Future Business Journal, 9*. https://doi.org/10.1186/s43093-023-00244-x

El Bernoussi, R., & Rockinger, M. (2023). Rebalancing with transaction costs: Theory, simulations, and actual data. *Financial Markets and Portfolio Management, 37*, 121–160. https://doi.org/10.1007/s11408-022-00419-6

Erokhin, V., Tianming, G., & Andrei, J. V. (Eds.). (2023). *Contemporary macroeconomics: New global disorder*. Springer. https://doi.org/10.1007/978-981-19-9542-2

Farago, A., & Hjalmarsson, E. (2023). Small rebalanced portfolios often beat the market over long horizons. *The Review of Asset Pricing Studies, 13*(2), 307–342. https://doi.org/10.1093/rapstu/raac020

Febriana, V. P., & Wulandari, T. S. (2024). Analisis laporan keuangan: Studi pada PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk tahun 2020–2022. *Jurnal Sistem Informasi, Akuntansi dan Manajemen, 4*(2), 235–249. https://doi.org/10.54951/sintama.v4i2.626

Ferinluary, F., Rahayu, S., Arum, E. D. P., & Wiralestari. (2025). Analysis of financial statements and cash flow statements in assessing financial performance at Health Social Security Administering Agency (BPJS) for the period 2021–2023. *Formosa Journal of Multidisciplinary Research, 4*(1), 121–140. https://doi.org/10.55927/fjmr.v4i1.12561

Filbeck, G., & Holzhauer, H. (Eds.). (2025). *Understanding investment risk and return*. Edward Elgar Publishing.

Firdaus, A. D. R., Suhono, & Megawati, L. (2026). Impact of inflation and the Rupiah exchange rate on stock returns in Indonesia: Evidence from monthly data (2020–2024). *BIMA Journal, 7*(1), 677–684. https://doi.org/10.37638/bima.7.1.677-684

Fridson, M. S., & Alvarez, F. (2022). *Financial statement analysis: A practitioner's guide* (5th ed.). John Wiley & Sons. https://doi.org/10.1002/9781119457176

Frydman, R., Mangee, N., & Stillwagon, J. (2021). How market sentiment drives forecasts of stock returns. *Journal of Behavioral Finance, 22*(4), 351–367. https://doi.org/10.1080/15427560.2020.1774769

Fu, C. (2021). Time-varying risk and the relation between idiosyncratic risk and stock return. *Journal of Risk and Financial Management, 14*(9), 432. https://doi.org/10.3390/jrfm14090432

Ganefi, H. S., Maulana, Y., & Wachjuni. (2026). Fair price of stock using Price Earning Ratio and Price to Book Value in investment service companies. *Indonesian Journal of Business and Economics, 9*(1), 1–7. https://doi.org/10.25134/0xqa0s93

Gusparini, M., & Tipa, H. (2022). Analisis modal kerja, current ratio, quick ratio dan cash ratio terhadap profitabilitas di Bursa Efek Indonesia. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi, 6*(1). https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.594

Harvey, C. R., Rattray, S., & Van Hemert, O. (2020). *Strategic risk management: Designing portfolios and managing risk*. Wiley Finance.

Heni, & Payamta. (2023). Evaluasi efektivitas pengukuran laporan keuangan: A systematic literature review. *E-Jurnal Akuntansi, 33*(11), 2872–2886. https://doi.org/10.24843/EJA.2023.v33.i11.p04

Herathmenike, H. M. A., Dewasiri, N. J., & Munasinghe, A. (2025). Unpacking investor psychology: A systematic review and meta-analysis of behavioural biases shaping investment decisions. *F1000Research, 14*, 1146. DOI: https://doi.org/10.12688/f1000research.168166.1

Indriaty, N. (2023). Analisis laporan keuangan menggunakan metode liquidity ratio dan profitability ratio PT Perusahaan Gas Negara Tbk periode 2020–2021. *CASH: Journal of Accounting and Business, 6*(2). https://doi.org/10.52624/cash.v6i2.1763

Jain, J., Walia, N., Gupta, S., Aggarwal, K., & Singh, S. (2022). A fuzzy analytical hierarchy process framework for stock selection in the Indian stock market. *Journal of Public Affairs, 22*(4), e2710. https://doi.org/10.1002/pa.2710

Jakpar, S., Tinggi, M., Tak, A. H., & Chong, W. Y. (2018). Fundamental analysis vs. technical analysis: The comparison of two analysis in Malaysia stock market. *UNIMAS Review of Accounting and Finance*.

Jhunjhunwala, S. (2023). *Corporate governance: Creating value for stakeholders*. Palgrave Macmillan. https://doi.org/10.1007/978-981-99-2707-4

Jia, J., & Bradbury, M. E. (2021). Risk management committees and firm performance. *Australian Journal of Management, 46*(3), 369–388. https://doi.org/10.1177/0312896220959124

Karmila, K., Sjahruddin, H., Tangngisalu, J., & Parinsi, K. (2024). Perputaran total aset dan perputaran piutang berpengaruh terhadap Return on Asset. *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi, 3*(4), 190–201. https://doi.org/10.56799/ekoma.v3i4.3463

Koiriyah, A. L., & Apriliyanto, D. (2023). Analisis arus kas terhadap likuiditas PT Darma Henwa Tbk. *Neraca: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi, 1*(1), 324–332. https://doi.org/10.572349/neraca.v1i1.69

Kokores, I. T. (2023). *Monetary policy in interdependent economies: The task ahead*. Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-031-41958-4

Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2020). *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies* (7th ed.). Wiley.

Koumou, G. B. (2020). Diversification and portfolio theory: A review. *Financial Markets and Portfolio Management, 34*, 267–312. https://doi.org/10.1007/s11408-020-00352-6

Kruschwitz, L., & Löffler, A. (2020). *Stochastic discounted cash flow: A theory of the valuation of firms*. Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-030-37081-7

La Rosa, N. (2021). *Analysing financial performance: Using integrated ratio analysis*. Routledge. https://www.routledge.com/Analysing-Financial-Performance-Using-Integrated-Ratio-Analysis/La-Rosa/p/book/9780367552466

Lan, C., Moneta, F., & Wermers, R. (2024). Holding horizon: A new measure of active investment management. *Journal of Financial and Quantitative Analysis, 59*(4), 1471–1515. https://doi.org/10.1017/S0022109023000303

Larcker, D. F., & Tayan, B. (2020). *Corporate governance matters: A closer look at organizational choices and their consequences* (3rd ed.). FT Press.

Leblanc, R. (Ed.). (2024). *The handbook of board governance: A comprehensive guide for public, private, and not-for-profit board members* (3rd ed.). Wiley.

Leblanc, R. (Ed.). (2024). *The handbook of board governance: A comprehensive guide for public, private, and not-for-profit board members* (3rd ed.). Wiley.

Leite, J. P. P. C., Novais, F. M. O., Rossetti, N., & Carvalho, F. L. (2025). The relationship between accounting information quality and market value in Brazilian companies. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios, 27*(3). https://doi.org/10.7819/rbgn.v27i03.4309

Lessambo, F. I. (2022). *Financial statements: Analysis, reporting and valuation* (2nd ed.). Palgrave Macmillan. https://doi.org/10.1007/978-3-031-15663-2

Li, K., & Mohanram, P. (2019). Fundamental analysis: Combining the search for quality with the search for value. *Contemporary Accounting Research, 36*(3), 1263–1298. https://doi.org/10.1111/1911-3846.12466

Li, T., Chen, H., Liu, W., Yu, G., & Yu, Y. (2023). Understanding the role of social media sentiment in identifying irrational herding behavior in the stock market. *International Review of Economics & Finance, 87*, 163–179. https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.04.016

Li, Y., Fu, K., Zhao, Y., & Yang, C. (2022). How to make machine select stocks like fund managers? Use scoring and screening model. *Expert Systems with Applications, 196*, 116629. https://doi.org/10.1016/j.eswa.2022.116629

Liemmuel, S. E., & Eriandani, R. (2022). Relevance of accounting information: Audit quality and earnings management as moderating variable. *Jurnal Dinamika Akuntansi, 14*(2). https://doi.org/10.15294/jda.v14i2.37575

Lim, M. C., Mohd Nor, N., Selamat, A. I., & Ibrahim, S. N. I. (2025). Combining fundamental and technical analyses for better stock selection: An empirical study on Bursa Malaysia. *The Economics and Finance Letters, 12*(3), 545–562. https://doi.org/10.18488/29.v12i3.4429

Lim, Q. Y. E., Cao, Q., & Quek, C. (2022). Dynamic portfolio rebalancing through reinforcement learning. *Neural Computing and Applications, 34*, 7125–7139. https://doi.org/10.1007/s00521-021-06853-3

Liu, P. (2025). *Quantitative risk management using Python: An essential guide for managing market, credit, and model risk*. Springer. https://doi.org/10.1007/979-8-8688-1530-0

Lu, Y., Ntim, C. G., Zhang, Q., & Li, P. (2022). Board of directors' attributes and corporate outcomes: A systematic literature review and future research agenda. *International Review of Financial Analysis, 84*, 102424. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102424

Lu, Y., Ntim, C. G., Zhang, Q., & Li, P. (2022). Board of directors' attributes and corporate outcomes: A systematic literature review and future research agenda. *International Review of Financial Analysis, 84*, 102424. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102424

Lukanima, B. K. (2023). *Corporate valuation: A practical approach with case studies*. Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-031-28267-6

Mardianto, R. Karina, & Edi, E. (2024). Differences in the influence of the board of directors and the board of commissioners on real earnings management: Empirical evidence from Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis, 28*(2). https://doi.org/10.20885/jsb.vol28.iss2.art1

McGurk, Z., Nowak, A., & Hall, J. C. (2020). Stock returns and investor sentiment: Textual analysis and social media. *Journal of Economics and Finance, 44*(3), 458–485. https://doi.org/10.1007/s12197-019-09494-4

Mertzanis, C. (2025). Artificial intelligence and investment management: Structure, strategy, and governance. *International Review of Financial Analysis, 107*, 104599. DOI: https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.104599

Molchanov, A., & Stangl, J. (2024). The myth of business cycle sector rotation. *International Journal of Finance & Economics, 29*(4), 4419–4442. https://doi.org/10.1002/ijfe.2882

Mondello, E. (2023). *Applied fundamentals in finance: Portfolio management and investments*. Springer Gabler. https://doi.org/10.1007/978-3-658-41021-6

Najoan, R. J. S. (2025). Stock valuation with multiples: Price Earning Ratio (PER) and Price to Book Value (PBV) 2024 (Case study on banking sub-sector stocks on the Indonesia Stock Exchange 2020–2024). *COMSERVA: Jurnal Penelitian dan Pengabdian Masyarakat, 5*(2). https://doi.org/10.59141/comserva.v5i2.3297

Nugroho, T. C. (2023). Analisis rasio profitabilitas dan likuiditas dalam menilai laporan keuangan pada PT Mayora Indah Tbk periode 2018–2022 di Bursa Efek Indonesia. *Indonesian Journal Accounting, 4*(2). https://doi.org/10.33050/ijacc.v4i2.2935

OECD. (2023). *G20/OECD principles of corporate governance 2023*. OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/ed750b30-en

Ooi, K. L. (2025). *Demystifying behavioral finance: Foundational theories to contemporary applications and future directions*. Springer Singapore. https://doi.org/10.1007/978-981-96-2690-8

Palepu, K. G., Healy, P. M., Wright, S., Bradbury, M., & Coulton, J. (2021). *Business analysis and valuation: Using financial statements* (3rd Asia-Pacific ed.). Cengage.

Pandeirot, L. B., Sumanti, E. R., & Aseng, A. C. (2022). An empirical study of quick ratio and profitability on manufacturing firms in Indonesia. *Society, 10*(2), 525–533. https://doi.org/10.33019/society.v10i2.470

Pangarkar, N., & Prabhudesai, R. (2024). Using Porter's Five Forces analysis to drive strategy. *Global Business and Organizational Excellence, 43*(5), 24–34. https://doi.org/10.1002/joe.22250

Paramitha, S. Y., & Wibowo, E. (2024). Analisis laporan keuangan dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan di Bursa Efek Indonesia: Studi kasus pada PT Unilever Indonesia Tbk periode 2019–2023. *Jurnal Ilmiah Ekonomi, Akuntansi, dan Pajak, 1*(3), 201–214. https://doi.org/10.61132/jieap.v1i3.393

Paul, H. I. S., & Sundaram, N. (2023). Behavioral biases and their influence on investment decision-making: A systematic literature review and future research agenda. https://doi.org/10.55908/sdgs.v11i4.904

Penman, S. H. (2013). *Financial Statement Analysis and Security Valuation* (5th ed.). McGraw-Hill.

Pinto, J. E. (2020). *Equity asset valuation* (4th ed.). Wiley.

Pinto, J. E., Henry, E., Robinson, T. R., & Stowe, J. D. (2019). *Equity Asset Valuation* (4th ed.). Wiley.

Piotroski, J. D. (2000). Value investing: The use of historical financial statement information to separate winners from losers. *Journal of Accounting Research, 38*, 1–41. https://doi.org/10.2307/2672906

Pontoh, W., & Budiarso, N. S. (2021). The idiosyncratic risk during the Covid-19 pandemic in Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations, 18*(4), 57–66. https://doi.org/10.21511/imfi.18(4).2021.06

Prisandani, U. Y. (2021). Shareholder activism in Indonesia: Revisiting shareholder rights implementation and future challenges. *International Journal of Law and Management, 64*(2), 225–238. https://doi.org/10.1108/IJLMA-07-2021-0169

Prisilia, E. C., Gaol, E. L., Bangun, R. N. B., & Saraswati, D. (2025). Cash flow statement analysis to determine the level of liquidity at PT Astra Agro Lestari Tbk period 2021–2023. *Anggaran: Jurnal Publikasi Ekonomi dan Akuntansi, 3*(1), 287–293. https://doi.org/10.61132/anggaran.v3i1.1224

Puspitasari, D., & Sopian, D. (2025). Pengaruh profitabilitas, leverage dan struktur modal terhadap financial distress perusahaan sektor consumer non-cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. *Jurnal Simki Economic, 8*(1). https://doi.org/10.29407/jse.v8i1.796

Quang, L. V., Long, N. N., & Giang, P. X. (2024). Enterprise risk management and firm performance: Exploring the roles of knowledge, technology, and supply chain. *Problems and Perspectives in Management, 22*(2), 150–164. https://doi.org/10.21511/ppm.22(2).2024.13

Rahayu, D. P., Nurkholis, Subekti, I., & Atmini, S. (2024). The influence of earning targets, independent board, and audit committee on earnings management in the Indonesian banking sector. *Banks and Bank Systems, 19*(4), 288–297. https://doi.org/10.21511/bbs.19(4).2024.22

Raval, V. (2020). *Corporate governance: A pragmatic guide for auditors, directors, investors, and accountants*. Auerbach Publications.

Raza, M. W. (2021). Does the choice of stock selection criteria affect the performance of Sharīʿah-compliant equity portfolios? *ISRA International Journal of Islamic Finance, 13*(2), 264–280. https://doi.org/10.1108/IJIF-07-2020-0139

Revsine, L., & Spiceland, D. (2021). *Corporate reporting and financial analysis (ACCT201 customised)*. McGraw Hill.

Robinson, T. R. (2020). *International financial statement analysis* (4th ed.). Wiley.

Rövekamp, F., Bälz, M., Hilpert, H. G., & Sohn, W. (Eds.). (2023). *Inflation and deflation in East Asia*. Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-031-27949-2

Sanjaya, P. S., & Setiawan, W. Y. (2023). Do independent directors affect real earnings management practices? The case of Indonesian two-tier board system. *IBIMA Business Review*. https://doi.org/10.5171/2023.672101

Sari, R., Kusnanto, K., & Aswindo, M. (2022). Determinants of stock investment decision making: A study on investors in Indonesia. *Golden Ratio of Finance Management, 2*(2), 120–131. https://doi.org/10.52970/grfm.v2i2.174

Setianingsih, R., Hidayah, N., & Najib, M. T. A. (2024). Analisis laporan keuangan dalam mengukur kinerja keuangan pada PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk periode 2021–2023. *Jurnal Akuntansi, 13*(2), 147–162. https://doi.org/10.46806/ja.v13i2.1170

Setiawan, S. A. (2020). Does macroeconomic condition matter for stock market? Evidence of Indonesia stock market performance for 21 years. *Jurnal Perencanaan Pembangunan: The Indonesian Journal of Development Planning, 4*(1), 27–39. https://doi.org/10.36574/jpp.v4i1.105

Sharma, S., & Negi, V. (2025). Effect of behavioural biases on investors' decision making: A systematic literature review. *Metamorphosis: A Journal of Management Research, 24*(1). DOI: https://doi.org/10.1177/09726225251319119

Sia, P.-C., Puah, C.-H., Leong, C.-M., Yii, K.-J., & Tang, M. M.-J. (2025). Does inflation or interest rate matter to Indonesian stock prices? An asymmetric approach. *Journal of Economics and Development, 27*(1), 72–86. https://doi.org/10.1108/JED-07-2024-0239

Singh, S., & Yadav, S. S. (2021). *Security analysis and portfolio management: A primer*. Springer. https://doi.org/10.1007/978-981-16-2520-6

Solomon, J. (2020). *Corporate governance and accountability* (5th ed.). Wiley.

Uhl, M. W., & Novacek, M. (2021). When it pays to ignore: Focusing on top news and their sentiment. *Journal of Behavioral Finance, 22*(4), 461–479. https://doi.org/10.1080/15427560.2020.1821375

Veld-Merkoulova, Y. V. (2011). Investment horizon and portfolio choice of private investors. *International Review of Financial Analysis, 20*(2), 68–75. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2011.02.005

Velte, P. (2023). The link between corporate governance and corporate financial misconduct: A review of archival studies and implications for future research. *Management Review Quarterly, 73*, 353–411. https://doi.org/10.1007/s11301-021-00244-7

Wahlen, J. M., Baginski, S. P., & Bradshaw, M. (2023). *Financial reporting, financial statement analysis, and valuation* (10th ed.). Cengage.

Wan Ismail, W. A., Ariff, A. M., Kamarudin, K. A., & Mohd Adnan, N. S. (2023). Financial reporting quality during COVID-19 pandemic: International evidence. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance, 19*(2), 161–196. https://doi.org/10.21315/aamjaf2023.19.2.6

Wang, P. (2020). *The economics of foreign exchange and global finance* (3rd ed.). Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-662-59271-7

Wang, W., Su, C., & Duxbury, D. (2021). Investor sentiment and stock returns: Global evidence. *Journal of Empirical Finance, 63*, 365–391. https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2021.07.010

Welc, J. (2022). *Evaluating corporate financial performance: Tools and applications*. Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-030-97582-1

https://doi.org/10.1007/978-3-030-97582-1

Williamson, S. D. (2021). *Macroeconomics* (6th ed.). Pearson.

Wirawan, G. H., & Sumirat, E. (2021). Performance analysis of investment portfolio strategy using Warren Buffett, Benjamin Graham, and Peter Lynch method in Indonesia Stock Exchange. *European Journal of Business and Management Research, 6*(4). https://doi.org/10.24018/ejbmr.2021.6.4.1040

Wray, L. R. (2024). *Modern money theory: A primer on macroeconomics for sovereign monetary systems* (3rd ed.). Palgrave Macmillan. https://doi.org/10.1007/978-3-031-47884-0

Yang, N., Fernandez-Perez, A., & Indriawan, I. (2024). Spillover between investor sentiment and volatility: The role of social media. *International Review of Financial Analysis, 96*, 103643. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103643

Yazid, H., Ismawati, I., Abbas, D. S., & Wiyantoro, L. S. (2025). The influence of corporate governance and voluntary ethics disclosure on fraudulent financial reporting during the COVID-19 pandemic. *Banks and Bank Systems, 20*(2), 156–165. https://doi.org/10.21511/bbs.20(2).2025.13

Yudha, A., & Wiliyanti, R. (2025). Pengaruh cash turnover, inventory turnover, receivable turnover, dan total asset turnover terhadap profitabilitas pada perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business, 4*(3), 3265–3277. https://doi.org/10.31004/riggs.v4i3.2422

Yunus, M. G., & Tanesia, C. Y. (2026). Meta-analysis: The relationship between financial literacy and investment decisions. *Journal of Accounting, Entrepreneurship and Financial Technology, 7*(2), 91–114. DOI: https://doi.org/10.37715/jaef.v7i2.6209

Zaleskiewicz, T., & Traczyk, J. (Eds.). (2020). *Psychological perspectives on financial decision making*. Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-030-45500-2

Zhu, Z., & Sun, L. (2024). When Buffett meets Bollinger: An integrated approach to fundamental and technical analysis. *Accounting & Finance, 64*(3), 2699–2734. https://doi.org/10.1111/acfi.13231

Zunara, E., Achsani, N. A., Hakim, D. B., & Sembel, R. (2022). The effect of rational and irrational sentiments of individual and institutional investors on Indonesia Stock Market. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen, 8*(3), 802. https://doi.org/10.17358/jabm.8.3.802

Analisis Fundamental PASAR SAHAM

Dr. Agus Wibowo, M.Kom, M.Si, MM.

BIO DATA PENULIS



Penulis memiliki berbagai disiplin ilmu yang diperoleh dari Universitas Diponegoro (UNDIP) Semarang. dan dari Universitas Kristen Satya Wacana (UKSW) Salatiga. Disiplin ilmu itu antara lain teknik elektro, komputer, manajemen dan ilmu sosiologi. Penulis memiliki pengalaman kerja pada industri elektronik dan sertifikasi keahlian dalam bidang Jaringan Internet, Telekomunikasi, Artificial Intelligence, Internet Of Things (IoT), Augmented Reality (AR), Technopreneurship, Internet Marketing dan bidang pengolahan dan analisa data (komputer statistik).

Penulis adalah pendiri dari Universitas Sains dan Teknologi Komputer (Universitas STEKOM) dan juga seorang dosen yang memiliki Jabatan Fungsional Akademik Lektor Kepala (Associate Professor) yang telah menghasilkan puluhan Buku Ajar ber ISBN, HAKI dari beberapa karya cipta dan Hak Paten pada produk IPTEK. Sejak tahun 2023 penulis tercatat sebagai Dosen luar biasa di Fakultas Ekonomi & Bisnis (FEB) Universitas Diponegoro Semarang. Penulis juga terlibat dalam berbagai organisasi profesi dan industri yang terkait dengan dunia usaha dan industri, khususnya dalam pengembangan sumber daya manusia yang unggul untuk memenuhi kebutuhan dunia kerja secara nyata.

YAYASAN PRIMA AGUS TEKNIK

PENERBIT :
YAYASAN PRIMA AGUS TEKNIK
Jl. Majapahit No. 605 Semarang
Telp. (024) 6723456. Fax. 024-6710144
Email : penerbit_ypat@stekom.ac.id