

SPRING SMART

SMART INVESTING WITH EASTSPRING INVESTMENTS

Edisi Februari 2016

PENDEKATAN *TOP-DOWN* & *BOTTOM-UP*

Pada saat kita membaca ulasan terkait metode pengelolaan portfolio di reksadana/dana investasi seringkali kita menemukan istilah pendekatan *top-down* dan *bottom-up* di bagian strategi produk dalam suatu brosur. Namun, Anda pasti bertanya - tanya bagaimana proses dari kedua pendekatan tersebut bekerja?

Dalam kesempatan Spring Smart edisi kali ini kita akan memahami secara lebih jauh mengenai pendekatan *top-down* dan *bottom-up* mulai dari mekanisme untuk kedua pendekatan, kriteria penilaian yang digunakan serta kelebihan dan kelemahannya.

MEKANISME PENDEKATAN *TOP-DOWN* & *BOTTOM-UP*

Secara umum kedua istilah tersebut termasuk ke dalam metode pendekatan sebagai salah satu strategi investasi di pasar saham. Penilaian ini sering digunakan oleh manajer investasi dalam menetapkan dalam menilai baik atau tidaknya suatu saham perusahaan untuk dimasukkan ke dalam suatu keranjang portfolio melalui informasi perusahaan yang dikaitkan dengan kondisi makro dan estimasinya di masa mendatang. Namun baik pendekatan *top-down* dan *bottom-up* memiliki alur mekanisme yang cukup berbeda.

Pada pendekatan *top-down*, manajer investasi akan mengawali dengan menganalisa kondisi makroekonomi (dari atas/top). Indikator – indikator makro ekonomi ini telah dibahas dalam **Spring Smart edisi Februari – September 2015** lalu. Kemudian berdasarkan analisisnya tersebut akan diperkirakan sektor atau industri mana saja yang akan memberikan imbal hasil baik. Setelah mendapatkan sektor-sektor unggulan, manajer investasi kemudian akan menganalisa emiten-emiten di dalamnya yang berkinerja baik, jika dibutuhkan. Lalu emiten – emiten unggulan tersebutlah akan dipilih untuk masuk ke dalam keranjang investasi/portfolio, lebih ringkasnya bisa dilihat pada grafik 1.

“Penilaian ini sering digunakan oleh manajer investasi dalam menetapkan dalam menilai baik atau tidaknya suatu saham perusahaan untuk dimasukkan ke dalam suatu keranjang portfolio”

Grafik 1. Metode Pendekatan *Top-down*



Sebagai contoh, misalkan terjadi penurunan terhadap suku bunga dalam waktu dekat. Dengan pendekatan *top-down*, sektor yang akan terpengaruh adalah sektor perbankan, automotif dan properti karena penurunan suku bunga akan berpengaruh terhadap naiknya pendapatan sektor perbankan dan permintaan pasar/daya beli terhadap produk automotif/properti sehingga sektor-sektor ini akan diuntungkan. Dengan demikian, sektor-sektor ini menjadi sektor pilihan manajer investasi, kemudian manajer investasi akan menganalisa lebih lanjut emiten/saham yang ada di sektor tersebut untuk dimasukkan ke dalam keranjang portfolio.

Sedangkan pendekatan *bottom-up*, lebih fokus kepada pemilihan saham itu sendiri berdasarkan analisa mendalam terhadap emiten/saham tersebut (dari bawah/*bottom*), tanpa memperhitungkan lebih dalam secara sektoral atau makroekonomi. Dalam pendekatan *bottom-up* manajer investasi akan membandingkan satu emiten dengan emiten lainnya berdasarkan faktor - faktor fundamentalnya. Sejauh emiten tersebut dinilai memiliki fundamental yang kuat dan prospek yang baik kedepannya terlepas dari siklus bisnis ataupun sektor industri dan faktor makroekonomi lainnya. Saham tersebut akan dipilih untuk dimasukkan ke dalam keranjang investasi/portfolio seperti yang dapat kita lihat pada grafik 2.

Dalam menggunakan pendekatan *bottom up*, ada beberapa indikator yang digunakan untuk membanding

Grafik 2. Metode Pendekatan *Bottom-up*



kan saham secara fundamental, misalnya:

1. Price Earnings Ratio (P/E atau PER) adalah rasio yang membandingkan antara harga saham per lembar saham biasa yang beredar dengan pendapatan per lembar saham (*Earnings per share*). Rumus yang digunakan untuk mengukur P/E.

$$P/E = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

Keterangan:

Earning Per Share: Pendapatan per lembar saham

2. Pendapatan per Saham/*Earnings Per Share* (EPS) adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk tiap lembar saham yang beredar.

$$EPS = \frac{\text{Net Income} - \text{Preferred Dividend}}{\text{Average Number of Common Share Outstanding}}$$

Keterangan:

Net Income: Laba bersih setelah pajak, dan lain - lain

Preferred Dividend: Dividen saham preferen

Average Number of Common Share Outstanding: Rata - rata jumlah lembar saham yang beredar di pasar

3. Nilai Buku Saham/*Price Book to Value* (P/BV) adalah sebuah rasio yang digunakan untuk membandingkan harga per lembar saham (nilai pasar) dengan nilai bukunya (*shareholder's equity*).

$$P/BV \text{ Ratio} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Shareholder's Equity per Share}}$$

Keterangan:

Shareholder's Equity per Share: Harga buku per lembar saham

4. Pengembalian atas Ekuitas/Return on Equity (ROE) adalah rasio yang mengukur berapa banyak keuntungan yang dihasilkan perusahaan dibandingkan modal yang disetor oleh pemegang saham.

$$ROE = \frac{\text{Net profit (Laba Bersih)}}{\text{Equity (Ekuitas)}}$$

5. Pengembalian atas Investasi/Return on Investment (ROI)

merupakan ukuran atau indeks yang menunjukkan seberapa besar laba atau keuntungan yang di dapat atas investasi yang telah ditanam pada perusahaan.

$$ROI = \frac{(\text{Gain from Investment} - \text{Cost of Investment})}{\text{Cost of Investment}}$$

Keterangan:

Gain from Investment: Pendapatan yang dihasilkan

Cost of Investment: Modal yang ditanam

6. Pengembalian atas Aset/Return on Asset (ROA) adalah pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan.

$$ROA = \frac{\text{Net Profit (Laba Bersih)}}{\text{Total Assets (Total Aktiva)}}$$

7. Margin Laba Bersih/Net Profit Margin (NPM) adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih setelah dipotong pajak.

$$NPM = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Net Sales}}$$

Keterangan:

Net Income After Tax: Laba bersih setelah pajak

Net Sales: Penjualan bersih

8. Margin Laba Kotor/Gross Profit Margin (GPM) adalah rasio yang menggambarkan persentase laba kotor yang dapat dicapai dari setiap rupiah penjualan dan berguna untuk mengevaluasi performa dan laba operasi.

$$GPM = \frac{\text{Revenue} - \text{COGS}}{\text{Revenue}}$$

Keterangan:

Revenue: Penjualan

Cost of Goods Sold (COGS): Harga pokok penjualan

9. Arus Kas Bebas/Free Cash Flow (FCF) merupakan sisa perhitungan arus kas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan di akhir suatu periode keuangan (kuartalan atau tahunan)—setelah membayar gaji, biaya produksi, tagihan, cicilan hutang berikut bunganya, pajak, dan juga belanja modal (*capital expenditure*) untuk pengembangan usaha.

$$FCF = \text{Operating Cash Flow} - \text{Capital Expenditure}$$

Keterangan:

Operating Cash Flow: Arus kas dari operasional

Capital Expenditures: Belanja Modal

10. Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio keuangan yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali hutang yang ada dengan menggunakan modal/ekuitas yang ada.

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Shareholder's Equity}}$$

Keterangan:

Total Liabilities: Total Hutang

Shareholder's Equity: Ekuitas Pemegang Saham



Selain ke-sepuluh indikator tersebut, masih banyak indikator-indikator lainnya yang masih perlu diperhatikan. Indikator-indikator di atas diharapkan dapat membantu manajer investasi memberikan estimasi dan perbandingan atas valuasi perusahaan tersebut.

KELEBIHAN & KELEMAHAN *TOP-DOWN & BOTTOM-UP APPROACH*

Perlu diketahui baik pendekatan *top-down* maupun *bottom-up* sebenarnya memiliki tujuan yang sama, yaitu untuk menemukan saham-saham unggulan yang layak untuk dimasukkan ke dalam keranjang investasi. Akan tetapi masing – masing kedua pendekatan juga memiliki kelemahan dan kelebihan tersendiri, beberapa di antaranya:

	TOP-DOWN	BOTTOM-UP
KELEBIHAN	<ul style="list-style-type: none"> - Perspektif atas beragam kelas aset memungkinkan alokasi aset yang ideal - Saat pasar sedang <i>bearish</i>, eksposur berlebihan pada satu saham dapat diminimalisir 	<ul style="list-style-type: none"> - Manajer investasi memiliki pengetahuan mendetail tentang satu per satu emiten sehingga dapat memiliki <i>investment conviction</i>/ pilihan saham yang tinggi - Jumlah saham dalam portofolio tidak perlu terlalu banyak jika manajer investasi memiliki <i>investment conviction</i>/pilihan saham yang tinggi
KELEMAHAN	<ul style="list-style-type: none"> - Data riset yang tidak tepat dapat menyesatkan pengambilan keputusan - Jika ada sektor yang tidak diikuti/ser-takan dalam analisa, maka ada kemungkinan imbal hasil portofolio akan tertinggal jika ternyata sektor tersebut adalah sektor unggul - Dalam kondisi pasar yang <i>bearish</i>, saham yang murah bisa luput dari pantauan manajer investasi 	<ul style="list-style-type: none"> - Perlu waktu dan kesabaran untuk melakukan riset mendalam - Saat pasar sedang <i>bearish</i>, bisa terjadi <i>over exposure</i> pada satu saham - Portofolio mungkin kurang terdiversifikasi dengan baik sehingga bervolatilitas tinggi

Banyak manajer investasi cenderung mengedepankan satu pendekatan, namun pada praktiknya mereka dapat menggabungkan keduanya. Pada akhirnya, perlu diingat bahwa dalam berinvestasi setiap pendekatan memiliki kelebihan dan kekurangannya masing-masing. Dalam pelaksanaannya, kunci keberhasilan investasi adalah investasi secara berkala secara jangka panjang yang disesuaikan dengan profil risiko dan tujuan investasi Anda.

Demikian kami sampaikan. Semoga dapat bermanfaat.

Eastspring Investments Indonesia



Eastspring Investments adalah perusahaan manajer investasi bagian dari grup Prudential plc (UK) di Asia. Kami adalah salah satu dari perusahaan manajer investasi terbesar di Asia, beroperasi di 11 negara Asia dengan 2000 karyawan dan jumlah dana kelolaan lebih dari USD 125 miliar per 30 September 2015.

Eastspring Investments Indonesia adalah manajer investasi terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan. Saat ini Eastspring Investments Indonesia adalah salah satu perusahaan manajer investasi terbesar di Indonesia dengan dana kelolaan sekitar Rp 49 triliun per 30 Januari 2016. Didukung oleh para profesional yang handal dan berpengalaman di bidang manajemen investasi dan reksa dana, Eastspring Investments Indonesia berkomitmen penuh menyediakan layanan keuangan berkualitas untuk memenuhi beragam kebutuhan investasi Anda.

Disclaimer

Dokumen ini hanya digunakan sebagai sumber informasi dan tidak diperbolehkan untuk diterbitkan, diedarkan, dicetak ulang, atau didistribusikan baik sebagian ataupun secara keseluruhan kepada pihak lain manapun tanpa persetujuan tertulis dari PT. Eastspring Investments Indonesia. Isi dari dokumen ini tidak boleh ditafsirkan sebagai suatu bentuk penawaran atau permintaan untuk pembayaran, pembelian atau penjualan dari setiap jenis Efek yang disebutkan di dalam dokumen ini. Meskipun kami telah melakukan segala tindakan yang dibutuhkan untuk memastikan bahwa informasi yang ada dalam dokumen ini adalah tidak keliru ataupun tidak salah pada saat penerbitannya, kami tidak bisa menjamin keakuratan dan kelengkapan informasi dalam dokumen ini. Perubahan terhadap setiap pendapat dan perkiraan yang terdapat dalam dokumen ini dapat dilakukan kapanpun tanpa pemberitahuan tertulis terlebih dahulu. Para investor disarankan untuk meminta nasehat terlebih dahulu dari penasehat keuangannya sebelum berkomitmen melakukan investasi pada unit penyertaan dari setiap produk keuangan kami. PT. Eastspring Investments Indonesia dan seluruh pihak terkait dan perusahaan terafiliasinya beserta seluruh direksi dan karyawannya, bisa mempunyai kepemilikan atas Efek yang disebutkan dalam dokumen ini dan bisa juga melakukan atau berencana untuk melakukan perdagangan dan pemberian jasa investasi kepada perusahaan-perusahaan yang Efeknya disebutkan dalam dokumen ini dan juga kepada pihak-pihak lainnya. Seluruh grafik dan gambar yang ditampilkan hanya digunakan untuk maksud ilustrasi. Kinerja masa lalu tidak bisa dijadikan sebagai indikasi untuk kinerja masa depan. Seluruh prediksi, perkiraan, atau ramalan pada kondisi ekonomi, pasar modal atau kecenderungan ekonomi yang terjadi pada pasar tidak bisa dijadikan sebagai indikasi untuk masa depan atau kemungkinan kinerja PT. Eastspring Investments Indonesia atau setiap produk yang dikelola oleh PT. Eastspring Investments Indonesia. Nilai dan setiap penghasilan yang dicatat sebagai imbal hasil dari investasi yang dilakukan, apabila ada, dapat mengalami penurunan ataupun kenaikan. Nilai dan setiap penghasilan yang dicatat sebagai imbal hasil dari investasi yang dilakukan, apabila ada, dapat mengalami penurunan ataupun kenaikan. Suatu investasi mengandung risiko investasi, termasuk kemungkinan hilangnya jumlah pokok investasi itu sendiri. PT. Eastspring Investments Indonesia merupakan anak perusahaan yang dimiliki seluruhnya oleh Prudential plc yang berkedudukan di Inggris Raya sebagai pemegang saham teratas dalam struktur kepemilikan saham grup perusahaan. PT. Eastspring Investments Indonesia dan Prudential plc UK tidak terafiliasi dalam bentuk apapun dengan Prudential Financial, Inc., yang memiliki kedudukan utama di Amerika Serikat.

	<p>INDONESIA PT. Eastspring Investments Indonesia Prudential Tower 23rd Floor, Jl. Jend. Sudirman Kav. 79, Jakarta 12910 Board: +(62 21) 2924 5555 Fax: +(62 21) 2924 5566 www.eastspring.co.id</p>		<p>HONG KONG Eastspring Investments (Hong Kong) Limited 13th Floor, One International Finance Centre 1 Harbour View Street Central, Hong Kong Board: +(852) 2918 6300 www.eastspring.com.hk</p>
	<p>SINGAPORE Eastspring Investments (Singapore) Limited 10 Marina Boulevard #32-01, Marina Bay Financial Centre Tower 2 Singapore 018983 Board: +(65) 6349 9100 Fax: +(65) 6509 5382 www.eastspring.com.sg</p>		<p>MALAYSIA Eastspring Investments Berhad Level 12, Menara Prudential, No. 10 Jalan Sultan Ismail 50250 Kuala Lumpur Board: +(603) 2052 3388 www.eastspring.com.my</p>
	<p>KOREA Eastspring Asset Management Korea Co., Ltd. 15F, Shinhan Investment Tower 70 Yoidae-ro, Youngdungpo-gu, Seoul, 150-712, Korea Board: +(822) 2126 3630 www.eastspring.co.kr</p>		<p>JAPAN Eastspring Investments Limited Marunouchi Park Building 5F, 2-6-1 Marunouchi, Chiyoda-ku Tokyo 100-6905, Japan Board: +(813) 5224 3446 www.eastspring.co.jp</p>
	<p>TAIWAN Eastspring Securities Investment Trust Co. Ltd. 4/F, 1 Songzhi Road Taipei 106, Taiwan Board: +(8862) 8758 6688 www.eastspring.com.tw</p>		<p>VIETNAM Eastspring Investments Fund Management Company 23 Fl, Saigon Trade Centre, 37 Ton Duc Thang Street, District 1 Ho Chi Minh City, Vietnam Board: +(84 - 8) 39 102 848 www.eastspring.com.vn</p>
	<p>UAE Eastspring Investments Limited Level 6, Precinct Building 5, Unit 5, P.O. Box 506605 Dubai International Financial Centre, Dubai, United Arab Emirates Board: +(971) 4 4281900 www.eastspring.ae</p>		<p>INDIA ICICI Prudential Asset Management Company Ltd 3rd Floor, Hallmark Business Plaza, Sant Dyaneshwar Marg Bandra (East), Mumbai-400 051, India Board: +91 22 2648000 www.icicipruamc.com</p>
	<p>CHINA CITIC-Prudential Fund Management Co., Ltd Level 9, HSBC Building, Shanghai IFC 8, Century Avenue Pudong, Shanghai 200120 Board: +(86) 21 6864 9788 www.citicprufunds.com.cn</p>		<p>HONG KONG BOCI-Prudential Asset Management Ltd 27F, Bank of China 1 Garden Road, Hong Kong www.boci-pru.com.hk</p>