

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Dinamika Industri Sektor Konstruksi di Indonesia

Pandemi Covid-19 yang dimulai sejak awal tahun 2020 dan masih berlangsung sampai dengan saat ini telah membawa dampak yang sangat berat bagi perekonomian secara umum, termasuk sektor konstruksi. Belanja infrastruktur Pemerintah yang menjadi katalis utama kinerja industri konstruksi mengalami pemotongan akibat realokasi anggaran untuk penanganan Covid-19. Tercatat belanja Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat (PUPR) pada tahun 2020 mengalami realokasi dengan total nilai mencapai lebih dari Rp44 Triliun. Realokasi anggaran infrastruktur menyebabkan mundurnya tender proyek baru yang seharusnya dilakukan pada awal tahun 2020.

Di sisi operasional, penerapan protokol kesehatan dan pembatasan kegiatan masyarakat menjadi kendala proses pengerjaan konstruksi yang normal dan efektif. Protokol kesehatan juga membuat beban operasional proyek membengkak. Selain itu, pengadaan serta mobilitas dari sumber daya manusia dan material proyek juga terhambat oleh kebijakan karantina yang diberlakukan wilayah tertentu. Ditambah lagi harga material yang melonjak tinggi akibat terbatasnya pasokan. Hal tersebut diakibatkan adanya perlambatan aktifitas operasional proyek selama pandemi, beban *overhead* dari proyek dan pabrik yang terus berjalan, serta tertundanya divestasi aset jalan tol ke tahun 2021 yang mengakibatkan beban bunga investasi jalan tol masih sangat tinggi. Faktor lain seperti Penundaan pembayaran beberapa proyek besar dan penerapan Pernyataan

Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 71 – 73 secara penuh juga menjadi faktor penurunan kinerja keuangan Waskita. Meskipun terdapat pelemahan margin keuntungan dari segmen konstruksi akibat faktor pandemi Covid-19, segmen bisnis utama Waskita itu tetap konsisten memberikan kontribusi laba bagi perusahaan.

2.2 Analisis Rasio Laporan Keuangan

Analisis rasio merupakan bagian dari analisis keuangan. Analisis rasio adalah analisis yang dilakukan dengan menghubungkan berbagai perkiraan yang ada pada laporan keuangan dalam bentuk rasio keuangan. Analisis rasio keuangan ini dapat mengungkapkan hubungan yang penting antar perkiraan laporan keuangan dan dapat digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Menurut Indriani (2018) analisis rasio keuangan adalah suatu metode analisis untuk mengetahui hubungan dari pos-pos tertentu dalam neraca dan rugi laba secara individu atau kombinasi dari kedua laporan tersebut. Dalam mengadakan analisis laporan keuangan suatu perusahaan, seorang penganalisis membutuhkan adanya suatu ukuran tertentu. Ukuran yang sering digunakan dalam analisis laporan keuangan adalah rasio.

2.2.1 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk menganalisa dan menginterpretasikan posisi keuangan jangka pendek. Selain itu juga dipakai untuk mengetahui efisiensi modal kerja yang digunakan, penting juga bagi kreditur karena dengan pengelolaan modal yang baik memungkinkan

perusahaan melunasi hutangnya tepat pada waktunya dan supaya modal kerja tetap tersedia untuk kegiatan perusahaan (Hudiyanti, 2021).

2.2.2 Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas dimaksudkan untuk mengukur kemampuan finansial perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, baik jangka panjang maupun jangka pendek pada saat likuidasi.

2.2.3 Rasio Profitabilitas

Jenis rasio profitabilitas digunakan untuk menilai serta mengukur posisi keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu atau beberapa periode. Penggunaan sejumlah atau sebagai rasio profitabilitas tergantung dari kebijakan manajemen. Jelasnya, semakin lengkap jenis rasio yang digunakan, semakin sempurna hasil yang akan dicapai. Artinya pengetahuan tentang kondisi dan posisi profitabilitas perusahaan. t diketahui secara sempurna. Setiap perusahaan mengharapkan mendapatkan profit / laba yang maksimal. Laba merupakan alat ukur utama kesuksesan suatu perusahaan. Profitabilitas merupakan rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dan juga memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas manajemen disini dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan. Rasio ini disebut juga rasio rentabilitas. Selain itu, provitabilitas (*profitabilty*) adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan (Hudiyanti, 2021).

2.2.4 Rasio Aktivitas

Rasio ini digunakan untuk mengukur sampai berapa efektivitas perusahaan dalam mengelolah dananya. Rasio ini biasanya juga disebut dengan rasio efisiensi, dimana rasio ini memungkinkan manajemen perusahaan untuk menganalisis hasil yang dicapai oleh perusahaan. Adapun kegunaan lain dari rasio ini, yaitu dapat digunakan sebagai ukuran prestasi yang dicapai oleh manajemen perusahaan dibandingkan perusahaan saingannya (Hudiyanti, 2021).

2.3 Analisis Fundamental

Menurut Jogiyanto (2015:140) dalam Firdaus (2019) analisis fundamental merupakan analisis untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan. Sedangkan analisis teknikal merupakan teknik untuk memprediksi arah pergerakan harga saham dan indikator pasa saham lainnya berdasarkan pada data pasar historis seperti informasi harga dan volume (Tandelilin, 2010). Bagi investor maupun calon investor, analisis fundamental lebih tepat digunakan untuk berinvestasi jangka panjang karena investor cenderung menghitung valuasi saham yang akan terjadi di masa yang akan datang.

Menurut Tandelilin (2010:338) dalam Oktavia (2021) Analisis fundamental menganalisis faktor-faktor makro ekonomi yang mempengaruhi kinerja seluruh perusahaan-perusahaan, dilanjutkan dengan analisis industri, dan pada akhirnya dilakukan analisis terhadap perusahaan yang mengeluarkan sekuritas bersangkutan untuk menilai apakah sekuritas yang dikeluarkannya menguntungkan atau merugikan bagi investor.

Berdasarkan beberapa pengertian mengenai analisis fundamental tersebut, laporan keuangan merupakan faktor kunci pada analisis fundamental. Menurut Palepu and Healy (2012:13) mendefinisikan bahwa :

Financial statements provide the most widely available data on public corporations' economic activities, investors and other stakeholders rely on them to assess the plans and performance of firms and corporate manager.

Kegiatan ekonomi dalam suatu perusahaan publik dapat memberikan informasi mengenai data laporan keuangan perusahaan tersebut. Hal tersebut membuat para investor dan pemangku kepentingan menjadikan laporan keuangan sebagai acuan untuk menilai kinerja suatu perusahaan tersebut guna menentukan apakah harga pasar saham tersebut sudah mencerminkan nilai intrinsiknya atau belum (Palepu & Healy, 2012).

Kinerja suatu perusahaan yang baik maupun buruk dapat dinilai melalui nilai intrinsik suatu perusahaan, maka perusahaan harus melakukan beberapa analisis mulai dari analisis lingkungan bisnis dan strategi, analisis akuntansi, analisis keuangan, dan analisis prospektif agar para investor dan pemangku kepentingan lainnya tidak merasa dirugikan. Setelah melakukan analisis-analisis tersebut dilakukan maka perusahaan melakukan valuasi untuk mengetahui nilai intrinsik sahamnya. Semakin baik analisis fundamental yang dilakukan, maka nilai intrinsik yang didapat juga akan semakin akurat (Zaimsyah, 2019).

2.3.1 Analisis Lingkungan dan Strategi Bisnis

Setiap perusahaan pasti membutuhkan analisis lingkungan dan strategi bisnis apabila usaha atau perusahaan mereka ingin bertumbuh dan maju dalam

situasi persaingan dunia global yang semakin hebat seperti saat ini. Lingkungan dan strategi bisnis yang diciptakan suatu perusahaan akan berbeda dengan perusahaan. Perusahaan menggunakan lingkungan dan strategi bisnis untuk menggarisbawahi langkah pokok yang mereka rencanakan dalam upaya mencapai tujuan perusahaan (Putri & Martin, 2021).

1. Analisis Industri

Porter's Five Forces atau yang sering disebut dengan Analisis Lima Kekuatan Porter adalah suatu model yang diciptakan oleh *Michael Porter* yang bertujuan untuk menggambarkan kerangka sebagai analisis pengembangan strategi bisnis atau lingkungan persaingan yang berkontribusi terhadap daya saing dan keunggulan kompetitif (Fiorenita & Dwianika, 2021).

Menurut *Porter's Five Forces* ada lima hal yang dapat menentukan tingkat persaingan dan daya tarik pasar dalam suatu industri. Dengan menggunakan Analisis Lima Kekuatan ini, kita dapat memahami kekuatan posisi persaingan saat ini dan kekuatan posisi persaingan pada bisnis yang sedang dan akan direncanakan. Berikut adalah penjelasan dari setiap sisinya:

- a. *Threat of new entrants* (Ancaman Pendatang Baru) Ancaman ini menentukan seberapa mudah atau sulitnya untuk masuk ke industri tertentu. Ancaman pendatang baru dalam industri serupa mengakibatkan semakin ketatnya persaingan yang berdampak pada penurunan laba. Tingkat ancaman pendatang baru diukur berdasarkan kemampuan pendatang baru untuk masuk dan berkompetisi dengan perusahaan lain yang sejenis (Fiorenita & Dwianika, 2021).

b. *Bargaining power of suppliers* (Daya Tawar Pemasok)

Daya tawar pemasok yang kuat memungkinkan pemasok untuk menjual bahan baku pada harga yang tinggi ataupun menjual bahan baku yang berkualitas rendah kepada pembelinya (Hintoro & Wijaya, 2021). Ketergantungan perusahaan terhadap pemasok berakibat terhadap ancaman bagi perusahaan itu sendiri. Untuk itu perusahaan perlu memilih pemasok yang tepat dari sisi kualitas dan harga.

c. *Bargaining power of buyers* (Daya Tawar Pembeli) Kekuatan ini menilai daya tawar atau kekuatan penawaran dari pembeli/konsumen, semakin tinggi daya tawar pembeli dalam menuntut harga yang lebih rendah ataupun kualitas produk yang lebih tinggi, semakin rendah profit atau laba yang akan didapatkan oleh perusahaan (Putri & Martin, 2021).

d. *Threat of substitutes* (Ancaman Produk Pengganti) Hambatan atau ancaman ini terjadi apabila pembeli/konsumen berhadapan dengan produk pengganti yang lebih murah atau produk pengganti yang memiliki kualitas lebih baik dengan biaya pengalihan yang rendah (Tertia & Subroto, 2021). Hal ini menyebabkan semakin banyaknya ragam produk dalam industri yang dapat mempengaruhi pendapatan perusahaan.

b. *Rivalry among existing competitors* (Persaingan dengan Kompetitor Sejenis) Dalam model ini, persaingan dengan kompetitor sejenis inilah yang menjadi faktor utama dalam persaingan bisnis. Persaingan bisnis yang kian ketat terjadi jika banyaknya perusahaan pesaing yang merebutkan pangsa pasar yang sejenis. Segala aspek diperlukan untuk

mengoptimalkan posisi seperti halnya dengan taktik persaingan harga, promosi, dan peningkatan pelayanan atau jaminan kepada pelanggan (Fiorenita & Dwianika, 2021).

2. Analisis Strategi

1. *Cost Leadership*

Cost Leadership merupakan strategi perusahaan dengan cara meminimalkan biaya sehingga biaya yang dikeluarkan apabila menggunakan strategi ini akan lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan strategi *differentiation*. *Cost leadership* dilakukan dengan cara analisis terhadap revenue dan expenses yang terdapat pada laporan keuangan dimana hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menekan biaya, sehingga harga produk dapat bersaing di pasar. Strategi *cost leadership* bisa dilakukan oleh perusahaan yang baru masuk ke dalam industri, sehingga perusahaan yang masih relatif baru tersebut bisa mendapatkan konsumen dan bisa bersaing dalam industri (Palepu & Healy, 2012).

2. *Product Differentiation*

Product Diferensiasi adalah kemampuan untuk menghasilkan barang dan jasa unik dan memiliki nilai lebih dalam bentuk kualitas, sifat-sifat khusus, dan pelayanan lainnya (Palepu & Healy, 2012). Agar dapat dijadikan merek, produk harus didiferensiasikan. Produk fisik mempunyai potensi diferensiasi yang beragam. Penjual menghadapi sejumlah kemungkinan diferensiasi, termasuk bentuk, fitur,

penyesuaian (customize), kualitas kerja, kualitas kesesuaian, ketahanan, keandalan, kemudahan perbaikan dan gaya.

3. Analisis SWOT

Alat yang digunakan untuk menyusun faktor-faktor strategis perusahaan adalah matrik SWOT. Analisis SWOT digunakan untuk mengidentifikasi berbagai faktor secara sistematis untuk merumuskan strategi perusahaan. Proses pengambilan keputusan strategis selalu berkaitan dengan pengembangan misi, tujuan, strategi, dan kebijakan perusahaan. Analisis SWOT dimaksudkan untuk memperjelas semua kekuatan dan kelemahan yang dapat diidentifikasi guna memberi suatu rekomendasi pengembangan berdasarkan potensi-potensi yang tersedia. Penerapan SWOT pada suatu perusahaan bertujuan untuk memberikan suatu panduan agar perusahaan menjadi lebih fokus dalam menghadapi tentang kedepannya. Penempatan analisis SWOT tersebut nantinya dapat dijadikan sebagai bandingan pikir dari berbagai sudut pandang, baik dari segi kekuatan dan kelemahan serta peluang dan ancaman yang mungkin bisa terjadi di masa yang akan datang. Analisis ini didasarkan pada logika yang dapat memaksimalkan kekuatan (*strengths*) dan peluang (*opportunities*), namun secara bersamaan meminimalkan kelemahan (*weaknesses*) dan ancaman (*threats*).

2.3.2 Analisis Akuntansi

Analisis akuntansi bertujuan untuk mengevaluasi seberapa besar akuntansi dalam mendasari ekonomi bisnisnya. Mengidentifikasi tempat-tempat

yang fleksibel terhadap akuntansi dan mengevaluasi kebijakan estimasi akuntansi perusahaan. dengan begitu dapat menilai tingkat distorsi yang dilaporkan oleh perusahaan. langkah terpenting dalam analisis akuntansi adalah menghapuskan segala distorsi dengan menyusun kembali data-data akuntansi serta mengurangi risiko bias. Analisis akuntansi yang baik dapat meningkatkan keandalan dari kesimpulan analisis keuangan (Palepu and Healy 2012).

2.3.3 Analisis Prospektif

Analisis prospektif merupakan analisis yang digunakan untuk memprediksi kemungkinan yang terjadi di masa depan dengan berdasar pada faktor-faktor yang berpengaruh, dalam rangka menghasilkan rekomendasi operasional untuk pengembangan perusahaan (Mashur, 2022). Terdapat dua tahapan dalam analisis prospektif, yaitu *forecasting & valuation*. *Forecasting* berpatokan pada analisis-analisis sebelumnya, yaitu analisis lingkungan bisnis dan strategi, analisis akuntansi, dan analisis keuangan.

2.4 Valuasi Harga Saham

Tindakan awal dalam kepemilikan saham adalah menilai (valuasi) apakah saham tersebut layak dibeli atau tidak. Penilaian saham merupakan rangkaian cara untuk mengubah beberapa variabel ekonomi atau perusahaan yang diperkirakan menjadi ramalan tentang harga saham yang berguna sebagai suatu metode untuk mencari nilai-nilai saham yang menjadi ukuran dalam berinvestasi surat berharga (Tandelilin, 2017). Analisis dalam valuasi saham terdiri dari dua teknik yang paling umum dalam saham yaitu analisis teknikal dan fundamental. Analisis teknikal merupakan metode analisis yang memperkirakan dengan

melihat data historis pergerakan saham dalam pengambilan keputusan investasi jangka pendek. Sedangkan, analisis fundamental merupakan metode analisis yang menitikberatkan kinerja keuangan perusahaan seperti laporan keuangan.

2.4.1 *Discounted Cash Flow Method*

Discounted Cash Flow merupakan model terbaik dalam melakukan analisis valuasi. Model *Discounted Cash Flow* mengasumsikan bahwa setiap aset memiliki nilai intrinsik, atau nilai yang sebenarnya terjadi. Analisis fundamental memungkinkan analisis untuk menggunakan kalkulasi *Discounted Cash Flow* untuk menghitung nilai wajar saham (Colline & Anwar, 2021). Dengan menggunakan metode ini, cara untuk menentukan firm value adalah dengan cara mencari *present value of free cash flow (PV of FCF)*. Perlu ditentukan terlebih dahulu berapa nilai dari *weighted average cost of capital (WACC)* dan *terminal value growth (TV growth)*. Kemudian, dilakukan perhitungan terhadap *free cash flow* tahun-tahun forecasted dan TV yang didapat dari hasil forecasting. Khusus untuk tahun TV, cara mencari FCFnya dengan cara $FCF \text{ tahun TV} / (WACC - TV \text{ growth})$. Lalu, dicari PV of FCF tahun-tahun forecasted dan TV, tetapi khusus untuk tahun TV pangkat yang digunakan adalah tahun forecasted yang terakhir. Setelah itu dicari firm value dengan cara total PV of FCF dikurangi *book value of debt*. Untuk menentukan nilai intrinsik, caranya adalah *firm value* dibagi dengan *shares outstanding* (Palepu & Healy, 2012)

2.4.2 *Discounted Abnormal Earnings Method*

Discounted Abnormal Earnings Method adalah metode untuk menentukan nilai ekuitas suatu perusahaan berdasarkan pada nilai buku dan

pendapatannya. Pendekatan dalam metode ini hanya dalam sudut pandang pemegang saham perusahaan, sehingga menjadikan penilaian investor dimungkinkan lebih akurat.

Penilaian dengan menggunakan metode ini dilakukan dalam 3 tahap :

1. Tahap Pertama. Membuat *forecast* arus kas bebas yang tersedia untuk pemegang ekuitas selama periode *forecast* (biasanya 5-10 tahun).
2. Tahap Kedua. Membuat arus kas bebas di luar tahun *forecast* berdasarkan asumsi penyederhanaan.
3. Tahap Terakhir. Mendiskontokan arus kas bebas bagi pemegang ekuitas pada biaya ekuitas. Jumlah diskonto menggambarkan nilai estimasi arus kas bebas tersedia bagi ekuitas. Perubahan nilai buku aset dikurangi dengan perubahan nilai buku hutang adalah perubahan nilai buku ekuitas (Colline & Anwar, 2021).