

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Dinamika Industri Sektor Tambang di Indonesia

Indonesia sebagai negara yang memiliki potensi sumber daya alam melimpah menjadi lahan yang subur bagi industri pertambangan pada saat ini, salah satunya dalam mineral dan energi. Tantangan yang dihadapi dan menjadi fokus utama dalam dunia pertambangan adalah sumber daya yang tidak terbarukan, hal ini menjadikan poin tersendiri terhadap dinamika industri pertambangan. Bahwa selain menjadikan energi tersebut sebagai sumber pendapatan dan keuntungan tetapi juga harus mampu menemukan sumber energi pengganti ketika sumber energi tersebut sudah mulai mencapai batas akhir. Karena sampai saat ini belum ditemukannya energi daur ulang yang mampu untuk menghasilkan mineral seperti emas, nikel, dan lain-lain selain melalui metode pertambangan. Meski begitu, Produksi mineral seperti batu bara, nikel, tembaga, emas, timah, dan bauksit masih sangat aktif karena sumber dayanya yang melimpah di Indonesia. Industri pertambangan menyumbang 5-8% dari PDB Indonesia dalam 10 tahun terakhir, yang sekitar 80% nya berasal dari industri batu bara, dimana jumlah produksi batu bara di tahun 2020 mencapai 565 juta ton diikuti jumlah produksi bijih nikel sebesar 48 juta ton.

Dalam meningkatkan tingkat komponen dalam negeri pada sektor tambang, Indonesia masih terhambat terkait masalah kemampuan teknologi dan juga harga kompetitif yang diberikan oleh industri di dalam negeri. Indonesia juga dinilai belum mandiri dalam teknologi di bidang pertambangan, ketersediaan barang penunjang di sektor pertambangan dalam negeri masih terbatas dan barang penunjang dengan spesifikasi tertentu belum tersedia di dalam negeri sehingga untuk memenuhi kebutuhan pertambangan masih diperlukan impor dari negara China, Australia, Amerika Serikat, dan Jepang. Meski demikian, masih terdapat peluang yang terbuka lebar bagi Indonesia terkait dengan teknologi dalam memenuhi kebutuhan sektor pertambangan. Pasalnya, industri pertambangan pada saat ini masih sangat dinamis dan banyak perusahaan pertambangan di dalam negeri yang masih terus memproduksi.

Bergelut dalam bisnis industri pertambangan memang memiliki tantangannya tersendiri. Meskipun Indonesia memiliki sumber daya alam dengan potensi pertambangan yang sangat melimpah, Indonesia juga memerlukan adanya regulasi yang sinergis dari pemerintah bagi produsen dalam negeri untuk bisa meningkatkan kualitas yang sesuai serta meningkatkan penggunaan produk dan jasa dalam negeri yang merupakan wujud nyata yang bisa dilakukan sektor pertambangan untuk mendorong perekonomian nasional. Kegiatan pertambangan di Indonesia sendiri diatur dalam Undang-undang yang salah satunya adalah PP No 23 Tahun 2010 tentang Pelaksanaan Kegiatan Usaha Pertambangan Mineral dan Batubara, dimana pelaksanaan kegiatan usaha pertambangan mineral dan batubara ini ditujukan dalam mengutamakan penggunaan mineral dan/atau batubara untuk kepentingan dalam negeri. Melihat bahwa dalam industri ini sangat berkaitan erat

terhadap dampak sosial, ekonomi, dan budaya yang ada di sekitar area pertambangan, melalui peraturan dan kebijakan yang telah dilakukan diharapkan para pelaku bisnis dan masyarakat terkait yang terlibat dapat mengontrol proses pertambangan sehingga segala aspek yang berkaitan pun dapat saling memberikan manfaat dan keuntungan satu sama lain.

Dapat dilihat dari dinamika pertambangan di Indonesia masih terdapat sejumlah tantangan dalam mendorong pada sektor pertambangan seperti ketersediaan barang penunjang pertambangan dalam negeri, sulitnya menghitung tingkat kandungan lokal pada setiap pembelian barang, dan harga dari barang modal produksi dalam negeri yang kompetitif perlu ditingkatkan. Undang-undang mengenai pertambangan dan regulasi yang mendukung akan menjadi sangat penting, menetapkan kepastian regulasi yang diperlukan bagi investor, untuk dapat memenuhi potensi industri pertambangannya dan juga menarik investasi asing lebih banyak lagi. Selanjutnya, hal ini akan membantu memperkuat posisi global Indonesia sebagai pemain kunci di sektor pertambangan.

2.2 Analisis Fundamental

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu perusahaan maupun negara, karena pasar modal menjadi tempat bertemunya pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (emiten). Selain itu, pasar modal juga memberikan kesempatan bagi para investor agar dapat memperoleh keuntungan yang diharapkan (*return*). Salah satu cara untuk mendapatkan keuntungan tersebut yaitu dengan menjual sahamnya di pasar modal.

Menurut Alwi (2003:18), Pasar Modal dapat memberikan manfaat bagi pemerintah, perusahaan, dan investor yaitu:

- 1) Menjadi sumber pendapatan bagi negara karena perusahaan membayarkan pajaknya kepada negara.
- 2) Menjadi indikator utama bagi trend ekonomi suatu negara.
- 3) Menciptakan iklim yang sehat bagi perusahaan, karena menyebarkan kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme.
- 4) Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.

Sifat saham yang sangat peka terhadap perubahan yang terjadi menjadikan bidang investasi ini memiliki risiko yang cukup tinggi. Perubahan bisa terjadi akibat adanya perubahan di dalam maupun luar negeri, perubahan pada bidang politik, ekonomi, dan moneter juga bisa berdampak pada pergerakan harga saham. Perubahan yang diakibatkan bisa berdampak positif ataupun negatif, dikatakan positif jika kurs saham mengalami kenaikan dan negatif jika kurs saham mengalami penurunan.

Menurut Salim (2012:55-56), terdapat 3 macam pergerakan harga saham yaitu:

- 1) *Bullish*, dimana keadaan harga saham dari waktu ke waktu mengalami kenaikan secara terus-menerus. Hal ini bisa terjadi disebabkan berbagai hal, bisa saja disebabkan oleh keadaan finansial secara global ataupun kebijakan dari manajemen perusahaan.
- 2) *Bearish*, dimana keadaan harga saham dari waktu ke waktu mengalami penurunan secara terus-menerus dan hal ini mengakibatkan ruginya investor.

Bagi para investor yang memiliki saham ini bisa melakukan penjualan pada harga yang rendah dan mengalami kerugian atau dapat melakukan pembelian ulang jika ada informasi yang akurat mengenai harga saham yang mungkin bisa naik di masa depan.

3) *Sideways*, keadaan dimana harga saham dari waktu ke waktu tidak mengalami kenaikan maupun penurunan atau bisa dikatakan stabil sehingga membentuk grafik mendatar.

Maka dari itu sebelum melakukan investasi saham, investor diharuskan melakukan analisis faktor-faktor yang mungkin dapat mempengaruhi kondisi perusahaan, hal ini dilakukan guna meminimalisir kerugian dan risiko akibat adanya fluktuasi pertumbuhan pada perusahaan yang bersangkutan. Dalam melakukan analisis dan memilih saham, maka perlu adanya analisis fundamental.

Palepu (2013) di bukunya menyatakan bahwa dalam analisis fundamental menguraikan kerangka kerja analisis bisnis dengan laporan keuangan, menggunakan empat langkah utama yaitu analisis strategi bisnis, analisis akuntansi, analisis keuangan, dan analisis prospektif. Ia juga menyatakan bahwa laporan keuangan memberikan data yang paling banyak mengenai kegiatan ekonomi perusahaan. Investor dan pemangku kepentingan lainnya mengandalkan laporan keuangan untuk menilai rencana dan kinerja perusahaan serta manajer perusahaan.

Ada beberapa pengertian dalam melakukan analisis fundamental, di antaranya sebagai berikut:

- 1) Analisis fundamental memiliki tujuan menilai kesehatan suatu perusahaan dengan menganalisa kinerja atau kemampuan perusahaan dimasa lalu serta tingkat pertumbuhannya.
- 2) Analisis fundamental adalah salah satu jenis analisa investasi yang dilakukan oleh investor dengan memperhatikan laporan keuangan dan fundamental perusahaan. Faktor-faktor dari fundamental perusahaan meliputi hal-hal yang berkaitan dengan operasional perusahaan dan kemampuannya mendatangkan keuntungan.
- 3) Untuk menentukan nilai intrinsik perusahaan, data laporan keuangan digunakan terkait dengan data industri dan data ekonominya dalam menganalisa fundamental perusahaan tersebut.

Subramanyam (2014) di bukunya menyatakan bahwa analisis fundamental merupakan analisis yang bisa diterapkan secara luas untuk menentukan nilai perusahaan dengan cara menganalisis serta menafsirkan faktor-faktor kunci bagi perekonomian, industri, dan perusahaan. Hasil dari analisis ini juga lebih dapat diterima.

Dari beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa, analisis fundamental merupakan analisis yang bertujuan untuk mengetahui bagaimana kinerja suatu perusahaan melalui analisis laporan keuangan perusahaan, termasuk analisis laporan keuangan yang diproyeksikan ke periode yang akan datang, yaitu dengan cara membandingkan laporan keuangan perusahaan melalui perbandingan internal dan juga eksternal dengan tujuan untuk menentukan nilai intrinsik perusahaan tersebut.

2.3 Analisis Lingkungan Bisnis dan Strategi

Strategi bisnis adalah suatu perencanaan strategi jangka panjang / masa depan dari perusahaan untuk mencapai keunggulan bersaing (Pearce, Robinson, & Subramanyam, 2000).

Analisis industri pada dasarnya merupakan penilaian terhadap peluang dan ancaman lingkungan yang kompetitif yang bisa mempengaruhi kinerja perusahaan. Lingkungan yang kompetitif dapat mempengaruhi profitabilitas sebuah industri, yang pada akhirnya akan berpengaruh juga terhadap apa yang didapat oleh perusahaan.

Dengan adanya analisis industri, perusahaan dapat meramalkan kemungkinan perilaku pesaing dan calon pendatang, pengembangan produk baru, metode dan teknologi, dan dampak perkembangan di industri terkait. Hal ini membuat perusahaan dapat mengetahui peluang dan juga ancaman yang ada pada industrinya, sehingga manajemen dapat mengidentifikasi strategi apa yang akan diterapkan dan paling menguntungkan bagi perusahaan dalam jangka panjang.

Umumnya Analisis industri bermanfaat secara tidak langsung bagi perusahaan dalam perumusan strategi. Hasil dari analisis ini memberikan konteks dimana strategi akan dirumuskan. Dalam pelaksanaannya, analisis industri mengidentifikasi isu-isu paling relevan yang dihadapi perusahaan pada saat ini dalam perumusan strateginya. Misalnya, perusahaan bisa mengidentifikasi kekuatan apa saja yang cenderung akan melemahkan strategi mereka.

Menurut Kuncoro (2018) strategi adalah cara pemimpin bisnis perusahaan merealisasikan filosofinya dan juga strategi seharusnya berkaitan dengan keputusan

besar yang dihadapi perusahaan dalam melakukan aktivitas bisnisnya, dapat diartikan juga sebagai suatu keputusan yang menentukan kesuksesan ataupun kegagalan suatu perusahaan.

Dari uraian diatas dapat diartikan bahwa analisis strategis merupakan analisis lingkungan bisnis (internal maupun eksternal) dengan penekanan pada implikasi lingkungan perusahaan terhadap strategi perusahaan. Semua analisis strategis harus memperhitungkan keadaan lingkungan internal maupun eksternal perusahaan yang berubah dan kapasitas serta kemampuannya untuk mengimplementasikan strategi.

2.4 Analisis Akuntansi

Analisis akuntansi merupakan proses mengevaluasi pada laporan keuangan perusahaan, apakah pelaporan keuangan yang telah dilakukan oleh perusahaan sudah mencerminkan realitas ekonomi yang sebenarnya atau tidak. Proses ini dilakukan dengan melihat kebijakan akuntansi yang digunakan, transaksi apa saja yang terjadi, dan juga melakukan penyesuaian laporan keuangan agar laporan keuangan tersebut bisa lebih mencerminkan realitas ekonomi perusahaan yang sebenarnya sehingga kesimpulan yang diambil nantinya menjadi lebih bisa diandalkan.

Analisis akuntansi merupakan persyaratan yang penting bagi analisis keuangan yang efektif. Hal ini dikarenakan kualitas analisis keuangan dan kesimpulan yang dibuat nantinya bergantung pada kualitas informasi pada akuntansi yang digunakan. Meskipun akuntansi akrual bisa memberikan gambaran mengenai kinerja keuangan perusahaan dan kondisi yang tidak dapat diberikan oleh

akuntansi kas, keterbatasannya data mendistorsi arti ekonomis sebuah laporan keuangan. Jadi analisis akuntansi adalah proses yang digunakan analisis untuk mengidentifikasi dan juga menilai distorsi serta membuat laporan keuangan bermanfaat untuk analisis keuangan (Aditya, 2016).

2.5 Analisis Keuangan

Analisis keuangan merupakan analisis posisi dan kinerja keuangan yang telah dicapai perusahaan serta mengevaluasi kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Dalam tahap analisis keuangan ini, secara umum perusahaan akan melakukan analisis pada kegiatan operasi, investasi, dan juga pendanaan yang telah dicapai perusahaan. Analisis kegiatan operasi dan investasi akan dilakukan dengan analisis profitabilitas, yaitu evaluasi atas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau profit (kegiatan operasi) dari sumber daya yang dimilikinya (kegiatan investasi).

Menurut Sudiyono (2019) analisis keuangan merupakan suatu proses penelitian laporan keuangan beserta unsurnya yang tujuannya adalah untuk mengevaluasi dan memprediksi kondisi keuangan perusahaan serta mengevaluasi hasil yang telah dicapai perusahaan pada masa lalu dan sekarang.

Analisis keuangan sangat membantu perusahaan agar proses *cash flow* perusahaan dapat berjalan dengan lancar. Berikut ini adalah manfaat dari adanya analisis keuangan bagi sebuah perusahaan.

- 1) Untuk mengetahui hubungan suatu perusahaan dengan perusahaan lainnya, baik pada satu laporan keuangan dan juga antar laporan keuangan yang lain. Jika terjadi suatu kelemahan di dalam satu atau beberapa perusahaan pada

laporan keuangan, perusahaan dapat mengambil suatu tindakan untuk memperbaikinya.

- 2) Untuk mengetahui posisi keuangan suatu perusahaan pada periode tertentu, seperti harta, kewajiban dan modal atau hasil usaha yang telah dicapai dalam beberapa periode, serta sebagai pembandingan perusahaan satu dengan perusahaan lain yang sejenis tentang hasil yang telah mereka capai.
- 3) Untuk mengetahui apa saja kekuatan dan juga kelemahan suatu perusahaan serta memprediksi potensi yang mungkin akan dilakukan perusahaan di masa yang akan datang.
- 4) Dapat menggali beberapa informasi yang tidak tampak secara kasat mata dari suatu laporan keuangan atau yang berada dibalik laporan keuangan tersebut.
- 5) Dapat mengetahui beberapa kesalahan yang mungkin terdapat dalam laporan keuangan dan dapat menentukan langkah perbaikan yang perlu untuk dilakukan.
- 6) Dapat membandingkan situasi perusahaan satu dengan perusahaan yang lain pada periode sebelumnya atau dengan standart industri normal maupun standart yang ideal.
- 7) Dapat memahami situasi dan juga kondisi keuangan, hasil usaha pada suatu perusahaan serta menilai suatu kinerja manajemen pada masa datang.

2.6 Analisis Prospektif

Menurut Rianto (2018) analisis prospektif merupakan langkah akhir dalam proses analisis laporan keuangan. Analisis prospektif digunakan dalam menguji ketepatan rencana strategis perusahaan. Analisis ini dapat dilakukan hanya setelah laporan keuangan historis telah disesuaikan untuk mencerminkan kinerja ekonomi

perusahaan secara akurat, Perlu dianalisis apakah perusahaan sudah mampu untuk menghasilkan arus kas yang cukup dalam mendanai pertumbuhan yang diharapkan perusahaan, atau mungkin perusahaan masih memerlukan pendanaan utang atau ekuitas pada masa depan. Rencana strategis saat ini juga perlu untuk dianalisis guna mengetahui apakah akan menghasilkan manfaat seperti yang diramalkan oleh manajemen perusahaan.

Analisis prospektif merupakan analisis yang dilakukan pada perusahaan yang bertujuan memperoleh gambaran atau prediksi kinerja keuangan suatu perusahaan di masa depan, dan salah satu bentuk analisis prospektif yang paling sering digunakan adalah penyusunan proyeksi laporan keuangan. Analisis prospektif memberikan manfaat bagi para investor dan juga kreditor. Bagi investor, analisis prospektif berguna untuk melakukan penilaian (*valuation*) atas saham suatu perusahaan. Sedangkan bagi kreditor, analisis prospektif berguna untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya di masa depan.

Analisis prospektif berupa penyusunan proyeksi atas laporan keuangan perusahaan membutuhkan asumsi dalam mengestimasi nilai masing-masing komponen di dalam laporan keuangan. Asumsi tersebut bisa didapat dari tren kinerja perusahaan pada tahun-tahun sebelumnya, strategi yang akan diambil oleh perusahaan, atau perkembangan kondisi makroekonomi. Analisis prospektif inilah yang akan menjadi dasar dalam menentukan estimasi atas nilai intrinsik perusahaan. Beberapa metode valuasi yang digunakan, salah satunya adalah *Discounted Abnormal Earning (DAE)* dan *Price Multiple*.

Abnormal Earning adalah laba bersih yang disesuaikan dengan biaya modal, dimana dihitung dari tingkat diskonto dikalikan dengan nilai buku ekuitas awal. *abnormal earning* menggabungkan penyesuaian untuk menggambarkan fakta bahwa akuntan tidak mengakui peluang biaya untuk dana ekuitas yang digunakan. Sehingga rumus untuk *discounted abnormal earning* adalah sebagai berikut:

$$\text{Nilai Ekuitas} = \text{BVE0} + ((\text{Netprofit1} - \text{re} * \text{BVE0}) / (1 + \text{re})) + ((\text{Netprofit2} - \text{re} * \text{BVE1}) / (1 + \text{re})^2)$$

Rumus berbasis laba mempunyai daya tarik intuitif. Jika perusahaan hanya dapat memperoleh tingkat kembalian normal pada nilai bukunya, investor harus membayar tidak lebih dari nilai buku sahamnya. Investor dapat membayar lebih tinggi atau lebih rendah dari nilai buku jika laba di atas atau di bawah level normal. Penyimpangan nilai pasar perusahaan dari nilai buku tergantung pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba abnormal. Formulasi tersebut juga diartikan bahwa nilai ekuitas perusahaan menggambarkan biaya dari aset bersih saat ini ditambah dengan nilai present value dari opsi pertumbuhan perusahaan (dihitung dari akumulasi laba abnormal).

Keunggulan dari *Discounted Abnormal Earning* (DAE) ini adalah hasil dari metode valuasi ini menghasilkan nilai yang lebih akurat dikarenakan nilai *absolute error* dan tingkat biasnya yang kecil. Ini diperkuat lagi dengan lebih tingginya tingkat korelasi dari *abnormal earning* terhadap harga pasar saat ini sehingga lebih mencerminkan kinerja perusahaan. Kelemahan dari metode valuasi ini adalah sangat bergantung pada kebijakan akuntansinya dan kompleksitas akuntansi dapat menyebabkan nilai buku yang salah, dan juga metode ini sangat tergantung pada

perkiraan proyeksi bisnis perusahaan yang hasilnya bisa saja mengarah kepada penilaian yang salah.

Price multiple merupakan metode yang paling sering digunakan karena kemudahan dan kesederhanaannya. Tidak seperti abnormal earnings didiskontokan, metode ini tidak memerlukan ramalan banyak tahun, tentang berbagai parameter, termasuk pertumbuhan, profitabilitas, dan biaya modal. Langkah-langkah valuasi menggunakan “*price multiple*” adalah:

1. Memilih ukuran kinerja ataupun nilai sebagai dasar dalam perhitungan *multiple*.
2. Mengestimasi *price multiples* untuk perusahaan yang diperbandingkan menggunakan ukuran kinerja atau nilai.
3. Mengaplikasikan *multiple* perusahaan pembanding dikalikan dengan ukuran kinerja atau nilai perusahaan yang dianalisis.

Dengan pendekatan ini, analisis bergantung pada pasar dengan mempertimbangkan prospek jangka pendek maupun jangka panjang untuk pertumbuhan profitabilitas dan implikasinya terhadap nilai perusahaan yang sebanding. Kemudian analisis berasumsi bahwa harga dari perusahaan pembanding tersebut bisa diaplikasikan untuk perusahaan yang dianalisis.

Kemudahan dalam perhitungan valuasi *price multiple* merupakan kelebihan dari metode ini karena hanya perlu membandingkan *sales*, *earnings*, dan *book value* perusahaan dengan perusahaan lain yang sebanding. Kelemahan utama pada metode valuasi ini adalah hasil yang sangat bervariasi meskipun dilakukan dengan perusahaan yang sejenis, maka dari itu memilih perusahaan yang sebanding serta

memiliki karakteristik operasi dan keuangan yang sama menjadi hal yang harus diperhatikan.