

# **TESIS**

**ANALISIS POTENSI KEBANGKRUTAN  
INDUSTRI BETON PRACETAK  
(STUDI KASUS PT WIJAYA KARYA BETON TBK)**

**AN ANALYSIS OF BANKRUPTCY POTENTIAL OF  
PRECAST CONCRETE INDUSTRY:  
A CASE STUDY OF PT. WIJAYA KARYA BETON TBK**

**DEVI NADIA LOTISNA**



**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2024**

# **TESIS**

## **ANALISIS POTENSI KEBANGKRUTAN INDUSTRI BETON PRACETAK (STUDI KASUS PT WIJAYA KARYA BETON TBK)**

**AN ANALYSIS OF BANKRUPTCY POTENTIAL OF  
PRECAST CONCRETE INDUSTRY:  
A CASE STUDY OF PT. WIJAYA KARYA BETON TBK**

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar Magister Pada  
Program Magister Manajemen

**DEVI NADIA LOTISNA  
A012222003**



Kepada

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2024**

**LEMBAR PENGESAHAN TESIS**

**ANALISIS POTENSI KEBANGKRUTAN INDUSTRI  
BETON PRACETAK (STUDI KASUS PT WIJAYA KARYA BETON TBK)**

Disusun dan diajukan oleh:

**DEVI NADIA LOTISNA  
NIM: A012222003**

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka Penyelesaian Studi Program Magister Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin pada tanggal **19 Juni 2024** dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan



Pembimbing Utama

**Dr. H. M. Sobarsyah, SE., M.Si**  
NIP 19680629 199403 1 002

Pembimbing Pendamping

**Dr. Hj. Andi Ratna Sari Dewi, SE.M.Si**  
NIP 19720921 200604 2 001

Ketua Program Studi  
Magister Manajemen

**Dr. H. M. Sobarsyah, SE., M.Si**  
NIP 19680629 199403 1 002



Ketua Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Hasanuddin

**Prof. Dr. H. Abd. Rahman Kadir, S.E., M.Si., CIPM**  
NIP 196402051988101001

## PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini

Nama : Devi Nadia Lotisna  
NIM : A012222003  
Program Studi : Magister Manajemen  
Jenjang : S2

Menyatakan dengan ini bahwa Tesis dengan **Analisis Potensi Kebangkrutan Industri Beton Pracetak (Studi Kasus PT. Wijaya Karya Beton Tbk)**

Adalah karya saya sendiri dan tidak melanggar hak cipta pihak lain. Apabila di kemudian hari Tesis karya saya ini terbukti bahwa sebagian atau keseluruhannya adalah hasil karya orang lain yang saya pergunakan dengan cara melanggar hak cipta pihak lain, maka saya bersedia menerima sanksi.

Makassar, 20 Juni 2024

Yang menyatakan,



(Devi Nadia Lotisna)

## KATA PENGANTAR

Segala Puji dan Syukur kepada Bapa di Surga atas kemurahan-Nya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan penyusunan tesis dengan judul " Analisis Potensi Kebangkrutan Industri Beton Pracetak (Studi Kasus Pt Wijaya Karya Beton Tbk)" Peneliti mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan dukungan, bimbingan, dan inspirasi selama proses penulisan karya ilmiah dalam bentuk tesis ini.

1. Pertama-tama Peneliti ingin mengucapkan terima kasih kepada Keluarga dan Teman terdekat yang telah memberikan dukungan moral dan doa selama perkuliahan hingga selesainya penyusunan Tesis ini.
2. Prof. Dr. Abdul Rahman Kadir, M.Si., CIPM., CWM., CRA., CRP selaku Dekan Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar
3. Dr. H. Muh. Sobarysah, SE., M.Si selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar.
4. Dr. H. Muh. Soebarsyah, SE., M.Si selaku Ketua dan Dr. Hj. Andi Ratna Sari Dewi, SE.M.Si selaku Anggota yang telah meluangkan waktunya untuk membimbing dan mengarahkan peneliti selama pemeriksaan isi tesis.
5. Bapak dan Ibu dosen, yang telah memberikan arahan, masukan, dan bimbingan yang sangat berharga selama perkuliahan hingga selesainya penyusunan Tesis ini.

## DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL .....	i
HALAMAN JUDUL .....	ii
LEMBAR PENGESAHAN.....	iii
PERNYATAAN KEASLIAN .....	iv
PRAKATA .....	v
DAFTAR ISI .....	vi
DAFTAR TABEL .....	viii
DAFTAR GAMBAR .....	ix
DAFTAR LAMPIRAN.....	x
ABSTRAK .....	xi
ABSTRACT.....	xii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Manfaat Penelitian.....	8
1.4.1 Manfaat Teoritis .....	8
1.4.2 Manfaat Praktisi .....	9
1.4.3 Manfaat Kebijakan .....	9
1.5 Sistematika Penulisan .....	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	11
2.1 Tinjauan teori dan Konsep.....	11
2.1.1 Analisis Kebangkrutan .....	11
2.1.2 Analisis Rasio Keuangan .....	13
2.1.3 Valuasi Saham.....	16
2.2 Tinjauan Empiris.....	20
BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS .....	25
3.1 Kerangka Konseptual .....	25
BAB IV METODE PENELITIAN.....	27
4.1 Rancangan Penelitian .....	27
4.2 Situs dan Waktu Penelitian.....	27
4.3 Jenis dan Sumber Data .....	28
4.3.1 Jenis Data.....	28

4.3.2 Sumber Data.....	28
4.4 Metode Pengumpulan Data.....	28
4.5 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	29
4.6 Analisis Data.....	31
4.6.1. Analisis Prediksi Kebangkrutan.....	31
4.6.2. Analisis Perbandingan Rasio Industri.....	32
4.6.3. Valuasi Saham.....	32
<b>BAB V HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>34</b>
5.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	34
5.1.1 Sumber Daya Perusahaan.....	36
5.1.1.1 Aset Berwujud.....	36
5.1.1.2 Aset Tidak Berwujud.....	36
5.2 Hasil Penelitian.....	38
5.2.1 Analisis Kebangkrutan.....	38
5.2.2. Rasio Perbandingan Industri.....	39
5.2.2.1 Rasio Likuiditas.....	39
5.2.2.2. Rasio Solvabilitas.....	41
5.2.2.3 Rasio Aktivitas.....	43
5.2.2.4. Rasio Profitabilitas.....	44
5.2.3. Valuasi Saham.....	47
5.3 Pembahasan Hasil Penelitian.....	48
<b>BAB VI PENUTUP.....</b>	<b>59</b>
6.1 Kesimpulan.....	59
6.2 Keterbatasan Penelitian.....	59
6.3 Saran.....	59
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>61</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>63</b>

**DAFTAR TABEL**

Tabel	Halaman
1. Interpretasi Rasio Keuangan .....	14
2. Penelitian Terdahulu .....	20
3. Daftar Perusahaan Industri Beton Pracetak.....	29
4. Hasil Altman Z" - Score.....	38
5. Perhitungan Valuasi Saham .....	47
6. Rata - Rata Variabel Fundamental dan Multiples.....	47
7. Perhitungan Valuasi Saham .....	47



**DAFTAR GAMBAR**

Gambar	Halaman
1. Produksi Beton Pracetak, dalam Jutaan .....	3
2. Pangsa Pasar Industri Beton Pracetak.....	4
3. Pendapatan dan Laba Bersih WTON .....	4
4. Pendapatan dan Laba Bersih WTON (Q3).....	5
5. Pergerakan Saham WTON 2016-2022 .....	6
6. Kerangka Penelitian .....	25
7. Logo Perusahaan.....	34
8. Struktur Perusahaan .....	34
9. Grafik Rasio Kas .....	39
10. Grafik Rasio Lancar .....	40
11. Grafik Rasio WCTA.....	40
12. Grafik Rasio DER.....	41
13. Grafik Rasio DAR.....	42
14. Grafik Rasio TAT.....	43
15. Grafik Rasio WCT .....	43
16. Grafik Rasio ROA.....	44
17. Grafik rasio ROE .....	45
18. Grafik Rasio NPM .....	45
19. Grafik IHPB Beton.....	53
20. Posisi Hutang APBN .....	54
21. Grafik Harga Saham WTON .....	56

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Perhitungan Altman Z"-Score .....	63
2. Data Keuangan WTON .....	64
3. Data Keuangan industri Beton Pracetak .....	66

## ABSTRAK

DEVI NADIA LOTISNA. *Analisis Potensi Kebangkrutan Industri Beton Pracetak: Studi Kasus PT Wijaya Karya Beton Tbk.* (dibimbing oleh M. Sobarsyah dan Andi Ratna Sari Dewi).

Dari konstruksi yang paling sederhana hingga proyek-proyek berteknologi kompleks, beton adalah kebutuhan yang tak terelakkan. Beton merupakan salah satu rantai pasokan konstruksi yang harus diperhatikan. Beton yang lebih canggih dan fabrikasi biasa disebut pracetak. Industri ini merupakan industri produktif yang mampu memberikan insentif terhadap perekonomian Indonesia. PT WKA Beton menjadi perusahaan yang memegang pangsa pasar Beton Precast di Indonesia. Tujuan penelitian ini adalah menyajikan analisis data keuangan perusahaan dalam mengenali kinerja perusahaan. Berdasarkan analisis kebangkrutan menggunakan Altman Z"-Score, diketahui perusahaan berada pada ambang batas abu-abu, artinya perusahaan memiliki potensi untuk mengalami kesulitan keuangan, namun belum berada pada kondisi kritis kesulitan keuangan. Hasil ini mencerminkan perusahaan mengalami penurunan kinerja, namun memiliki potensi untuk melakukan evaluasi dan pengembangan untuk memperbaiki kinerja perusahaan. Berdasarkan analisis rasio keuangan dengan rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas, perusahaan mencatatkan penurunan kinerja berdasarkan rasio solvabilitas dan profitabilitas dan disarankan untuk perusahaan perlu mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menekan hutang dan beban-beban usaha yang memengaruhi kinerja keuangan dalam pendanaan operasional. Selain itu, valuasi saham perusahaan ternilai baik, yaitu *undervalue* yang mencerminkan nilai intrinsik perusahaan bernilai lebih besar dibandingkan nilai pasar saat ini. Melalui analisis kinerja keuangan perusahaan, peneliti merumuskan beberapa strategi untuk perusahaan.

Kata kunci: Altman Z-Score, rasio keuangan, valuasi saham



## ABSTRACT

DEVI NADIA LOTISNA. An Analysis of Bankruptcy Potential of Precast Concrete Industry: A Case Study of PT. Wijaya Karya Beton Tbk. (supervised by M.Sobarsyah dan Andi Ratna Sari Dewi)

From the simplest construction to technologically complex projects, concrete is an inevitable necessity. Concrete is one of the construction supply chains that must be considered, and more sophisticated and fabricated concrete is commonly called precast. This industry is a productive industry that is able to provide incentives to the Indonesian economy. PT WIKA Beton is a company that holds the market share of Precast Concrete in Indonesia. The aim of this study is to present an analysis of the company's financial data in recognizing the company's performance. Based on bankruptcy analysis using Altman Z-Score, it is known that the company is at the gray threshold, which means that the company has the potential to experience financial difficulties but is not yet in a critical condition of financial difficulties. This result reflects that the company is experiencing a decline in performance, but it has a potential to conduct evaluation and development to improve company's performance. Based on the analysis of financial ratios with liquidity, solvency, activity and profitability ratios, the company records a decrease in performance based on solvency and profitability ratios and it is recommended that the company need to evaluate the company's ability to reduce debt and business expenses that affect financial performance in operational funding. In addition, the company's stock valuation is well valued, i.e. undervalue, which reflects the company's intrinsic value that is greater than the current market value. Through analyzing the company's financial performance, several strategies for the company are formulated.

Keywords: Altman Z-Score, financial ratio, stock valuation



## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

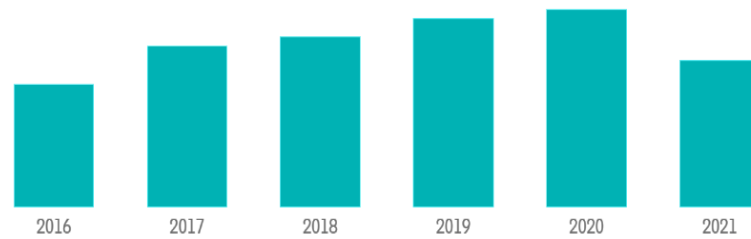
#### **1.1 Latar Belakang**

Perekonomian Indonesia yang menguat dalam beberapa tahun terakhir membuat Indonesia mendapatkan pengakuan mengenai potensi ekonomi dari Indonesia, saat ini PDB Indonesia menduduki posisi urutan ke-16 dari ekonomi tertinggi di dunia. Laporan dari PricewaterhouseCoopers memperkirakan Diperkirakan Indonesia akan memiliki PDB terbesar keenam di dunia pada tahun 2030, menempatkan Indonesia keempat di dunia berdasarkan PDB pada tahun tersebut (PricewaterhouseCoopers, 2017). Keyakinan ini diperkuat oleh pandangan bahwa perekonomian Indonesia telah membaik, termasuk partisipasi Indonesia dalam G20 dan persetujuan lembaga pemeringkat; semua organisasi ini saat ini menempatkan Indonesia di antaranegara yang dapat berinvestasi.

Indonesia memiliki beberapa kendala dalam mencapai proyeksi tersebut, salah satunya adalah penyediaan infrastruktur. Jika dibandingkan dengan negara-negara lain yang memiliki standar yang sebanding, ketersediaan infrastruktur masih menjadi masalah di Indonesia. Rendahnya tingkat penyediaan infrastruktur publik merupakan salah satu dampak dari krisis ekonomi yang melanda Indonesia pada akhir tahun 1990-an. Dana pemerintah untuk pembangunan infrastruktur dipotong pada saat itu, dan proyek-proyek yang melibatkan sektor swasta harus dibatalkan, sehingga

memaksa penangguhan berbagai proyek infrastruktur. Indonesia menduduki peringkat ke-60 dari 138 negara dalam Global Competitiveness Report 2016-2017 dari World Economic Forum untuk penyediaan infrastruktur. Dibandingkan dengan Malaysia (24), Turki (48), Thailand (49), atau Meksiko (57), peringkat ini jauh lebih rendah. Lebih jauh lagi, studi ini menunjukkan bahwa salah satu faktor utama yang mempengaruhi potensi keberhasilan bisnis di Indonesia adalah infrastruktur yang tidak memadai.

Beton menjadi salah satu bahan material yang paling sering digunakan dalam pembangunan infrastruktur di Indonesia sebesar lebih dari 60 persen. Beton adalah kebutuhan tak terhindarkan, terlepas dari jenis pembangunan yang paling sederhana hingga proyek yang menggunakan teknologi canggih. Salah satu komponen rantai pasokan bahan bangunan yang harus diperhatikan adalah beton, yang biasanya dibuat dengan cara yang lebih maju dan difabrikasi. Rumah yang dibangun dengan beton pracetak lebih murah untuk dibangun. Jenis konstruksi ini dapat mempercepat pembangunan hingga 50 persen, dan dengan *tradeoff* yang tepat, dapat memangkas biaya hingga 20 persen. Banyak pengembang menggunakan konstruksi prefabrikasi untuk membangun proyek perumahan yang pada akhirnya dapat mengurangi harga akhir.

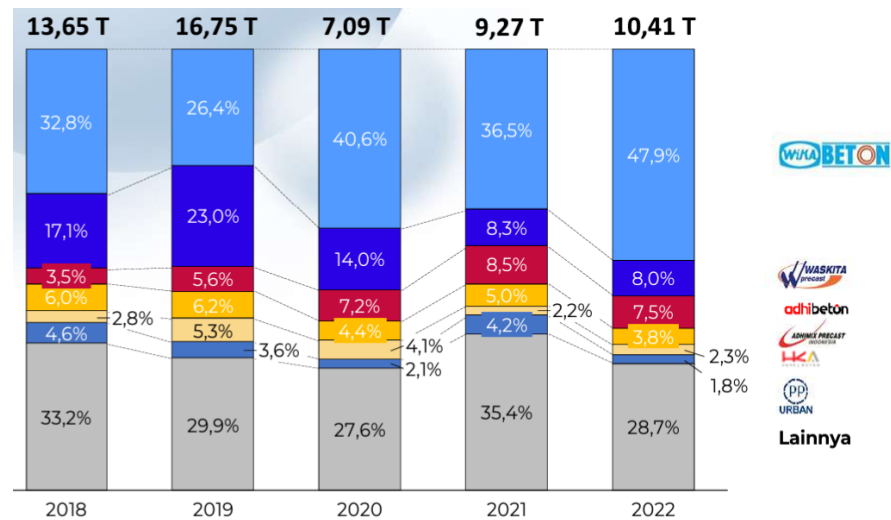


**Gambar 1. Produksi Beton Pracetak, dalam Jutaan**

(Sumber : Industry Reports; Mordor Intelligence)

Teknologi konstruksi beton pracetak merupakan salah satu solusi yang paling menjanjikan untuk mengatasi meningkatnya permintaan pembangunan perumahan dan infrastruktur. Berdasarkan data Asosiasi Perusahaan Pracetak dan Prategang Indonesia (AP3I), kapasitas produksi beton pracetak kerap meningkat. Pada tahun 2019, kapasitas produksi beton pracetak nasional mencapai 41 juta ton, kemudian menjadi 43 juta ton pada tahun berikutnya. Pada tahun 2021, produksi menurun menjadi 32 juta ton karena gelombang kedua COVID-19 dan perpanjangan *lockdown*.

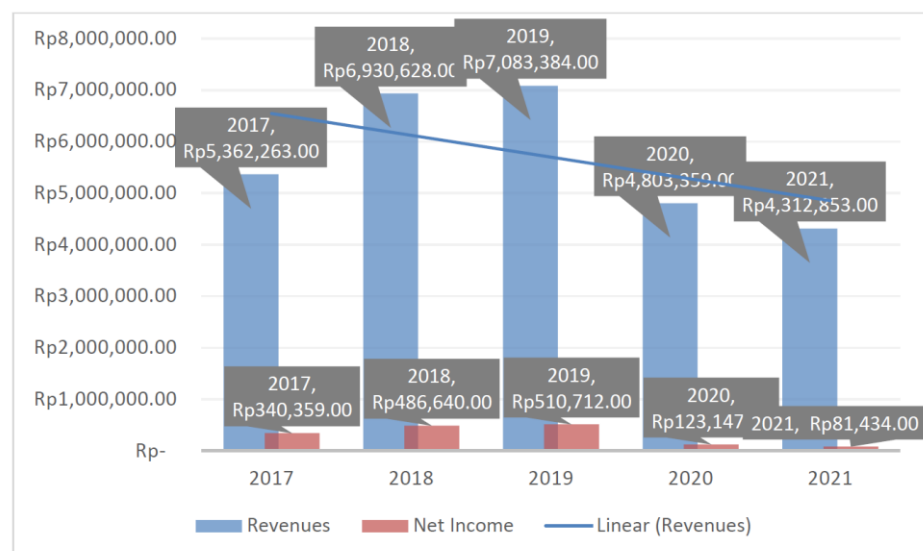
PT Wijaya Karya Beton Tbk merupakan perusahaan yang memegang pangsa pasar beton pracetak hingga tahun 2022.



**Gambar 2. Pangsa Pasar Industri Beton Pracetak**

(Sumber : Annual Report, Survey Konsultan Independen)

Peningkatan produksi beton pracetak juga terlihat dalam peeningkatan pangsa pasar WTON. Seiring dengan meningkatnya tingkat produksi beton pracetak, pangsa pasar WTON melonjak tajam pada tahun 2020 menjadi 40,6% dari 26,4% di tahun 2019. Namun, kinerja keuangan perusahaan terpukul berat dengan mencatatkan penurunan pada pendapatan dan laba bersih selama periode COVID-19.

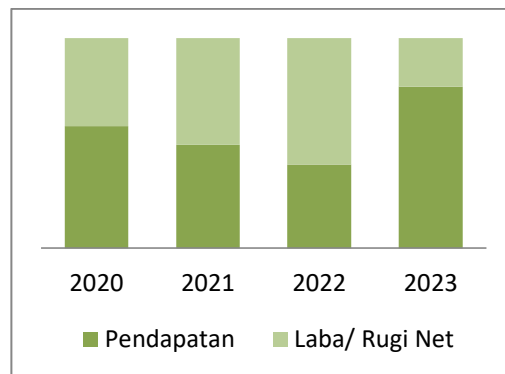


**Gambar 3. Pendapatan dan Laba Bersih WTON**



(Sumber: Ramadanto, Muhammad Rifqi; 2023)

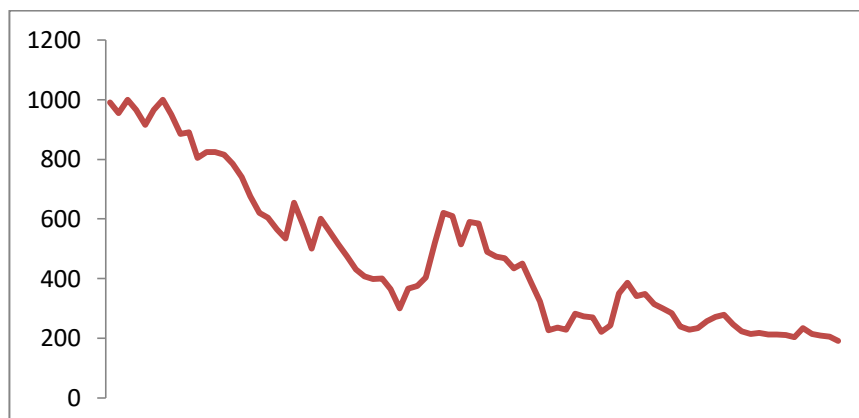
Publikasi PT Wijaya Karya Beton Tbk pada tahun 2020 mengelaborasi bahwa dari total 208 proyek yang berjalan, WIKA Grup perlu menetapkan sebanyak 13 persen proyek untuk dihentikan atau dihentikan sementara pada seluruh bagian proyek, dan sekitar 23% proyek berada dalam kondisi slowdown, dengan mobilitas tenaga kerja terhambat dan kebijakan *physical distancing* membatasi jumlah tenaga kerja di lapangan.



**Gambar 4. Pendapatan dan Laba Bersih WTON (Q3)**

(Sumber: Data diolah penulis)

Periode pasca pandemi dimana kebijakan PPKM dan *lockdown* telah diangkat oleh pemerintah pada 2022, namun WTON justru mengalami kesulitan untuk kembali dalam persaingan kompetitif industri beton. Setelah mencatatkan peningkatan pendapatan dan laba bersih pada periode 2022 sebesar masing-masing 48% dan 76% (yoy), laba bersih WTON hingga TW III 2023 mengalami penurunan sebesar 69% (qoq).



**Gambar 5. Pergerakan Saham WTON 2016-2022**

(Sumber : Data diolah penulis)

Nilai perusahaan di mata investor dapat diwakili oleh harga saham emiten tersebut. Menurut Jogiyanto (2017:143), harga saham adalah harga yang terjadi di pasar bursa yang ditentukan oleh para pelaku pasar pada saat tertentu dan didasarkan pada permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. Harga saham suatu emiten meningkat seiring dengan tingkat permintaan atas sahamnya. Kepercayaan investor atau calon investor terhadap emiten akan naik jika harga saham yang tinggi dapat dipertahankan, dan hal ini dapat menaikkan *perceived value* emiten dikalangan investor.

Jogiyanto (2017:143) mendefinisikan Harga yang tercatat di bursa saham pada saat tertentu dikenal sebagai harga saham, dan harga ini ditentukan oleh para pelaku pasar bergantung pada penawaran dan permintaan saham yang bersangkutan di pasar modal. Harga saham suatu emiten akan naik sebanding dengan tingkat permintaan atas sahamnya. Nilai emiten dapat meningkat jika harga saham tetap tinggi dan menstimulasi kepercayaan terhadap emiten di antara para investor saat ini dan calon investor. Sebaliknya,

jika harga saham terus turun, persepsi investor atau calon investor terhadap emiten dapat memburuk. Data harga saham WTON pada periode 2016 hingga 2022 terlihat mengalami tren menurun secara terus menerus, yang mengindikasikan bahwa performa perusahaan di pasar bursa dinilai kurang baik.

Berjalannya pembangunan proyek IKN (Ibu Kota Negara), diperkirakan dapat menjadi stimulan bagi PT Wijaya Karya Beton Tbk sebagai produsen material dalam pembangunan infrastruktur. Sejauh ini, WTON telah terlibat dalam pembangunan proyek IKN memasok produk PC Spun Pile dan produk beton pracetak serta permintaan akan beton *readymix* dengan penyerapan pendapatan telah mencapai Rp 196,7 Miliar. Direktur Keuangan, Human Capital, dan Manajemen Risiko WTON, Ahmad Fadli Kertajaya menargetkan keterlibatan WTON dalam pembangunan IKN mencapai Rp 400 Miliar. Seiring dengan proyek IKN, WTON juga telah memperoleh kontrak sebesar Rp 3,8 Triliun dihasilkan dari berbagai proyek, seperti PT Hailiang Nova Material Indonesia yang sedang membangun pabrik tembaga; Kereta Cepat Jakarta-Bandung Section Stasiun Akses Halim; Proyek Tol Probolinggo Banyuwangi; Pembangunan Tol Ancol Timur-Pluit (Harbor); Sistem Pipa Jakarta; NCICD; JLKA Medan-Binjai; Proyek Tomat; Pembangunan Jalan Tol Semarang-Demak; dan proyek lainnya.

Kinerja keuangan PT Wijaya Karya Beton Tbk memperlihatkan kondisi finansial yang fluktuatif atau tidak stabil dan harga saham yang terus menurun namun terdapat faktor-faktor yang dapat menjadi stimulan bagi industri

perusahaan. Keadaan ini mungkin mengirimkan sinyal yang kurang jelas untuk investor, konsumen, serta internal perusahaan. Oleh karena itu, penulis terdorong untuk mengkaji performa perusahaan secara mendalam melalui pengukuran yang telah teruji berupa analisis potensi kebangkrutan untuk melihat posisi perusahaan terhadap kemungkinan posisi kesulitan keuangan, dan analisis rasio keuangan untuk melihat kinerja keuangan perusahaan, serta valuasi saham untuk menilai harga wajar saham WTON pada pasar bursa.

## **1.2 Rumusan Masalah**

1. Bagaimana kinerja PT. Wijaya Karya Beton Tbk periode 2016-2022?
2. Bagaimana valuasi saham PT. Wijaya Karya Beton Tbk berdasarkan valuasi saham relatif ?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

1. Meneliti keadaan finansial PT. Wijaya Karya Beton Tbk
2. Menilai harga wajar saham PT. Wijaya Karya Beton Tbk berdasarkan valuasi saham

## **1.4 Manfaat Penelitian**

### **1.4.1 Manfaat Teoritis**

Pengkajian yang dilaksanakan, diharapkan dapat memberikan manfaat teoritis sebagai berikut :

1. Memberikan kontribusi dalam penelitian analisis kebangkrutan emiten sektor beton pracetak.
2. Memberikan kajian mengenai kondisi finansial perusahaan yang didasarkan sebagai pengambilan keputusan dengan analisis kinerja keuangan perusahaan.

3. Memberikan kontribusi dalam penelitian kinerja keuangan dan valuasi saham untuk emiten pada sektor beton.

#### **1.4.2 Manfaat Praktisi**

Dilaksanakannya kajian perencanaan strategi dengan analisis kebangkrutan melalui kajian valuasi saham dan analisis kinerja keuangan, penelitian ini dapat menjadi bahan pengamatan dan pengambilan keputusan oleh pihak internal perusahaan dan investor.

#### **1.4.3 Manfaat Kebijakan**

Diharapkan hasil kajian ini dapat menjadi bahan pertimbangan untuk penyusunan strategi yang dapat diimplementasikan pada PT. Wijaya Karya Beton Tbk.

### **1.5 Sistematika Penulisan**

Dalam laporan penelitian ini, sistematika penulisan terdiri atas tujuh bab, masing-masing dapat diuraikan satu persatu sebagai berikut :

#### **Bab I Pendahuluan**

Menguraikan latar belakang penelitian yang menjadi alasan pemilihan topik dan objek penelitian. Latar belakang tersebut kemudian menjadi dasar rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

#### **Bab II Tinjauan Pustaka**

Membahas tentang analisis yang digunakan dalam meneliti data sampel, analisis potensi kebangkrutan, valuasi saham relatif, dan rasio keuangan, serta tinjauan empiris.

### **Bab III Kerangka Konseptual dan Hipotesis**

Bab ketiga menjelaskan kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian.

### **Bab IV Metode Penelitian**

Bab keempat rancangan penelitian, situs dan waktu penelitian, populasi dan sampel dan teknik pengambilan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, variabel penelitian dan definisi operasional variabel, instrumen penelitian, serta teknik analisis data.

### **Bab V Hasil Penelitian**

Menjelaskan objek penelitian, data hasil analisis potensi kebangkrutan Altman Z-Score Modifikasi, data hasil analisis rasio keuangan, data rasio perbandingan industri, data hasil valuasi saham.

### **Bab VI Pembahasan**

Bab keenam berisi rangkuman dari hasil analisis ketiga model pada penelitian ini.

### **Bab VII Penutup**

Bab ketujuh merupakan kesimpulan dari serangkaian pembahasan tesis berdasarkan analisis yang telah dilakukan serta saran-saran untuk disampaikan kepada obyek penelitian.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Tinjauan teori dan Konsep**

Kajian pustaka membahas mengenai variabel-variabel yang penting dalam penelitian secara rinci berdasarkan teori. Kajian ini memuat teori-teori dari berbagai sumber dan literature berupa buku fisik maupun elektronik serta jurnal penelitian yang dipublikasi. Beberapa teori yang digunakan dalam penelitian ini mencakup analisis potensi kebangkrutan, analisis rasio keuangan, dan analisis valuasi saham.

##### **2.1.1 Analisis Kebangkrutan**

Salah satu tujuan dalam berbisnis adalah bagaimana memperoleh laba yang optimal yang dapat menjamin pertumbuhan dan kelangsungan hidup perusahaan (Salvatore, 2015), yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan juga berarti peningkatan kekayaan pemegang saham. Namun, perusahaan yang gagal merupakan fenomena yang sering terjadi di dunia bisnis (Fachrudin, 2008). Banyak faktor yang dapat menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan, namun secara umum dapat dibagi menjadi dua kategori, yaitu: faktor internal dan eksternal (Darsono dan Ashari, 2005). Faktor internal meliputi: inefisiensi manajemen, struktur modal dengan liabilitas yang dominan, dan *moral hazard*. Sedangkan faktor eksternal meliputi: selera konsumen, kondisi ekonomi yang tidak dapat diantisipasi oleh manajemen (Veronica, et.al, 2014).

### **Altman Z – Score**

Artikel Edward I. Altman pada tahun 1968 menjelaskan bahwa Altman membuat model multivariat (analisis diskriminan berganda) adalah salah satu metode untuk menyiasati batasan-batasan yang ditempatkan pada rasio keuangan. Edward I. Altman adalah orang pertama yang menggunakan *Analytic of Multiple Discriminant* dengan lima rasio keuangan: *working capital to total asset, retained earning to total asset, earning before interest and taxes to total asset, market value of equity to book value of total debts, and sales to total asset*. Selain digunakan dalam penelitian Altman tentang logistik, analisis perbedaan ganda juga sering digunakan untuk membuat model di mana variabel dependennya adalah variabel kualitatif. Hasil dari analisis ini adalah persamaan linear yang dapat membedakan antara dua keadaan variabel dependen (Primasari, 2017:24).

Teknik statistik yang disebut analisis diskriminan digunakan untuk memprediksi kebangkrutan. Untuk memudahkan pengambilan kesimpulan dari suatu peristiwa, digunakan beberapa jenis rasio keuangan yang diperkirakan memiliki pengaruh terbesar terhadap suatu peristiwa (Ramadhani dan Lukviarman, 2009:19). Rasio-rasio ini kemudian digabungkan menjadi sebuah model. Secara singkatnya, metode Altman Z-Score adalah model prediksi kebangkrutan yang menciptakan tingkat skor yang spesifik untuk suatu kategori dengan menggabungkan rasio keuangan tertentu ke dalam persamaan diskriminan.

Penelitian ini menggunakan metode Altman Z-Score yang telah dimodifikasi dari versi sebelumnya pada tahun 1995:



$$Z'' = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4 \dots\dots(1)$$

Keterangan:

$X_1$  = Working Capital/ Total Assets (WCTA)

$X_2$  = Retained Earnings/ Total Assets (RETA)

$X_3$  = Earning Before Interest And Taxes/ Total Assets (EBITTA)

$X_4$  = Book Value Of Equity/ Book Value Of Debt (BVEBVD)

Kriteria peramalan metode Z-Score Altman adalah jika  $Z''$  diatas 2,60 maka perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan. Jika nilai  $Z''$  kurang dari atau sama dengan 2,60-1,10 maka perusahaan berada pada ambang batas abu-abu. Jika nilai  $Z''$  kurang dari 1,10 maka diasumsikan perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan (Tanjung, 2020).

### **2.1.2 Analisis Rasio Keuangan**

Analisis terhadap laporan keuangan perusahaan digunakan sebagai alat analisis yang berupa rasio keuangan. Apabila dilihat dari sumber instrumen keuangan yang digunakan dalam perhitungan rasio tersebut, maka rasio keuangan dapat digolongkan menjadi tiga yaitu rasio neraca, laporan laba-rugi, dan rasio antar laporan (Bambang Riyanto, 1997:330).

Analisis rasio keuangan digunakan untuk mengetahui kinerja keuangan pada PT Wijaya Karya Beton Tbk dalam meneliti kekuatan dan kelemahan kinerja keuangan perusahaan, maka digunakan analisis rasio keuangan dan melakukan perbandingan dengan data historis laporan keuangan. Dengan analisis tersebut, dapat diketahui pergerakan rasio keuangan bergerak ke arah positif atau negatif.

- a. Rasio likuiditas merupakan metrik yang digunakan untuk menilai kapasitas perusahaan untuk membayar utang jangka pendek.
- b. Rasio solvabilitas perusahaan digunakan untuk menilai kapasitas perusahaan dalam memenuhi komitmen jangka panjangnya.
- c. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasional perusahaan.
- d. Rasio aktivitas mengukur seberapa efisiensi dalam menggunakan sumber daya perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan.

**Tabel 1. Interpretasi Rasio Keuangan**

Rasio	Metode Perhitungan	Interpretasi
<b>Liquidity Ratio</b>		
Current Ratio	$\frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$	Kemampuan untuk membayar hutang yang harus segera dipenuhi dengan aktiva lancar.
Cash Ratio	$\frac{(\text{kas} + \text{setara kas})}{\text{kewajiban lancar}}$	Kemampuan untuk membayar hutang yang harus segera dipenuhi dengan kas yang tersedia dalam perusahaan dan efek yang dapat segera diuangkan.
Working Capital To Total Assets Ratio	$\frac{\text{aset lancar} - \text{hutang lancar}}{\text{total aset}}$	Likuiditas dari total aktiva dan posisi modal kerja (netto).
<b>Solvability Ratio</b>		
Debt To Equity Ratio	$\frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$	Bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan piutang.
Debt To Total Assets Ratio	$\frac{\text{total hutang}}{\text{total aset}}$	Bagian dari keseluruhan dana menggunakan hutang

Lanjutan Tabel 1.....

<b>Activity Ratio</b>		
<b>Rasio</b>	<b>Metode Perhitungan</b>	<b>Interpretasi</b>
Total Assets Turnover	$\frac{\text{penjualan}}{\text{total aktiva}}$	Kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva berputar pada suatu periode tertentu atau kemampuan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan <i>revenue</i> .
Working Capital Turnover	$\frac{\text{penjualan}}{\text{modal kerja}}$	Kemampuan modal kerja (netto) berputar dalam suatu per siklus kas (cash cycle) dari suatu perusahaan.
<b>Profitability Ratio</b>		
Return On Assets Ratio	$\frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}}$	Mengukur efisiensi perusahaan dalam mengelola asetnya dalam menghasilkan laba atau keuntungan.
Return On Equity Ratio	$\frac{\text{laba bersih}}{\text{total ekuitas}}$	Menilai kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dari investasi pemegang saham perusahaan dalam persentase
Net Profit Margin	$\frac{\text{laba bersih}}{\text{penjualan}}$	Mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih.

(Sumber : Harsono, Soni; 2001)

### 2.1.3 Valuasi Saham

Saham merupakan surat hak milik perusahaan menjadi salah satu produk investasi yang disukai investor. Dengan membeli saham, seseorang mendapatkan hak untuk memiliki perusahaan. Saham adalah sarana investasi yang sangat fluktuatif atau berfluktuasi dengan cepat di pasar modal. Pada dasarnya, saham memiliki atribut *High Risk High Return*, yang menandakan bahwa semakin tinggi kemungkinan keuntungan yang dapat diperoleh investor, semakin tinggi pula risiko yang harus ditanggungnya. Dalam membeli sebuah saham, investor cenderung akan mempertimbangkan harga wajar dari saham tersebut untuk melihat valuasi saham tersebut di pasar saham masih relevan untuk dimiliki atau tidak.

Harga saham sangat berubah-ubah dan dipengaruhi oleh banyak faktor. Faktor-faktor ini dapat memengaruhi harga saham di pasar atau bursa, yang dapat berdampak positif maupun negatif. Faktor lain juga dapat memengaruhi harga saham. Faktor-faktor berikut dapat memengaruhi harga saham, menurut Zulfikar (2016: 91-93):

#### Faktor Internal

- a. Pengumuman yang berhubungan dengan laba yaitu laporan tahunan awal, laporan tahunan detail, laporan interim awal, laporan perubahan metode akuntansi dan laporan auditor.
- b. Pengumuman pendanaan, seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
- c. Pengumuman badan direksi manajemen seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen dan struktur organisasi.
- d. Pengumuman pengambilalihan diversifikasi seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi.
- e. Pengumuman investasi, melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset, dan penutupan usaha lainnya.

#### Faktor Eksternal

- a. Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga, tabungan. Deposito, kurs valuta asing, inflasi serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah.
- b. Pengumuman-pengumuman yang berhubungan dengan hukum yaitu tuntutan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan oleh perusahaa atau oleh manajernya.
- c. Pengumuman industri sekuritas seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan atau penundaan trading.
- d. Kondisi politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar.
- e. Berbagai isu baik dalam maupun luar negeri.

Valuasi saham mengumpulkan informasi tentang nilai intrinsik dan membandingkannya dengan harga pasar saham untuk membantu memutuskan apakah akan membeli atau menjual saham perusahaan (Tandelilin, 2017). Oleh karena itu, investor dapat menentukan apakah kategori harga saham pasar saat ini sudah sesuai dengan harga yang seharusnya, terlalu mahal, atau terlalu murah. Saham yang dianggap *undervalued* adalah saham yang harganya saat ini lebih kecil dari nilai intrinsiknya; saham yang dinilai terlalu tinggi atau *overvalued* adalah saham yang harganya saat ini lebih besar dari nilai intrinsiknya; dan saham yang dinilai tepat (*properly valued*) adalah saham yang harganya sama besarnya dengan nilai intrinsiknya. Dengan kemampuan valuasi saham, diharapkan saham yang dibeli dapat memberikan return tertinggi dengan risiko terendah, dan seorang investor akan merasa lebih aman dalam membelanjakan uangnya untuk berinvestasi pada saham emiten tertentu.

Analisis valuasi saham relatif yang dikenal sebagai analisis fundamental untuk menentukan harga wajar saham dengan memanfaatkan informasi dari laporan keuangan perusahaan. Dibandingkan dengan teknik penilaian lainnya, penilaian relatif adalah cara cepat dan mudah untuk menilai saham. Penilaian relatif juga lebih mungkin untuk menangkap kondisi pasar saat ini karena berusaha mengukur nilai relatif dan bukan nilai intrinsik. Penilaian relatif juga berguna untuk mengevaluasi bisnis di industri yang sama. Nilai relatif ditentukan dengan menggunakan Price Earning Ratio (PER), Price to Book Value (PBV), dan Price to Sales (P/S).

### 2.1.3.1 Price Earning Ratio (PER)

Tandelilin (2017) menyebut pendekatan PER sebagai pendekatan pengali, di mana investor menentukan kelipatan yang digunakan untuk merefleksikan nilai laba dalam harga saham. Rasio atau perbandingan antara harga saham dan laba per saham (EPS) perusahaan disebut sebagai PER. Contohnya, jika rasio harga saham terhadap laba (PER) adalah tiga kali, ini mengindikasikan bahwa harga saham tiga kali lipat dari nilai laba perusahaan. Harga yang harus dibayar investor untuk setiap Rp.1 pendapatan perusahaan ditunjukkan oleh PER. Berikut ini adalah rumus PER:

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning per Share}} \dots \dots \dots (3)$$

### 2.1.3.2 Price to Book Value (PBV)

Memeriksa korelasi antara harga pasar saham dan nilai buku per saham merupakan metode tambahan untuk memperkirakan nilai saham (Tandelilin, 2017). Secara teoretis, nilai buku dan nilai pasar saham seharusnya serupa. Rosenberg (1985) menemukan bahwa saham-saham dengan rasio harga terhadap nilai buku yang rendah menghasilkan imbal hasil yang jauh lebih tinggi dibandingkan saham-saham dengan rasio harga terhadap nilai buku yang tinggi (Tandelilin, 2017: 324). Jika Anda mengharapkan pengembalian yang lebih tinggi untuk risiko yang diberikan, Rosenberg 1985 (dalam Tandelilin, 2017: 324) menyarankan untuk membeli saham dengan rasio harga terhadap buku yang rendah. Tandelilin (2017) menyatakan bahwa rumus PBV terlihat seperti ini:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Book Value per Share}} \dots\dots\dots(4)$$

### 2.1.3.3 Price to Sales (P/S)

Harga per saham dibagi penjualan per lembar saham adalah rumus untuk menghitung harga per saham wajar (Guinan, 2010). Dengan demikian, P/S juga dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$P/S = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Penjualan per lembar saham}} \dots\dots\dots(5)$$

Menurut Zhang (2013), penjualan per saham adalah rasio total penjualan terhadap saham yang beredar, dan dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Penjualan per lembar saham} = \frac{\text{Total Penjualan}}{\text{Jumlah saham beredar}} \dots\dots\dots(6)$$

## 2.2 Tinjauan Empiris

Tabel 2. Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul Penelitian	Metode	Hasil
Laura Chandra, Dian Kusumaningrum, dan Agus Hidayat	Analisis Risiko Kebangkrutan Perusahaan Asuransi Jiwa Indonesia Menggunakan Metode Altman, Springate,	Altman Z-Score Modifikasi, Springate, Grover, dan Zmijewski	Menggunakan Altman Z-Score Modifikasi, peneliti berhasil mendeteksi potensi kebangkrutan PT Asuransi



Lanjutan Tabel 2...

	Grover, dan Zmijewski		Jiwasraya pada tahun 2019 dengan data yang ganjal pada hasil perhitungan.
Mohammad Ilham, Nor Norisanti, dan Faizal Mulia Z	Altman Z-Score is A Method of Analyzing Bankruptcy	Altman Z-Score Modifikasi	PT. Krakatau Steel Tbk dalam kondisi tidak sehat atau bangkrut karena rata-rata nilai Z-Score berada di bawah 1 atau $Z < 1$ yang berarti PT. Krakatau Steel mengalami keuangan yang tidak sehat. Dan kondisi keuangan perusahaan yang tidak baik atau bangkrut, diakibatkan oleh tingkat solvabilitas

Lanjutan Tabel 2...

			yang belum maksimal, sedangkan masalah lainnya disebabkan oleh perusahaan yang tidak dapat mengelola modal dengan baik.
Sucipto Harjono, dan Riko Hendrawan	Valuation Of Indonesian Cable Company With Free Cash Flow To Firm And Relative Valuation	FCFF, PER, PBV	Nilai intrinsik saham JECC, KBLI dan VOKS mengalami <i>overvalued</i> , sedangkan IKBI, KBLM, dan SCCO mengalami <i>undervalued</i> di seluruh skenario penilaian saham.
Erlin Dwiyanti, Ninin Non Ayu	Analisis <i>Valuation</i>	PER, PBV, dan EPS	Dengan adanya perhitungan

Lanjutan Tabel 2...

Salmah, Hendry Saladin	<i>Ratio</i> Untuk Keputusan Investasi Pada PT Waskita Karya (Persero) Tbk di Bursa Efek Indonesia		PER yang telah dilakukan, maka untuk keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan sebaiknya adalah tidak menjual atau menahan saham. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Anung dkk (2016) yang menyatakan bahwa harga pasar saham lebih tinggi sehingga keputusan investasi yang diambil adalah menjual atau menahan saham tersebut.
Financial Ratio Analysis of	Evieana R Saputri	Rasio Aktivitas,	kinerja keuangan PT

Lanjutan Tabel 2...

Financial Statements		Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas	Astra International menunjukkan penurunan setelah pandemi COVID-19 pada tahun 2020 yang merupakan masa awal mewabahnya COVID-19 di Indonesia dengan munculnya berbagai kebijakan terkait social distancing.
----------------------	--	--	---

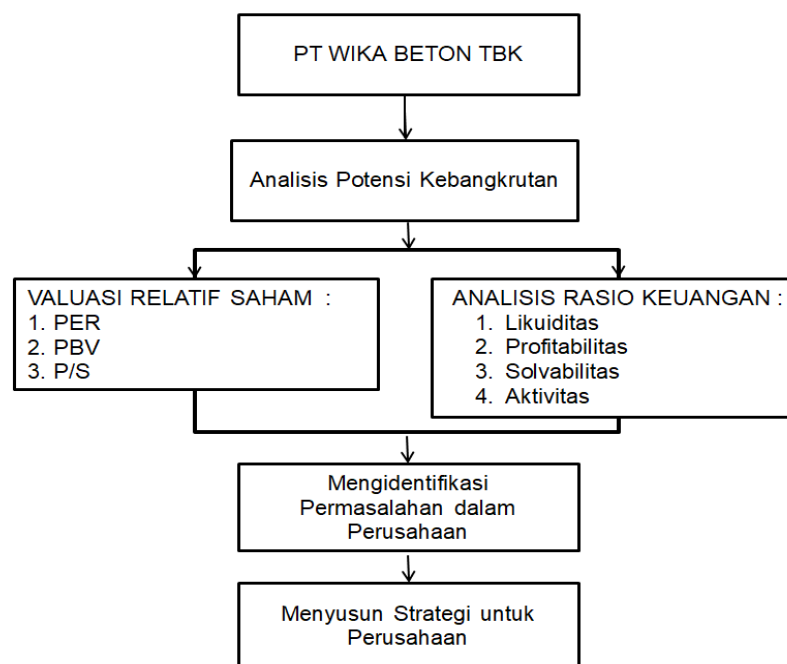
(Sumber : Beberapa penelitian terdahulu)

## BAB III

### KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

#### 3.1 Kerangka Konseptual

Kerangka berpikir digunakan sebagai pedoman berpikir untuk memandu penulis dalam melakukan kajian secara terstruktur menggunakan alat analisis yang ada. Kerangka berpikir akan menguraikan urutan analisis yang akan dikaji pada penelitian ini, dalam mengkaji hasil dari analisis potensi kebangkrutan maka dilakukan analisis kinerja keuangan untuk melihat performa perusahaan secara internal dan valuasi saham untuk melihat performa perusahaan di pasar bursa.



**Gambar 6. Kerangka Penelitian**

Penelitian ini dilakukan untuk menguji analisis kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan beberapa metode pengukuran yaitu analisis kebangkrutan, rasio keuangan, dan valuasi saham. Analisis kebangkrutan dilakukan untuk melihat

posisi perusahaan terhadap kondisi kesulitan keuangan. Kemudian menguji rasio keuangan perusahaan untuk membantu menjelaskan kemampuan perusahaan yang menurun atau meningkat untuk memperjelas posisi perusahaan. Valuasi saham dilakukan untuk melihat kinerja perusahaan di pasar bursa.