

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 1.1 Landasan Teori

##### 1.1.1 *Shareholder Theory*

Teori Pemegang Saham (*Shareholder Theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Milton Friedman (1970), yang menyatakan bahwa tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai bagi pemegang saham. Menurut perspektif ini, bisnis harus memprioritaskan peningkatan laba dan laba atas investasi bagi pemegang saham (Sutisna et al., 2024). Prinsip ini diperlakukan di Indonesia melalui sejumlah undang-undang tata kelola perusahaan yang baik atau *Good Corporate Governance (GCG)* yang mengatur bagaimana bisnis dapat memaksimalkan kepentingan pemegang saham melalui akuntabilitas, transparansi, dan pertumbuhan jangka panjang. Alhasil, penerapan ide ini mendorong bisnis untuk mengambil tindakan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai pemegang saham.

Di Indonesia, regulasi yang mengatur perlindungan dan hak pemegang saham tertuang dalam Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, yang menyebutkan bahwa perusahaan memiliki kewajiban untuk memberikan keuntungan bagi pemegang saham serta menjamin hak-hak mereka dalam proses pengambilan keputusan perusahaan (Undang-Undang No. 40 Tahun 2007). Menurut teori ini sebagai pemilik modal, pemegang saham berhak atas dividen dan pengembalian modal berdasarkan investasi mereka, menurut pandangan ini. Namun, pada kenyataannya, manajemen dan pemegang saham sering kali memiliki konflik kepentingan. Untuk memastikan bahwa manajemen bertindak demi kepentingan terbaik pemegang saham, maka diperlukan mekanisme pemantauan dan pengendalian.

Menurut Widyastuti dan Armansyah (2023), dengan menjamin bahwa keputusan bisnis didasarkan pada nilai-nilai keadilan dan keterbukaan, penerapan tata kelola perusahaan yang baik dapat mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Lebih lanjut, Bursa Efek Indonesia (2023) menyoroti bahwa penerapan *GCG* membantu meningkatkan daya saing bisnis dan menjamin kepatuhan terhadap peraturan. Pandangan ini menyatakan bahwa bertindak demi kepentingan terbaik untuk meningkatkan nilai pemegang saham adalah tugas utama dewan direksi. Manajemen dewan direksi harus mempertimbangkan kepentingan pemegang sahamnya untuk memastikan kesehatan perusahaan dalam jangka panjang, termasuk meningkatkan nilai pemegang saham, karena nilai yang diperoleh pemegang saham akan lebih rendah jika perusahaan mengutamakan kepentingan pemasok, pelanggan, karyawan, dan lingkungan (Smerdon & Sutedi, 2011).

Tujuan dari teori ini, yang menggambarkan hubungan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan, adalah untuk membantu manajemen dalam memaksimalkan penciptaan nilai dari tindakan mereka dan mengurangi potensi kerugian bagi pemegang saham. Karyawan, aset fisik, dan modal struktural adalah semua sumber daya yang harus dapat dikelola oleh manajemen perusahaan untuk menciptakan nilai bagi bisnis. Ini akan memberikan nilai tambah bagi bisnis dan meningkatkan kinerja keuangannya jika semua sumber dayanya dikelola dan digunakan secara efektif. Kepentingan pemegang saham adalah alasan di balik semua tindakan ini.

Teori Pemegang Saham berkaitan erat dengan Teori Agensi (*Agency Theory*), yang membahas hubungan antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*). Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa karena manajemen sering bertindak demi kepentingan mereka sendiri daripada kepentingan pemegang saham, mungkin ada konflik kepentingan dalam hubungan ini. Widyastuti dan Armansyah (2023) menemukan bahwa

kemungkinan konflik keagenan dapat dikurangi dengan menerapkan *GCG* secara kuat, termasuk dengan memiliki dewan komisaris independen dan skema penghargaan berbasis kinerja. Manajemen lebih cenderung berperilaku demi kepentingan terbaik pemegang saham ketika ada sistem pemantauan yang efisien.

Meskipun teori ini menekankan kepentingan pemegang saham, bisnis juga perlu mempertimbangkan kepentingan pemangku kepentingan lainnya, termasuk masyarakat, pelanggan, dan karyawan. Konsep ini diperkuat dalam Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*), yang menegaskan bahwa hubungan positif dengan pemangku kepentingan lainnya sama pentingnya bagi kelangsungan hidup perusahaan seperti halnya hubungan positif dengan pemegang sahamnya (Fadilah & Prastiwi, 2022). Menurut Fadilah dan Prastiwi (2022) menekankan bahwa bisnis yang mengutamakan kepentingan pemegang saham di atas tanggung jawab sosial dan lingkungan lebih mungkin mengalami kesulitan reputasi. Akibatnya, dalam lingkungan perusahaan kontemporer, mencapai keseimbangan antara kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya menjadi semakin penting.

### 1.1.2 Investasi

Teori Tindakan mengalokasikan dana atau sumber daya lainnya dengan harapan memperoleh keuntungan di masa mendatang dikenal sebagai investasi (Tandelilin, 2017:2). Di sisi lain, Hartono (2017:5) menjelaskan investasi adalah penundaan yang disengaja dari konsumsi saat ini, dengan tujuan memperoleh aset produktif yang dapat digunakan untuk jangka waktu tertentu. Komitmen terhadap pendanaan atau sumber daya lainnya yang dapat digunakan sekarang dengan harapan memperoleh keuntungan di masa mendatang disebut investasi (Tandelilin, 2017) Investasi adalah proses menanamkan sejumlah uang tertentu ke dalam suatu bisnis dengan harapan memperoleh laba di kemudian hari. Investor harus terlebih dahulu melakukan valuasi saham pada saham yang akan dipilih untuk investasi di suatu

perusahaan karena tujuan utama investasi adalah menciptakan keberlanjutan sesuai harapan mereka (Tandelilin, 2017). Dalam penilaian saham dikenal 3 istilah yaitu nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik saham. Dari beberapa pendapat tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa berinvestasi adalah cara untuk menunda konsumsi dengan mengalokasikan dolar atau sumber daya lain sekarang untuk menuai hasil yang signifikan di masa depan.

Pada umumnya terdapat dua penempatan aset investasi, yaitu investasi pada aset aset finansial (*financial assets*) dan investasi pada aset-aset riil (*real assets*). Investasi pada aset-aset finansial dilakukan di dua tempat, yaitu:

- 1) Pasar uang yang termasuk diantaranya berupa sertifikat deposito, commercial paper, surat berharga pasar uang.
- 2) Pasar modal yang termasuk diantaranya berupa saham, obligasi, waran, opsi, dan reksadana.

Membeli aset produktif, mendirikan pabrik, memulai pertambangan, membuka lahan, dan kegiatan lainnya merupakan contoh investasi aset riil.

Berinvestasi adalah cara menggunakan modal atau sumber daya yang tersedia untuk menghasilkan lebih banyak pendapatan atau produk yang lebih baik di masa depan. Menurut Chakim et al (2023:176) “terdapat manfaat investasi yang bisa didapatkan oleh seorang investor”, diantaranya sebagai berikut:

- 1) Terhindar dari Inflasi

Setiap tahun, inflasi menurunkan nilai aset; namun demikian, dengan berinvestasi, aset akan meningkat nilainya dan menghasilkan nilai tambah, yang akan melawan penurunan inflasi.

- 2) Meningkatkan nilai kekayaan / uang

Keuntungan berikutnya adalah meningkatkan nilai kekayaan atau uang investor. Misalnya, jika seseorang memiliki emas sebagai investasi, nilai kekayaannya akan naik setiap tahun karena pendapatan tambahan yang diberikannya.

- 3) Untuk kebutuhan mendesak

Investor dapat menggunakan uang atau aset mereka jika mereka berinvestasi dan kemudian pada tahun berikutnya menemukan diri mereka dalam skenario di mana mereka membutuhkan uang untuk sesuatu.

### 1.1.3 Saham

Menurut Tannadi (2020:5) "Saham adalah bukti atas bagian kepemilikan suatu perusahaan yang berarti jika seseorang memiliki saham maka orang tersebut memiliki bagian atas kepemilikan perusahaan". Persentase saham yang dimiliki relatif terhadap jumlah total saham perusahaan digunakan untuk menghitung besarnya kepemilikan. Sedangkan menurut Handini dan Astawinetu (2020:60) Saham diartikan sebagai berikut:

- 1) Bukti kepemilikan dana atau sumber daya dalam suatu perusahaan;
- 2) Dokumen yang menjelaskan hak dan tanggung jawab masing-masing pemegang setelah menyebutkan secara tegas nilai nominal dan nama perusahaan;
- 3) Inventaris siap jual.

Berdasarkan pengertian para ahli tersebut maka dapat disimpulkan bahwa saham merupakan surat yang menjadi bukti seseorang atas kepemilikan modal pada suatu perusahaan. Menurut Handini dan Astawinetu (2020:61) Saham biasa (*Common Stock*) dan saham preferen (*preference stock*) adalah dua kelas saham di pasar modal yang paling dikenal oleh masyarakat umum.

- 1) Saham biasa (*Common Stock*) adalah surat berharga yang ditawarkan oleh suatu badan usaha yang menjelaskan nilai nominal (dalam mata uang rupiah, dolar, yen, dan lain-lain). Pemegangnya diberi hak untuk menghadiri Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) dan dapat memilih apakah akan membeli atau tidak dengan hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD)

yang selanjutnya akan memperoleh keuntungan di akhir tahun dalam bentuk dividen.

- 2) Saham istimewa (*preference stock*) adalah surat berharga yang ditawarkan untuk diperjualbelikan oleh suatu badan usaha yang menjelaskan nilai nominal (dalam rupiah, dollar, yen, dan lain sebagainya) dan menjamin pemegangnya memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk dividen triwulanan.

Nilai yang berhubungan dengan saham dapat dilihat dalam empat konsep, yaitu:

- 1) Nilai nominal (*par value*), yaitu nilai kewajiban yang ditetapkan untuk setiap saham. USM
- 2) Nilai buku (*book value*), yaitu per lembar saham menampilkan aktiva bersih (*net assets*) per lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham.
- 3) Nilai pasar (*market value*), yaitu harga yang ditetapkan oleh pelaku pasar berdasarkan penawaran dan permintaan saham yang bersangkutan di bursa efek.
- 4) Nilai intrinsik (*intrinsic value*) atau nilai fundamental (*fundamental value*), yaitu nilai sebenarnya dari saham yang dipertukarkan.

Menurut Wardhani et al. (2022:39) Harga yang ditetapkan suatu bisnis untuk organisasi lain yang ingin memegang saham dalam bisnis tersebut dikenal sebagai harga saham.. Sedangkan menurut Siregar (2021:22) Harga saham adalah indikator pengelolaan perusahaan yang digunakan oleh investor untuk melakukan penawaran dan perintaan saham. Semakin baik suatu perusahaan menghasilkan uang, semakin tinggi harga sahamnya.

Berdasarkan pengertian para ahli tersebut, harga saham adalah sejumlah uang yang ditetapkan suatu perusahaan kepada para investor, ditentukan oleh adanya penawaran dan permintaan saham Jenis-jenis harga saham adalah sebagai berikut:

- 1) Harga nominal

Perusahaan menetapkan harga pada sertifikat saham untuk mencerminkan nilai setiap saham yang diterbitkan. Karena harga nominal menentukan jumlah minimum dividen yang akan diperoleh investor, tingkat harga nominal memiliki dampak yang signifikan terhadap dividen yang akan diterima investor.

2) Harga perdana

Harga pada waktu saham tersebut dicatat pada bursa efek. Perusahaan dan penjamin emisi biasanya memutuskan harga saham di pasar perdana. Minat investor dalam membeli saham selama periode penawaran awal digunakan untuk menentukan harga saham pertama.

3) Harga pasar

Harga yang ditetapkan investor untuk perjanjian emisi, atau dapat dipahami sebagai harga jual antar investor. Setelah saham dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI), harga pasar ditetapkan.

4) Harga pembukaan

Harga yang diminta pembeli dan penjual saat pasar saham mulai dibuka. Harga pertama saat transaksi pasar saham dimulai adalah cara lain untuk memikirkan harga awal. Jumlah total permintaan beli dan penawaran jual yang diterima selama periode prapembukaan digunakan untuk menentukan harga awal.

5) Harga penutupan

Harga yang diminta oleh penjual dan pembeli pada saat akhir hari bursa. Biasanya, harga penutupan saham menjadi patokan harga pembukaannya pada hari berikutnya. Indeks saham perusahaan dihitung menggunakan harga penutupan sebagai dasar.

6) Harga tertinggi

Harga tertinggi yang dapat terjadi pada hari bursa saham ketika suatu saham diperdagangkan pada harga yang sama beberapa kali.

7) Harga terendah

Harga terendah yang dapat terjadi selama satu hari di bursa saham ketika suatu saham dipertukarkan beberapa kali pada harga yang sama.

Faktor internal dan eksternal yang memengaruhi harga saham perusahaan berdampak pada persepsi investor terhadap prospek saham. Kinerja perusahaan seperti yang ditunjukkan dalam laporan keuangan dan tindakan perusahaan merupakan contoh pengaruh internal. Perubahan inflasi, nilai tukar mata uang asing, suku bunga tabungan, dan kebijakan pemerintah ekonomi makro merupakan contoh pengaruh eksternal (Sunarso, 2022:20)

Menurut Sa'adah et al. (2020:5) beberapa faktor yang dapat mempengaruhi harga saham, sebagai berikut:

- 1) Kondisi mikro dan makro ekonomi
- 2) kebijakan perusahaan dalam memutuskan untuk ekspansi (perluasan usaha), seperti membuka kantor cabang (*brand office*), kantor cabang pembantu (*subbrand office*) bank yang dibuka di domestik maupun luar negeri
- 3) Pergantian direksi yang tidak terduga
- 4) Adanya komisaris atau direksi perusahaan yang melakukan tindak pidana dan telah dibawa ke pengadilan
- 5) Kinerja perusahaan yang terus memburuk dari waktu ke waktu
- 6) Risiko sistematik, yaitu risiko yang terjadi secara menyeluruh dan juga mengakibatkan perusahaan terlibat
- 7) Efek dari psikologi pasar yang ternyata mampu menekan kondisi teknikal jual beli saham.

#### **1.1.4 Valuasi Saham**

Investor pertama-tama harus melakukan penilaian saham pada ekuitas yang akan mereka pilih untuk berinvestasi di suatu perusahaan karena pilihan investasi yang tepat akan menghasilkan keuntungan yang mereka antisipasi. (Prof. Dr. Eduardus Tandilin, MBA, CWM, 2017). Tiga istilah yang digunakan dalam penilaian saham: nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik

saham. Investor menggunakan penilaian harga saham untuk menentukan apakah harga saham sesuai dengan nilai intrinsiknya. (Nurhaliza, 2022). Derajat arus kas masa depan, karena arus kas merupakan fakta, dan risiko dalam melakukan penilaian, karena arus kas masa depan selalu tidak pasti dan mengandung risiko, merupakan hal-hal yang harus dievaluasi dalam studi nilai saham atau penilaian harga saham (Sukamulja, 2017). Metode yang digunakan investor dan pakar keuangan untuk menentukan harga wajar saham berdasarkan aktivitas pasar modal mereka dikenal sebagai valuasi harga saham. Nilai intrinsik, atau harga saham yang dianggap mencerminkan kinerja perusahaan secara akurat, adalah istilah lain untuk harga wajar saham. Saat memilih ekuitas, investor perlu berhati-hati. Salah satu prosedur yang biasanya digunakan investor dalam menentukan saham adalah melakukan penilaian saham (valuasi saham).

Tujuan penilaian saham adalah memberikan gambaran umum kepada manajer tentang perkiraan nilai saham perusahaan. Saham suatu organisasi dinilai *overvalued* jika nilai wajarnya melebihi nilai pasar, dan dinilai *undervalued* jika sebaliknya. Valuasi harga saham adalah metode untuk mendapatkan nilai atas saham dari sebuah perusahaan. Menurut Murhadi (2013) dalam bukunya *Analisis Laporan Keuangan: Proyeksi dan Valuasi Saham*, analisis valuasi saham dilakukan dengan metode *Free Cash Flow (FCF)* yang terdiri dari *Free Cash Flow to Equity (FCFE)* dan *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)*. Sementara itu, menurut Ghozali dan Fahmi (2021) dalam buku *Valuasi Saham dan Pengambilan Keputusan Investasi: Perbandingan Metode Absolute dan Metode Relative*, metode valuasi saham mencakup *Dividend Discount Model (DDM)*. Metode ini digunakan untuk menilai saham berdasarkan berbagai pendekatan, termasuk analisis arus kas bebas, dividen, dan pendapatan residual, yang menjadi dasar pengambilan keputusan investasi.

### **1.1.5 Free Cash Flow (FCF)**

*Free Cash Flow (FCF)* adalah indikator penting yang mencerminkan ketersediaan kas di perusahaan untuk digunakan dalam berbagai aktivitas setelah memenuhi kebutuhan operasional dan investasi. Menurut Lidya dan Efendi (2019), *free cash flow* adalah arus kas yang tersedia bagi investor, baik pemegang utang maupun ekuitas, setelah perusahaan memenuhi semua tuntutan operasinya dan berinvestasi dalam aset tetap bersih. Kas menjadi elemen penting dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan, karena perannya yang mendukung seluruh aktivitas perusahaan. Salah satu indikator posisi keuangan suatu perusahaan adalah arus kas bebas, yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dari kegiatan operasionalnya.

Dalam analisis valuasi saham, *FCF* menjadi elemen penting untuk menentukan nilai intrinsik saham perusahaan. *FCF* terbagi menjadi dua kategori utama *Free Cash Flow to Equity (FCFE)* dan *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)*. Berikut adalah penjelasan dari *Free Cash Flow to Equity (FCFE)* dan *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)*:

#### **a) Free Cash Flow to Equity (FCFE)**

*FCFE* atau arus kas bebas terhadap ekuitas adalah arus kas bersih yang tersedia bagi pemegang ekuitas perusahaan, yang digunakan sebagai dasar dalam memperkirakan nilai wajar saham. Menurut Afriani dan Asma (2019), “metode ini dapat diterapkan untuk menganalisis valuasi harga saham melalui arus kas bebas terhadap ekuitas”. “Dalam menghitung arus kas perusahaan yang berpotensi memberikan keuntungan bagi pemegang saham, perusahaan harus memperhitungkan modal kerja, belanja modal, serta kewajiban yang ada” (Damodaran, 2012:176). Hasil perhitungan nilai intrinsik saham dengan metode FCFE kemudian dibandingkan dengan nilai pasar saham, untuk mengetahui posisi saham perusahaan.

#### **1) Manfaat Free Cash Flow to Equity (FCFE)**

Adapun Manfaat FCFE menurut para ahli yaitu:

- a) Damodaran (2021): menjelaskan bahwa *FCFE* membantu pemegang saham membuat keputusan investasi yang lebih baik dengan memberi mereka gambaran yang jelas tentang arus kas yang tersedia bagi mereka setelah biaya modal dan utang dibayarkan.
- b) Sartono (2015): *FCFE* membantu dalam menilai kemampuan perusahaan untuk membayar dividen dan memberikan pandangan terkait strategi keuangan jangka panjang.
- c) Tandelilin (2017): *FCFE* merupakan indikator yang sangat baik untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan dengan fokus pada ekuitas, karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan arus kas bersih bagi pemegang saham.

## **2) Keunggulan dan Kelemahan *Free Cash Flow to Equity (FCFE)***

Salah satu keunggulan *FCFE* sebagai metode valuasi perusahaan adalah kemampuannya memberikan gambaran jelas mengenai arus kas yang tersedia bagi pemegang saham setelah perusahaan memenuhi kewajiban-kewajibannya. Keunggulan lain dari *FCFE*, menurut Para Ahli, antara lain:

- a) Damodaran (2021): *FCFE* berguna untuk menganalisis ekuitas perusahaan karena memberikan gambaran yang jelas tentang arus kas yang dapat diberikan kepada pemegang saham, terutama setelah kewajiban pembayaran utang. Karena itu, *FCFE* merupakan teknik yang berguna untuk menilai bisnis dengan tingkat utang yang berfluktuasi.
- b) Sartono (2015): *FCFE* mengevaluasi kapasitas perusahaan untuk menyediakan arus kas bagi pemegang saham, *FCFE* berguna, terutama dalam konteks dividen dan struktur modal.

Meskipun *FCFE* merupakan metode yang berguna untuk mengevaluasi arus kas yang dapat diakses oleh pemegang saham, metode ini juga memiliki beberapa kelemahan. Kelemahan *FCFE*, menurut Para Ahli, antara lain:

- a) Brigham & Ehrhardt (2017): Perhitungan *FCFE* bisa sangat fluktuatif jika kebijakan utang perusahaan sering berubah, menyebabkan ketidakstabilan dalam valuasi.
- b) Sutrisno (2017): Penggunaan *FCFE* memerlukan data rinci terkait perubahan modal kerja dan investasi, yang bisa menjadi tantangan bagi perusahaan yang tidak transparan.

### 3) Pengukuran *Free Cash Flow to Equity (FCFE)*

Model *FCFE* dapat digunakan untuk melakukan penilaian kewajaran harga saham, berikut adalah langkah untuk menghitung nilai intrinsik saham menggunakan model *FCFE* (Damodaran, 2012) dalam Buku *The Corporate Life Cycle* (2024).

- a) Menghitung *FCFE* awal;

$$\text{FCFE}_0 = \text{Net Income} - (\text{Capital Expenditure} - \text{Depreciation}) - (\text{Change in noncash working capital}) + (\text{New debt Issued} - \text{Debt repayment.}) \quad (2.1)$$

- b) Menghitung *Risk Free*;

$$R_f = \frac{\sum R_f(SBI)}{12} \quad (2.2)$$

- c) Menghitung Beta Saham;

$$\beta_i = \frac{\text{Kovarian } (R_{it}, R_{Mt})}{\text{Varian}(R_{Mt})} \quad (2.3)$$

- d) Menghitung *Cost Of Equity (Ke)*;

$$K_e = R_r + \beta_i [E(R_m) - R_f] \quad (2.4)$$

- e) Menghitung *Growth*;

$$g = \text{Equity reinvestment rate} \times \text{ROE.} \quad (2.5)$$

f) Menghitung *FCFE* yang diharapkan;

$$\text{FCFE}_1 = \text{FCFE}_0 \times (1+g). \quad (2.6)$$

g) Menghitung *value FCFE* dengan model pertumbuhan konstan;

$$\text{Value FCFE} = \frac{\text{FCFE}_1}{K_e - g_n} \quad (2.7)$$

h) Menghitung nilai intrinsik dengan model *FCFE*.

$$\text{Nilai Intrinsik} = \frac{\text{Value FCFE}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \quad (2.8)$$

Keterangan:

$R_f$  = *Risk Free*

$\beta$  = *Beta Saham*

$R_{it}$  = *Return Saham*

$R_{Mt}$  = *Return IHSG*

$K_e$  = *Cost of equity* (biaya modal)

$g$  = *Growth* (tingkat pertumbuhan)

*ROE* = *Return on equity*

*FCFE* = *Free Cash Flow to Equity*

Penilaian valuasi saham dengan menggunakan metode *FCFE* dapat dikelompokkan kedalam 3 kategori, yaitu sebagai berikut :

- a) Jika Nilai intrinsik > harga pasar saham saat ini, saham tersebut dianggap *Undervalued*
- b) Jika Nilai intrinsik = harga pasar saham saat ini, saham tersebut dianggap *Fairvalued*
- c) Jika Nilai intrinsik < harga pasar saham saat ini, saham tersebut dianggap *Overvalued*

**b) *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)***

*FCFF* atau arus kas bebas ke perusahaan adalah arus kas yang tersedia bagi perusahaan, di mana hasil dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak dan arus kas dapat dialokasikan kepada pemegang saham biasa, saham preferen, serta pemegang obligasi. Setelah dikurangi biaya, *FCFF* positif menunjukkan bahwa bisnis tersebut menguntungkan. Sebaliknya *FCFF* negatif menunjukkan bahwa bisnis berada dalam posisi genting karena pendapatannya tidak cukup untuk membayar tagihan dan melakukan investasi (Afriani & Asma, 2019). *FCFF* merupakan bagian penting dari Model *DCF* Dua Langkah , yang merupakan metode penilaian intrinsik.

**1) Manfaat *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)***

Adapun manfaat *FCFF* menurut para ahli yaitu:

- a) Penman (2020): *FCFF* memberikan pandangan komprehensif tentang arus kas yang dihasilkan oleh operasi perusahaan tanpa memperhatikan struktur modal saat ini, sehingga sangat berguna dalam menilai nilai total perusahaan.
- b) Damodaran (2021): *FCFF* adalah instrumen yang sempurna untuk menilai perusahaan secara keseluruhan karena mempertimbangkan arus kas yang dapat diakses oleh semua pemegang ekuitas, termasuk kreditor dan pemegang saham.
- c) Suwardjono (2016): *FCFF* memberikan penilaian yang lebih lengkap tentang kesehatan keuangan perusahaan karena mencakup keseluruhan arus kas operasi, yang relevan untuk semua pemangku kepentingan.

**2) Keunggulan dan Kelemahan *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)***

Salah satu keunggulan *FCFF* sebagai metode valuasi adalah pandangannya yang komprehensif mengenai total arus kas perusahaan sebelum memperhitungkan kewajiban utang. Keunggulan lain dari *FCFF*, menurut Para Ahli, antara lain:

- a) Penman (2020): *FCFF* memberikan pandangan menyeluruh tentang kinerja keuangan perusahaan, mencakup semua pemangku kepentingan (kreditor dan pemegang saham), sehingga cocok untuk valuasi perusahaan secara keseluruhan.
- b) Suwardjono (2016): *FCFF* dianggap lebih komprehensif karena memperhitungkan semua arus kas operasi tanpa memperhatikan struktur modal perusahaan, yang sangat bermanfaat dalam lingkungan bisnis yang beragam.

Walaupun *FCFF* memberikan pandangan yang lebih menyeluruh mengenai kinerja perusahaan, metode ini tidak luput dari kekurangan. Kelemahan *FCFF*, menurut Para Ahli, antara lain:

- a) Ross, Westerfield, & Jaffe (2019): Proyeksi arus kas jangka panjang dalam *FCFF* sulit dilakukan di lingkungan bisnis yang tidak stabil, membuat metode ini menantang jika digunakan dalam skenario yang tidak pasti.
- b) Halim (2016): *FCFF* sering dianggap rumit karena membutuhkan perhitungan yang lebih detail terkait komponen modal perusahaan, sehingga memerlukan data dan biaya lebih besar untuk diimplementasikan.

### 3) Pengukuran *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)*

Model *FCFE* dapat digunakan untuk melakukan penilaian kewajaran harga saham, berikut adalah langkah untuk menghitung nilai intrinsik saham menggunakan model *FCFF* (Damodaran, 2012). Dalam Buku *The Corporate Life Cycle* (2024).

- a) Menghitung *FCFF* awal;

$$\text{FCFF}_0 = \text{EBIT}(1-T) + \text{Depreciation} - \text{Capex} - \text{Change in working capital.}$$
(2.9)

- b) Menghitung *Growth FCFF*;

$$g = \text{Equity reinvestment rate} \times \text{ROE}.$$

(2.10)

- c) Menghitung *FCFF* yang diharapkan;

$$\text{FCFF}_1 = \text{FCFF}_0 \times (1+g).$$

(2.11)

- d) Menghitung *WACC*;

$$\text{WACC} = (\text{K}_e \times \% \text{ of equity}) + ((\text{K}_d \times \% \text{ of debt}) \times (1-\text{T}))$$

(2.12)

- e) Menghitung *value FCFF*;

$$\text{Value FCFF} = \frac{\text{FCFF}_1}{\text{WACC} - g_n}$$

(2.13)

- f) Menghitung total *equity*;

$$\text{Total Equity} = \text{Value FCFF} - \text{Total Debt}$$

(2.14)

- g) Menghitung nilai intrinsic dengan model FCFF.

$$\text{Nilai intrinsik} = \frac{\text{Total Equity}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

(2.15)

Keterangan:

*WACC* = Biaya modal rata-rata tertimbang

*K<sub>e</sub>* = *Cost of equity* (Biaya ekuitas)

*K<sub>d</sub>* = *Cost of Debt* (Biaya utang)

*T* = *Tax rate* (Pajak)

*g* = *Growth* (Tingkat pertumbuhan)

*ROE* = *Return On Equity*

*FCFF* = *Free Cash Flow to Firm*

Penilaian valuasi saham dengan menggunakan metode FCFF dapat dikelompokkan kedalam 3 kategori, yaitu sebagai berikut :

- a) Jika Nilai intrinsic > harga pasar saham saat ini, saham tersebut dianggap *Undervalued*

- b) Jika Nilai intrinsik = harga pasar saham saat ini, saham tersebut dianggap *Fairvalued*
- c) Jika Nilai intrinsik < harga pasar saham saat ini, saham tersebut dianggap *Overvalued*

#### **1.1.6 *Dividend Discount Model (DDM)***

*Dividend Discount Model (DDM)* adalah metode penilaian saham berdasarkan pendekatan nilai saat ini (*present value approach*) dengan mendiskontokan seluruh aliran dividen masa depan yang diharapkan akan diterima investor. Menurut Tandelilin (2017), Dengan menghitung nilai sekarang dari semua dividen yang akan dibayarkan perusahaan, *DDM* digunakan untuk memperkirakan nilai saham. Mengingat bahwa dividen merupakan pendapatan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dan bahwa dividen yang besar biasanya mengikuti laba yang signifikan, strategi ini sangat relevan bagi investor yang berfokus pada pendapatan dividen.

Hasanah dan Rusliati (2017) menyatakan bahwa keunggulan *DDM* adalah mematuhi prinsip arus kas dan nilai waktu uang (*time value of money*), sehingga dapat mencerminkan kondisi operasional perusahaan secara langsung. Sebagai salah satu metode klasik, *DDM* dianggap sederhana karena hanya mengandalkan dividen sebagai komponen utama dalam menghitung nilai wajar saham. Investor yang membeli saham dengan perspektif jangka panjang akan fokus pada dividen yang diterima dan potensi keuntungan dari capital gain, menjadikan *DDM* metode yang efektif untuk mengevaluasi nilai saham berdasarkan distribusi keuntungan kepada pemegang saham.

##### **a. Manfaat *Divident Discount Model (DDM)***

Adapun manfaat DDM menurut para ahli yaitu:

- 1) Brealey, Myers, dan Allen (2020): Model ini sangat cocok untuk perusahaan dengan arus kas yang stabil dan pembayaran dividen yang konsisten.

- 2) Damodaran (2018): *DDM* membantu investor memprediksi nilai intrinsik saham berdasarkan dividen yang diharapkan di masa depan.
- 3) Ross, Westerfield, dan Jaffe (2019): Model ini dapat digunakan untuk mengevaluasi apakah harga saham *undervalued* atau *overvalued* dengan fokus pada arus kas langsung ke pemegang saham.

**b. Keunggulan dan Kelemahan *Divident Discount Model (DDM)***

Keunggulan lain dari *DDM*, menurut Para Ahli, antara lain:

- 1) Brigham dan Ehrhardt (2021): Memberikan pendekatan sederhana untuk menilai perusahaan dengan rekam jejak dividen stabil.
- 2) Damodaran (2021): *DDM* sangat berguna untuk perusahaan yang mapan dan fokus pada distribusi keuntungan kepada pemegang saham.
- 3) Brealey et al. (2020): Memberikan panduan jelas bagi investor yang mencari pendapatan dividen.

Kelemahan *DDM*, menurut Para Ahli, antara lain:

- 1) Penman (2020): Tidak efektif untuk bisnis dengan pembayaran dividen yang tidak konsisten atau tidak ada.
- 2) Fahmi (2020): Asumsi pertumbuhan dividen terus-menerus sering kali tidak realistik.
- 3) Damodaran (2021): Sensitif terhadap perubahan tingkat diskonto dan proyeksi dividen.

**c. Pengukuran *Divident Discount Model (DDM)***

Model *DDM* dapat digunakan untuk melakukan penilaian kewajaran harga saham. Berikut adalah langkah untuk menghitung nilai intrinsik saham menggunakan model *DDM* (Tandelin, 2017).

- 1) Menghitung Tingkat Pertumbuhan Dividen;

$$g = \text{ROE} \times \text{retention ratio}.$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}}$$

*Retentio Ratio* = 1 – DPR.

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

(2.16)

- 2) Menghitung Estimasi dividen;

$$D_1 = D_0 (1+g).$$

(2.17)

- 3) Menghitung Tingkat *Return* yang Diharapkan;

$$K = \frac{D_0}{P} + g.$$

(2.18)

- 4) Menghitung Nilai Intrinsik *DDM*.

$$\text{Nilai Intrinsik} = \frac{D_1}{K-g}$$

(2.19)

Keterangan:

$g$  = *Growth* (Tingkat Pertumbuhan)

$ROE$  = *Return On Equity*

$DPR$  = *Dividend Payout Ratio*

$k$  = Tingkat *return* yang diinginkan

$D_0$  = Dividen yang dibagikan ditahun terakhir

$D_1$  = Dividen yang diharapkan

$p$  = Harga Pasar

Penilaian valuasi saham dengan menggunakan metode DDM dapat dikelompokkan kedalam 3 kategori, yaitu sebagai berikut :

- a) Jika Nilai intrinsik > harga pasar saham saat ini, saham tersebut dianggap *Undervalued*
- b) Jika Nilai intrinsik = harga pasar saham saat ini, saham tersebut dianggap *Fairvalued*

- c) Jika Nilai intrinsik < harga pasar saham saat ini, saham tersebut dianggap *Overvalued*

### 1.1.7 Keputusan Investasi

Menurut Fridana dan Asandimitra (2020), memilih untuk mengalokasikan pendapatan ke suatu aset dengan harapan mendapat laba di kemudian hari dikenal sebagai investasi. Keputusan investasi dipengaruhi oleh sejumlah faktor, termasuk literasi keuangan, *overconfidence*, *herding*, toleransi risiko, dan persepsi risiko. Sementara itu, menurut Nelwan dan Tulung (2018), Kebijakan manajemen berperan dalam keputusan investasi dengan memutuskan di mana dan bagaimana membiayai aset yang diharapkan menghasilkan keuntungan finansial di masa depan. Valuasi saham menjadi penting dalam keputusan investasi karena memberikan gambaran objektif tentang nilai intrinsik saham. Dengan mengetahui apakah saham *undervalued*, *fairvalued* atau *overvalued*, Investor dapat memilih dengan bijak apakah akan membeli, menahan, atau menjual saham. Hal ini membantu mengoptimalkan alokasi dana dan meminimalkan risiko investasi, terutama dalam kondisi pasar yang fluktuatif.

## 1.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini mengacu dari penelitian yang pernah dilakukan oleh beberapa penelitian terdahulu dengan pendekatan *FCFE*, *FCFF*, *DDM*, dan *RIM* diantaranya :

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Nama dan Tahun	Judul Penelitian	Metode	Hasil Penelitian
1.	Putra Chandra Wijaya (2025)	<i>Analysis of Stock Valuation of Automotive Filter Spare Parts Manufacturing Company PT. Astra Otoparts Tbk &amp; PT. Selamat Sempurna Tbk with Free Cash Flow Method.</i>	Kuantitatif	Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa saham PT Astra Otoparts Tbk dan PT Selamat Sempurna Tbk dinyatakan <i>undervalued</i> , karena nilai intrinsiknya lebih tinggi dari harga pasar. Keputusan investasi terbaik adalah membeli atau menambah porsi kepemilikan saham-

No.	Nama dan Tahun	Judul Penelitian	Metode	Hasil Penelitian
				saham tersebut.
2.	Jihan Arij Nisrina (2024)	Analisis Valuasi Saham Untuk Keputusan Investasi Pada PT. Mitra Pinasthika Mustika Tbk.	Kuantitatif Deskriptif	Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa saham PT. Mitra Pinasthika Mustika Tbk. dinyatakan <i>undervalued</i> berdasarkan kedua metode valuasi, yaitu <i>DDM</i> dan <i>PER</i> , karena nilai intrinsiknya melebihi harga pasar. Keputusan investasi terbaik adalah membeli atau menambah porsi kepemilikan saham PT. Mitra Pinasthika Mustika Tbk.
3.	Helena Iriana Malau (2024)	<i>Stock Valuation In Retail Trade Companies Listed On The IDX: Residual Income And Dividend Discount Model.</i>	Kuantitatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai intrinsik saham sektor konstruksi berdasarkan metode <i>RIM</i> berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham, sedangkan metode Dividend Discount Model ( <i>DDM</i> ) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.
4.	Naufal Alief Yulianto (2024)	<i>Stock valuation using dividend discounted model and free cash flow to firm approach: case study at PT Superkrane Mitra Utama Tbk.</i>	Kuantitatif Deskriptif	Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa saham PT Superkrane Mitra Utama Tbk dinyatakan <i>undervalued</i> , karena nilai intrinsiknya berdasarkan metode <i>DDM</i> dan <i>FCFF</i> melebihi harga pasar. Keputusan investasi terbaik adalah membeli atau menambah porsi kepemilikan saham PT Superkrane Mitra Utama Tbk.
5.	Febrianto Ardi Kumoro dan Hedwigis Esti Riwayati (2022)	Analisis Valuasi Saham Dan Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Fluktuasi Harga Saham (Studi kasus PT. GoTo Gojek Tokopedia).	Kuantitatif Deskriptif	Hasil penelitian berdasarkan analisis, valuasi saham PT. GoTo Gojek Tokopedia menggunakan metode <i>FCFE</i> (2021) menunjukkan saham <i>overvalued</i> sehingga disarankan untuk dijual. Sementara itu, metode <i>PER</i> (2021) menunjukkan saham <i>correctly valued</i> , sehingga

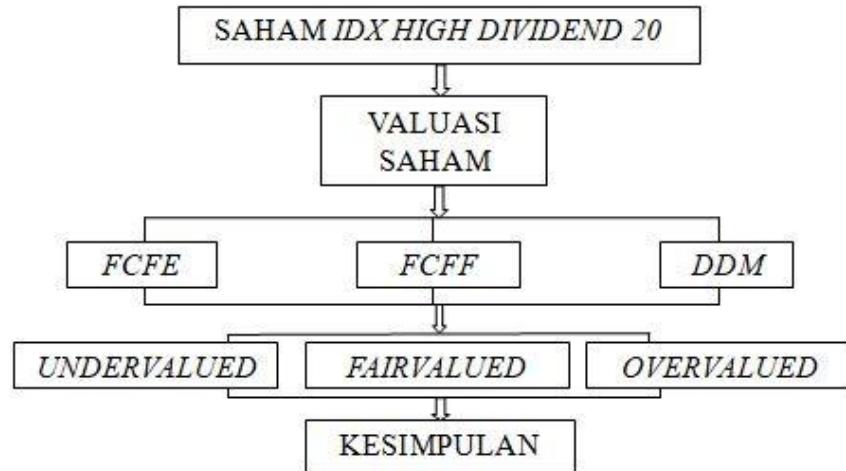
No.	Nama dan Tahun	Judul Penelitian	Metode	Hasil Penelitian
				disarankan untuk dipertahankan. metode <i>PER</i> dinilai paling akurat.
6.	Iqbal Hairul, Abdul Moin (2022)	Valuasi Saham dengan <i>Dividend Discount Model (DDM)</i> dan <i>Price Earning Ratio (PER)</i> untuk Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Kasus pada Perusahaan Sub Sektor Makanan & Minuman, Perkebunan, dan Pertambangan Batu Bara).	Kuantitatif Deskriptif	Hasil penelitian menunjukkan mayoritas saham dinyatakan <i>undervalued</i> berdasarkan metode <i>DDM</i> dan <i>PER</i> . Keputusan investasi terbaik adalah membeli saham-saham tersebut, sementara saham yang <i>overvalued</i> direkomendasikan untuk dijual atau tidak dibeli.
7.	Rani Rachmawati, Arisyahidin dan Abu Talkah (2022)	Analisis Valuasi Saham Menggunakan <i>Free Cash Flow to Equity (FCFE)</i> , <i>Price Earning Ratio (PER)</i> dan Penilaian Kinerja Keuangan dari sudut pandang <i>Economic Value Added (EVA)</i> (Studi Pada Saham Perusahaan Yang Terdaftar di Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode Agustus 2020-January 2021).	Kuantitatif Deskriptif	Hasil penelitian valuasi saham menunjukkan delapan perusahaan dinilai <i>undervalued</i> dan sebelas perusahaan dinilai <i>overvalued</i> , menurut temuan studi penilaian saham menggunakan <i>FCFE</i> , namun hanya satu perusahaan yang dinilai <i>undervalued</i> dan delapan belas perusahaan dinilai <i>overvalued</i> menggunakan <i>PER</i> . Lebih jauh, penelitian <i>EVA</i> mengungkapkan bahwa 17 perusahaan memiliki <i>EVA</i> negatif dan 2 memiliki <i>EVA</i> positif. <i>EVA</i> dapat digunakan sebagai prediktor <i>PER</i> karena regresi linier mengungkapkan bahwa <i>EVA</i> memiliki dampak substansial pada <i>PER</i> tetapi tidak signifikan untuk <i>FCFE</i> .
8.	Elin Nurlia, Heraeni Tanuatmodjo dan Imas Purnamasari (2022)	Analisis Valuasi Saham Dengan Menggunakan Metode Dividend <i>Discounted Model (DDM)</i> dan <i>Price Earning Ratio (PER)</i> (Studi Kasus Pada	Kuantitatif Deskriptif	Hasil Penelitian Saham KLBF, MERK, dan PEHA <i>overvalued</i> , sedangkan DVLA dan SIDO <i>undervalued</i> , berdasarkan metode <i>DDM</i> dan <i>PER</i> . Beberapa keterbatasan penelitian termasuk

No.	Nama dan Tahun	Judul Penelitian	Metode	Hasil Penelitian
		Perusahaan Farmasi Tercatat di BEI Tahun 2015-2020.		penggunaan <i>DDM</i> yang tidak cocok untuk saham tanpa dividen dan data yang hanya sampai 2020.
9.	Johannes Kristian Siregar (2021)	Analisis Valuasi Nilai Saham Perusahaan Industri Pulp& Paper Menggunakan Metode <i>Free Cash Flow To Firm (FCFF)</i> dan <i>Relative Valuation</i> Periode 2015-2019.	Kuantitatif Deskriptif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa statistik keuangan BEI 2019, saham INKP, FASW, dan TKIM dinilai <i>overvalued</i> dalam skenario pesimis, moderat, dan optimis berdasarkan teknik <i>FCFF</i> dan <i>Relative Valuation (PER</i> dan <i>PBV</i> ).
10.	Dwi Yulianto, Sri Mulyantini, Dianwicaksih Arieftiara (2021)	<i>Valuation of Intrinsic Value of Construction Sector Stock Using Residual Income Model (RIM) and Dividend Discount Model (DDM)</i> .	Kuantitatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa 47,92% dari nilai intrinsik ekuitas di sektor konstruksi konsisten dengan pendekatan <i>RIM</i> dan <i>DDM</i> . <i>DDM</i> secara signifikan dan positif mempengaruhi harga saham, tetapi teknik <i>RIM</i> tidak memiliki dampak yang nyata.

### 1.3 Kerangka Berpikir

Menurut Sugiono (2017:70) berpendapat bahwa model konseptual tentang hubungan antara teori dan aspek lain yang telah diakui sebagai kesulitan signifikan adalah apa yang membentuk suatu kerangka berpikir.

Dalam kerangka berpikir ini, penulis menggunakan berbagai data yang relevan untuk menghitung nilai intrinsik saham pada indeks IDX High Dividend 20, dengan tujuan menganalisis apakah saham-saham tersebut tergolong *undervalued*, *fairvalued* atau *overvalued*. Kerangka berpikir dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

Berdasarkan kerangka berpikir di atas, peneliti mengumpulkan data yang berkaitan dengan penelitian untuk menghitung nilai intrinsik saham pada indeks *IDX High Dividend 20* selama periode 2020-2024. Setelah data terkumpul, dilakukan perhitungan nilai intrinsik menggunakan metode *FCFE*, *FCFF*, dan *DDM* untuk menentukan apakah saham-saham tersebut tergolong *undervalued*, *fairvalued* atau *overvalued*. Terakhir peneliti mendeskripsikan hasil analisis untuk memberikan kesimpulan mengenai kewajaran harga saham pada indeks tersebut.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **2.1 Jenis Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif. Menurut Sugiyono (2016: 13) menjelaskan bahwa penelitian deskriptif kuantitatif adalah jenis penelitian yang dilakukan untuk menemukan nilai dari satu atau lebih variabel independen tanpa membandingkan atau menghubungkannya dengan variabel lain. Tujuan penelitian deskriptif adalah untuk menentukan nilai satu atau lebih variabel sendiri, tanpa perbandingan atau asosiasi dengan variabel lain (Sugiyono, 2018).

#### **2.2 Populasi dan Metode Pengambilan Sampel**

##### **2.2.1 Populasi**

Populasi menurut Sugiyono (2022:130) adalah bidang generalisasi yang terdiri dari item atau subjek dengan jumlah dan atribut tertentu yang dipilih oleh peneliti untuk diperiksa dan dari mana inferensi kemudian dibuat. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam IDX High Dividend 20 periode 2020-2024. Terdapat 20 perusahaan yang tergabung dalam IDX High Dividend 20 yaitu :

Tabel 3.1 Populasi Penelitian

No.	Kode Saham	Nama Emiten	Tanggal IPO
1	ADRO	Adaro Energy Indonesia Tbk	16 Jul 2008
2	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk	15 Jan 2009
3	ANTM	Aneka Tambang Tbk	27 Nov 1997
4	ASII	Astra International Tbk	4 Apr 1990
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk	31 Mei 2000
6	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	25 Nov 1996
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	10 Nov 2003

8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	14 Jul 2003
9	BRPT	Barito Pacific Tbk	2 Jul 1993
10	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	7 Okt 2010
11	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	14 Jul 1994
12	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	16 Jul 1990
13	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	18 Des 2007
14	KLBF	Kalbe Farma Tbk	30 Jul 1991
15	PTBA	Bukit Asam Tbk	23 Des 2002
16	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	8 Jul 1991
17	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk	14 Nov 1995
18	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk	25 Des 1995
19	UNTR	United Tractors Tbk	19 Sept 1989
20	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	11 Jan 1982

### 2.2.2 Sampel

Sampel merupakan bagian dari populasi yang seharusnya mencerminkan keseluruhan populasi. Sampel menurut Sugiyono (2022:131) adalah “bagian dari jumlah dan karakteristik penduduk”. Peneliti membatasi penelitian dalam hal waktu, biaya, tenaga, dan populasi yang sangat luas, oleh karena itu pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling*, atau sampel yang dipilih berdasarkan faktor-faktor tertentu sesuai dengan tujuan penelitian, merupakan strategi pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Kriteria yang digunakan untuk penentuan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3.2 Kriteria *Purposive Sampling Method*

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar dalam indeks <i>IDX High Dividend 20</i> pada periode 2020-2024 dan tanggal IPO dibawah 2020.	20
2.	Perusahaan yang laporan keuangannya tidak membagikan dividen pada tahun 2020.	(1)
3.	Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah.	(5)
4.	Perusahaan dalam subsektor perbankan (bank)	(4)
5.	Sub sektor terbanyak (Sub sektor barang konsumsi primer)	4
6.	Perusahaan Selain Sub sektor terbanyak	(6)
<b>Jumlah Sampel</b>		<b>4</b>
<b>Periode Observasi</b>		<b>5</b>
<b>Jumlah Metode Analisis</b>		<b>3</b>
<b>Jumlah Data Observasi</b>		<b>60</b>

Berdasarkan kriteria tersebut terdapat 4 perusahaan *IDX High Dividend 20* yang dijadikan sebagai sampel yaitu :

Tabel 3.3 Sampel Penelitian

No.	Kode Saham	Nama Emiten	Tanggal IPO
1	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk	15 Jan 2009
2	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	7 Okt 2010
3	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	14 Jul 1994
4	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	11 Jan 1982

## 2.3 Pengukuran Variabel dan Definisi Operasional

### 2.3.1 Pengukuran Variabel

Pengukuran variabel dalam penelitian ini dilakukan berdasarkan perhitungan valuasi saham menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity (FCFE)*, *Free Cash Flow to Firm (FCFF)*, dan *Dividend Discount Model*

(DDM). Proses pengukuran dilakukan secara *time series*, yaitu dengan membandingkan hasil perhitungan nilai intrinsik saham setiap tahun pada periode 2020-2024 untuk perusahaan yang tergabung dalam indeks *IDX High Dividend 20*.

### 2.3.2 Definisi Operasional

Variabel operasional diperlukan dalam penelitian ini untuk mengetahui jenis dan indikator variabel terkait serta menjamin keakuratan prosedur analisis valuasi saham. Menentukan skala pengukuran setiap variabel merupakan tujuan lain dari variabel operasional, sehingga hasil valuasi saham pada indeks *IDX High Dividend 20* menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity (FCFE)*, *Free Cash Flow to Firm (FCFF)*, dan *Dividend Discount Model (DDM)* dapat dilakukan secara tepat dan konsisten. Berikut operasional variabel dalam penelitian ini :

Tabel 3. 4 Definisi Operasional

No.	Nama Variabel	Definisi Variabel	Pengukuran
1.	<i>FCFE</i> awal ( $FCFE_0$ )	Arus kas untuk pemegang saham	$FCFE_0 = Net\ Income - (Capital\ Expenditure - Depreciation) - (Change\ in\ noncash\ working\ capital) + (New\ debt\ Issued - Debt\ repayment)$
2.	<i>Risk Free</i> ( $R_f$ )	Imbal hasil tanpa risiko	$R_f = \frac{\sum Rf(SBI)}{12}$
3.	Beta Saham ( $\beta_i$ )	Risiko saham terhadap pasar	$\beta_i = \frac{Kovarian(R_{it}, R_{Mt})}{Varian(R_{Mt})}$
4.	<i>Cost Of Equity</i> ( $K_e$ )	Pengembalian yang diharapkan investor	$K_e = R_r + \beta_i [E(R_m) - R_f]$
5.	<i>Growth</i> (g)	Tingkat Pertumbuhan	$g = Equity\ reinvestment\ rate \times ROE$
6.	<i>FCFE</i> yang diharapkan ( $FCFE_1$ )	Proyeksi arus kas bebas untuk pemegang saham	$FCFE_1 = FCFE_0 \times (1+g)$
7.	<i>Value FCFE</i>	<i>Value FCFE</i> dengan model	$Value\ FCFE = \frac{FCFE_1}{K_e - g}$

No.	Nama Variabel	Definisi Variabel	Pengukuran
		pertumbuhan konstan	
8.	Nilai Intrinsik $FCFE$	Nilai intrinsik dengan model $FCFE$	$\frac{\text{Nilai Intrinsik } FCFE = \text{Value } FCFE}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$
9.	$FCFF$ awal ( $FCFF_0$ )	Arus kas bebas untuk perusahaan saat ini	$FCFF_0 = EBIT(1-T) + Depreciation - Capex - Change in working capital$
10.	$Growth FCFF$ (g)	Tingkat Pertumbuhan	$g = \text{Equity reinvestment rate} \times \text{ROE}$
11.	$FCFF$ yang diharapkan ( $FCFF_1$ )	Proyeksi arus kas bebas untuk Perusahaan	$FCFF_1 = FCFF_0 \times (1+g)$
12.	$WACC$	Biaya modal rata-rata tertimbang	$WACC = (K_e \times \% \text{ of equity}) + ((K_d \times \% \text{ of debt}) \times (1-T))$
13.	$Value FCFF$	Nilai perusahaan berdasarkan $FCFF$	$Value FCFF = \frac{FCFF_1}{WACC - g_n}$
14.	Total $Equity$	Total asset bersih pemegang saham	$\text{Total } Equity = Value FCFF - \text{Total Debt}$
15.	Nilai intrinsik $FCFF$	Intrinsik dengan model $FCFF$	$\frac{\text{Nilai Intrinsik } FCFF = \text{Total Equity}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$
16.	$Growth$ (Tingkat Pertumbuhan), $Return On Equity$ , $Retention Ratio$ , dan $Dividend Payout Ratio$	Nilai Pertumbuhan Dividen	$g = ROE \times \text{retention ratio}$ $ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}}$ $\text{Retention Ratio} = 1 - \text{DPR}$ $\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$
17.	$Dividend I$	Estimasi deviden / Dividen yang diharapkan	$D_1 = D_0 (1+g)$
18.	Tingkat $Return$ yang diharapkan (K)	Tingkat return yang diharapkan	$K = \frac{D_0}{P} + g$

No.	Nama Variabel	Definisi Variabel	Pengukuran
19.	Nilai Intrinsik <i>DDM</i>	Nilai Intrinsik <i>DDM</i>	Nilai Intrinsik $DDM = \frac{D_1}{K-g}$

## 2.4 Jenis dan Sumber Data

### 2.4.1 Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Menurut Sugiyono (2022), data kuantitatif adalah informasi yang telah diukur secara eksplisit atau dinyatakan sebagai angka untuk analisis statistik. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan perusahaan untuk periode 2020-2024. Selain itu, data dividen, harga saham, beta saham, serta data tingkat suku bunga bebas resiko dan imbal hasil pasar yang dibutuhkan.

### 2.4.2 Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Sugiyono (2022), data sekunder adalah informasi yang membantu penelitian melalui dokumentasi dan literatur tetapi tidak secara langsung memberikan informasi kepada peneliti. Dalam penelitian ini data diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), yang menyediakan laporan keuangan tahunan perusahaan untuk periode 2020-2024. Selain itu, data dividen, harga saham penutupan di pasar reguler, beta saham, jumlah saham beredar, dan nilai buku ekuitas diperoleh dari situs resmi emiten dan platform seperti *Idn investing* dan *Yahoo Finance*. Sementara itu, data tingkat suku bunga bebas risiko dan imbal hasil pasar diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia dan Kementerian Keuangan. Sumber data tambahan, termasuk buku teks, makalah, dan penelitian sebelumnya, juga digunakan untuk mendukung tujuan penelitian ini.

## 2.5 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data adalah prosedur sistematis untuk memperoleh data yang diperlukan. Menurut Sugiyono (2022:224), teknik ini

merupakan langkah penting dalam proses tersebut, karena data yang dapat diandalkan sangat penting untuk mencapai tujuan penelitian. Pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan metode pengumpulan data sebagai berikut:

a. Dokumentasi

Dokumentasi menurut Siregar et al. (2021), adalah teknik pengumpulan informasi dengan melihat catatan dan informasi yang relevan dengan subjek. Dalam penelitian ini, dokumentasi difokuskan pada pengumpulan dokumen pendukung yang relevan dengan data penelitian, yaitu berupa laporan keuangan perusahaan, data dividen, harga saham, beta saham, serta data tingkat suku bunga bebas resiko dan imbal hasil pasar yang dibutuhkan.

b. Studi Pustaka atau *Library Research*

Studi kepustakaan, menurut Siregar et al. (2021), merupakan metode pengumpulan data melalui tinjauan literatur, buku, jurnal, dan sumber daya tertulis tambahan yang relevan dengan penelitian. Teknik ini digunakan untuk memperoleh landasan teori dan pandangan dari berbagai sumber yang mendukung penelitian.

## 2.6 Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis deskriptif, yang bertujuan untuk menjelaskan, menggambarkan, dan menganalisis data yang diperoleh terkait masalah yang diteliti. Adapun langkah-langkah yang dilakukan dalam analisis data ini adalah sebagai berikut:

- a. Mengumpulkan data keuangan perusahaan yang masuk ke dalam indeks *IDX High Dividend 20*, meliputi laporan keuangan tahunan, dividen yang dibayarkan, jumlah saham beredar, arus kas operasi, harga saham penutupan, serta data terkait lainnya yang relevan. Data ini akan menjadi dasar untuk perhitungan valuasi saham.
- b. Menghitung nilai intrinsik saham perusahaan dalam indeks *IDX High Dividend 20* menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity (FCFE)*

dan *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)*, yang mengevaluasi potensi arus kas bebas yang tersedia bagi pemegang saham *FCFE* dan seluruh pemegang modal *FCFF*.

- c. Menghitung nilai intrinsik saham menggunakan metode *Dividend Discount Model (DDM)*, yang mengevaluasi nilai saham berdasarkan proyeksi dividen masa depan.
- d. Membandingkan hasil valuasi menggunakan ketiga metode (*FCFE*, *FCFF*, dan *DDM*) dengan harga pasar saham untuk menentukan apakah saham perusahaan tersebut tergolong *undervalued*, *fairvalued* atau *overvalued* selama periode penelitian
- e. Mendeskripsikan hasil analisis kemudian menarik kesimpulan dan memberikan rekomendasi investasi berdasarkan hasil valuasi saham dalam indeks *IDX High Dividend 20*, dengan mempertimbangkan kondisi pasar modal Indonesia selama periode penelitian.

## BAB IV

### ANALISIS HASIL PENELITIAN

#### **3.1 Gambaran Umum Objek Penelitian**

Salah satu indeks saham yang melacak kinerja perusahaan yang membayar dividen besar adalah *IDX High Dividend 20*, yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tujuan dari indeks ini adalah untuk melacak saham-saham yang secara konsisten membayar dividen yang besar dan konsisten. Karena berfokus pada perusahaan-perusahaan yang menghasilkan dividen sebagai aliran pendapatan pasif, *IDX High Dividend 20* merupakan pilihan yang diinginkan bagi mereka yang ingin meningkatkan risiko portofolio investasi mereka. Sederhananya, sejumlah faktor, seperti stabilitas dividen dan pengembalian dividen yang kuat selama beberapa tahun terakhir, menjadi pertimbangan ketika memilih saham-saham yang membentuk *IDX High Dividend 20*. Berinvestasi pada saham yang memiliki potensi naik nilainya serta menghasilkan dividen untuk pendapatan pasif dimungkinkan oleh indeks ini. Indeks *IDX High Dividend 20* merupakan Indeks yang mengukur kinerja dari 20 saham yang rutin membayarkan dividen kepada pemegang saham perusahaan selama 3 tahun terakhir serta memiliki *dividend yield*, *dividend payout ratio* & *dividend per share* yang tinggi. *IDX High Dividend 20* dirilis Bursa Efek Indonesia pada 17 Mei 2018.

Kriteria saham yang masuk *IDX High Dividend 20* berdasarkan laman resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) diantaranya: (1) saham dari perusahaan tercatat yang membagikan dividen tunai selama 3 (tiga) tahun terakhir serta memiliki rata-rata harian nilai transaksi regular untuk periode 3 bulan, 6 bulan, dan 12 bulan terakhir masing-masing lebih besar Rp1 miliar. (2) dipilih berdasarkan rata-rata *dividend yield*, rata-rata harian nilai transaksi regular untuk periode 3 bulan, 6 bulan, dan 12 bulan terakhir, serta kapitalisasi pasar *free float* pada periode evaluasi. (3) Metode perhitungan Indeks *IDX High Dividend 20* menggunakan metode *Capped Dividend Yield*

*Adjusted Free-Float Market Capitalization Weighted.* Indeks ini menggunakan kapitalisasi pasar *free float* sebagai bobot dengan penyesuaian menggunakan *dividend yield*. Selain itu, bobot saham disesuaikan sehingga bobot paling tinggi untuk satu saham adalah 15%.

Adaro Energy Indonesia Tbk (ADRO) adalah perusahaan pertambangan batu bara terintegrasi, salah satu produsen batubara terbesar di Indonesia; Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT) merupakan pengelola jaringan ritel modern Alfamart dan Alfamidi di Indonesia; Aneka Tambang Tbk (ANTM) adalah perusahaan pertambangan milik negara yang bergerak di sektor emas, nikel, dan komoditas lainnya; Astra International Tbk (ASII) merupakan konglomerat dengan bisnis utama di otomotif, keuangan, agribisnis, dan infrastruktur; Bank Central Asia Tbk (BBCA) adalah salah satu bank swasta terbesar di Indonesia, menawarkan layanan perbankan dan keuangan lengkap; Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI) merupakan bank BUMN yang menyediakan layanan perbankan dan pembiayaan untuk individu dan korporasi; Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI) fokus pada segmen UMKM dan merupakan bank terbesar di Indonesia berdasarkan aset; Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI) adalah salah satu bank BUMN terbesar di Indonesia dengan beragam layanan perbankan korporat dan retail; Barito Pacific Tbk (BRPT) merupakan perusahaan induk yang berfokus di bisnis energi dan petrokimia; Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) adalah produsen makanan dan minuman, terutama dikenal lewat merek Indomie; Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) adalah perusahaan makanan dan minuman terdiversifikasi terkemuka di Indonesia; Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (INKP) merupakan anak usaha Sinar Mas yang memproduksi kertas dan produk turunannya; Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) adalah perusahaan pertambangan batubara dengan fokus ekspor; Kalbe Farma Tbk (KLBF) adalah perusahaan farmasi dan produk kesehatan terbesar di Indonesia; Bukit Asam Tbk (PTBA) merupakan perusahaan BUMN di bidang pertambangan batu bara; Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR) adalah

produsen semen terbesar di Indonesia dan Asia Tenggara; Telkom Indonesia (Persero) Tbk (TLKM) adalah perusahaan telekomunikasi milik negara, penyedia layanan internet, data, dan komunikasi; Chandra Asri Petrochemical Tbk (TPIA) adalah produsen petrokimia terintegrasi terbesar di Indonesia; United Tractors Tbk (UNTR) bergerak di distribusi alat berat, kontraktor pertambangan, dan pertambangan batubara; dan Unilever Indonesia Tbk (UNVR) adalah perusahaan FMCG multinasional yang memproduksi dan memasarkan beragam produk kebutuhan rumah tangga dan personal care.

Dari 20 perusahaan yang tergabung dalam *IDX High Dividend 20* Periode 2020-2024, Perusahaan yang dijadikan sebagai sampel adalah perusahaan sub sektor terbanyak yaitu sub sektor barang konsumsi primer yang terdiri dari ada 4 perusahaan. Berikut 4 perusahaan sub sektor barang konsumsi primer yang tergabung dalam *IDX High Dividend 20*:

Tabel 4.1 Daftar Sampel Penelitian

No.	Kode Saham	Nama Emiten	Tanggal IPO
1	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk	15 Jan 2009
2	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	7 Okt 2010
3	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	14 Jul 1994
4	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	11 Jan 1982

### 3.2 Analisis Data

#### 3.2.1 Analisis valuasi metode *Free Cash Flow to Equity* (FCFE)

Berikut adalah langkah untuk menghitung nilai intrinsik saham menggunakan model *FCFE* (Damodaran, 2012) dalam Buku *The Corporate Life Cycle* (2024):

### 1. *Risk free rate return ( $R_f$ )*

Perhitungan *return* bebas risiko diperoleh dari rata-rata suku bunga SBI selama periode Januari 2020 – Desember 2024. Perhitungan *risk free rate* dapat dihitung menggunakan rumus:

$$R_f = \frac{\sum R_f}{12}$$

Hasil perhitungan *return* bebas risiko disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.2 *Risk Free Rate*

<b><i>Risk Free Rate</i></b>		
<b>Tanggal</b>	<b>BI-7Day-RR</b>	<b>Desimal</b>
Desember 2024	6.00 %	0,06
November 2024	6.00 %	0,06
Oktober 2024	6.00 %	0,06
:	:	:
19 Maret 2020	4.50 %	0,045
20 Februari 2020	4.75 %	0,0475
23 Januari 2020	5.00 %	0,05
Total		2,8425
$R_f$		0,04738

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat bahwa *return* bebas risiko selama 5 tahun terakhir terhitung pada periode Januari 2020 – Desember 2024 sebesar 0,04738.

### 2. *Realized return ( $R_i$ )*

Tingkat *return* diperoleh dari perubahan harga pasar dalam perdagangan saham dengan menggunakan data *closing price* bulanan setiap tahun dari masing-masing emiten. *Realized return* dapat dihitung menggunakan rumus:

$$R_t = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$$

Hasil perhitungan *realized return* ( $R_i$ ) dari setiap emiten sebagai berikut:

Tabel 4.3 *Realized Return*

<b>Kode Saham</b>	<b>Tahun</b>	<b>Return</b>
AMRT	2020	0,002605
	2021	0,051338
	2022	0,086519
	2023	0,004001
	2024	0,008867
ICBP	2020	-0,011968
	2021	-0,003097
	2022	0,015848
	2023	0,006001
	2024	-0,001620
INDF	2020	-0,007487
	2021	0,004533
	2022	0,006870
	2023	-0,002775
	2024	0,018456
UNVR	2020	-0,00454
	2021	-0,04350
	2022	0,01680
	2023	-0,02377
	2024	-0,04003

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 4.3, *realized return* dari empat perusahaan dalam sub sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang tergabung dalam *IDX High Dividend 20* periode 2020–2024 menunjukkan fluktuasi yang cukup variatif. PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT) mencatat tren positif dengan return tertinggi pada 2022 sebesar 8,65%, meskipun mengalami penurunan tajam pada 2023 dan hanya sedikit meningkat di 2024. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) memulai periode dengan return negatif namun membaik pada 2022 dan 2023, sebelum kembali menurun menjadi negatif pada 2024. PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) menunjukkan pola serupa, dengan return negatif di awal periode, perbaikan sementara di 2022,

dan kembali negatif pada 2023 sebelum *rebound* ke 1,85% di 2024. Sementara itu, PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) cenderung mengalami performa negatif sepanjang periode, hanya mencatat return positif pada 2022, namun kembali turun signifikan di 2023 dan 2024.

### 3. *Return Pasar (R<sub>m</sub>)*

*Return* pasar merupakan tingkat pengembalian yang diperoleh dari perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang merupakan representasi dari kinerja pasar secara keseluruhan. *Return* pasar dapat dihitung menggunakan rumus:

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Hasil perhitungan *return* pasar selama periode 2020-2024 sebagai berikut:

Tabel 4.4 *Return* Pasar

Tahun	Bulan	IHSG	Market Return
2020	Januari	5940,05	
	Februari	5452,7	-0,08204
	Maret	4538,93	-0,16758
	April	4716,4	0,03910
	Mei	4753,61	0,00789
	Juni	4905,39	0,03193
	Juli	5149,63	0,04979
	Agustus	5238,49	0,01726
	September	4870,04	-0,07034
	Oktober	5128,23	0,05302
	November	5612,42	0,09442
	Desember	5979,07	0,06533
<b>Rata-rata</b>			<b>0,00352</b>
2021	Januari	5862,35	
	Februari	6241,8	0,064727
	Maret	5985,52	-0,041059
	April	5995,62	0,001687

<b>Tahun</b>	<b>Bulan</b>	<b>IHSG</b>	<b>Market Return</b>
2021	Mei	5947,46	-0,008033
	Juni	5985,49	0,006394
	Juli	6070,04	0,014126
	Agustus	6150,3	0,013222
	September	6286,94	0,022217
	Okttober	6591,35	0,048419
	November	6533,93	-0,008711
	Desember	6581,48	0,007277
	<b>Rata-rata</b>		<b>0,010933</b>
	Januari	6631,15	
	Februari	6888,17	0,038759
	Maret	7071,44	0,026606
2022	April	7228,91	0,022268
	Mei	7148,97	-0,011058
	Juni	6911,58	-0,033206
	Juli	6951,12	0,005721
	Agustus	7178,59	0,032724
	September	7040,8	-0,019195
	Okttober	7098,89	0,008250
	November	7081,31	-0,002476
	Desember	6850,62	-0,032577
	<b>Rata-rata</b>		<b>0,003256</b>
2023	Januari	6839,34	
	Februari	6843,24	0,000570
	Maret	6805,28	-0,005547
	April	6915,72	0,016229
	Mei	6633,26	-0,040843
	Juni	6661,88	0,004315
	Juli	6931,36	0,040451
	Agustus	6953,26	0,003160
	September	6939,89	-0,001923
	Okttober	6752,21	-0,027044
	November	7080,74	0,048655
	Desember	7272,8	0,027124
<b>Rata-rata</b>			<b>0,005922</b>
2024	Januari	7207,94	
	Februari	7316,11	0,015007
	Maret	7288,81	-0,003731
	April	7234,2	-0,007492

Tahun	Bulan	IHSG	<i>Market Return</i>
	Mei	6970,74	-0,036419
	Juni	7063,58	0,013319
	Juli	7255,76	0,027207
	Agustus	7670,73	0,057192
	September	7527,93	-0,018616
	Oktober	7574,02	0,006123
	November	7114,27	-0,060701
	Desember	7079,9	-0,004831
<b>Rata-rata</b>			<b>-0,001177</b>
<b>E(Rm)</b>			0,00381

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 4.4 hasil perhitungan *return* pasar, selama periode 2020 hingga 2024, return pasar menunjukkan pola fluktuatif dengan beberapa peristiwa mencolok di tiap tahunnya. Tahun 2020 ditandai oleh gejolak ekstrem akibat pandemi COVID-19, dengan return negatif terbesar pada Maret sebesar -16,76% yang mencerminkan kepanikan pasar, meskipun terjadi pemulihan di paruh kedua tahun dengan lonjakan return pada November sebesar 9,44%. Tahun 2021 menunjukkan tren pemulihan yang lebih stabil, dengan *return* tertinggi sebesar 6,47% di Februari dan rata-rata *return* meningkat menjadi 1,09%. Tahun 2022 masih menunjukkan volatilitas cukup tinggi, dengan penurunan signifikan pada Juni (-3,32%) namun juga diiringi kenaikan tajam seperti Februari (3,87%) dan Agustus (3,27%), menghasilkan rata-rata tahunan 0,32%. Tahun 2023 mencerminkan kondisi pasar yang lebih stabil dan optimis, dengan *return* tertinggi pada November sebesar 4,86% dan rata-rata *return* meningkat menjadi 0,59%. Namun, tahun 2024 kembali menunjukkan volatilitas tinggi, dengan *return* negatif tajam pada November (-6,07%) dan Mei (-3,64%), meski sempat menguat pada Agustus (5,72%), sehingga rata-rata *return* justru negatif di angka -0,12%, mengindikasikan ketidakpastian pasar meskipun ada momentum positif di beberapa bulan.

#### 4. Analisis *beta* saham

*Beta* merupakan ukuran yang menjelaskan perubahan *return* atau risiko emiten yang dibandingkan dengan indeks pasar. Semakin tinggi nilai *beta* maka emiten memiliki korelasi yang tinggi terhadap pasar. *Beta* dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\beta_i = \frac{\text{Kovarian}(R_{it}, R_{Mt})}{\text{Varian}(R_{Mt})}$$

Hasil perhitungan *beta* pada setiap emiten disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.5 Nilai Beta Saham

Kode Saham	Beta					B
	2020	2021	2022	2023	2024	
AMRT	0,17038	1,93885	1,69259	0,83043	1,27282	0,112611
ICBP	0,17158	-0,29814	-1,63083	0,11424	0,93833	0,029388
INDF	0,41146	-0,40533	-0,96006	-0,60378	1,01845	0,12132
UNVR	0,07031	1,07281	-0,83476	-0,48054	-1,46330	-0,02991

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 4.5, nilai *beta* dari keempat saham sub sektor *Consumer Non-Cyclicals* selama periode 2020–2024 menunjukkan fluktuasi yang mencerminkan perubahan karakteristik risiko masing-masing saham. PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT) mengalami lonjakan *beta* dari 0,17 pada 2020 menjadi 1,93 pada 2021, mengindikasikan pergeseran dari saham defensif ke agresif, sebelum stabil di 1,27 pada 2024. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) mengalami perubahan signifikan, dari beta positif pada 2020 ke negatif pada 2021–2022, lalu kembali positif dan meningkat hingga 0,94 pada 2024. PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) juga mengalami *beta* negatif selama tiga tahun berturut-turut (2021–2023), sebelum kembali positif dengan beta 1,02 pada 2024. Sementara itu,

PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) menunjukkan tren *beta* negatif yang konsisten sejak 2022 hingga 2024, mencapai -1,46, mencerminkan pergerakan harga saham yang berlawanan arah dengan pasar dalam jangka waktu tersebut.

### 5. Tingkat pengembalian yang diharapkan (*Cost of equity (K<sub>e</sub>)*)

Tingkat pengembalian yang diharapkan diperoleh dari tingkat *return* bebas risiko, nilai *beta* dan tingkat *return pasar* yang diharapkan. *Cost of Equity* dapat dihitung menggunakan rumus:

$$K_e = R_r + \beta_i [E(R_m) - R_f]$$

Hasil perhitungan tingkat pengembalian yang diharapkan selama periode 2020-2024 disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.6 *Cost of Equity*

Kode Saham	Tahun	R <sub>r</sub>	E(Rm)	Beta	E(Rm)	Rf	Cost of equity
AMRT	2020	0,002605	0,00352	0,17038	0,00352	0,0425	0,03586
	2021	0,051338	0,01093	1,93885	0,01093	0,035208	-0,01186
	2022	0,086519	0,00326	1,69259	0,00326	0,04	-0,02219
	2023	0,004001	0,00592	0,83043	0,00592	0,058125	0,01477
	2024	0,008867	-0,00118	1,27282	-0,00118	0,061042	-0,01815
ICBP	2020	-0,011968	0,00352	0,17158	0,00352	0,0425	0,03581
	2021	-0,003097	0,01093	-0,29814	0,01093	0,035208	0,04245
	2022	0,015848	0,00326	-1,63083	0,00326	0,04	0,09992
	2023	0,006001	0,00592	0,11424	0,00592	0,058125	0,05216
	2024	-0,001620	-0,00118	0,93833	-0,00118	0,061042	0,00266
INDF	2020	-0,007487	0,00352	0,41146	0,00352	0,0425	0,02646
	2021	0,004533	0,01093	-0,40533	0,01093	0,035208	0,04505
	2022	0,006870	0,00326	-0,96006	0,00326	0,04	0,07528
	2023	-0,002775	0,00592	-0,60378	0,00592	0,058125	0,08964
	2024	0,018456	-0,00118	1,01845	-0,00118	0,061042	-0,00232
UNVR	2020	-0,00454	0,00352	0,07031	0,00352	0,0425	0,03976
	2021	-0,04350	0,01093	1,07281	0,01093	0,035208	0,00917
	2022	0,01680	0,00326	-0,83476	0,00326	0,04	0,07067

Kode Saham	Tahun	$R_r$	E(Rm)	Beta	E(Rm)	Rf	Cost of equity
	2023	-0,02377	0,00592	-0,48054	0,00592	0,058125	0,08321
	2024	-0,04003	-0,00118	-1,46330	-0,00118	0,061042	0,15209

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai *cost of equity* dari keempat saham sub sektor *Consumer Non-Cyclicals* selama periode 2020–2024 mengalami fluktuasi yang mencerminkan dinamika risiko dan ekspektasi investor. PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT) menunjukkan pergerakan yang tidak stabil, dengan nilai positif di 2020 (0,03586), berubah menjadi negatif pada 2021–2022, kembali positif di 2023, lalu turun lagi menjadi negatif di 2024 (-0,01815). PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) mengalami tren peningkatan *cost of equity* secara konsisten dari 0,02646 di 2020 hingga mencapai 0,10257 di 2024, mencerminkan ekspektasi imbal hasil yang meningkat dari investor. Sementara itu, PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) juga mengalami fluktuasi, dari 0,03976 di 2020 turun drastis pada 2021, lalu terus meningkat hingga mencapai 0,15209 di 2024, menunjukkan peningkatan persepsi risiko yang signifikan.

## 6. Analisis *Free Cash Flow to Equity* awal ( $FCFE_0$ )

*Free Cash Flow to Equity Awal* ( $FCFE_0$ ) merupakan arus kas untuk pemegang saham yang diperoleh diperoleh dari hasil perhitungan antara *net income*, *capital expenditure*, *depreciation*, *change in noncash working capital*, *new debt issued* dan *debt repayment*.  $FCFE_0$  dapat dihitung menggunakan rumus:

$$FCFE_0 = Net\ Income - (Capital\ Expenditure - Depreciation) - (Change\ in\ noncash\ working\ capital) + (New\ debt\ Issued - Debt\ repayment.)$$

Hasil perhitungan  $FCFE_0$  disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4.7 *Free Cash Flow to Equity Awal (FCFE<sub>0</sub>)*

Kode Saham	Tahun	<i>Net Income</i>	<i>CapEx</i>	<i>Depreciation</i>	<i>CNCWC</i>	<i>New debt Issued</i>	<i>Debt repayment</i>	<i>FCFE<sub>0</sub></i>
AMRT	2020	1,088,477,000,000	1,889,881,000,000	1,251,774,000,000	-3,362,329,000,000	34,224,200,000,000	35,823,591,000,000	2,213,308,000,000
	2021	1,988,750,000,000	1,712,533,000,000	1,341,202,000,000	211,363,000,000	96,910,769,000,000	99,111,799,000,000	-794,974,000,000
	2022	2,907,478,000,000	2,086,301,000,000	1,344,933,000,000	-109,833,000,000	90,484,000,000,000	90,768,236,000,000	1,991,707,000,000
	2023	3,484,025,000,000	2,364,183,000,000	1,515,694,000,000	1,532,050,000,000	86,764,932,000,000	88,275,312,000,000	-406,894,000,000
	2024	3,220,083,000,000	2,752,593,000,000	1,803,037,000,000	38,555,000,000	109,336,985,000,000	109,336,985,000,000	2,231,972,000,000
ICBP	2020	7,418,574,000,000	2,179,403,000,000	170,519,000,000	295,239,000,000	87,873,000,000	715,646,000,000	4,486,678,000,000
	2021	7,900,282,000,000	1,013,642,000,000	189,105,000,000	-7,281,114,000,000	44,704,339,000,000	34,961,124,000,000	24,100,074,000,000
	2022	5,722,194,000,000	526,958,000,000	181,850,000,000	10,571,835,000,000	2,357,500,000,000	2,095,437,000,000	-4,932,686,000,000
	2023	8,465,123,000,000	344,581,000,000	154,611,000,000	1,660,462,000,000	160,000,000,000	1,379,821,000,000	5,394,870,000,000
	2024	8,813,377,000,000	703,984,000,000	148,469,000,000	1,494,312,000,000	87,873,000,000	510,352,000,000	6,341,071,000,000
INDF	2020	8,752,066,000,000	3,205,454,000,000	415,039,000,000	133,938,000,000	61,656,250,000,000	30,791,978,000,000	36,691,985,000,000
	2021	11,203,585,000,000	1,317,744,000,000	428,842,000,000	-8,803,534,000,000	69,826,815,000,000	61,505,983,000,000	27,439,049,000,000
	2022	9,192,369,000,000	1,086,270,000,000	427,563,000,000	13,902,941,000,000	42,557,442,000,000	42,943,889,000,000	-5,755,526,000,000
	2023	11,493,733,000,000	293,784,000,000	409,220,000,000	3,406,515,000,000	37,384,371,000,000	38,032,883,000,000	7,554,142,000,000
	2024	13,077,496,000,000	927,610,000,000	408,723,000,000	2,350,034,000,000	31,355,966,000,000	27,670,536,000,000	13,894,005,000,000
UNVR	2020	7,163,536,000,000	-53,790,000,000	241,684,000,000	-209,629,000,000	95,000,000,000	182,400,000,000	7,581,239,000,000
	2021	5,758,148,000,000	-93,549,000,000	224,267,000,000	245,111,000,000	0	1,397,418,000,000	4,433,435,000,000
	2022	5,364,761,000,000	-356,620,000,000	209,439,000,000	-249,196,000,000	0	1,535,400,000,000	4,646,616,000,000
	2023	4,800,940,000,000	-35,773,000,000	189,520,000,000	-675,390,000,000	0	6,633,300,000,000	-933,677,000,000
	2024	3,368,693,000,000	188,836,000,000	177,965,000,000	-1,168,106,000,000	1,450,000,000,000	247,243,000,000	5,728,685,000,000

Berdasarkan tabel 4.7, nilai *FCFE<sub>0</sub>* dari keempat saham sub sektor *Consumer Non-Cyclicals* selama periode 2020–2024 menunjukkan fluktuasi yang mencerminkan dinamika keuangan masing-masing perusahaan. PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT) mengalami penurunan tajam pada 2021 menjadi negatif Rp794,9 miliar setelah mencatat Rp2,213 triliun di 2020, namun pulih hingga mencapai Rp2,431 triliun pada 2024. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) mencatat lonjakan *FCFE<sub>0</sub>* tertinggi sebesar Rp24,1 triliun di 2021, namun turun drastis menjadi negatif Rp4,932 triliun di 2022 sebelum kembali meningkat menjadi Rp6,341 triliun pada 2024. PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) juga menunjukkan perbaikan signifikan, dari negatif Rp27,43 triliun di 2021 menjadi Rp13,894 triliun pada 2024. PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) mencatat nilai *FCFE<sub>0</sub>* tertinggi pada 2020 sebesar Rp7,58 triliun, mengalami penurunan hingga negatif Rp933,68 miliar di 2023, dan kembali pulih menjadi Rp5,73 triliun di 2024.

## 7. Analisis *Growth*

Tingkat pertumbuhan (*growth*) diperoleh dari hasil perkalian antara nilai *equity reinvestment rate* dengan *Retur on Equity (ROE)*. *growth* dapat dihitung menggunakan rumus:

$$g = \text{Equity reinvestment rate} \times \text{ROE}.$$

Hasil perhitungan *growth* disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4.8 Analisis *Growth*

<b>Kode Saham</b>	<b>Tahun</b>	<b>ROE</b>	<b>Equity reinvestment rate</b>	<b>Growth</b>
AMRT	2020	0,142539	-2,50278	-0,35675
	2021	0,221223	0,292995	0,064817
	2022	0,25347	0,217211	0,055056
	2023	0,221839	0,683273	0,151576
	2024	0,181967	0,306859	0,055838
ICBP	2020	0,147434	0,310588	0,045791
	2021	0,144366	-0,81726	-0,11798
	2022	0,099563	1,907825	0,189949
	2023	0,136306	0,218595	0,029796
	2024	0,131457	0,232581	0,030574
INDF	2020	0,110592	0,334133	0,036953
	2021	0,129324	-0,70644	-0,09136
	2022	0,098187	1,584067	0,155535
	2023	0,114405	0,286337	0,032758
	2024	0,119987	0,219378	0,026322
UNVR	2020	1,450882	-0,07051	-0,1023
	2021	1,332513	-0,01263	-0,01682
	2022	1,342111	-0,15196	-0,20395
	2023	1,419876	-0,18761	-0,26638
	2024	1,567368	-0,34353	-0,53843

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan selama periode 2020 hingga 2024, keempat perusahaan menunjukkan pola pertumbuhan (*growth*) yang bervariasi. PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk mengalami fluktuasi dengan *growth* negatif pada 2020 (-0,35675) akibat equity reinvestment rate yang

negatif, namun membaik di tahun-tahun berikutnya dan mencapai puncak pertumbuhan sebesar 0,151576 di 2023. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk juga mencatat variasi signifikan, mulai dari pertumbuhan positif di 2020 (0,045791), negatif di 2021 (-0,11798), lalu melonjak tajam pada 2022 (0,189949) karena equity reinvestment rate tinggi, dan stabil di kisaran 0,03 pada dua tahun terakhir. PT Indofood Sukses Makmur Tbk memperlihatkan pola serupa, dengan growth positif di 2020 (0,036953), negatif pada 2021 (-0,09136), lalu naik menjadi 0,155535 di 2022, dan kembali menurun di tahun berikutnya. Sebaliknya, PT Unilever Indonesia Tbk mengalami tren penurunan tajam dan konsisten, dengan seluruh nilai growth negatif, dimulai dari -0,1023 di 2020 hingga mencapai -0,53843 di 2024, meskipun ROE-nya tinggi, karena equity reinvestment rate yang terus berada di zona negatif.

### **8. Analisis *Free Cash Flow to Equity* yang diharapkan ( $FCFE_1$ )**

$FCFE$  yang diharapkan diperoleh dari hasil perkalian antara  $FCFE$  awal dengan *growth*.  $FCFE_1$  dapat dihitung menggunakan rumus:

$$FCFE_1 = FCFE_0 \times (1+g)$$

Hasil perhitungan  $FCFE$  yang diharapkan disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4.9 *Free Cash Flow to Equity* yang diharapkan ( $FCFE_1$ )

Kode Saham	Tahun	$FCFE_0$	Growth	$FCFE_1$
AMRT	2020	4.103.565.435.804,67	-0,35675	1.423.721.388.951,34
	2021	2.332.324.187.248,53	0,064817	-846.502.029.879,65
	2022	1.892.785.262.065,68	0,055056	2.101.363.216.054,36
	2023	967.113.158.754,77	0,151576	-468.569.561.970,94
	2024	1.514.538.490.567,11	0,055838	2.356.601.474.953,21
ICBP	2020	3.373.805.942.410,55	0,045791	4.692.128.277.923
	2021	4.884.773.293.535,37	-0,11798	21.256.634.685.661,10
	2022	3.892.134.689.751,29	0,189949	-5.869.645.012.757,03
	2023	5.179.083.694.435,58	0,029796	5.555.613.829.371,60
	2024	4.519.913.695.845,51	0,030574	6.534.945.483.030,29
INDF	2020	2.561.795.347.253,02	0,036953	38.047.847.629.239,40

Kode Saham	Tahun	$FCFE_0$	Growth	$FCFE_1$
AMRT	2021	8.857.406.218.360,64	-0,09136	24.932.242.080.970,10
	2022	3.465.712.953.676,84	0,155535	-6.650.711.046.941,63
	2023	8.752.335.163.471,91	0,032758	7.801.604.350.794,95
	2024	4.716.445.034.521,34	0,026322	14.259.729.685.694,40
UNVR	2020	7.643.170.950.176	-0,1023	6.805.662.506.083,20
	2021	6.490.186.380.488,09	-0,01682	4.358.842.816.158,86
	2022	6.059.865.348.451,76	-0,20395	3.698.921.649.905,84
	2023	5.243.828.604.782,17	-0,26638	-684.967.207.494,71
	2024	4.925.256.646.872,12	-0,53843	2.644.175.357.421,86

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 4.9, nilai  $FCFE_1$  dari keempat saham *Consumer Non-Cyclicals* selama periode 2020–2024 menunjukkan pola fluktuatif. PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT) mencatat nilai  $FCFE_1$  sebesar Rp1,42 triliun pada 2020, turun drastis menjadi negatif Rp846,50 miliar pada 2021, sempat pulih di 2022 menjadi Rp2,10 triliun, kembali negatif di 2023, lalu meningkat ke Rp2,36 triliun pada 2024. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) mengalami lonjakan dari Rp4,69 triliun (2020) ke Rp21,26 triliun (2021), namun anjlok ke -Rp5,86 triliun (2022), sebelum kembali pulih menjadi Rp6,53 triliun pada 2024. PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) memulai dengan nilai tinggi Rp38,05 triliun di 2020, lalu turun ke -Rp6,65 triliun pada 2022, dan meningkat hingga Rp14,26 triliun di 2024. Sementara itu, PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) mengalami penurunan bertahap dari Rp6,81 triliun di 2020 menjadi negatif Rp684,97 miliar pada 2023, lalu sedikit pulih ke Rp2,64 triliun di 2024, meski belum kembali ke level awal.

## 9. Analisis *value FCFE*

*Value FCFE* diperoleh dari perbandingan antara  $FCFE_1$  dengan *Cost of equity* dan tingkat pertumbuhan (*Growth*). *Value FCFE* dapat dihitung menggunakan rumus:

$$Value FCFE = \frac{FCFE_1}{K_e - G_n}$$

Hasil perhitungan *value FCFE* disajikan pada Tabel berikut:

Tabel 4.10 *Value Free Cash Flow to Equity*

<b>Kode Saham</b>	<b>Tahun</b>	<b>FCFE<sub>1</sub></b>	<b>Cost of equity</b>	<b>Growth</b>	<b>Value FCFE</b>
AMRT	2020	1.423.721.388.951,34	0,03586	-0,35675	3.626.353.616.235,56
	2021	-846.502.029.879,65	-0,01186	0,064817	11.040.239.882.624,70
	2022	2.101.363.216.054,36	-0,02219	0,055056	-27.202.519.183.664,90
	2023	-468.569.561.970,94	0,01477	0,151576	3.425.168.259.903,03
	2024	2.356.601.474.953,21	-0,01815	0,055838	-31.850.564.514.700,10
ICBP	2020	4.692.128.277.923	0,03581	0,045791	-470.221.414.559.116
	2021	21.256.634.685.661,10	0,04245	-0,11798	132.497.665.124.298
	2022	-5.869.645.012.757,03	0,09992	0,189949	65.199.414.596.431,70
	2023	5.555.613.829.371,60	0,05216	0,029796	248.397.958.695.557
	2024	6.534.945.483.030,29	0,00266	0,030574	-234.106.556.348.447
INDF	2020	38.047.847.629.239,40	0,02646	0,036953	-3.627.231.996.715.240
	2021	24.932.242.080.970,10	0,04505	-0,09136	182.778.632.399.554
	2022	-6.650.711.046.941,63	0,07528	0,155535	82.865.941.827.071
	2023	7.801.604.350.794,95	0,08964	0,032758	137.146.214.701.702
	2024	14.259.729.685.694,40	-0,00232	0,026322	-497.771.667.404.545
UNVR	2020	6.805.662.506.083,20	0,03976	-0,1023	47.906.332.737.606,30
	2021	4.358.842.816.158,86	0,00917	-0,01682	167.707.241.658.206
	2022	3.698.921.649.905,84	0,07067	-0,20395	13.468.946.676.331,50
	2023	-684.967.207.494,71	0,08321	-0,26638	-1.959.361.017.155,80
	2024	2.644.175.357.421,86	0,15209	-0,53843	3.829.263.781.070,85

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 4.10, nilai *FCFE* pada keempat saham *Consumer Non-Cyclicals* selama periode 2020–2024 menunjukkan fluktuasi yang signifikan. PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT) mencatat kenaikan dari Rp3,63 triliun (2020) ke Rp11,04 triliun (2021), namun anjlok ke -Rp27,20 triliun (2022), sempat pulih ke Rp3,43 triliun (2023), lalu kembali turun tajam ke -Rp31,85 triliun (2024), mencerminkan ketidakstabilan nilai perusahaan. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) memulai dengan nilai negatif -Rp470,22 triliun (2020), kemudian meningkat ke Rp65,20 triliun (2021), melonjak ke Rp248,40 triliun (2023), namun

kembali negatif di 2024 sebesar -Rp234,11 triliun. PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) mengalami lonjakan dari nilai negatif -Rp3.627,23 triliun (2020) ke Rp182,78 triliun (2021), turun ke Rp82,86 triliun (2022), sempat naik ke Rp137,15 triliun (2023), lalu anjlok kembali menjadi -Rp497,77 triliun (2024). Sementara itu, PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) menunjukkan pola lebih stabil, dengan kenaikan dari Rp47,91 triliun (2020) ke Rp167,71 triliun (2021), meskipun turun menjadi Rp13,47 triliun (2022), negatif -Rp1.959,36 triliun (2023), namun pulih ke Rp3.829,26 triliun pada 2024.

#### **10. Nilai Intrinsik Model *Free Cash Flow to Equity (FCFE)***

Nilai intrinsik dari model *FCFE* diperoleh dari hasil perbandingan antara *value FCFE* dan jumlah saham yang beredar. Nilai intrinsik dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{Nilai Intrinsik} = \frac{\text{Value FCFE}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Hasil perhitungan nilai intrinsik disajikan pada Tabel berikut.

Tabel 4.11 Nilai Intrinsik Model *Free Cash Flow to Equity (FCFE)*

Kode Saham	Tahun	Value FCFE	Jumlah Saham Beredar	Nilai Intrinsik
AMRT	2020	3.626.353.616.235,56	41.524.501.700	87,33045
	2021	11.040.239.882.624,70	41.524.501.700	265,8729
	2022	-27.202.519.183.664,90	41.524.501.700	-655,096
	2023	3.425.168.259.903,03	41.524.501.700	82,48548
	2024	-31.850.564.514.700,10	41.524.501.700	-767,031
ICBP	2020	-470.221.414.559.116	11.661.908.000	-40321,1
	2021	132.497.665.124.298	11.661.908.000	11361,58
	2022	65.199.414.596.431,70	11.661.908.000	5590,802
	2023	248.397.958.695.557	11.661.908.000	21299,94
	2024	-234.106.556.348.447	11.661.908.000	-20074,5
INDF	2020	-3.627.231.996.715.240	8.780.426.500	-413104
	2021	182.778.632.399.554	8.780.426.500	20816,6
	2022	82.865.941.827.071	8.780.426.500	9437,576

Kode Saham	Tahun	Value FCFE	Jumlah Saham Beredar	Nilai Intrinsik
UNVR	2023	137.146.214.701.702	8.780.426.500	15619,54
	2024	-497.771.667.404.545	8.780.426.500	-56691,1
	2020	47.906.332.737.606,30	38.150.000.000	1255,736
	2021	167.707.241.658.206	38.150.000.000	4395,996
	2022	13.468.946.676.331,50	38.150.000.000	353,0523
	2023	-1.959.361.017.155,80	38.150.000.000	-51,3594
	2024	3.829.263.781.070,85	38.150.000.000	100,3739

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 4.11, nilai intrinsik saham berdasarkan model *FCFE* untuk keempat perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* selama periode 2020–2024 menunjukkan fluktuasi yang cukup tajam. PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT) mencatat nilai positif sebesar Rp87,33 pada 2020 dan Rp265,87 pada 2021, namun menurun drastis menjadi -Rp655,10 pada 2022, sempat pulih ke Rp82,49 pada 2023, lalu kembali negatif di 2024 sebesar -Rp767,03. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) memulai dengan nilai negatif -Rp40.321,10 (2020), membaik hingga Rp21.299,94 (2023), namun kembali jatuh ke -Rp20.074,50 pada 2024. PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) mencatat nilai negatif -Rp413.104 pada 2020, melonjak ke Rp15.619,54 pada 2023, lalu kembali turun menjadi -Rp56.691,10 di 2024. Sementara PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) sempat mencatat nilai tertinggi Rp4.395,99 pada 2021, turun ke -Rp51,36 pada 2023, dan pulih kembali ke Rp100,37 pada 2024. Fluktuasi ini mencerminkan ketidakstabilan kinerja keuangan masing-masing emiten yang dipengaruhi oleh proyeksi arus kas dan faktor-faktor fundamental lainnya.

## 11. Perbandingan Nilai Intrinsik dan Harga Pasar

Perbandingan nilai intrinsik dan harga pasar disajikan pada Tabel berikut.

Tabel 4.12 Perbandingan Nilai Intrinsik dan Harga Pasar

Kode Saham	Tahun	Nilai Intrinsik	Harga Pasar	Keterangan
AMRT	2020	87,33045	800	Overvalued
	2021	265,8729	1215	Overvalued
	2022	-655,096	2650	Overvalued
	2023	82,48548	2930	Overvalued
	2024	-767,031	2850	Overvalued
ICBP	2020	-40321,1	9575	Overvalued
	2021	11361,58	8700	Undervalued
	2022	5590,802	10000	Overvalued
	2023	21299,94	10575	Undervalued
	2024	-20074,5	11375	Overvalued
INDF	2020	-413104	6850	Overvalued
	2021	20816,6	6325	Undervalued
	2022	9437,576	6725	Undervalued
	2023	15619,54	6450	Undervalued
	2024	-56691,1	7700	Overvalued
UNVR	2020	1255,736	7350	Overvalued
	2021	4395,996	4110	Undervalued
	2022	353,0523	4700	Overvalued
	2023	-51,3594	3530	Overvalued
	2024	100,3739	1885	Overvalued

Sumber: data diolah

Selama periode 2020–2024, PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT) secara konsisten *overvalued*, menandakan harga sahamnya selalu lebih tinggi dari nilai wajarnya sehingga tidak layak dibeli; investor sebaiknya mempertimbangkan menjual untuk merealisasikan capital gain. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) hanya *undervalued* pada 2021 dan 2023, menjadikannya menarik dibeli hanya pada dua tahun tersebut, sementara tahun lainnya sebaiknya dihindari karena *overvalued*. PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) menunjukkan peluang investasi terbaik pada 2021 hingga 2023 saat berada dalam kondisi *undervalued*, namun tidak direkomendasikan pada 2020 dan 2024 karena kembali *overvalued*. Sementara itu, PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) hanya layak dibeli pada 2021 saat *undervalued*, karena di tahun-tahun lain secara konsisten

overvalued, mencerminkan harga yang tidak sebanding dengan nilai fundamentalnya.

### 3.2.2 Analisis valuasi saham metode *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)*

Berikut adalah langkah untuk menghitung nilai intrinsik saham menggunakan model *FCFF* (Damodaran, 2012). Dalam Buku *The Corporate Life Cycle* (2024):

#### 1. Analisis *Growth FCFF*

Analisis *growth* diperoleh dari perkalian antara *equity reinvestment rate* dengan *Return on Equity (ROE)* untuk masing-masing emiten selama periode 2020-2024. *Growth* dapat dihitung menggunakan rumus:

$$g = \text{Equity reinvestment rate} \times \text{ROE}$$

Hasil analisis *growth* disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.13 Analisis *Growth (G)*

Kode Saham	$G = \text{Equity reinvestment} \times \text{ROE}$				
	2020	2021	2022	2023	2024
AMRT	-0,35675	0,064817	0,055056	0,151576	0,055838
ICBP	0,045791	-0,11798	0,189949	0,029796	0,030574
INDF	0,036953	-0,09136	0,155535	0,032758	0,026322
UNVR	-0,1023	-0,01682	-0,20395	-0,26638	-0,53843

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 4.13 PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk menunjukkan tren pertumbuhan (*G*) yang fluktuatif, dimulai dari nilai negatif -0,35675 di tahun 2020 dan berbalik positif antara 0,05 hingga 0,15 pada 2021–2024. ICBP mencatat lonjakan ekstrem pada 2022 dengan *G* sebesar 1,89949, namun kembali stabil di kisaran 0,03 pada dua tahun berikutnya. INDF mengalami kontraksi ringan di 2021 (-0,01936), tetapi menunjukkan pemulihan kuat pada 2022 dengan *G* tertinggi 0,155535. Sebaliknya, UNVR mengalami tren pertumbuhan negatif selama lima tahun, dengan *G* terendah -0,53843 di 2024, menandakan tekanan serius terhadap profitabilitas jangka panjang.

## 2. Analisis *WACC*

Untuk mempeoleh nilai sekarang dari arus kas bebas (*FCFF*), diperlukan tingkat diskonto yang merepresentasikan biaya rata-rata tertimbang dari seluruh sumber pendanaan perusahaan, yaitu *Weighted Average Cost of Capital* (*WACC*). *WACC* dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{WACC} = (K_e \times \% \text{ of equity}) + ((K_d \times \% \text{ of debt}) \times (1-T))$$

Hasil perhitungan *WACC* masing-masing emiten selama periode 2020-2024 sebagai dasar dalam proses valuasi menggunakan metode *FCFF* disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 4.14 Analisis *Weighted Average Cost of Capital* (*WACC*)

Kode Saham	WACC				
	2020	2021	2022	2023	2024
AMRT	8,39%	7,19%	4,02%	6,14%	3,09%
ICBP	2,53%	4,68%	10,78%	3,75%	3,56%
INDF	3,21%	5,73%	10,35%	6,57%	4,64%
UNVR	7,63%	4,80%	4,53%	4,56%	4,17%

Sumber: data diolah

Berdasarkan table 4.14, saham AMRT memiliki nilai *WACC* yang cukup stabil dari tahun 2020 hingga 2024, dengan kisaran antara 3,09% hingga 8,39%. Nilai tertinggi terjadi pada tahun 2020, kemudian menurun dan stabil di kisaran 3–6% pada tahun-tahun berikutnya. Saham ICBP menunjukkan lonjakan signifikan pada *WACC* tahun 2022 sebesar 10,78%, tertinggi di antara semua saham dalam tabel tersebut. Sebelumnya, nilai *WACC* ICBP cukup stabil di kisaran 2–4%, dan kembali stabil setelah lonjakan tersebut. INDF mencatat nilai *WACC* yang relatif tinggi dan fluktuatif, terutama pada tahun 2022 (10,35%) dan 2023 (6,57%). Hal ini menunjukkan adanya peningkatan biaya modal perusahaan, yang dapat disebabkan oleh peningkatan risiko atau perubahan struktur modal. Fluktuasi ini berdampak langsung pada valuasi *FCFF*, karena semakin tinggi *WACC*, semakin rendah nilai intrinsik saham. Saham UNVR

menunjukkan penurunan *WACC* dari 7,63% di tahun 2020 menjadi 4,17% pada 2024, dengan nilai tertinggi kedua setelah ICBP. Penurunan ini menunjukkan perbaikan efisiensi dalam pembiayaan perusahaan.

### 3. Analisis *Free Cash Flow to the Firm awal* ( $FCFF_0$ )

$FCFF_0$  merupakan arus kas bebas untuk perusahaan saat ini yang diperoleh dari hasil perhitungan antara EBIT, *Tax Rate*, *depreciation*, *Capital Expenditure*, dan *change in working capital*.  $FCFF_0$  dapat dihitung menggunakan rumus:

$$FCFF_0 = EBIT(1-T) + Depreciation - Capex - Change in working capital$$

Hasil perhitungan  $FCFF_0$  disajikan pada Tabel berikut.

Tabel 4.15 *Free Cash Flow to the Firm awal* ( $FCFF_0$ )

Kode Saham	Tahun	EBIT	NCW	Tax Rate	Capital Expenditure	Depreciation	FCFF0
AMRT	2020	1,688,417,000,000	-3,382,819,000,000	0.19519086	1,889,881,000,000	1,251,774,000,000	4,103,565,435,804.67
	2021	2,811,153,000,000	-396,555,000,000	0.17930465	1,712,533,000,000	1,341,202,000,000	2,332,324,187,248.53
	2022	3,770,188,000,000	439,126,000,000	0.18484721	2,086,301,000,000	1,344,933,000,000	1,892,785,262,065.68
	2023	4,429,298,000,000	1,787,979,000,000	0.18642126	2,364,183,000,000	1,515,694,000,000	967,113,158,754.77
	2024	4,078,527,000,000	809,233,000,000	0.1974241	2,752,593,000,000	1,803,037,000,000	1,514,538,490,567.11
ICBP	2020	9,201,012,000,000	1,471,493,000,000	0.25506206	2,179,403,000,000	170,519,000,000	3,373,805,942,410.55
	2021	11,658,711,000,000	3,561,445,000,000	0.20482159	1,013,642,000,000	189,105,000,000	4,884,773,293,535.37
	2022	13,377,646,000,000	5,934,926,000,000	0.23961445	526,958,000,000	181,850,000,000	3,892,134,689,751.29
	2023	14,387,607,000,000	5,272,810,000,000	0.26034512	344,581,000,000	154,611,000,000	5,179,083,694,435.58
	2024	16,321,190,000,000	7,433,536,000,000	0.23357521	703,984,000,000	148,469,000,000	4,519,913,695,845.51
INDF	2020	12,889,087,000,000	3,725,780,000,000	0.29568399	3,205,454,000,000	415,039,000,000	2,561,795,347,253.02
	2021	16,882,324,000,000	3,337,632,000,000	0.22499176	1,317,744,000,000	428,842,000,000	8,857,406,218,360.64
	2022	19,693,110,000,000	10,370,731,000,000	0.2639481	1,086,270,000,000	427,563,000,000	3,465,712,953,676.84
	2023	19,663,598,000,000	6,036,567,000,000	0.25377511	293,784,000,000	409,220,000,000	8,752,335,163,471.91
	2024	23,088,184,000,000	12,484,122,000,000	0.2323515	927,610,000,000	408,723,000,000	4,716,445,034,521.34
UNVR	2020	9,451,012,000,000	5,798,000,000	0.22193571	-53,790,000,000	241,684,000,000	7,643,170,950,176
	2021	7,679,451,000,000	-273,768,000,000	0.23189791	-93,549,000,000	224,267,000,000	6,490,186,380,488.09
	2022	7,068,808,000,000	-71,511,000,000	0.23292649	-356,620,000,000	209,439,000,000	6,059,865,348,451.76
	2023	6,279,283,000,000	-157,674,000,000	0.22588907	-35,773,000,000	189,520,000,000	5,243,828,604,782.17
	2024	4,414,880,000,000	-1,517,524,000,000	0.22566329	188,836,000,000	177,965,000,000	4,925,256,646,872.12

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 4.15 PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk mencatat tren  $FCFF_0$  yang fluktuatif selama 2020–2024, diawali Rp4,1 triliun di 2020, menurun drastis ke Rp967 miliar pada 2023, lalu pulih menjadi Rp1,5 triliun di 2024. ICBP menunjukkan stabilitas dengan tren kenaikan dari Rp3,37 triliun (2020) menjadi Rp4,5 triliun (2024), mencerminkan arus kas operasional yang sehat. INDF juga mengalami pertumbuhan  $FCFF_0$  secara

bertahap, dari Rp2,56 triliun (2020) ke Rp4,7 triliun (2024), meski sempat turun pada 2022. Sementara itu, UNVR menunjukkan penurunan signifikan dari Rp7,64 triliun (2020) ke Rp4,9 triliun (2024), mengindikasikan potensi tekanan pada kinerja operasional.

#### 4. Analisis *Free Cash Flow to the Firm* yang diharapkan ( $FCFF_1$ )

$FCFE$  yang diharapkan merupakan proyeksi arus kas bebas untuk perusahaan yang diperoleh dari hasil perkalian antara  $FCFF_0$  dengan nilai *growth*.  $FCFF_1$  dapat dihitung menggunakan rumus:

$$FCFF_1 = FCFF_0 \times (1+g)$$

Hasil perhitungan  $FCFF_1$  disajikan pada Tabel berikut.

Tabel 4.16 *Free Cash Flow to the Firm* yang diharapkan ( $FCFF_1$ )

Kode Saham	Tahun	$FCFF_0$	<i>Growth</i>	$FCFF_1$
AMRT	2020	4.103.565.435.804,67	-0,356745022	2.639.638.894.323,13
	2021	2.332.324.187.248,53	0,064817252	2.483.499.031.217,73
	2022	1.892.785.262.065,68	0,055056399	1.996.995.203.408,25
	2023	967.113.158.754,77	0,151576484	1.113.704.771.203,44
	2024	1.514.538.490.567,11	0,055838279	1.599.107.713.154,05
ICBP	2020	3.373.805.942.410,55	0,04579118	3.528.296.496.117,88
	2021	4.884.773.293.535,37	-0,117984672	4.308.444.921.080,11
	2022	3.892.134.689.751,29	0,189949049	4.631.441.971.104,04
	2023	5.179.083.694.435,58	0,029795682	5.333.398.023.729,81
	2024	4.519.913.695.845,51	0,030574407	4.658.107.374.976,93
INDF	2020	2.561.795.347.253,02	0,036952556	2.656.460.233.197,45
	2021	8.857.406.218.360,64	-0,091359104	8.048.201.526.432,54
	2022	3.465.712.953.676,84	0,15553488	4.004.752.202.760,83
	2023	8.752.335.163.471,91	0,032758499	9.039.048.523.440,26
	2024	4.716.445.034.521,34	0,026322481	4.840.593.570.371,53
UNVR	2020	7.643.170.950.176	-0,102302077	6.861.258.689.140,01
	2021	6.490.186.380.488,09	-0,016824919	6.380.989.521.696,52
	2022	6.059.865.348.451,76	-0,203953662	4.823.933.618.121,75
	2023	5.243.828.604.782,17	-0,266376694	3.846.994.877.241,83
	2024	4.925.256.646.872,12	-0,538432405	2.273.338.864.789,64

Sumber: data diolah

Berdasarkan table 4.16, PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk menunjukkan  $FCFF_1$  yang relatif stabil dan positif, meski fluktuatif, dengan nilai tertinggi Rp2,63 triliun (2020) dan menurun ke Rp1,59 triliun (2024), mencerminkan potensi pertumbuhan jangka panjang yang masih terjaga. ICBP konsisten mencatat  $FCFF_1$  positif, dari Rp3,52 triliun (2020) meningkat menjadi Rp4,7 triliun (2024), menandakan efisiensi operasional yang baik. INDF memperlihatkan tren pertumbuhan yang solid, dengan lonjakan signifikan pada 2021 sebesar Rp8,04 triliun, dan tetap kuat di Rp4,84 triliun pada 2024. Sebaliknya, UNVR mengalami penurunan bertahap dari Rp6,86 triliun (2020) menjadi Rp2,27 triliun (2024), mengindikasikan adanya tekanan terhadap efisiensi dan keberlanjutan arus kas operasionalnya.

### 5. Analisis *value FCFF*

*Value FCFF* diperoleh dari hasil perbandingan antara  $FCFF_1$  dengan nilai *WACC* dan nilai *growth*. *Value FCFF* dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\boxed{Value FCFF = \frac{FCFF_1}{WACC - g_n}}$$

Hasil perhitungan *value FCFF* disajikan pada Tabel berikut.

Tabel 4.17 *Value FCFF*

Kode Saham	Tahun	$FCFF_1$	<i>WACC</i>	<i>Growth</i>	<i>FCFF Value</i>
AMRT	2020	2.639.638.894.323,13	0,082630919	-0,35675	6.007.700.124.039,22
	2021	2.483.499.031.217,73	0,079714367	0,064817	166.710.061.657.101,00
	2022	1.996.995.203.408,25	0,041361154	0,055056	-145.816.682.429.344,00
	2023	1.113.704.771.203,44	0,062794967	0,151576	-12.544.331.338.395,20
	2024	1.599.107.713.154,05	0,025882945	0,055838	-53.383.071.408.779,30
ICBP	2020	3.528.296.496.117,88	0,023221605	0,045791	-156.329.773.434.065
	2021	4.308.444.921.080,11	0,038541762	-0,11798	27.525.350.327.388
	2022	4.631.441.971.104,04	0,099154653	0,189949	-51.010.218.832.740,30
	2023	5.333.398.023.729,81	0,042531471	0,029796	418.772.486.682.816

<b>Kode Saham</b>	<b>Tahun</b>	<b>FCFF<sub>1</sub></b>	<b>WACC</b>	<b>Growth</b>	<b>FCFF Value</b>
	2024	4.658.107.374.976,93	0,033172958	0,030574	1.792.578.671.444.400
INDF	2020	2.656.460.233.197,45	0,030473022	0,036953	-409.977.033.980.842
	2021	8.048.201.526.432,54	0,047754057	-0,09136	57.853.631.525.742
	2022	4.004.752.202.760,83	0,09665477	0,155535	-68.015.365.789.683
	2023	9.039.048.523.440,26	0,074548394	0,032758	216.297.465.209.464
	2024	4.840.593.570.371,53	0,043112698	0,026322	288.298.464.184.693
UNVR	2020	6.861.258.689.140,01	0,075206843	-0,1023	38.653.036.231.009,20
	2021	6.380.989.521.696,52	0,049782532	-0,01682	95.799.936.281.768
	2022	4.823.933.618.121,75	0,042622225	-0,20395	19.563.687.587.963,50
	2023	3.846.994.877.241,83	0,048642705	-0,26638	12.211.930.096.441,10
	2024	2.273.338.864.789,64	0,047280832	-0,53843	3.881.317.207.173,99

Sumber: data diolah

Berdasarkan Tabel 4.17, PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk mencatat nilai *FCFF* yang sangat fluktuatif, dari Rp6,01 triliun pada 2020 melonjak drastis ke Rp166,7 triliun di 2021, namun kemudian jatuh ke nilai negatif -Rp145,8 triliun pada 2022 dan terus memburuk hingga -Rp53,38 triliun pada 2024, mencerminkan instabilitas nilai perusahaan. Sebaliknya, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk mengalami pertumbuhan luar biasa dari kondisi negatif -Rp156,3 triliun (2020) menjadi Rp1.792 triliun (2024), menjadikannya perusahaan dengan peningkatan nilai *FCFF* tertinggi selama periode pengamatan. PT Indofood Sukses Makmur Tbk juga menunjukkan pola pemulihan signifikan; meski sempat mencatat -Rp409,9 triliun pada 2020 dan kembali negatif di 2022, perusahaan bangkit dengan *FCFF* positif Rp216 triliun (2023) dan naik ke Rp288 triliun (2024), menandakan perbaikan fundamental yang kuat. Sementara itu, PT Unilever Indonesia Tbk mengalami tren penurunan, dari puncak Rp95,79 triliun (2021) menjadi hanya Rp3,88 triliun pada 2024, menunjukkan penurunan nilai perusahaan yang konsisten.

## 6. Analisis total *equity*

Total *equity* merupakan total aset bersih dari pemegang saham yang diperoleh dari selisih antara *value FCFF* dengan total *debt*. Total *equity* dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{Total } \textit{Equity} = \textit{Value FCFF} - \text{Total } \textit{Debt}$$

Hasil perhitungan total *equity* disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4.18 Total *Equity*

<b>Kode Saham</b>	<b>Tahun</b>	<b>FCFE Value</b>	<b>Total Debt</b>	<b>Total Equity</b>
AMRT	2020	3.626.353.616.235,56	18.334.415.000.000	-12.326.714.875.961
	2021	11.040.239.882.624,70	18.503.950.000.000	148.206.111.657.101
	2022	-27.202.519.183.664,90	19.275.574.000.000	-165.092.256.429.344
	2023	3.425.168.259.903,03	18.540.983.000.000	-31.085.314.338.395,20
	2024	-31.850.564.514.700,10	21.102.439.000.000	-74.485.510.408.779,30
ICBP	2020	-470.221.414.559.116	53.270.272.000.000	-209.600.045.434.065
	2021	132.497.665.124.298	63.342.765.000.000	-35.817.414.672.612
	2022	65.199.414.596.431,70	57.832.529.000.000	-108.842.747.832.740
	2023	248.397.958.695.557	57.163.043.000.000	361.609.443.682.816
	2024	-234.106.556.348.447	58.997.020.000.000	1.733.581.651.444.400
INDF	2020	-3.627.231.996.715.240	83.998.472.000.000	-493.975.505.980.842
	2021	182.778.632.399.554	92.724.082.000.000	-34.870.450.474.257,80
	2022	82.865.941.827.071	86.810.262.000.000	-154.825.627.789.683
	2023	137.146.214.701.702	86.123.066.000.000	130.174.399.209.464
	2024	-497.771.667.404.545	92.722.030.000.000	195.576.434.184.693
UNTR	2020	48.131.559.767.385,70	36.653.823.000.000	-9.865.308.272.675,54
	2021	88.999.029.855.783,80	40.738.599.000.000	-1.954.233.553.265,43
	2022	-102.016.521.717.056	50.964.395.000.000	-261.309.580.668.411
	2023	-129.183.931.040.339	69.992.685.000.000	-259.283.143.325.060
	2024	-336.919.503.819.207	71.305.445.000.000	-1.078.319.865.268.070
UNVR	2020	47.906.332.737.606,30	15.597.264.000.000	23.055.772.231.009,20
	2021	167.707.241.658.206	14.747.263.000.000	81.052.673.281.768,20
	2022	13.468.946.676.331,50	14.320.858.000.000	5.242.829.587.963,46
	2023	-1.959.361.017.155,80	13.282.848.000.000	-1.070.917.903.558,92
	2024	3.829.263.781.070,85	13.896.928.000.000	-10.015.610.792.826,00

Sumber: data diolah

Berdasarkan Tabel 4.18, PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk mencatat fluktuasi ekstrem pada total ekuitas, dari kondisi negatif Rp-12,32 triliun

pada 2020 melonjak ke Rp148,2 triliun pada 2021, namun kembali turun drastis hingga -Rp74,4 triliun di 2024. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk mengalami perbaikan signifikan dari kondisi negatif tiga tahun berturut-turut (2020–2022), dan mencatat lonjakan tajam ke Rp361,6 triliun pada 2023 hingga Rp1.733 triliun pada 2024, mencerminkan pemulihan keuangan yang kuat. PT Indofood Sukses Makmur Tbk juga menunjukkan tren perbaikan dari total ekuitas negatif selama 2020–2022, lalu meningkat positif hingga Rp195,5 triliun di 2024, menandakan penguatan posisi keuangan. Sementara itu, PT Unilever Indonesia Tbk mencatat pola yang lebih stabil pada awal periode, tetapi mengalami penurunan tajam hingga total ekuitas menjadi negatif Rp-10,01 triliun pada 2024, mencerminkan potensi tekanan dalam struktur permodalannya.

## 7. Analisis nilai intrinsik model *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)*

Nilai intrinsik berdasarkan model *FCFF* diperoleh dari perbandingan nilai total *equity* dengan jumlah saham beredar. Nilai intrinsik dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{Nilai intrinsik} = \frac{\text{Total Equity}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Hasil perhitungan nilai intrinsik disajikan pada Tabel berikut.

Tabel 4.19 Nilai Intrinsik Model *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)*

Kode Saham	Tahun	Total <i>Equity</i>	Jumlah Saham Beredar	Nilai Intrinsik
AMRT	2020	-12.343.590.455.063	41.524.501.700	-296,8540108
	2021	332.345.751.860.665	41.524.501.700	3569,124387
	2022	-154.020.722.330.364	41.524.501.700	-3975,779351
	2023	-30.893.204.025.181,80	41.524.501.700	-748,6017427
	2024	-85.159.043.333.975,60	41.524.501.700	-1793,772528
ICBP	2020	-225.154.425.110.256	11.661.908.000	-17973,04913
	2021	-37.189.304.299.230	11.661.908.000	-3071,316861
	2022	-114.225.522.430.887	11.661.908.000	-9333,185259
	2023	636.162.775.175.746	11.661.908.000	31007,74279

<b>Kode Saham</b>	<b>Tahun</b>	<b>Total Equity</b>	<b>Jumlah Saham Beredar</b>	<b>Nilai Intrinsik</b>
	2024	876.448.794.152,695	11.661.908.000	148653,3466
INDF	2020	-626.740.261.663,358	8.780.426.500	-56258,71431
	2021	-38.575.935.838.308,10	8.780.426.500	-3971,384588
	2022	-163.831.996.303.215	8.780.426.500	-17633,04183
	2023	188.019.519.787.439	8.780.426.500	14825,5212
	2024	148.754.126.994.483	8.780.426.500	22274,1383
UNVR	2020	22.816.407.050.996,30	38.150.000.000	604,3452747
	2021	83.663.098.094.651,10	38.150.000.000	2124,578592
	2022	5.028.784.101.326,54	38.150.000.000	137,4267258
	2023	-949.948.751.711,87	38.150.000.000	-28,07124256
	2024	-9.978.006.865.960,81	38.150.000.000	-262,532393

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 4.19, PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk mengalami fluktuasi besar dalam nilai intrinsik saham berdasarkan metode *FCFF*, dari - Rp296,85 pada 2020 melonjak ke Rp3.569,12 di 2021, lalu kembali merosot hingga -Rp1.793,7 di 2024, mencerminkan ketidakstabilan proyeksi kinerja keuangan. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk menunjukkan perbaikan signifikan, dari nilai negatif selama 2020–2022 hingga berbalik positif menjadi Rp31.007,74 di 2023 dan Rp148.653,34 pada 2024, menandakan prospek pertumbuhan yang kuat. PT Indofood Sukses Makmur Tbk juga memperlihatkan pemulihan, dari -Rp56.258,71 pada 2020 menjadi positif Rp22.274,13 di 2024. Sementara itu, PT Unilever Indonesia Tbk menunjukkan pergerakan moderat dengan nilai tertinggi Rp2.124,57 pada 2021, namun kembali ke posisi negatif di 2023 dan 2024, mencerminkan tekanan pada proyeksi arus kas perusahaan.

## 8. Perbandingan nilai intrinsik dan harga pasar

Perbandingan nilai intrinsik dan harga pasar berdasarkan model *FCFF* disajikan pada Tabel berikut.

Tabel 4.20 Perbandingan Nilai Intrinsik dan Harga Pasar

Kode Saham	Tahun	Nilai Intrinsik	Harga Pasar	Keterangan
AMRT	2020	-296,8540108	800	Overvalued
	2021	3569,124387	1215	Undervalued
	2022	-3975,779351	2650	Overvalued
	2023	-748,6017427	2930	Overvalued
	2024	-1793,772528	2850	Overvalued
ICBP	2020	-17973,04913	9575	Overvalued
	2021	-3071,316861	8700	Overvalued
	2022	-9333,185259	10000	Overvalued
	2023	31007,74279	10575	Undervalued
	2024	148653,3466	11375	Undervalued
INDF	2020	-56258,71431	6850	Overvalued
	2021	-3971,384588	6325	Overvalued
	2022	-17633,04183	6725	Overvalued
	2023	14825,5212	6450	Undervalued
	2024	22274,1383	7700	Undervalued
UNVR	2020	604,3452747	7350	Overvalued
	2021	2124,578592	4110	Overvalued
	2022	137,4267258	4700	Overvalued
	2023	-28,07124256	3530	Overvalued
	2024	-262,532393	1885	Overvalued

Sumber: data diolah

Berdasarkan hasil valuasi *FCFF*, PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT) dan PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) secara dominan berada dalam kondisi *overvalued* selama 2020–2024, sehingga tidak disarankan untuk dibeli karena harga pasarnya terlalu tinggi dibandingkan nilai intrinsiknya. Sebaliknya, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dan PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) menunjukkan sinyal beli (*undervalued*) pada dua tahun terakhir (2023–2024), di mana nilai intrinsik jauh melampaui harga pasar. Hal ini menandakan peluang investasi jangka panjang yang menjanjikan, sesuai dengan teori Tandelilin (2017) bahwa saham *undervalued* layak dibeli karena memiliki potensi kenaikan nilai di masa depan.

### 3.2.3 Analisis valuasi metode *Dividend Discount Model (DDM)*

Berikut adalah langkah untuk menghitung nilai intrinsik saham menggunakan model *DDM* (Tandelin, 2017):

#### 1. Analisis *Dividen Payout Rasio (DPR)*

*Dividen Payout Rasio (DPR)* diperoleh melalui perbandingan nilai dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham. *DPR* dapat dihitung menggunakan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Hasil perhitungan *DPR* dari setiap saham periode 2020-2024 sebagai berikut:

Tabel 4.21 *Dividen Payout Rasio (DPR)*

Kode Saham	Tahun	Dividend Per Share (D0)	Earning per share	DPR
AMRT	2020	13,38	25,56	0,52347
	2021	9,30	46,98	0,19796
	2022	18,78	68,76	0,27312
	2023	24,06	81,97	0,29352
	2024	28,68	75,81	0,37832
ICBP	2020	250,04	565	0,44255
	2021	42,34	548	0,07726
	2022	302,94	393	0,77085
	2023	276,64	599	0,46183
	2024	317,70	607	0,52339
INDF	2020	224,86	735	0,30593
	2021	384,03	870	0,44141
	2022	469,98	724	0,64915
	2023	448,08	928	0,48285
	2024	496,41	984	0,50448
UNVR	2020	194,00	188	1,03191
	2021	166,00	151	1,09934
	2022	153,00	141	1,08511
	2023	134,00	126	1,06349
	2024	118,00	88	1,34091

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 4.21, PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk menunjukkan *DPR* yang fluktuatif selama 2020–2024, dengan puncak di 2020 sebesar

0,523 dan penurunan tajam di 2021 sebesar 0,198, sebelum kembali meningkat. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk mempertahankan DPR tinggi dan stabil, berkisar 0,443–0,771, tertinggi pada 2022. PT Indofood Sukses Makmur Tbk mengalami tren kenaikan DPR dari 0,306 di tahun 2020 menjadi 0,504 di tahun 2024, dengan nilai tertinggi 0,649 di 2022. Sementara itu, PT Unilever Indonesia Tbk konsisten mencatat DPR sangat tinggi, selalu di atas 1,0, dengan puncaknya di 2024 sebesar 1,341, menandakan distribusi laba yang sangat agresif.

## 2. Analisis *Return On Equity (ROE)*

*Return On Equity (ROE)* digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian atas ekuitas. Semakin tinggi rasio *ROE* artinya perusahaan mampu menghasilkan *return* yang besar dengan skala modal yang ada. *ROE* dapat dihitung menggunakan rumus:

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Equity}$$

Hasil perhitungan *ROE* disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.22 *Return On Equity (ROE)*

Kode Saham	Tahun	Net Income	Ekuitas	ROE
AMRT	2020	1.088.477.000.000	7.636.328.000.000	0,143
	2021	1.988.750.000.000	8.989.798.000.000	0,221
	2022	2.907.478.000.000	11.470.692.000.000	0,253
	2023	3.484.025.000.000	15.705.200.000.000	0,222
	2024	3.220.083.000.000	17.695.943.000.000	0,182
ICBP	2020	7.418.574.000.000	50.318.053.000.000	0,147
	2021	7.900.282.000.000	54.723.863.000.000	0,144
	2022	5.722.194.000.000	57.473.007.000.000	0,100
	2023	8.465.123.000.000	62.104.033.000.000	0,136
	2024	8.813.377.000.000	67.043.885.000.000	0,131
INDF	2020	8.752.066.000.000	79.138.044.000.000	0,111
	2021	11.203.585.000.000	86.632.111.000.000	0,129
	2022	9.192.569.000.000	93.623.038.000.000	0,098
	2023	11.493.733.000.000	100.464.891.000.000	0,114
	2024	13.077.496.000.000	108.991.283.000.000	0,120

Kode Saham	Tahun	Net Income	Ekuitas	ROE
UNVR	2020	7.163.536.000.000	4.937.368.000.000	1,451
	2021	5.758.148.000.000	4.321.269.000.000	1,333
	2022	5.364.761.000.000	3.997.256.000.000	1,342
	2023	4.800.940.000.000	3.381.238.000.000	1,420
	2024	3.368.693.000.000	2.149.267.000.000	1,567

Sumber: data diolah

Berdasarkan Tabel 4.22, PT Unilever Indonesia Tbk menunjukkan *ROE* yang sangat tinggi dan stabil, mencapai 157% pada 2024, mencerminkan struktur modal yang efisien atau penggunaan *leverage* yang signifikan. PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk juga mencatatkan kinerja *ROE* yang kuat dan stabil di kisaran 14–25%, dengan capaian tertinggi pada 2022. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk mempertahankan *ROE* yang konsisten di rentang 13–15%, menandakan kemampuan laba yang berkelanjutan. Sementara itu, PT Indofood Sukses Makmur Tbk mencatat *ROE* yang sedikit lebih rendah di kisaran 10–12%, namun tetap menunjukkan performa keuangan yang sehat.

### 3. Analisis *Earning Per Share (EPS)*

*EPS* menunjukkan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan per-lembar saham. *EPS* dapat diperoleh berdasarkan informasi atas laporan neraca dan laporan laba rugi suatu perusahaan. Hasil analisis *EPS* pada periode 2020-2024 disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.23 *Earning Per Share (EPS)*

Kode Saham	EPS (Rp)				
	2020	2021	2022	2023	2024
AMRT	25,56	46,98	68,76	81,97	75,81
ICBP	565	548	393	599	607
INDF	735	870	724	928	984
UNVR	188	151	141	126	88

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 4.23, PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk mencatat pertumbuhan *EPS* yang sangat baik dari Rp25,56 pada 2020 menjadi Rp81,97 di 2023, dengan sedikit penurunan ke Rp75,81 di 2024, mencerminkan profitabilitas dan efisiensi operasional yang terjaga. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk juga menunjukkan tren *EPS* yang stabil dan meningkat, dari Rp565 pada 2020 menjadi Rp830 pada 2024, menandakan kinerja keuangan yang konsisten. PT Indofood Sukses Makmur Tbk mencatatkan pertumbuhan bertahap pada *EPS*, dari Rp735 menjadi Rp984 dalam lima tahun, yang menunjukkan fundamental laba yang kuat. Sementara itu, PT Unilever Indonesia Tbk mengalami penurunan *EPS* dari Rp188 menjadi Rp88, menunjukkan tekanan terhadap kinerja laba bersih perusahaan yang patut diperhatikan.

#### 4. Analisis *Dividen Per Share (DPS)*

*DPS* merupakan perbandingan antara keuntungan yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dengan jumlah saham yang beredar. *DPS* dapat dihitung menggunakan rumus:

$$DPS = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Hasil perhitungan *DPS* periode 2020-2024 disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.24 *Dividen Per Share (DPS)*

Kode Saham	<b>DPS</b>				
	2020	2021	2022	2023	2024
AMRT	13,4	9,3	18,8	24,1	28,7
ICBP	250,0	42,3	302,9	276,6	317,7
INDF	224,9	384,0	470,0	448,1	496,4
UNVR	194,0	166,0	153,0	134,0	118,0

Sumber: data diolah

Berdasarkan Tabel 4.24, PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk mencatat kenaikan *DPS* dari Rp13,4 di 2020 menjadi Rp28,7 di 2024, menunjukkan

peningkatan komitmen terhadap distribusi laba meski nominalnya masih tergolong kecil. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk menunjukkan tren *DPS* yang meningkat secara konsisten dari Rp250 menjadi Rp317,7, mencerminkan stabilitas profitabilitas dan kebijakan dividen yang berkelanjutan. PT Indofood Sukses Makmur Tbk mencatat pertumbuhan *DPS* dari Rp224,9 menjadi Rp496,4, mencerminkan kinerja keuangan yang kuat dan konsistensi dalam memberikan imbal hasil kepada pemegang saham. Sementara itu, *DPS* PT Unilever Indonesia Tbk relatif stabil di kisaran Rp118–Rp166, menunjukkan pembagian dividen yang konsisten meski tidak mengalami pertumbuhan berarti.

## 5. Analisis tingkat pertumbuhan dividen

Pertumbuhan dividen diperoleh dari hasil perbandingan nilai dividen tahun ini dengan nilai dividen tahun selanjutnya. Hasil perhitungan dividen digunakan untuk memperkirakan dividen yang diharapkan. Pertumbuhan dividen dapat dihitung menggunakan rumus:

$$g = \text{ROE} \times \text{retention ratio}$$

Hasil perhitungan tingkat pertumbuhan dividen disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.25 Tingkat Pertumbuhan Dividen

Kode Saham	G				
	2020	2021	2022	2023	2024
AMRT	0,068	0,177	0,184	0,157	0,113
ICBP	0,082	0,133	0,023	0,073	0,063
INDF	0,077	0,072	0,034	0,059	0,059
UNVR	-0,046	-0,132	-0,114	-0,090	-0,534

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 4.25, PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk mencatat pertumbuhan dividen yang tetap positif selama 2020–2024, meski melambat dari puncak 0,184 di 2022 menjadi 0,113 di 2024, mencerminkan upaya

stabilisasi setelah ekspansi. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk mengalami fluktuasi pertumbuhan dividen, dengan penurunan tajam pada 2022 dan pemulihan terbatas setelahnya, mengindikasikan ketidakpastian dalam kebijakan dividen. PT Indofood Sukses Makmur Tbk menunjukkan tren pertumbuhan dividen yang relatif stabil dan moderat di kisaran 0,034–0,077, mencerminkan pendekatan konservatif namun konsisten. Sementara itu, PT Unilever Indonesia Tbk mencatat tren pertumbuhan dividen negatif hampir setiap tahun, dengan penurunan tajam -0,534 di 2024, mengindikasikan tekanan pada laba atau perubahan strategi distribusi laba.

## 6. Analisis tingkat *return* yang diharapkan

Dalam investasi, tingkat *return* yang diharapkan oleh investor merupakan *return* minimum yang diharapkan atas pembelian suatu saham. Tingkat *return* yang diharapkan dapat dihitung menggunakan rumus:

$$K = \frac{D_0}{P} + g$$

Hasil perhitungan tingkat *return* harapan disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.26 Tingkat *Return* yang Diharapkan

<b>Kode Saham</b>	<b>K</b>				
	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
AMRT	0,085	0,185	0,191	0,165	0,123
ICBP	0,108	0,138	0,053	0,100	0,091
INDF	0,110	0,133	0,104	0,129	0,124
UNVR	-0,020	-0,092	-0,082	-0,052	-0,472

Sumber: data diolah

Berdasarkan Tabel 4.26, AMRT mencatat *ekspektasi return* yang fluktuatif, sempat mencapai puncaknya 19,1% pada 2022, namun mulai melemah ke 12,3% di 2024, menandakan penurunan optimisme investor seiring perlambatan pertumbuhan. ICBP menunjukkan pergerakan moderat, dengan *return* tertinggi 13,8% pada 2022, namun kembali turun ke 9,1% di

2024, mencerminkan kewaspadaan pasar terhadap prospek margin. INDF tetap relatif stabil dengan puncak 13,3% pada 2021 dan mengakhiri di 12,4% di 2024, menunjukkan daya tariknya sebagai saham defensif. Sebaliknya, UNVR terus mengalami *ekspektasi return* negatif selama lima tahun berturut-turut, mencapai -47,2% di 2024, mencerminkan pesimisme investor akibat penurunan kinerja dan daya saing.

### **7. Analisis nilai intrinsik saham menggunakan metode *Dividend Discount Model (DDM)***

Nilai intrinsik DDM dapat diperoleh jika nilai DPS awal ( $D_0$ ) diketahui, estimasi  $D_1$  dan *required rate of return*. Nilai intrinsik dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{Nilai Intrinsik} = \frac{D_1}{K-g}$$

Hasil perhitungan nilai intrinsik dengan menggunakan metode DDM disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.27 Nilai Intrinsik *Dividend Discount Model (DDM)*

Kode Saham	Tahun	G	k	$D_1$	Nilai intrinsik
AMRT	2020	0,067924	0,084649	14,28882	854,3389
	2021	0,17743	0,185085	10,95011	1430,578
	2022	0,184241	0,191328	22,24005	3138,24
	2023	0,156724	0,164936	27,8308	3389,202
	2024	0,113126	0,123189	31,92465	3172,409
ICBP	2020	0,082186	0,1083	270,5937	10361,93
	2021	0,133212	0,138079	47,9798	9858,947
	2022	0,022815	0,05311	309,8541	10228,15
	2023	0,073355	0,099515	296,9295	11350,73
	2024	0,062653	0,090583	337,6046	12087,68
INDF	2020	0,076758	0,109585	242,1222	7375,794
	2021	0,072239	0,132955	411,7712	6781,909
	2022	0,034449	0,104335	486,1721	6956,672
	2023	0,059165	0,128635	474,5939	6831,614
	2024	0,059456	0,123924	525,922	8157,81

Kode Saham	Tahun	G	k	$D_1$	Nilai intrinsik
UNVR	2020	-0,0463	-0,01991	185,0169	7009,66
	2021	-0,13237	-0,09198	144,0268	3565,964
	2022	-0,11422	-0,08167	135,524	4163,156
	2023	-0,09015	-0,05219	121,9198	3211,767
	2024	-0,53433	-0,47173	54,94905	877,7877

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 4.27, AMRT menunjukkan tren kenaikan nilai intrinsik yang stabil, mencerminkan kinerja dan potensi dividen yang terus membaik. ICBP juga mempertahankan pertumbuhan yang solid dari tahun ke tahun, menandakan arus kas dan distribusi dividen yang konsisten. INDF mengalami peningkatan nilai intrinsik secara bertahap, mengindikasikan fundamental yang kuat dan prospek dividen jangka panjang. Sebaliknya, UNVR menunjukkan penurunan tajam dalam nilai intrinsik selama lima tahun terakhir, mencerminkan tekanan pada pendapatan atau kemungkinan perubahan kebijakan dividen yang memengaruhi daya tarik saham bagi investor.

### 8. Perbandingan nilai intrinsik dan harga pasar

Perbandingan nilai intrinsik dan harga pasar disajikan pada Tabel 4.30 berikut.

Tabel 4.28 Perbandingan Nilai Intrinsik dan harga Pasar

Kode Saham	Tahun	Nilai intrinsik	harga pasar (P)	Keterangan
AMRT	2020	12087,68	800	<i>Undervalued</i>
	2021	7375,794	1215	<i>Undervalued</i>
	2022	6781,909	2650	<i>Undervalued</i>
	2023	6956,672	2930	<i>Undervalued</i>
	2024	6831,614	2850	<i>Undervalued</i>
ICBP	2020	2812,224	9575	<i>Overvalued</i>
	2021	13195,59	8700	<i>Undervalued</i>
	2022	7369,272	10000	<i>Overvalued</i>
	2023	6756,224	10575	<i>Overvalued</i>
	2024	6462,684	11375	<i>Overvalued</i>
INDF	2020	3296,789	6850	<i>Overvalued</i>

Kode Saham	Tahun	Nilai intrinsik	harga pasar (P)	Keterangan
	2021	28170,06	6325	<i>Undervalued</i>
	2022	24115,72	6725	<i>Undervalued</i>
	2023	30701,05	6450	<i>Undervalued</i>
	2024	26738,77	7700	<i>Undervalued</i>
UNVR	2020	1660,748	7350	<i>Overvalued</i>
	2021	2812,224	4110	<i>Overvalued</i>
	2022	13195,59	4700	<i>Undervalued</i>
	2023	7369,272	3530	<i>Undervalued</i>
	2024	6756,224	1885	<i>Undervalued</i>

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 4.28, PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk secara konsisten berada dalam kondisi *undervalued* sepanjang tahun 2020 hingga 2024, menunjukkan potensi *capital gain* yang kuat dan menjadikannya pilihan menarik untuk dibeli. PT Indofood Sukses Makmur Tbk juga menunjukkan tren positif dengan status *undervalued* selama empat tahun terakhir (2021–2024), sehingga layak dipertimbangkan bagi investor jangka panjang. Sementara itu, PT Unilever Indonesia Tbk baru menunjukkan kondisi *undervalued* pada tiga tahun terakhir setelah sebelumnya berada dalam posisi *overvalued*, yang bisa menjadi peluang jika prospek bisnis membaik. Sebaliknya, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk didominasi kondisi *overvalued* pada empat dari lima tahun pengamatan, hanya memberikan sinyal beli pada tahun 2021, sehingga perlu dihindari ketika valuasi pasar terlalu tinggi.

### 3.3 Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, diperoleh nilai *Free Cash Flow to Equity* (FCFE), *Free Cash Flow to Firm* (FCFF), dan *Dividend Discount Model* (DDM) pada sektor perusahaan *IDX High Dividend 20* Periode 2020-2024 sebagai berikut.

Valuasi saham dalam penelitian ini dilakukan dengan membandingkan antara nilai intrinsik dan harga pasar saham. Selisih antara keduanya dihitung

untuk menentukan apakah saham tersebut tergolong *overvalued* atau *undervalued*. Jika nilai intrinsik lebih rendah dari harga pasar (selisih negatif), maka saham dikategorikan *overvalued*. Sebaliknya, jika nilai intrinsik lebih tinggi dari harga pasar (selisih positif), maka saham dianggap *undervalued*. Berikut adalah pembahasan mengenai harga pasar pada sampel perusahaan penelitian ini, yaitu:

Tabel 4.29 Harga Pasar 2020-2024

No	Kode	2020	2021	2022	2023	2024
1	AMRT	800	1.215	2.650	2.930	2.850
2	ICBP	9.575	8.700	10.000	10.575	11.375
3	INDF	6.850	6.325	6.725	6.450	7.700
4	UNVR	7.350	4.110	4.700	3.530	1.885
Rata-rata		6143.75	5087.5	6018.75	5871.25	5952.5

Sumber : Data diolah.

Berdasarkan tabel 4.29, dalam periode 2020 hingga 2024, analisis harga pasar saham dari empat perusahaan menunjukkan pola pergerakan yang beragam. PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT) mengalami kenaikan signifikan, dari Rp800 pada 2020 menjadi Rp2.930 pada 2023, sebelum sedikit terkoreksi menjadi Rp2.850 pada 2024, dengan rata-rata harga Rp2.089. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) mencatat pertumbuhan harga pasar yang stabil, dari Rp9.575 pada 2020 menjadi Rp11.375 pada 2024, dengan rata-rata Rp10.045. PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) menunjukkan stabilitas harga, dengan rata-rata Rp6.810, naik dari Rp6.850 pada 2020 ke Rp7.700 pada 2024. Sebaliknya, PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) mengalami penurunan tajam dari Rp7.350 pada 2020 menjadi Rp1.885 pada 2024, dengan rata-rata harga pasar Rp4.315, mencerminkan pelemahan persepsi investor terhadap saham ini.

Berdasarkan pergerakan harga pasar selama lima tahun tersebut, dapat disimpulkan bahwa AMRT, ICBP, dan INDF menunjukkan tren pertumbuhan atau stabilitas harga saham yang positif, sedangkan UNVR mengalami penurunan yang cukup tajam. Pergerakan harga ini mencerminkan dinamika kinerja dan ekspektasi investor terhadap masing-masing perusahaan. Oleh karena itu, langkah

selanjutnya dalam penelitian ini adalah menganalisis nilai intrinsik saham menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity (FCFE)*, *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)*, dan *Dividend Discount Model (DDM)*, untuk melihat kesesuaian antara harga pasar dengan nilai fundamentalnya serta menentukan apakah saham tersebut dalam kondisi *overvalued* atau *undervalued*.

#### **4.3.1. *Free Cash Flow to Equity (FCFE)***

Valuasi saham dalam penelitian ini dilakukan dengan membandingkan antara nilai intrinsik dan harga pasar saham. Selisih antara keduanya dihitung untuk menentukan apakah saham tersebut tergolong *overvalued* atau *undervalued*. Jika nilai intrinsik lebih rendah dari harga pasar (selisih negatif), maka saham dikategorikan *overvalued*. Sebaliknya, jika nilai intrinsik lebih tinggi dari harga pasar (selisih positif), maka saham dianggap *undervalued*. Adapun hasil nilai intrinsik FCFE dalam penelitian ini, yaitu:

Tabel 4.30 Nilai Intrinsik FCFE 2020-2024

No	Kode	2020	2021	2022	2023	2024
1	AMRT	87,33	265,87	-655,10	82,49	-767,03
2	ICBP	- 40,321.10	11,361.58	5,590.80	21,299.94	- 20,074.50
3	INDF	-413.104,00	20.816,60	9.437,58	15.619,54	-56.691,10
4	UNVR	1.255,74	4.396,00	353,05	- 51,36	100,37
Rata-rata		-113,020.51	9,210.01	3,681.58	9,237.65	-19,358.07

Sumber : Data diolah.

Berdasarkan tabel 4.30, hasil perhitungan nilai intrinsik dengan metode *Free Cash Flow to Equity (FCFE)* selama periode 2020–2024, terlihat perbedaan mencolok antar emiten. INDF mencatat nilai intrinsik paling ekstrem dengan angka negatif sangat besar di tahun 2020 sebesar -413.104 dan kembali anjlok menjadi -56.691 di tahun 2024, mencerminkan tekanan besar terhadap arus kas ekuitasnya. ICBP juga menunjukkan fluktuasi tajam, dari -40.321 di 2020 melonjak drastis ke 21.299 di 2023, lalu kembali merosot ke -20.074 di 2024. AMRT relatif lebih moderat namun tetap bergejolak, dengan nilai negatif cukup dalam pada 2022 dan 2024. Sementara itu, UNVR menjadi satu-satunya saham

dengan tren nilai intrinsik yang lebih stabil dan didominasi angka positif, mencerminkan kondisi arus kas ekuitas yang relatif terkendali. Temuan ini menyoroti bahwa ICBP dan INDF memiliki risiko valuasi yang tinggi berdasarkan pendekatan FCFE, sedangkan UNVR menunjukkan profil valuasi yang lebih konservatif dan stabil.

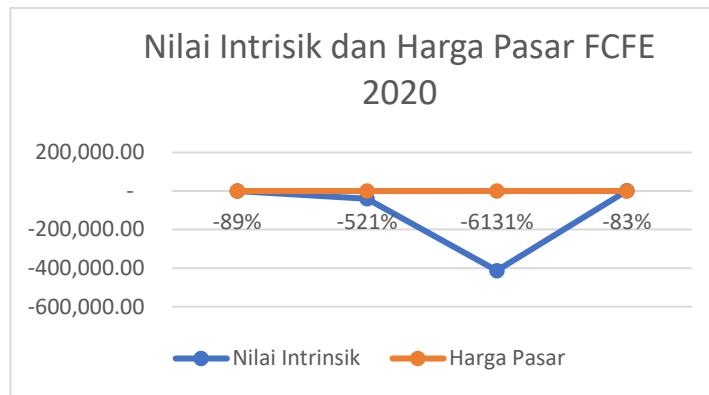
Tabel 4.31 Selisih antara Nilai Intrinsik dan Harga Pasar model *FCFE*

No	Kode	2020	2021	2022	2023	2024
1	AMRT	-89%	-78%	-125%	-97%	-127%
2	ICBP	-521%	31%	-44%	101%	-276%
3	INDF	-6131%	229%	40%	142%	-836%
4	UNVR	-83%	7%	-92%	-101%	-95%
Rata Rata		-1706%	47%	-55%	11%	-334%
Keterangan		Overvalued	Undervalued	Overvalued	Undervalued	Overvalued

Sumber : Data diolah.

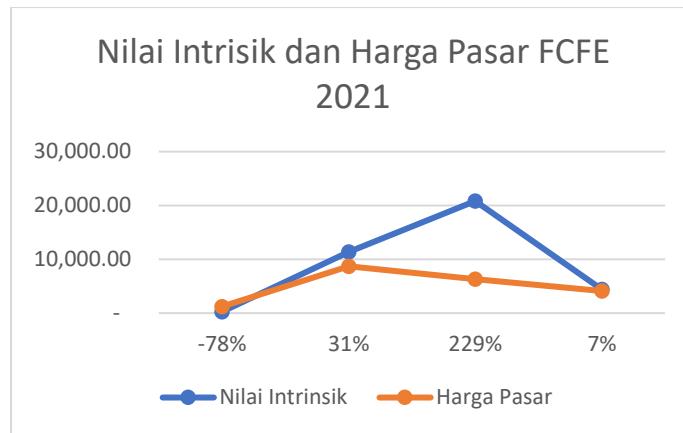
Berdasarkan tabel 4.31, pada periode 2020 hingga 2024, hasil mencolok ditunjukkan oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) yang mengalami selisih negatif ekstrem sebesar -6131% di tahun 2020, menandakan kondisi *overvalued* paling parah di antara seluruh sampel. Tahun 2024 juga menunjukkan selisih tinggi sebesar -836%, memperkuat tren *overvaluasi* di awal dan akhir periode. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) mengalami fluktuasi tajam, dari *overvalued* -521% pada 2020 ke *undervalued* 101% pada 2023, lalu kembali *overvalued* -276% pada 2024. Saham PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) sebagian besar tetap *overvalued*, dengan penurunan terbesar -101% pada 2023. Sementara itu, PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT) stabil berada di zona *overvalued* sepanjang lima tahun, meski penurunan terbesarnya terjadi di 2024 sebesar -127%. Rata-rata selisih tahun 2020 (-1706%) dan 2024 (-334%) menjadi indikator dominannya status *overvalued* dalam metode FCFE, hanya 2021 dan 2023 yang menunjukkan kecenderungan *undervalued*. Untuk memberikan gambaran visual yang lebih jelas mengenai pergerakan nilai intrinsik berdasarkan metode *FCFE* dan harga pasar tiap perusahaan, selanjutnya akan

disajikan grafik per tahun. Grafik ini akan memuat perbandingan antara nilai intrinsik dan harga pasar masing-masing saham selama lima tahun (2020–2024), yaitu:



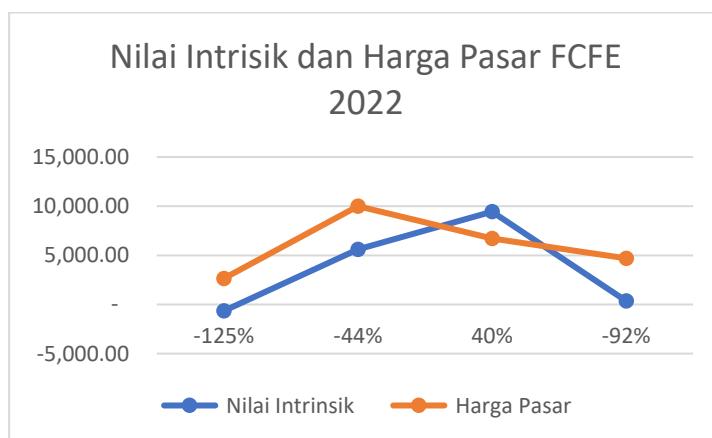
Gambar 4.1 Nilai Intrinsik dan Harga Pasar FCFE 2020

Berdasarkan Gambar 4.1, mayoritas nilai intrinsik saham yang dihitung menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity (FCFE)* pada tahun 2020 berada jauh di bawah harga pasar, mencerminkan kondisi *overvalued* secara ekstrem. Nilai selisih paling mencolok terjadi pada INDF dengan -6131%, diikuti oleh ICBP -521% dan AMRT -89%. Satu-satunya saham yang menunjukkan kecenderungan *undervalued* adalah UNVR dengan selisih positif sebesar 83%, di mana nilai intrinsiknya melebihi harga pasar. Temuan ini menegaskan bahwa pada tahun 2020, ketimpangan besar antara nilai fundamental dan harga pasar umum terjadi, didominasi oleh tekanan negatif pada arus kas perusahaan akibat pandemi.



Gambar 4.2 Nilai Intrinsik dan Harga Pasar FCFE 2021

Berdasarkan Gambar 4.2, terlihat adanya perbaikan signifikan pada kondisi valuasi saham tahun 2021 jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Tiga dari empat saham ICBP (31%), INDF (229%), dan UNVR (7%) menunjukkan nilai intrinsik yang melebihi harga pasar, mengindikasikan kondisi *undervalued*. Hanya AMRT yang masih berada dalam kondisi *overvalued* dengan selisih sebesar -78%. Hasil ini mencerminkan adanya pemulihan arus kas dan sentimen positif pasar pasca-pandemi, serta mulai terbentuknya keseimbangan antara harga pasar dan nilai fundamental saham.



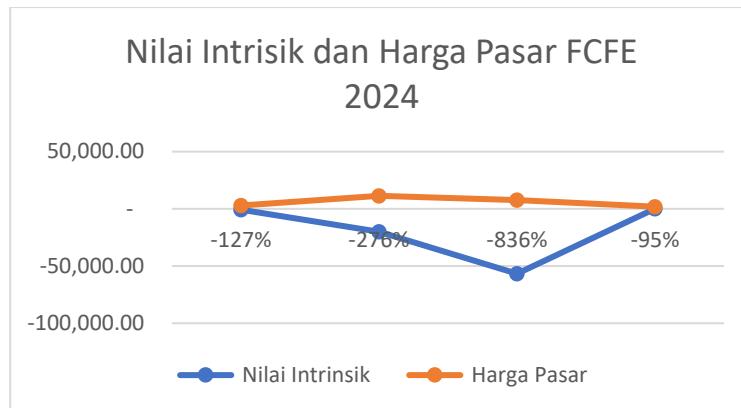
Gambar 4.3 Nilai Intrinsik dan Harga Pasar FCFE 2022

Berdasarkan Gambar 4.3, mayoritas saham dalam sampel pada tahun 2022 kembali menunjukkan kondisi *overvalued*, di mana nilai intrinsik berada di bawah harga pasar. Selisih negatif paling mencolok terlihat pada AMRT (-125%) dan UNVR (-92%), yang menunjukkan bahwa harga pasar saham jauh melampaui nilai fundamentalnya menurut metode *FCFE*. Sementara ICBP juga mencatat selisih negatif sebesar -44%. Hanya INDF yang menunjukkan kondisi *undervalued* dengan selisih positif sebesar 40%, menandakan bahwa nilai intrinsik saham tersebut lebih tinggi daripada harga pasar. Pola ini menegaskan bahwa pada tahun 2022 pasar masih menilai sebagian besar saham dalam indeks terlalu tinggi dibandingkan proyeksi arus kas ke pemegang sahamnya.



Gambar 4.4 Nilai Intrinsik dan Harga Pasar *FCFE* 2023

Berdasarkan Gambar 4.4, tahun 2023 menunjukkan kondisi yang lebih seimbang antara saham yang *overvalued* dan *undervalued* berdasarkan metode *FCFE*. Dua saham, yaitu ICBP (101%) dan INDF (142%), mencatat selisih positif yang menunjukkan kondisi *undervalued*, di mana nilai intrinsik melampaui harga pasar. Namun, dua saham lainnya yaitu AMRT (-97%) dan UNVR (-101%) justru menunjukkan kondisi *overvalued*, karena nilai intrinsiknya berada jauh di bawah harga pasar. Meskipun ada tanda-tanda perbaikan, tren *overvalued* masih terlihat pada separuh sampel saham, menandakan bahwa sebagian investor masih menilai saham lebih tinggi dari nilai fundamentalnya.

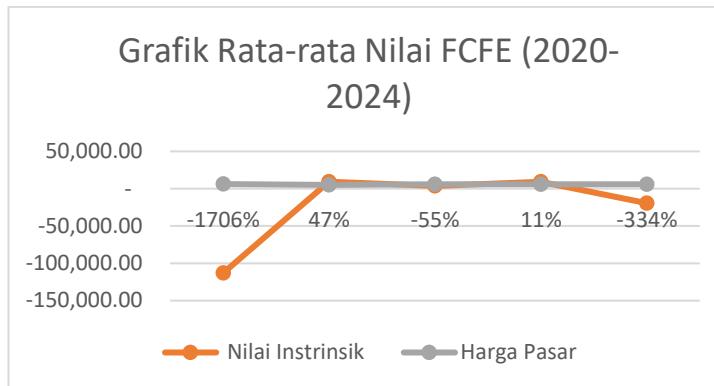


Gambar 4.5 Nilai Intrinsik dan Harga Pasar *FCFE* 2024

Berdasarkan Gambar 4.5, pada tahun 2024 seluruh saham dalam sampel menunjukkan kondisi *overvalued*, di mana nilai intrinsik berada jauh di bawah harga pasar. Persentase selisih negatif yang mencolok terlihat pada INDF sebesar -836% dan ICBP sebesar -276%, mengindikasikan bahwa harga pasar jauh melebihi nilai fundamental perusahaan. Bahkan AMRT (-127%) dan UNVR (-95%) juga mengalami selisih negatif yang signifikan. Tidak ada saham yang menunjukkan nilai intrinsik lebih tinggi dari harga pasarnya, sehingga tahun 2024 mempertegas tren *overvaluasi* pada keempat perusahaan dalam sub sektor barang konsumsi primer (*Consumer Non-Cyclicals*) menurut metode *FCFE*.

Secara umum, pola nilai intrinsik saham yang dihitung menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity (FCFE)* selama periode 2020 hingga 2024 menunjukkan bahwa mayoritas saham dalam sampel yang berasal dari sub sektor barang konsumsi primer (*Consumer Non-Cyclicals*) berada dalam kondisi *overvalued*. Hal ini tercermin dari selisih negatif yang konsisten antara nilai intrinsik dan harga pasar, mengindikasikan bahwa pasar cenderung menilai saham lebih tinggi dari nilai fundamentalnya. Meskipun terdapat beberapa tahun di mana satu atau dua saham menunjukkan kondisi *undervalued*, jumlahnya terbatas dan tidak mengubah dominasi tren *overvalued* secara keseluruhan. Temuan ini menegaskan pentingnya analisis berbasis nilai dalam pengambilan keputusan

investasi, karena harga pasar belum tentu mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang sebenarnya.



Gambar 4.6 Grafik Rata-rata Nilai *FCFE* (2020-2024)

Berdasarkan Gambar 4.6 yang menunjukkan grafik rata-rata nilai *FCFE* periode 2020–2024, terlihat bahwa rata-rata nilai intrinsik saham yang dihitung menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity (FCFE)* dari sub sektor *Consumer Non-Cyclicals* secara konsisten berada di bawah rata-rata harga pasar. Selisih antara nilai intrinsik dan harga pasar menunjukkan perbedaan signifikan di beberapa tahun, terutama pada 2020 (-1706%) dan 2024 (-334%), yang mencerminkan kondisi *overvalued* secara ekstrem. Hanya pada 2021 (47%) dan 2023 (11%) nilai intrinsik sempat melampaui harga pasar, menandakan adanya peluang *undervalued*, namun tidak cukup kuat untuk mengubah tren umum. Secara keseluruhan, hasil ini menunjukkan bahwa saham-saham dalam sampel cenderung dinilai lebih tinggi oleh pasar dibandingkan nilai fundamentalnya, sehingga penting bagi investor untuk memperhatikan pendekatan valuasi seperti *FCFE* sebelum mengambil keputusan investasi.

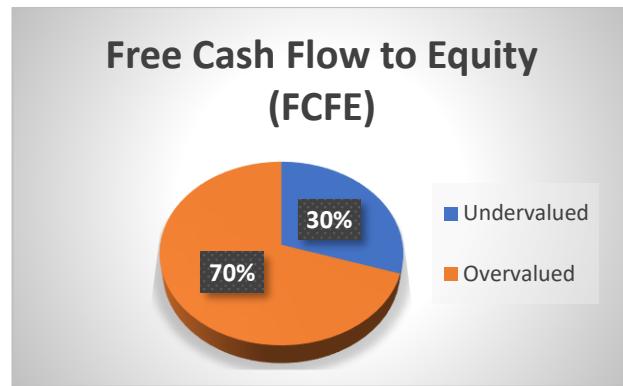
Berikut adalah tabel persentase hasil valuasi saham metode *Free Cash Flow to Equity (FCFE)*:

Tabel 4.32 Persentase Hasil Valuasi Saham Metode *FCFE*

Kode Saham	2020	2021	2022	2023	2024	Persentase Undervalued (%)	Persentase Overvalued (%)
INDF	<i>Overvalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Overvalued</i>	60%	40%
ICBP	<i>Overvalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Overvalued</i>	40%	60%
UNVR	<i>Overvalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	20%	80%
AMRT	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	0%	100%

Berdasarkan tabel 4.32, hasil valuasi menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity (FCFE)* periode 2020–2024, saham PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) menunjukkan kecenderungan yang lebih seimbang, dengan 60% periode berada dalam kondisi *undervalued* (2021–2023) dan 40% sisanya berada dalam kondisi *overvalued* (2020 dan 2024). PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) lebih sering berada dalam kondisi *overvalued*, yaitu sebesar 60% selama lima tahun pengamatan, dengan hanya satu kali tercatat *undervalued* pada tahun 2021. PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) juga menunjukkan dominasi *overvalued* yang cukup tinggi, yaitu 80%, dengan hanya satu kali berada dalam kondisi *undervalued* pada tahun 2022. Sementara itu, PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT) secara konsisten berada dalam kondisi *overvalued* selama lima tahun berturut-turut (100%). Temuan ini mengindikasikan bahwa berdasarkan pendekatan *FCFE*, sebagian besar saham dalam sampel cenderung memiliki harga pasar yang lebih tinggi dibandingkan estimasi nilai intrinsiknya.

Nilai rata-rata persentase dari hasil valuasi saham dengan metode *Free Cash Flow to Equity (FCFE)* dapat dilihat melalui *Chart Pie* berikut:



Gambar 4.7 Chart Pie Free Cash Flow to Equity

Berdasarkan diagram pie dari hasil valuasi saham periode 2020–2024 dengan metode *Free Cash Flow to Equity (FCFE)*, terlihat bahwa sebesar 70% saham berada dalam *kondisi overvalued*, sementara hanya 30% yang mengalami kondisi *undervalued*. Hal ini mengindikasikan bahwa secara umum, mayoritas saham dari sub sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang tergabung dalam indeks *IDX High Dividend 20* cenderung memiliki harga pasar yang lebih tinggi daripada estimasi nilai intrinsiknya. Jika diurutkan berdasarkan frekuensi kemunculan kondisi *undervalued*, PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) menjadi perusahaan dengan kecenderungan paling tinggi berada dalam kondisi *undervalued* (60%), disusul oleh PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) sebesar 40%, PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) sebesar 20%, dan yang paling dominan *overvalued* adalah PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT) yang seluruh periodenya menunjukkan *overvalued* (100%). Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun terdapat peluang *undervalued*, dominasi kondisi *overvalued* pada sebagian besar sampel menandakan pentingnya kehati-hatian investor dalam menilai kelayakan harga saham berdasarkan pendekatan *FCFE*.

#### **4.3.1. Free Cash Flow to the Firm (FCFF)**

Selain menggunakan pendekatan *Free Cash Flow to Equity (FCFE)*, penelitian ini juga menerapkan metode *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)* untuk menghitung nilai intrinsik saham. Untuk menilai apakah suatu saham tergolong *overvalued* atau *undervalued*, analisis dilakukan dengan membandingkan nilai

intrinsik yang dihitung menggunakan metode *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)* terhadap harga pasar saham. Selisih antara keduanya menjadi indikator utama dalam menentukan kondisi valuasi masing-masing saham. Adapun hasil perhitungan nilai intrinsik menggunakan metode FCFF dalam penelitian ini, yaitu:

Tabel 4.33 Nilai Intrinsik *FCFF* 2020-2024

No	Kode	2020	2021	2022	2023	2024
1	AMRT	-296,85	3569,12	-3975,78	-748,6	-1793,77
2	ICBP	-17973,05	-3071,32	-9333,19	31007,74	148653,35
3	INDF	-56258,71	-3971,38	-17633,04	14825,52	22274,14
4	UNVR	604,35	2124,58	137,43	-28,07	-262,53
Rata-rata		-73924,26	-1349	-30804,58	45056,59	168871,19

Sumber : Data diolah.

Berdasarkan tabel 4.33, analisis nilai intrinsik saham menggunakan metode *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)* pada perusahaan-perusahaan sub sektor *Consumer Non-Cyclicals* periode 2020–2024 menunjukkan fluktuasi yang mencolok. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) mengalami lonjakan signifikan dari nilai negatif -9.333,19 pada 2022 menjadi sangat positif sebesar 148.653,35 pada 2024, mencerminkan perbaikan tajam dalam proyeksi arus kas. Pola serupa terjadi pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) yang semula bernilai negatif -56.258,71 di 2020 dan meningkat menjadi 22.274,14 di 2024. Sebaliknya, PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) menunjukkan tren menurun, dari nilai positif di awal periode menjadi negatif di dua tahun terakhir, menandakan penurunan proyeksi profitabilitas. Sementara itu, PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT) memperlihatkan nilai yang terus fluktuatif tanpa arah tren yang jelas, dengan posisi negatif yang konsisten pada 2020, 2022, dan 2024. Secara keseluruhan, perusahaan dalam sampel menunjukkan ketidakkonsistenan nilai intrinsik, meskipun sebagian mencatatkan pemulihan arus kas yang kuat di akhir periode.

Tabel 4.34 Selisih antara Nilai Intrinsik dan Harga Pasar model *FCFF*

No	Kode	2020	2021	2022	2023	2024
1	AMRT	-137%	194%	-250%	-126%	-163%
2	ICBP	-288%	-135%	-193%	193%	1207%
3	INDF	-921%	-163%	-362%	130%	189%
4	UNVR	-92%	-48%	-97%	-101%	-114%
Rata Rata		-359%	-38%	-226%	24%	280%
Keterangan		Overvalued	Overvalued	Overvalued	Undervalued	Undervalued

Sumber : Data diolah.

Berdasarkan tabel 4.34, analisis selisih antara nilai intrinsik dan harga pasar saham dengan metode *FCFF* pada perusahaan-perusahaan sub sektor *Consumer Non-Cyclicals* menunjukkan bahwa mayoritas saham berada dalam kondisi *overvalued*, terutama pada tiga tahun awal (2020–2022). PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT) secara umum menunjukkan valuasi *overvalued* hampir setiap tahun, kecuali di tahun 2021 ketika nilai intrinsiknya sempat lebih tinggi dari harga pasar (194%). PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) juga mengalami kondisi *overvalued* pada tiga tahun pertama, dengan perubahan mencolok pada tahun 2023 dan 2024 ketika selisihnya menjadi sangat positif hingga mencapai 1.207% di tahun 2024—menandakan *undervalued* yang sangat kuat. PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) mengalami pola yang hampir serupa, dengan selisih negatif tinggi di awal periode dan kemudian membaik menjadi positif sebesar 130% pada 2023 dan 189% di 2024. Sementara itu, PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) konsisten dalam kondisi *overvalued* sepanjang periode, dengan selisih negatif di setiap tahunnya.

Secara keseluruhan, perbandingan nilai intrinsik dan harga pasar menunjukkan bahwa sebagian besar saham dalam sampel cenderung berada dalam kondisi *overvalued*, terutama di tahun-tahun awal penelitian. Namun, mulai tahun 2023 terjadi pergeseran ke arah *undervalued*, yang ditunjukkan dengan meningkatnya nilai intrinsik di atas harga pasar pada beberapa perusahaan seperti ICBP dan INDF. Temuan ini mengindikasikan bahwa valuasi pasar mulai mengarah lebih mendekati nilai fundamental perusahaan, khususnya pada dua

tahun terakhir, meskipun beberapa perusahaan seperti UNVR masih menunjukkan perbedaan signifikan yang mengindikasikan bahwa pasar belum sepenuhnya mencerminkan nilai wajar perusahaan tersebut.



Gambar 4.8 Nilai Intrinsik dan Harga Pasar *FCFF* 2020

Berdasarkan Gambar 4.8, mayoritas nilai intrinsik saham yang dihitung menggunakan metode *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)* pada tahun 2020 berada jauh di bawah harga pasar, mencerminkan kondisi *overvalued* yang kuat. Hal ini ditunjukkan oleh selisih negatif yang mencolok, seperti -137%, -288%, hingga -921%, khususnya pada saham INDF yang mencatat selisih paling ekstrem. Hanya satu saham yaitu UNVR yang menunjukkan nilai intrinsik positif dan selisih paling kecil (-92%), namun tetap dalam kategori *overvalued*. Temuan ini menegaskan bahwa pada tahun 2020, hampir seluruh saham dalam sampel dinilai lebih mahal oleh pasar dibandingkan nilai fundamentalnya berdasarkan pendekatan *FCFF*.



Gambar 4.9 Nilai Intrinsik dan Harga Pasar *FCFF* 2021

Berdasarkan Gambar 4.9, mayoritas nilai intrinsik saham pada tahun 2021 yang dihitung menggunakan metode *FCFF* berada di bawah harga pasar, mencerminkan kondisi *overvalued*. Hal ini ditunjukkan oleh tiga dari empat saham dalam grafik yang memiliki selisih negatif antara nilai intrinsik dan harga pasar, masing-masing sebesar -135%, -163%, dan -48%. Hanya satu saham yang menunjukkan nilai intrinsik lebih tinggi dari harga pasar, dengan selisih positif sebesar 194%, menandakan kondisi *undervalued*. Secara umum, tren ini mengindikasikan bahwa pada tahun 2021 pasar cenderung menghargai saham-saham dalam sampel lebih tinggi dari nilai fundamentalnya berdasarkan pendekatan *FCFF*.



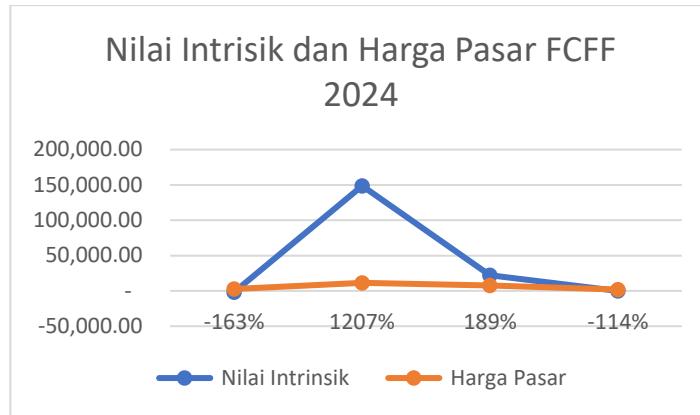
Gambar 4.10 Nilai Intrinsik dan Harga Pasar *FCFF* 2022

Berdasarkan Gambar 4.10, seluruh saham dalam sampel pada tahun 2022 menunjukkan kondisi *overvalued* berdasarkan metode FCFF. Hal ini terlihat dari keempat titik yang mencerminkan selisih negatif antara nilai intrinsik dan harga pasar, dengan persentase -250%, -193%, -362%, dan -97%. Nilai-nilai ini menunjukkan bahwa harga pasar berada jauh di atas nilai intrinsik masing-masing saham. Ketimpangan ini mengindikasikan bahwa pada tahun 2022, investor mungkin terlalu optimis terhadap prospek saham-saham tersebut, sehingga menilai lebih tinggi dari nilai fundamental yang sesungguhnya.



Gambar 4.11 Nilai Intrinsik dan Harga Pasar FCFF 2023

Berdasarkan Gambar 4.11, perbandingan nilai intrinsik dan harga pasar saham pada tahun 2023 menunjukkan hasil yang lebih seimbang dibanding tahun-tahun sebelumnya. Terdapat dua saham yang berada dalam kondisi *undervalued* dengan selisih positif sebesar 193% dan 130%, yang menandakan bahwa nilai intrinsik lebih tinggi dari harga pasar. Namun, dua saham lainnya justru menunjukkan selisih negatif masing-masing -126% dan -101%, mengindikasikan kondisi *overvalued*. Hal ini mencerminkan bahwa pada tahun 2023, terdapat peningkatan jumlah saham yang dinilai wajar atau di bawah harga pasar, sehingga membuka lebih banyak peluang investasi, meskipun pasar secara keseluruhan masih menunjukkan kecenderungan optimisme yang berlebihan terhadap sebagian saham.

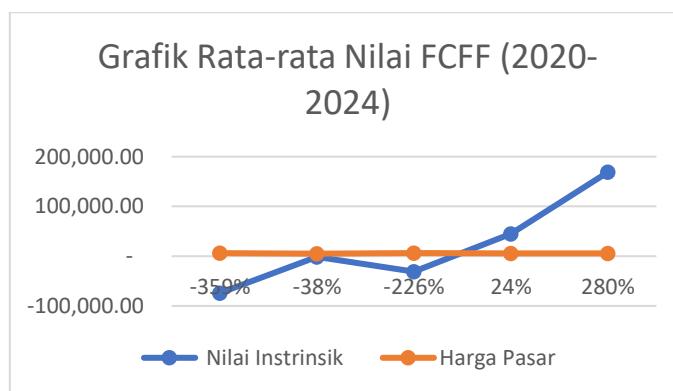


Gambar 4.12 Nilai Intrinsik dan Harga Pasar *FCFF* 2024

Berdasarkan Gambar 4.12, kondisi valuasi saham tahun 2024 berdasarkan pendekatan *FCFF* didominasi oleh situasi *undervalued*, sebagaimana terlihat dari dua saham yang memiliki selisih positif sangat signifikan, yaitu 1207% dan 189%. Artinya, nilai intrinsik jauh melampaui harga pasar, mengindikasikan peluang investasi yang kuat. Di sisi lain, dua saham tetap menunjukkan selisih negatif sebesar -163% dan -114%, yang mencerminkan kondisi *overvalued*. Meskipun demikian, tren keseluruhan pada tahun ini memperlihatkan perbaikan yang cukup mencolok dibandingkan tahun-tahun sebelumnya, karena semakin banyak saham yang dinilai lebih murah dari nilai fundamentalnya menurut metode *FCFF*.

Secara umum, pola nilai intrinsik saham yang dihitung menggunakan metode *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)* selama periode 2020 hingga 2024 menunjukkan tren yang cukup bervariasi, dengan dominasi kondisi *overvalued* pada awal periode dan pergeseran menuju *undervalued* pada tahun-tahun akhir. Pada tahun 2020 hingga 2022, mayoritas nilai intrinsik berada jauh di bawah harga pasar dengan selisih negatif ekstrem, menandakan bahwa sebagian besar saham dalam sampel dinilai terlalu mahal dibandingkan nilai fundamentalnya. Namun, mulai tahun 2023 hingga 2024 terlihat peningkatan signifikan pada beberapa saham, di mana nilai intrinsiknya melampaui harga pasar, bahkan dengan selisih yang sangat besar seperti 1207% dan 189% pada 2024. Hal ini

menunjukkan adanya pergeseran sentimen pasar yang mulai mencerminkan nilai fundamental, meskipun saham *overvalued* masih tetap muncul. Secara keseluruhan, tren ini mengindikasikan bahwa meskipun dominasi *overvaluation* masih kuat pada awal periode, potensi undervaluation mulai menguat pada akhir periode analisis.



Gambar 4.13 Grafik Rata-rata Nilai *FCFF* (2020-2024)

Berdasarkan grafik rata-rata nilai *FCFF* pada periode 2020 hingga 2024, terlihat bahwa nilai intrinsik rata-rata saham cenderung berada jauh di bawah harga pasar pada tiga tahun pertama (2020 hingga 2022), yang tercermin dari selisih negatif masing-masing sebesar -359%, -38%, dan -229%. Hal ini menunjukkan dominasi kondisi *overvalued* secara agregat, di mana pasar menilai harga saham lebih tinggi dari nilai fundamental perusahaan. Namun, mulai tahun 2023, terjadi perubahan arah dengan selisih positif sebesar 24%, yang kemudian melonjak signifikan menjadi 280% pada 2024. Kenaikan ini menandakan pergeseran tajam menuju kondisi *undervalued*, di mana nilai intrinsik secara rata-rata mulai melampaui harga pasar. Perubahan tren ini mengindikasikan bahwa pasar mulai merefleksikan fundamental perusahaan secara lebih realistik. Grafik ini menegaskan pentingnya evaluasi nilai intrinsik secara berkala dalam strategi investasi jangka panjang, karena perubahan kondisi pasar dan kinerja keuangan perusahaan dapat memengaruhi ketepatan penilaian saham.

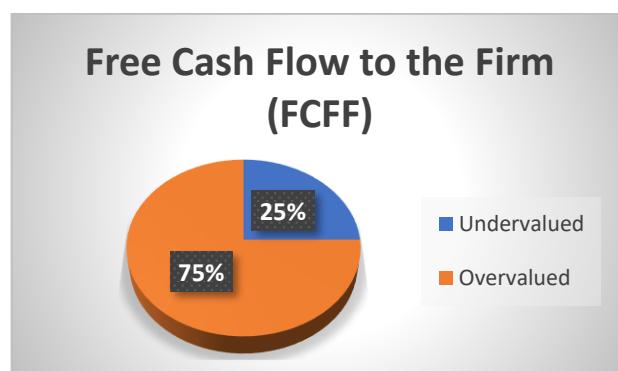
Berikut adalah tabel persentase hasil valuasi saham metode *Free Cash Flow to the Firm* (*FCFF*):

Tabel 4.35 Persentase Hasil Valuasi Saham Metode *FCFF*

Kode Saham	2020	2021	2022	2023	2024	Persentase Undervalued (%)	Persentase Overvalued (%)
ICBP	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>	40%	60%
INDF	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>	40%	60%
AMRT	<i>Overvalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	20%	80%
UNVR	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	0%	100%

Berdasarkan tabel 4.35, hasil valuasi menggunakan metode *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)* periode 2020–2024, saham PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dan PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) masing-masing menunjukkan kondisi *undervalued* sebanyak 40% dari total periode, sementara sisanya 60% berada dalam kondisi *overvalued*. PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT) hanya mencatat satu kali kondisi *undervalued* pada tahun 2021, dengan dominasi *overvalued* sebesar 80%. Sedangkan PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) secara konsisten menunjukkan kondisi *overvalued* sepanjang lima tahun berturut-turut, tanpa satu pun periode *undervalued*, yang berarti 100% *overvalued*. Hasil ini menunjukkan bahwa sebagian besar saham dalam sampel cenderung memiliki nilai pasar yang melebihi estimasi nilai fundamentalnya berdasarkan pendekatan FCFF, khususnya pada saham UNVR dan AMRT.

Nilai rata-rata persentase dari hasil valuasi saham dengan metode *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)* dapat dilihat melalui *Chart Pie* berikut:

Gambar 4.14 *Chart Pie Free Cash Flow to the Firm*

Berdasarkan diagram pie dari hasil valuasi menggunakan metode *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)* pada saham-saham sub sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang tergabung dalam indeks IDX High Dividend 20 selama periode 2020–2024, terlihat bahwa mayoritas data (75%) menunjukkan kondisi *overvalued*, sementara hanya 25% berada dalam kondisi *undervalued*. Secara rinci, saham PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dan PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) menunjukkan frekuensi kondisi *undervalued* yang seimbang, masing-masing sebesar 40%, dan sisanya 60% berada dalam kondisi *overvalued*. PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT) hanya mencatat satu kali kondisi *undervalued* pada tahun 2021, sehingga menunjukkan dominasi *overvalued* sebesar 80%. Sementara itu, PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) secara konsisten berada dalam kondisi *overvalued* selama lima tahun berturut-turut (100%), tanpa satu pun tahun berada di bawah nilai wajarnya. Hasil ini mencerminkan bahwa secara umum, pasar cenderung menilai saham-saham dalam sampel lebih tinggi dibandingkan estimasi nilai fundamentalnya berdasarkan pendekatan *FCFF*, terutama pada saham UNVR dan AMRT yang menunjukkan dominasi penilaian di atas nilai intrinsiknya.

#### **4.3.1. *Dividend Discount Model (DDM)***

Selain menggunakan pendekatan *Free Cash Flow to Equity (FCFE)*, dan *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)* penelitian ini juga menerapkan metode *Dividend Discount Model (DDM)* untuk menghitung nilai intrinsik saham. Untuk menilai apakah suatu saham tergolong *overvalued* atau *undervalued*, analisis dilakukan dengan membandingkan nilai intrinsik yang dihitung menggunakan metode *Dividend Discount Model (DDM)* terhadap harga pasar saham. Selisih antara keduanya menjadi indikator utama dalam menentukan kondisi valuasi masing-masing saham. Adapun hasil perhitungan nilai intrinsik menggunakan metode *DDM* dalam penelitian ini, yaitu:

Tabel 4.36 Nilai Intrinsik DDM 2020-2024

No	Kode	2020	2021	2022	2023	2024
1	AMRT	12087,68	7375,79	6781,91	6956,67	6831,61
2	ICBP	2812,22	13195,59	7369,27	6756,22	6462,68
3	INDF	3296,79	28170,06	24115,72	30701,05	26738,77
4	UNVR	1660,75	2812,22	13195,59	7369,27	6756,22
Rata-rata		19857,44	51553,66	51462,49	51783,21	46789,28

Sumber : Data diolah.

Berdasarkan tabel 4.36, nilai intrinsik saham yang dihitung menggunakan metode *Dividend Discount Model (DDM)* selama periode 2020 hingga 2024 menunjukkan dinamika yang menarik. PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) menonjol dengan lonjakan tajam nilai intrinsik dari Rp3.296,79 pada 2020 menjadi puncaknya Rp30.701,05 pada 2023, mencerminkan fundamental dan potensi dividen yang sangat kuat. Sebaliknya, PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT) justru mengalami tren penurunan nilai intrinsik secara konsisten dari Rp12.087,68 pada 2020 menjadi Rp6.831,61 pada 2024. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dan PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) sama-sama menunjukkan pola fluktuatif, dengan lonjakan signifikan pada 2021–2022 yang kemudian diikuti penurunan hingga 2024, menandakan adanya ketidakstabilan dalam ekspektasi distribusi dividen masing-masing perusahaan.

Tabel 4.37 Selisih antara Nilai Intrinsik dan Harga Pasar model DDM

No	Kode	2020	2021	2022	2023	2024
1	AMRT	1411%	507%	156%	137%	140%
2	ICBP	-71%	52%	-26%	-36%	-43%
3	INDF	-52%	345%	259%	376%	247%
4	UNVR	-77%	-32%	181%	109%	258%
Rata Rata		303%	218%	142%	147%	151%
Keterangan		Overvalued	Undervalued	Undervalued	Undervalued	Undervalued

Sumber : Data diolah.

Berdasarkan tabel 4.37, hasil perhitungan selisih antara nilai intrinsik dan harga pasar dengan metode *Dividend Discount Model (DDM)* menunjukkan bahwa saham PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT) dan PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) secara konsisten berada dalam kondisi *undervalued* selama hampir seluruh periode 2020–2024, dengan selisih sangat mencolok seperti 1411% pada AMRT tahun 2020 dan 376% pada INDF tahun 2023. Sebaliknya, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) menunjukkan kecenderungan *overvalued* di sebagian besar tahun pengamatan, kecuali pada 2021. PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) juga mengalami transisi dari kondisi *overvalued* di awal periode ke *undervalued* pada 2022 hingga 2024. Temuan ini mempertegas bahwa valuasi saham berbasis DDM cenderung menunjukkan peluang investasi positif terutama pada saham-saham yang memiliki konsistensi pembagian dividen tinggi dan fundamental kuat.



Gambar 4.15 Nilai Intrinsik dan Harga Pasar DDM 2020

Berdasarkan Gambar 4.15, pada tahun 2020 sebagian besar saham menunjukkan bahwa nilai intrinsiknya berada di atas harga pasar menurut metode *Dividend Discount Model (DDM)*, mengindikasikan kecenderungan kondisi *undervalued*. Hal ini terlihat dari selisih positif yang cukup besar pada saham seperti AMRT sebesar 1411%. Namun, tidak semua saham menunjukkan hal serupa; beberapa seperti ICBP, INDF, dan UNVR justru mengalami selisih negatif masing-masing sebesar -71%, -52%, dan -77%, yang mencerminkan kondisi

*overvalued*. Pola ini menandakan adanya variasi valuasi antar emiten dalam satu periode yang sama.



Gambar 4.16 Nilai Intrinsik dan Harga Pasar DDM 2021

Berdasarkan Gambar 4.16, mayoritas nilai intrinsik saham pada tahun 2021 yang dihitung menggunakan metode *Dividend Discount Model (DDM)* berada di atas harga pasar, mencerminkan kecenderungan kondisi *undervalued*. Hal ini tercermin dari selisih positif yang cukup menonjol, seperti 507% pada AMRT, 345% pada INDF, dan 52% pada ICBP. Namun demikian, masih terdapat satu saham, yaitu UNVR, yang menunjukkan selisih negatif sebesar -32%, yang mengindikasikan kondisi *overvalued*. Pola ini memperlihatkan bahwa sebagian besar investor menilai saham lebih rendah dari estimasi nilai fundamentalnya menurut pendekatan *DDM* pada tahun tersebut.



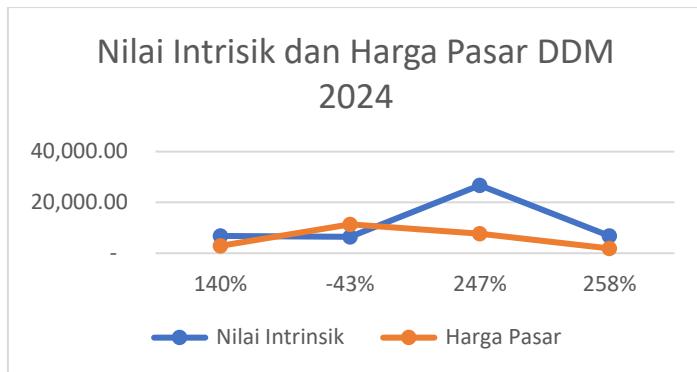
Gambar 4.17 Nilai Intrinsik dan Harga Pasar DDM 2022

Berdasarkan Gambar 4.17, sebagian besar nilai intrinsik saham tahun 2022 yang dihitung menggunakan metode *Dividend Discount Model (DDM)* berada di atas harga pasar, yang menunjukkan kecenderungan saham berada dalam kondisi *undervalued*. Hal ini ditunjukkan oleh selisih positif yang mencolok seperti 156% pada AMRT, 259% pada INDF, dan 181% pada UNVR. Sementara itu, hanya satu saham yaitu ICBP yang menunjukkan selisih negatif sebesar -26%, yang mengindikasikan kondisi *overvalued*. Pola ini mencerminkan bahwa mayoritas saham dinilai lebih rendah oleh pasar dibanding estimasi nilai fundamentalnya menurut pendekatan *DDM* pada tahun tersebut.



Gambar 4.18 Nilai Intrinsik dan Harga Pasar *DDM* 2023

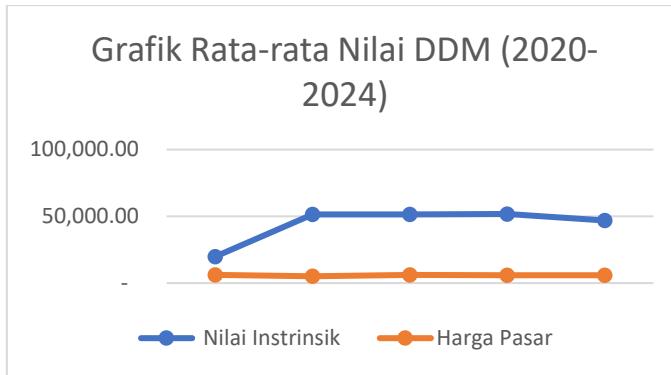
Berdasarkan Gambar 4.18, mayoritas nilai intrinsik saham tahun 2023 yang dihitung menggunakan metode *Dividend Discount Model (DDM)* berada di atas harga pasar, mengindikasikan kecenderungan saham dalam kondisi *undervalued*. Hal ini ditunjukkan oleh selisih positif seperti 137% pada AMRT, 376% pada INDF, dan 109% pada UNVR. Hanya satu saham, yaitu ICBP, yang mengalami selisih negatif sebesar -36%, menandakan kondisi *overvalued*. Secara umum, grafik menunjukkan bahwa sebagian besar saham dinilai lebih rendah oleh pasar dibandingkan estimasi nilai fundamentalnya berdasarkan pendekatan *DDM* pada tahun tersebut.



Gambar 4.19 Nilai Intrinsik dan Harga Pasar DDM 2024

Berdasarkan Gambar 4.19, mayoritas nilai intrinsik saham yang dihitung menggunakan metode *Dividend Discount Model (DDM)* pada tahun 2024 menunjukkan kecenderungan berada di atas harga pasar, yang mengindikasikan kondisi *undervalued*. Hal ini tercermin dari selisih positif yang cukup besar, seperti 140% pada AMRT, 247% pada INDF, dan 258% pada UNVR. Sementara itu, hanya ICBP yang mengalami selisih negatif sebesar -43%, menandakan bahwa saham tersebut berada dalam kondisi *overvalued*. Secara keseluruhan, tren pada tahun ini memperkuat indikasi bahwa sebagian besar saham dalam sampel dinilai lebih rendah oleh pasar dibandingkan estimasi nilai fundamentalnya.

Berdasarkan analisis nilai intrinsik saham yang dihitung menggunakan metode *Dividend Discount Model (DDM)* dari tahun 2020 hingga 2024, mayoritas saham dalam sampel menunjukkan kecenderungan berada dalam kondisi *undervalued*. Hal ini tercermin dari dominasi selisih positif antara nilai intrinsik dan harga pasar pada sebagian besar perusahaan dan tahun pengamatan. Selama lima tahun tersebut, nilai intrinsik umumnya berada di atas harga pasar, mengindikasikan bahwa pasar cenderung memberikan penilaian yang lebih rendah dibandingkan estimasi nilai fundamental berdasarkan pendekatan *DDM*. Pola ini terlihat paling konsisten pada tahun 2020, 2021, 2023, dan 2024, dengan selisih mencolok seperti 1411% pada tahun 2020, 345% pada 2021, 376% pada 2023, dan 258% pada 2024, yang menegaskan potensi *undervaluation* dalam jangka waktu yang cukup panjang.



Gambar 4.20 Grafik Rata-rata Nilai DDM (2020-2024)

Berdasarkan grafik rata-rata nilai *DDM* periode 2020 hingga 2024, terlihat bahwa rata-rata nilai intrinsik secara konsisten berada jauh di atas rata-rata harga pasar selama lima tahun berturut-turut, mencerminkan kecenderungan kondisi *undervalued* secara agregat. Selisih antara nilai intrinsik dan harga pasar menunjukkan angka yang signifikan setiap tahunnya, yakni sebesar 303% pada 2020, 218% pada 2021, 142% pada 2022, 147% pada 2023, dan 151% pada 2024. Meskipun terdapat sedikit penurunan selisih pada tahun 2022 hingga 2024 dibandingkan dua tahun awal, perbedaan tersebut tetap cukup besar. Pola ini mengindikasikan bahwa pasar cenderung menilai saham-saham dalam sampel lebih rendah dari estimasi nilai fundamental berdasarkan pendekatan *DDM*, sehingga membuka potensi peluang investasi selama periode pengamatan.

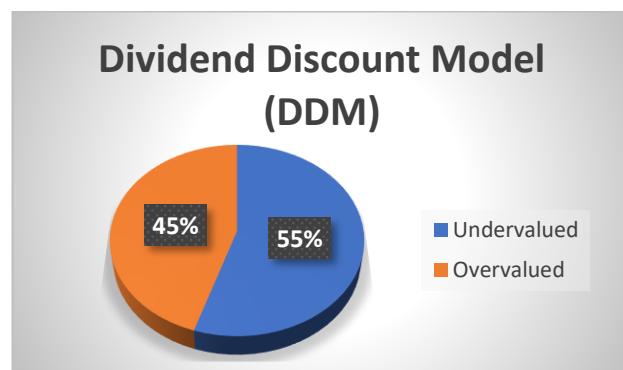
Berikut adalah tabel persentase hasil valuasi saham metode *Dividend Discount Model (DDM)*:

Tabel 4.38 Persentase Hasil Valuasi Saham Metode *DDM*

Kode Saham	2020	2021	2022	2023	2024	Persentase Undervalued (%)	Persentase Overvalued (%)
INDF	Overvalued	Undervalued	Undervalued	Undervalued	Undervalued	80%	20%
AMRT	Overvalued	Overvalued	Undervalued	Undervalued	Undervalued	60%	40%
UNVR	Overvalued	Overvalued	Undervalued	Undervalued	Undervalued	60%	40%
ICBP	Overvalued	Undervalued	Overvalued	Overvalued	Overvalued	20%	60%

Berdasarkan tabel 4.38, hasil valuasi menggunakan metode *Dividend Discount Model (DDM)* untuk periode 2020 hingga 2024, PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) menunjukkan kinerja valuasi yang paling konsisten, dengan status *undervalued* selama empat dari lima tahun, sehingga mencatat persentase *undervalued* sebesar 80%. PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT) dan PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) juga menunjukkan kecenderungan *undervalued* yang cukup dominan, masing-masing dengan persentase *undervalued* sebesar 60% dan *overvalued* 40%. Sementara itu, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) mengalami kondisi sebaliknya, dengan hanya satu tahun berada dalam status *undervalued* dan empat tahun lainnya dalam status *overvalued*, menghasilkan persentase *undervalued* sebesar 20% dan *overvalued* 80%. Temuan ini menunjukkan bahwa berdasarkan pendekatan *DDM*, sebagian besar saham dalam sampel memiliki nilai pasar yang lebih rendah dibandingkan estimasi nilai intrinsiknya, sehingga memberikan sinyal potensi investasi bagi investor yang berorientasi pada dividen.

Nilai rata-rata persentase dari hasil valuasi saham dengan metode *Dividend Discount Model (DDM)* dapat dilihat melalui *Chart Pie* berikut:



Gambar 4.21 *Chart Pie Dividend Discount Model*

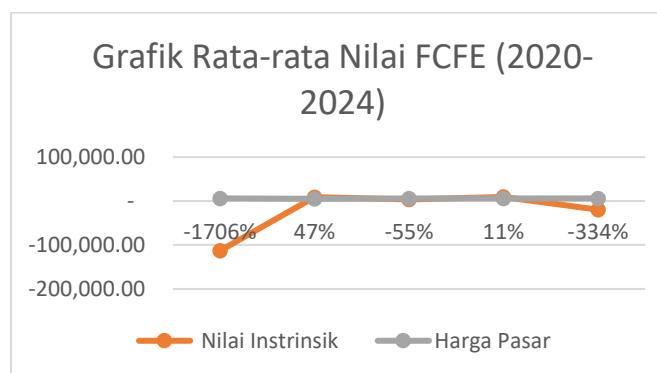
Berdasarkan pie chart dari hasil valuasi menggunakan metode *Dividend Discount Model (DDM)* pada saham-saham sub sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang tergabung dalam indeks *IDX High Dividend 20* selama periode 2020–2024,

terlihat bahwa proporsi kondisi *undervalued* sedikit lebih dominan (55%) dibandingkan *overvalued* (45%). Dari hasil evaluasi per saham, PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) menunjukkan kinerja valuasi paling stabil dengan 80% periode dalam kondisi *undervalued*, mencerminkan potensi nilai tersembunyi yang relatif kuat. PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT) dan PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) juga menunjukkan kecenderungan *undervalued*, masing-masing sebesar 60%, meskipun masih terdapat 40% periode dalam status *overvalued*. Sebaliknya, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) mencatatkan dominasi *overvalued* sebesar 80%, dengan hanya satu kali kondisi *undervalued* selama lima tahun. Secara keseluruhan, temuan ini mengindikasikan bahwa berdasarkan pendekatan *DDM*, sebagian besar saham dalam sampel cenderung diperdagangkan di bawah estimasi nilai wajarnya, memberikan sinyal potensial bagi investor yang mengedepankan strategi berbasis dividen.

#### 4.3.4. Analisis Perbandingan

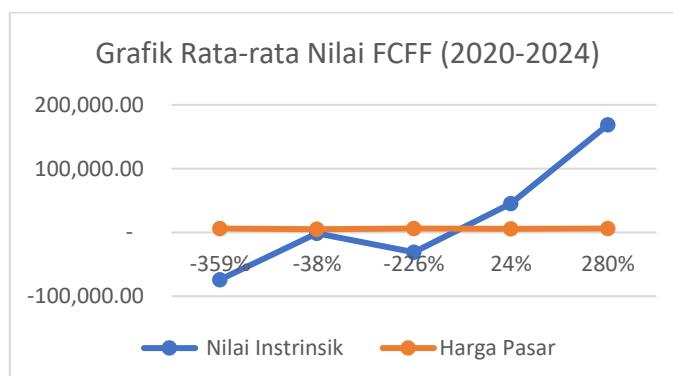
Berdasarkan pembahasan hasil analisis, maka hasil perbandingan dari ketiga pendekatan penilaian *Free Cash Flow to Equity (FCFE)*, *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)*, dan *Dividend Discount Model (DDM)* dapat dilihat melalui grafik rata-rata dan pie chart ketiga metode tersebut.

Berikut adalah grafik rata-rata dari ketiga pendekatan valuasi saham tersebut:



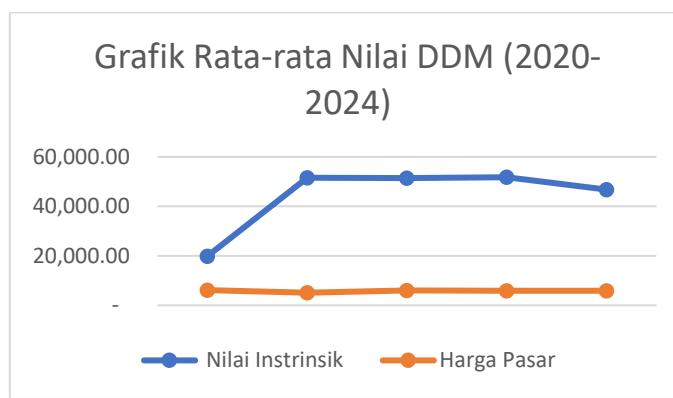
Gambar 4.22 Grafik Rata-rata Nilai *FCFE* 2020-2024

Berdasarkan grafik tersebut, metode *FCFE* menunjukkan dominasi kondisi *overvalued* yang sangat nyata hampir di seluruh periode, terutama pada tahun 2020 dengan selisih ekstrem sebesar -1706% dan kembali menurun signifikan pada 2024 dengan selisih -334%. Hanya pada 2021 (47%) dan 2023 (11%) nilai intrinsik tercatat melebihi harga pasar, namun tidak cukup untuk membentuk kecenderungan positif secara keseluruhan.



Gambar 4.23 Grafik Rata-rata Nilai *FCFF* 2020-2024

Kemudian, berdasarkan metode *FCFF* menunjukkan dinamika yang lebih progresif. Pada tiga tahun awal (2020–2022), nilai intrinsik konsisten berada di bawah harga pasar dengan selisih negatif yang cukup tinggi, seperti -359% pada 2020. Namun mulai tahun 2023, terjadi pergeseran arah dengan selisih positif 24% yang berlanjut ke angka signifikan 280% pada 2024, mencerminkan potensi kondisi undervalued yang mulai menguat.



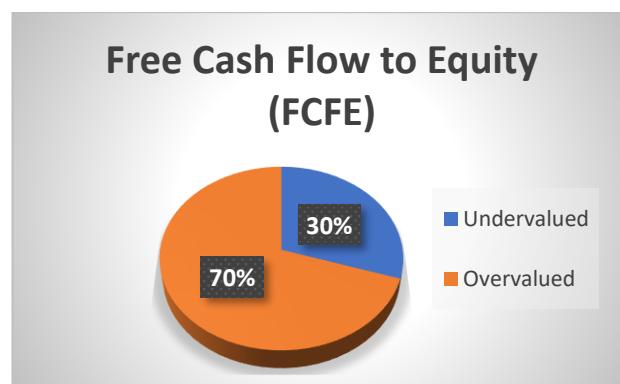
Gambar 4.24 Grafik Rata-rata Nilai DDM 2020-2024

Sementara itu, berdasarkan metode *DDM* memperlihatkan kecenderungan yang paling stabil dan optimis, dengan nilai intrinsik secara konsisten melampaui harga pasar selama lima tahun berturut-turut. Selisih yang tercatat juga menunjukkan kestabilan dalam rentang positif, yakni dari 303% pada 2020 hingga 151% pada 2024, tanpa adanya pembalikan arah ke kondisi *overvalued*.

Berdasarkan hasil perbandingan ketiga metode valuasi saham, yaitu *Free Cash Flow to Equity (FCFE)*, *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)*, dan *Dividend Discount Model (DDM)* selama periode 2020–2024, terlihat adanya perbedaan yang cukup esensial dalam merefleksikan nilai intrinsik saham pada sub sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang tergabung dalam IDX High Dividend 20. Hasil ini menunjukkan bahwa metode *DDM* cenderung menilai saham secara lebih prospektif dibandingkan dua metode lainnya. Oleh karena itu, penting bagi investor untuk mempertimbangkan hasil dari berbagai pendekatan agar

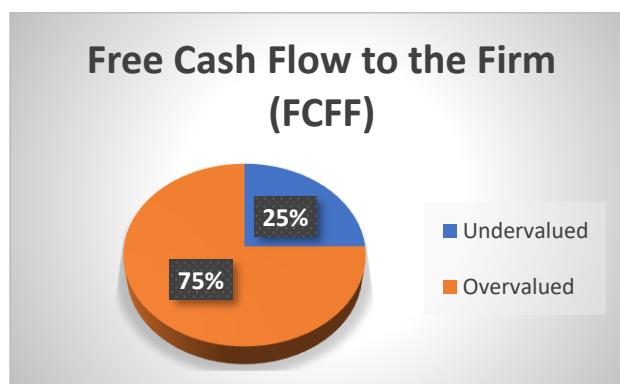
memperoleh evaluasi yang menyeluruh dan objektif terhadap kelayakan suatu saham, terutama dalam konteks investasi jangka panjang.

Kemudian berikut adalah Chart Pie dari hasil ketiga pendekatan valuasi saham tersebut:



Gambar 4.25 *Chart Pie Free Cash Flow to Equity*

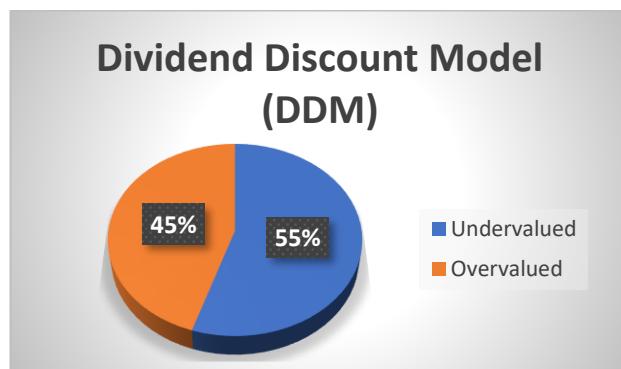
Berdasarkan *Chart Pie* dari metode *FCFE* menunjukkan dominasi kondisi *overvalued* sebesar 70% dan *undervalued* sebesar 30%, mengindikasikan bahwa nilai pasar saham secara umum lebih tinggi dibandingkan nilai intrinsik yang dihitung dari arus kas bebas kepada pemegang saham.



Gambar 4.26 *Chart Pie Free Cash Flow to the Firm*

Hal serupa juga terlihat berdasarkan metode *FCFF* yang mencatatkan proporsi *overvalued* sebesar 75%, bahkan lebih tinggi dari *FCFE*,

memperlihatkan bahwa sebagian besar saham memiliki harga pasar yang tidak sebanding dengan nilai fundamental perusahaan secara keseluruhan.



Gambar 4.27 Chart Pie Dividend Discount Model

Sebaliknya, berdasarkan metode *DDM* menunjukkan kecenderungan yang berlawanan, di mana *undervalued* justru mendominasi sebesar 55%, memberikan sinyal bahwa pendekatan berbasis dividen menilai saham-saham tersebut masih memiliki potensi nilai tersembunyi.

Berdasarkan hasil perbandingan dari ketiga pendekatan valuasi saham yaitu *Free Cash Flow to Equity (FCFE)*, *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)*, dan *Dividend Discount Model (DDM)* terhadap saham-saham sub sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang tergabung dalam indeks *IDX High Dividend 20* untuk periode 2020–2024, ditemukan perbedaan kecenderungan hasil yang cukup mencolok. Temuan ini menunjukkan bahwa hasil valuasi sangat dipengaruhi oleh pendekatan yang digunakan. *FCFE* dan *FCFF* yang berfokus pada arus kas memperlihatkan pesimisme terhadap nilai intrinsik, sedangkan *DDM* yang berbasis dividen cenderung menunjukkan optimisme terhadap potensi investasi. Oleh karena itu, investor perlu mempertimbangkan penggunaan beberapa pendekatan secara bersamaan untuk mendapatkan gambaran valuasi yang lebih holistik dan objektif.

Dengan demikian, masing-masing pendekatan valuasi memberikan perspektif yang berbeda terhadap nilai intrinsik saham dalam indeks *IDX High Dividend 20*. Metode *FCFE* dan *FCFF* relevan digunakan oleh investor yang

menilai perusahaan berdasarkan kapasitas menghasilkan arus kas operasional dan total nilai bisnis, namun hasilnya yang menunjukkan banyak saham *overvalued* mengindikasikan perlunya kehatian-hatian dan kecermatan dalam keputusan pembelian maupun penjualan saham. Sementara itu, metode *DDM* lebih tepat digunakan oleh investor yang mengutamakan nilai dari pembagian dividen, dan dalam konteks penelitian ini, memberi sinyal kuat bahwa saham-saham *undervalued* menurut *DDM* layak untuk dijadikan pilihan investasi jangka panjang.