

**VALUASI SAHAM EMITEN AALI DAN SMAR DENGAN  
METODE DCF, CFROI, DAN RV PERIODE 2017-2027**

**Luciana Chandra, Rudolf Lumbantobing, Lambok DR. Tampubolon**

Universitas Kristen Krida Wacana

Email: Luciana.012020069@civitas.ukrida.ac.id, rudolf.tobing@ukrida.ac.id,  
lambok.ricardo@ukrida.ac.id

---

**Abstract**

---

This research is a descriptive case study with quantitative method. The research object in this case study is PT Astra Agro Lestari Tbk and PT SMART Tbk, two plantation sub sector company that listed on Indonesia stock exchange period February 2022 until February 2023. This research is to calculate the intrinsic value of PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) and PT SMART Tbk (SMAR) from fundamental view. The intrinsic value is obtained from stock valuation calculation, which is started by top-down analysis. Top-down analysis covers the analysis of Indonesia's macro economic condition, government's policies, palm-oil industry analysis, and the firm's competitive advantage. The results from top-down analysis are used as the base to do stock valuation using Discounted Cash Flow method, Cash Flow Return on Investment method, and Discounted Dividend Model method. In Discounted Cash Flow method, the free cash flows used are Free Cash Flow to Firm and Free Cash Flow to Equity. From the stock valuation result, the intrinsic value of PT Astra Agro Lestari Tbk using: (1) Free Cash Flow to Firm model, the intrinsic value is Rp 34.092 per share; (2) Free Cash Flow to Equity model, the intrinsic value is Rp 35.176 per share. At the same time, for the Net Cash Flow Return on Investment method, PT Astra Agro Lestari Tbk recorded 25,92%. Then, the intrinsic value of PT Astra Agro Lestari Tbk using: (1) Free Cash Flow to Firm model, the intrinsic value is Rp 18.763 per share; (2) Free Cash Flow to Equity model, the intrinsic value is Rp 2.479 per share. At the same time, for the Net Cash Flow Return on Investment method, PT SMART Tbk recorded 5,26%. For the results of intrinsic value and also the ratios in Relative Valuation, PT Astra Agro Lestari Tbk and PT SMART Tbk have the potential to increase their stock price following their fair value. So that investors can place buy positions.

**Keywords:** GGRM, HMEmiten, DCF Method, CFROI, RV, Stock Valuation

---

### **Abstrak**

Penelitian ini merupakan studi kasus deskriptif dengan metode kuantitatif. Objek penelitian dalam studi kasus ini adalah PT Astra Agro Lestari Tbk dan PT SMART Tbk, dua emiten sub sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2022 sampai Februari 2023. Penelitian ini bertujuan untuk menghitung nilai intrinsik saham PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) dan PT SMART Tbk (SMAR) dari sudut pandang fundamental. Nilai intrinsik diperoleh dengan melakukan valuasi saham yang diawali dengan top-down analysis. Top down-analysis dilakukan dengan menganalisis kondisi makro ekonomi Indonesia, kebijakan pemerintah, analisis industri sub sektor perkebunan, dan analisis kekuatan kompetitif perusahaan. Hasil top-down analysis kemudian digunakan untuk melakukan valuasi saham dengan metode Discounted Cash Flow, Cash Flow Return on Investment, dan Relative Valuation. Dalam metode Discounted Cash Flow digunakan dua jenis arus kas bebas yaitu Free Cash Flow to Firm dan Free Cash Flow to Equity. Dari hasil valuasi, tercatat bahwa nilai intrinsik saham PT Astra Agro Lestari Tbk menurut metode: (1) Free Cash Flow to Firm sebesar Rp 34.092 per lembar saham; (2) Free Cash Flow to Equity sebesar Rp 35.176 per lembar saham. Sedangkan untuk metode Net Cash Flow Return on Investment, PT Astra Agro Lestari Tbk tercatat sebesar 25,92%. Untuk nilai intrinsik saham PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk menurut metode: (1) Free Cash Flow to Firm sebesar Rp 18.763 per lembar saham; (2) Free Cash Flow to Equity sebesar Rp 2.479 per lembar saham. Sedangkan untuk metode Net Cash Flow Return on Investment, PT SMART Tbk tercatat sebesar 5,26%. Untuk hasil nilai intrinsik dan juga rasio-rasio dalam Relative Valuation, dapat dikatakan PT Astra Agro Lestari Tbk dan PT SMART Tbk memiliki potensi kenaikan harga saham mengikuti nilai wajarnya, sehingga untuk investor maupun calon investor dapat memasang posisi beli.

**Kata Kunci:** GGRM, HMEmiten, Metode DCF, CFROI, RV, Valuasi Saham

---

### **PENDAHULUAN**

Indonesia adalah negara agraris karena sebagian penduduk Indonesia memiliki mata pencaharian di bidang pertanian atau bercocok tanam (Lestari & Irwansyah, 2021). Negara Indonesia juga dilalui oleh garis khatulistiwa yang membuat Indonesia beriklim sub tropis, sehingga memiliki cuaca yang cocok untuk ditumbuhi oleh berbagai jenis tumbuhan, salah satunya adalah kelapa sawit. Pohon kelapa sawit umumnya digunakan untuk memproduksi minyak sawit, dimana minyak sawit tersebut yang kemudian diolah menjadi minyak goreng maupun mentega.

Hal tersebut menyebabkan negara yang dijuluki sebagai Heaven of Earth ini merupakan negara penghasil minyak sawit terbesar pertama di dunia, dari data terakhir yang disajikan di tahun 2021. Dikutip dari Indexmundi.com bahwa produksi minyak sawit di Indonesia mencapai 44,5 juta ton di sepanjang tahun 2021. Produksi minyak sawit tersebut dihasilkan dari 15,1 juta hektare perkebunan kelapa sawit. Perkebunan yang sangat luas tersebut menjadikan kelapa sawit sebagai salah satu tulang punggung perekonomian masyarakat pedesaan karena sangat banyak menyerap tenaga kerja (E. N. L. Anggraini et al., 2022).

Badan Pusat Statistik (BPS) telah mencatat bahwa harga minyak goreng curah dan kemasan meningkat sejak Oktober 2021 sampai penelitian ini ditulis, yaitu April 2022. Harga CPO (Crude Palm Oil atau minyak inti sawit) mencatatkan level tertingginya dalam sejarah, yaitu mencapai USD \$1.926,9 per ton (harga per tanggal 4 April 2022). Sejak bulan Januari 2022, pemerintah memutuskan untuk memberikan subsidi harga minyak goreng curah dan kemasan menjadi HET (Harga Eceran Tertinggi) Rp 14.000/liter, dari harga normal sekitar HET Rp 25.000/liter. Tetapi, subsidi harga minyak goreng kemasan tersebut hanya sampai 1 Februari 2022, untuk saat ini (April sampai Juni 2022) pemerintah hanya memberikan subsidi untuk minyak goreng curah. Kenaikan harga minyak goreng ini membuat Indonesia mencatat inflasi dari kelompok makanan, minuman, dan tembakau sebesar 0,38% (Mastuti et al., 2022).

Untuk harga CPO nya sendiri juga mengalami kenaikan harga sekitar 37,64% secara year on year (data per Oktober 2021), yang dikutip dari laman CNBC Indonesia. Kenaikan harga CPO ini membuat para pelaku pengusaha CPO mendapatkan profit besar. Selain daripada itu, issue kenaikan CPO ini juga dipandang positif oleh para investor, sehingga berdampak kepada beberapa saham yang bergerak di industri sawit (Agus Arman, 2022).

Terdapat 21 perusahaan yang bergerak di industri sawit yang tercatat di BEI per Maret 2022. Dari 21 perusahaan tersebut, terdapat 3 perusahaan dengan market capital terbesar yaitu PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI), PT Triputra Agro Persada Tbk (TAPG), dan PT SMART Tbk (SMAR). Perusahaan yang akan masuk dalam penelitian ini adalah PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) dan PT SMART Tbk (SMAR). Karena perusahaan tersebut termasuk top 3 dari sisi market capital dan menerbitkan laporan keuangan secara berkala selama periode penelitian, yakni tahun 2017 sampai 2027.

Pendapatan AALI tahun 2021 sebesar Rp 24,32 triliun dengan laba bersih Rp 2,45 triliun. Secara laba bersih, AALI mencatatkan naik lebih dari 500% secara year on year dari Rp 467 milyar di tahun 2020. Hal ini diakibatkan dari peningkatan harga jual minyak goreng di akhir tahun 2021. Jika AALI dibandingkan dengan SMAR sebagai pesaingnya, pendapatan SMAR di tahun 2021 sebesar Rp 57 triliun dan laba bersih dibukukan Rp 2,86 triliun, naik 180% dari 1,59 triliun secara 1 tahun periode.

Harga saham AALI pada tahun 2017 berkisar sekitar 15 ribu rupiah sampai 17 ribu rupiah per lembarnya. Dilihat dari chartnya, saham AALI ini cukup berfluktuatif sampai pada tahun 2020 saat seluruh dunia mengalami pandemi Covid-19, harga saham AALI cukup tergerus sampai sekitar 4 ribu rupiah. Namun, angka ini terus meningkat hingga pada saat penulisan ini, tanggal 8 April 2022, dimana harga penutupan saham AALI tercatat Rp 12.750/lembar.

Sedangkan harga saham SMAR pada tahun 2017 berkisar antara 4 ribu rupiah sampai 5 ribu rupiah per lembarnya. Sama halnya dengan saham lainnya, harga saham SMAR paling terendah yaitu saat pandemi Covid-19 diumumkan pertama kali di Indonesia, sekitar bulan Maret 2020. Harga saham SMAR saat itu turun hampir 2x lipat dari 4 ribuan, hingga 2ribuan. Namun, harga saham SMAR disaat penutupan 8 April 2022 sudah meningkat melebihi harganya sebelum COVID-19, yaitu Rp 4.750/lembar (Kusumastuti, 2021).

Jika melihat dari issue positif dari industri sawit, para analis saham merekomendasikan untuk membeli saham AALI dan SMAR karena dinilai menarik dikoleksi investor di tengah kenaikan harga CPO ini. Meskipun pemerintah sempat

menetapkan satu harga untuk minyak goreng curah dan kemasan, hal ini belum tentu membuat pendapatan dari kedua perusahaan ini melemah. Beberapa analis menargetkan harga saham AALI sampai Rp 15.000 dan SMAR sampai Rp 10.000. Apakah prediksi tersebut tepat bahwa harga saham AALI dan SMAR undervalued, sehingga memungkinkan harga saham mengalami kenaikan? Atau sebaliknya, yaitu overvalued?

Salah satu cara untuk mengukur apakah harga saham suatu perusahaan wajar atau tidak adalah dengan menghitung valuasi saham. Dengan dihitungnya valuasi saham, nilai wajar atau harga sesungguhnya suatu saham dapat tercermin dalam perusahaan yang bersangkutan. Hasil dari valuasi saham diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi para investor maupun calon investor untuk membeli, menahan, atau bahkan menjual saham emiten yang bersangkutan. Oleh sebab itu, valuasi menjadi salah satu tolak ukur penting bagi investor untuk mengambil suatu keputusan investasi agar investor dapat meminimalkan risiko dan memaksimalkan tingkat pengembalian.

ecara umum terdapat 3 pendekatan dalam penilaian harga wajar saham, yaitu Discounted Cash Flow (DCF) Valuation, Relative Valuation, dan Contingent Claim Valuation (Khoirudin, 2017). Penelitian lain yang menggunakan pendekatan EPS dan PER untuk menghitung nilai wajar saham dari perusahaan perkebunan periode 2008-2015 (Ismayeni et al., 2022).

Penelitian ini akan difokuskan kepada penilaian harga wajar saham PT Astra Agro Lestari Tbk dan PT SMART Tbk dengan menggunakan metode Discounted Cash Flow yang meliputi Free Cash Flow to Firm, Free Cash Flow to Equity, dan Cash Flow Return on Investment, serta Relative Valuation).

## **METODE PENELITIAN**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder. Data sekunder adalah sumber data penelitian yang diperoleh peneliti dengan bantuan media perantara; diperoleh dan dicatat oleh pihak lain (Sugiyono, 2013).

Data-data tersebut dapat diperoleh dari sumber internal maupun eksternal perusahaan. Sumber-sumber data sekunder lainnya yaitu buku, jurnal penelitian, berita, laporan keuangan perusahaan. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini antara lain: Laporan keuangan (financial report) PT Astra Agro Lestari Tbk dan PT SMART Tbk periode 2017-2021, Laporan tahunan (annual report) PT Astra Agro Lestari Tbk dan PT SMART Tbk periode 2017-2021, Data harga saham PT Astra Agro Lestari Tbk dan PT SMART Tbk, serta IHSG periode 2017-2021, Data indikator-indikator makro ekonomi (PDB, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar rupiah), Data actual yield 10-year government bond Indonesia, dan Data-data lainnya berupa berita media mengenai kondisi industri sawit baik secara global maupun nasional.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang listing di BEI dan bergerak di industri sawit.

Sampel diperoleh dengan teknik purposive sampling. Sugiyono, (2013) menyatakan teknik purposive sampling adalah teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan dan kriteria tertentu. Kriteria dalam pemilihan sampel adalah: Perusahaan yang bergerak di industri sawit, Perusahaan yang memiliki market capital 3 terbesar, dan Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara berkala selama periode penelitian, yaitu tahun 2017-2021.

Jenis penelitian yang dilakukan adalah studi kasus kuantitatif. Dalam penelitian ini, objek yang diteliti adalah nilai intrinsik saham PT Astra Agro Lestari Tbk dan PT SMART Tbk. Valuasi saham diperlukan untuk mengetahui apakah harga saham kedua perusahaan tersebut undervalued atau overvalued.

Penelitian ini menggunakan tiga pendekatan valuasi yaitu general free cash flow to firm, three-stage free cash flow to equity, dan relative valuation. Dalam penelitian ini, langkah-langkah yang digunakan dalam melakukan valuasi adalah top-down analysis, melakukan ramalan kinerja keuangan perusahaan, melakukan perhitungan pertumbuhan dan perputaran, melakukan valuasi saham, dan membandingkan hasil valuasi saham dengan harga pasar saham.

Harga pasar saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga penutupan pada tanggal 8 April 2022. Harga pasar ini diperoleh dari data sekunder yang bersumber dari RTI Business. Dalam menghitung valuasi saham, terdapat beberapa variabel yang diperlukan, seperti yang dijelaskan pada tabel di bawah ini:

**Tabel 1. Operasionalisasi Variabel Penelitian**

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
1	<i>Cost of Equity</i>	<i>Cost of equity</i> adalah tingkat pengembalian yang diharapkan investor terhadap modal yang telah diinvestasikan dalam suatu perusahaan.	<i>Cost of Equity</i> dalam penelitian ini menggunakan pendekatan CAPM, dengan rumus sebagai berikut (Damodaran, 2012): $Cost\ of\ Equity = K_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$	Skala <i>ratio</i> .
2	<i>Cost of Debt</i>	<i>Cost of debt</i> adalah proporsi atas tingkat bunga terhadap utang, baik utang jangka pendek maupun utang jangka panjang	Rumus untuk mencari <i>cost of debt</i> adalah (Damodaran, 2012): $COD = Interest\ Rate \times (1 - tax\ rate)$	Skala <i>ratio</i> .
3	<i>Cost of Capital</i>	Dalam menghitung <i>cost of capital</i> penelitian ini menggunakan pendekatan <i>weighted average cost of capital</i> (WACC). WACC merupakan salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk menghitung <i>cost of capital</i> perusahaan dengan cara membandingkan struktur utang dan ekuitas.	Rumus WACC adalah (Senjaya, 2021:121): $WACC = \frac{Debt}{Debt + Equity} Rd (1 - T) + \frac{Equity}{Debt + Equity} Re$	Skala <i>ratio</i> .
4	<i>Free Cash Flow to Firm</i> (FCFF)	Analisis valuasi saham dengan mendiskontokan arus kas bebas di masa mendatang untuk mengukur nilai perusahaan berdasarkan ekuitas maupun liabilitas.	Rumus FCFF adalah (Damodaran, 2012): $FCFF = EBIT(1 - tax\ rate) - (CAPEX - Depreciation) - \Delta WC$	Skala <i>ratio</i> .

5	<i>Free Cash Flow to Equity (FCFE)</i>	Analisis valuasi saham dengan mendiskontokan arus kas bebas di masa mendatang untuk mengukur nilai perusahaan berdasarkan liabilitas.	Rumus FCFE adalah (Damodaran, 2012): $FCFE = Net\ Income - (CAPEX - Depreciation) - \Delta WC + (New\ Debt\ Raised - Debt\ Repayment)$	Skala <i>ratio</i> .
6	<i>Cash Flow Return on Investment (CFROI)</i>	CFROI membandingkan penyesuaian arus kas dengan modal investasi, serta mempertimbangkan nilai susut dari aset perusahaan	Rumus untuk mencari CFROI adalah (Sabauri, 2015): $CFROI = \frac{Gross\ Cash\ Flow - Economic\ De}{Gross\ Investment}$	Skala <i>ratio</i> .
7	<i>Relative Valuation</i>	Analisis valuasi saham dengan menggunakan rasio pasar.	<i>Relative Valuation</i> yang digunakan meliputi: - <i>Price Earning Ratio (PER)</i> - <i>Price Sales Ratio (PSR)</i> - <i>Price to Book Value Ratio (PBVR)</i> - <i>Price to Cash Flow Ratio (PCFR)</i> <i>Price to Risk Adjusted Return on Capital (Price to RAROC)</i>	Skala <i>ratio</i> .

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Gross Domestic Product atau Produk Domestik Bruto

Badan Pusat Statistik (BPS) mencatatkan pertumbuhan ekonomi melalui Produk Domestik Bruto pada tahun 2021 sebesar 3,69% (tumbuh 5,02% setelah terkontraksi pada tahun 2020). Pertumbuhan tertinggi pada sisi produksi dicapai oleh Lapangan Usaha Jasa Kesehatan dan Kegiatan Sosial sebesar 10,46%. Hal ini disebabkan oleh pandemi COVID-19 yang menyerang seluruh lapisan masyarakat pada awal tahun 2020 sampai akhir 2021, sehingga pertumbuhan ekonomi didominasi oleh sektor jasa kesehatan. Sedangkan, pertumbuhan tertinggi pada sisi pengeluaran dicapai oleh Komponen Ekspor Barang dan Jasa sebesar 24,04% (Likuayang & Matindas, 2021).

Komponen	(y-on-y)			(q-to-q)			(c-to-c)		
	Q4/21	Q3/21	Q4/20	Q4/21	Q3/21	Q4/20	Q4/21	Q3/21	Q4/20
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
<b>Konsumsi Rumah Tangga</b>	<b>3,55</b>	<b>1,02</b>	<b>-3,61</b>	<b>3,02</b>	<b>-0,19</b>	<b>0,50</b>	<b>2,02</b>	<b>1,50</b>	<b>-2,63</b>
a. Makanan & Minuman, Selain Restoran	3,24	0,78	-1,39	0,97	-0,04	-1,43	1,44	0,84	0,51
b. Pakaian, Alas Kaki, & Jasa Perawatannya	1,22	-0,46	-4,09	2,79	-1,51	1,08	-0,06	-0,49	-4,21
c. Perumahan & Perlengkapan Rumah Tangga	3,09	2,28	0,72	1,38	1,14	0,58	2,19	1,89	2,28
d. Kesehatan & Pendidikan	2,99	2,43	0,64	-0,82	6,58	-1,36	1,70	1,26	3,09
e. Transportasi & Komunikasi	5,34	-0,21	-9,45	7,99	-2,53	2,30	2,62	1,69	-9,57
f. Restoran & Hotel	2,82	2,44	-7,28	5,85	-2,02	5,45	3,87	4,24	-8,14
g. Lainnya	2,84	1,48	-0,88	1,64	0,58	0,31	1,83	1,50	-0,65

**Gambar 1 Pertumbuhan PDB dalam Konsumsi Rumah Tangga Tahun 2021**

Komponen	(y-on-y)			(q-to-q)			(c-to-c)		
	Q4/21	Q3/21	Q4/20	Q4/21	Q3/21	Q4/20	Q4/21	Q3/21	Q4/20
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
<b>PMTB</b>	<b>4,49</b>	<b>3,76</b>	<b>-6,17</b>	<b>4,96</b>	<b>4,61</b>	<b>4,23</b>	<b>3,80</b>	<b>3,56</b>	<b>-4,96</b>
a. Bangunan	2,48	3,36	-6,63	3,11	3,41	3,99	2,32	2,26	-3,78
b. Mesin dan Perlengkapan	13,46	11,49	-7,56	15,93	1,14	13,92	11,66	10,98	-11,54
c. Kendaraan	3,62	9,04	-6,52	6,95	2,47	12,54	11,69	14,81	-13,07
d. Peralatan Lainnya	3,44	9,97	-3,77	6,63	1,96	13,37	9,26	11,53	-10,56
e. CBR	9,96	-5,28	3,44	8,28	35,54	-6,73	1,16	-2,20	2,81
f. Produk Kekayaan Intelektual	19,35	-3,76	-8,40	0,79	3,23	-18,72	4,59	0,29	-7,36

**Gambar 2 Pertumbuhan PDB dalam PMTB Tahun 2021**

Sumber: Badan Pusat Statistik

Berdasarkan Laporan Perekonomian Indonesia tahun 2021, pemulihan yang terjadi pada perekonomian negara Indonesia didorong oleh perbaikan ekspor dan impor yang cukup meningkat secara year on year. Selain daripada itu, investasi Pembentukan Modal Tetap Bruto (PMTB) dan konsumsi rumah tangga meningkat cukup signifikan, dimana PMTB tercatat tumbuh 4,49% dan juga konsumsi rumah tangga tercatat tumbuh 3,55%. Hal ini dikarenakan pada awal tahun 2020, adanya pandemi COVID-19 yang menyerang seluruh lapisan masyarakat dan membuat Indonesia jatuh ke dalam jurang resesi.

Pemulihan ekonomi ini didorong juga oleh aksi pemerintah dalam mendongkrak konsumsi masyarakat, dengan cara memberikan bantuan-bantuan atau subsidi tunai untuk karyawan yang terdampak Pemutusan Hubungan Kerja (PHK) pasca pandemi COVID-19 menyerang, penganggur yang terdampak akibat banyak ditutupnya lowongan pekerjaan, UMKM yang terdampak akibat pandemi dan juga kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB). Bantuan atau subsidi tunai diberikan kepada masyarakat, bertujuan agar masyarakat dapat membelanjakan uangnya dan diharapkan ekonomi dapat berputar sehingga Indonesia dapat keluar dari resesi.

Komponen	(y-on-y)			(q-to-q)			(c-to-c)		
	Q4/21	Q3/21	Q4/20	Q4/21	Q3/21	Q4/20	Q4/21	Q3/21	Q4/20
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
<b>Ekspor Barang dan Jasa</b>	<b>29,83</b>	<b>29,16</b>	<b>-6,89</b>	<b>3,90</b>	<b>8,62</b>	<b>3,37</b>	<b>24,04</b>	<b>22,01</b>	<b>-8,14</b>
a. Barang	30,95	30,14	-1,21	3,36	8,72	2,72	26,42	24,82	-3,14
a.1. Barang nonmigas	33,80	32,09	-1,77	3,63	11,19	2,31	27,48	25,25	-2,97
a.2. Barang migas	4,50	11,29	4,34	0,25	-13,40	6,76	16,40	20,71	-4,72
b. Jasa	9,80	9,35	-54,14	16,89	6,39	16,42	-12,80	-19,38	-48,87

**Gambar 3 Pertumbuhan PDB dalam Ekspor Barang dan Jasa Tahun 2021**

Komponen	(y-on-y)			(q-to-q)			(c-to-c)		
	Q4/21	Q3/21	Q4/20	Q4/21	Q3/21	Q4/20	Q4/21	Q3/21	Q4/20
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
<b>Impor Barang dan Jasa</b>	<b>29,60</b>	<b>29,95</b>	<b>-15,83</b>	<b>15,05</b>	<b>-1,45</b>	<b>15,36</b>	<b>23,31</b>	<b>21,03</b>	<b>-16,72</b>
a. Barang	30,97	30,64	-12,00	15,24	-1,65	14,94	24,55	22,22	-13,47
a.1. Barang nonmigas	30,10	33,61	-9,19	12,76	1,83	15,79	25,45	23,74	-12,88
a.2. Barang migas	36,41	13,01	-26,25	32,66	-20,67	9,90	19,37	13,78	-16,69
b. Jasa	18,20	24,04	-38,17	13,37	0,40	18,97	13,08	11,24	-36,41

**Gambar 4 Pertumbuhan PDB dalam Impor Barang dan Jasa Tahun 2021**

Sumber: Badan Pusat Statistik

Dari data tabel di atas, dapat dilihat bahwa pertumbuhan ekspor dan impor juga meningkat secara signifikan. Perbaikan ekspor dan impor ini disebabkan oleh perbatasan antar negara yang telah dibuka, karena sebelumnya banyak dari negara-

negara lain menutup perbatasannya untuk mencegah pandemi COVID-19 menyebar lebih luas lagi, seperti China yang melakukan lockdown di negaranya dan menutup seluruh perbatasan dengan negara lain. Tentu hal ini membuat ekspor-impor cukup terhambat.

### **Tingkat Inflasi**

Badan Pusat Statistik (BPS) mencatatkan inflasi Indeks Harga Konsumen (IHK) pada tahun 2021 berada di bawah kisaran 3,0% dan tercatat 1,87% (meningkat secara year on year dibandingkan dengan tahun 2020 sebesar 1,68%). Hal ini menunjukkan sinyal perbaikan tingkat konsumsi dan permintaan domestik. Inflasi yang masih terjaga dalam level yang rendah ini disebabkan oleh permintaan domestik yang belum tinggi dan pembatasan mobilitas demi mencegah penyebaran COVID-19.

Komoditas yang menyumbang inflasi cukup besar adalah komoditas cabai rawit dengan andil sekitar 0,11%, kemudian dari komoditas minyak goreng juga menyumbang andil 0,31%. Kenaikan harga CPO (Crude Palm Oil) berdampak kepada kenaikan harga minyak goreng, yang merupakan salah satu produk turunannya. Selain daripada itu, kenaikan inflasi dipicu juga oleh pelonggaran pembatasan mobilitas masyarakat pada akhir tahun 2021, sehingga komoditas angkutan udara dapat memberikan andil 0,08% terhadap inflasi nasional.

### **Tingkat Suku Bunga**

Pada tahun 2020 dimana saat pandemi COVID-19 menyerang Indonesia dan seluruh lapisan masyarakat, banyak hal-hal yang tidak terduga terjadi. Untuk mengantisipasi penularan virus menjadi lebih besar, pemerintah mengambil langkah untuk membatasi mobilitas masyarakat. Hal ini tentu saja menyebabkan perekonomian sempat mampet pada tahun 2020 sehingga mengalami deflasi 3 kuartal berturut-turut dan tingkat suku bunga cenderung rendah, sehingga pada akhir 2020, BI memutuskan untuk tetap mempertahankan tingkat suku bunga BI 7-Day Reverse Repo Rate pada level 3,75%, suku bunga Deposit Facility pada level 3%, dan juga suku bunga Lending Facility pada level 4,5%.

Perbaikan ekonomi terus berlanjut diiringi dengan kasus COVID-19 yang terus menunjukkan penurunan. Hal ini dibuktikan dengan kinerja ekonomi Indonesia yang terus menguat pada kuartal 3 tahun 2022 dengan tumbuh 5,72% (year on year) yang ditopang oleh tingginya kinerja ekspor dan meningkatnya daya beli masyarakat sehingga permintaan meningkat pula. Dari perbaikan ekonomi pasca pandemi COVID-19, BI memutuskan untuk menaikkan tingkat suku bunga sejalan dengan inflasi yang terus tumbuh. BI memutuskan untuk meningkatkan suku bunga BI 7-Day Reverse Repo Rate menjadi 5,25%, suku bunga Deposit Facility menjadi 4,5%, dan juga suku bunga Lending Facility menjadi 6%.

Pada tahun 2021, selain tingkat suku bunga yang meningkat, IHSG menunjukkan kinerja positif mencapai posisi 6.581,5 atau meningkat 10,08% (year on year) setelah mengalami penurunan yang cukup signifikan hingga ke level terendah 3.937,63 pada masa pandemi COVID-19 di tahun 2020. Peningkatan suku bunga ini berdampak positif kepada sektor keuangan, dikarenakan adanya kenaikan dari laba kredit, sedangkan akan berdampak negatif terhadap sektor properti, karena apabila suku bunga kredit meningkat, maka minat beli masyarakat akan tergerus. Selain itu, perusahaan yang memiliki utang yang tinggi juga akan berdampak pada kinerja keuangan emiten, karena biaya bunga yang dikeluarkan tentu akan lebih tinggi.

## Nilai Tukar Rupiah

Nilai tukar rupiah di tahun 2021 memiliki volatilitas yang cukup rendah, yaitu bergerak pada level 14.000 sampai dengan 14.607. Hal ini disebabkan oleh Neraca Pembayaran Indonesia yang mencatatkan surplus 1,13% PDB (USD 13,5 miliar), meningkat cukup signifikan dibandingkan tahun 2020 senilai USD 2,6 miliar. Selain itu, faktor yang memengaruhi perkembangan nilai tukar rupiah yang cukup stabil adalah kondisi pasar valas yang membaik, peningkatan kepercayaan investor global yang mengakibatkan adanya peningkatan dari aliran masuk modal asing ke pasar keuangan domestik.

Bank Indonesia memperkirakan mata uang Rupiah masih jauh dari nilai fundamentalnya (undervalued) (R. Anggraini & Putri, 2020). Hal ini dikarenakan inflasi Indonesia yang tergolong cukup rendah, defisit transaksi yang berjalan rendah, dan perekonomian yang menunjukkan perbaikan dari pandemi COVID-19. Hal ini dibuktikan dengan menguatnya IHSG selama tahun 2021 sebesar 10,08% secara year on year. Investor asing tercatat membukukan net foreign buy sebesar 37,97 triliun rupiah selama tahun 2021.

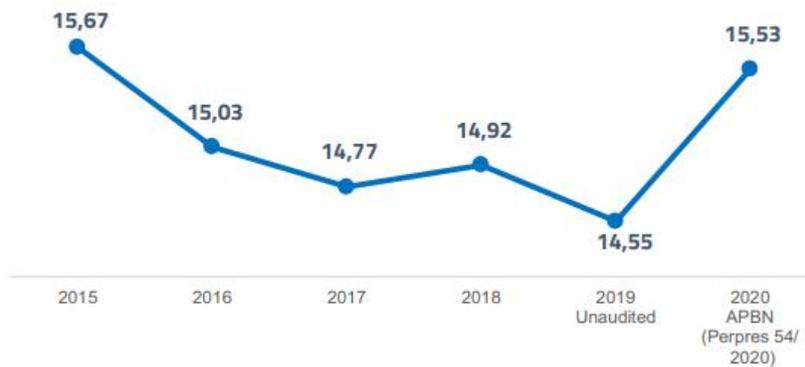
## Analisis Kebijakan Fiskal

Laporan Kerangka Ekonomi dan Pokok-Pokok Kebijakan Fiskal tahun 2021 menyebutkan bahwa, kebijakan pemerintah yang salah satunya merupakan kebijakan fiskal, difokuskan untuk pemulihan dan reformasi pada (1) reformasi di bidang kesehatan untuk mendukung penguatan sistem kesehatan yang terintegrasi serta lebih siap dalam merespon wabah COVID-19, (2) reformasi dalam Program Perlindungan Sosial dan Subsidi, yang difokuskan untuk penguatan program bantuan sosial agar lebih efektif dan adaptif terhadap resesi ekonomi global, (3) reformasi dalam bidang pendidikan yang ditopang melalui peningkatan kualitas Sumber Daya Manusia (SDM), Teknologi Informasi dan Komunikasi, serta penelitian dan pengembangan, (4) reformasi Transfer ke Daerah dan Dana Desa (TKDD) untuk meningkatkan peran pemerintah daerah dalam pemulihan ekonomi dan peningkatan kualitas pendidikan dan kesehatan, (5) reformasi penganggaran yang difokuskan kepada program prioritas, berorientasi pada hasil, efisiensi biaya birokrasi, dan antisipasif (Hardiansyah et al., 2022).



Sumber: Kementerian Keuangan

**Gambar 5 Diagram Penerimaan Pajak Negara**



Sumber: Kementerian Keuangan

### Gambar 6 Diagram Perkembangan Belanja Negara

Jika dilihat dari grafik di atas, dapat dilihat bahwa penerimaan pajak negara turun drastis dari 13% pada tahun 2018, menuju -5,4% pada tahun 2020. Sedangkan belanja negara juga meningkat dari 14,55% menjadi 15,53% secara year on year. Hal ini disebabkan karena pada tahun 2020, penerimaan dan belanja negara difokuskan untuk kesehatan masyarakat, memberikan perlindungan masyarakat terutama untuk kelompok miskin dan rentan, dan menjamin keberlangsungan UMKM yang terdampak pandemi.

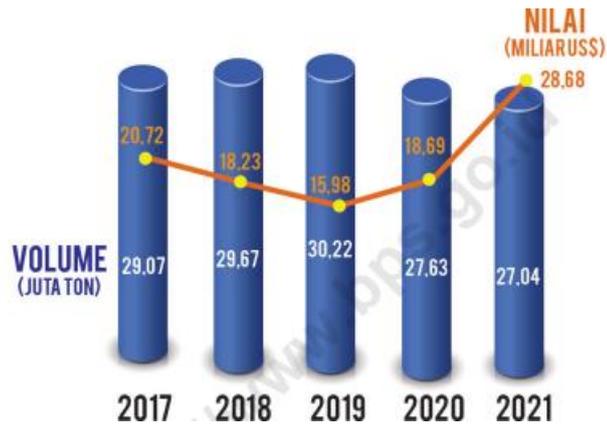
#### Analisis Kebijakan Moneter

Pemulihan ekonomi di tahun 2021 didukung dengan adanya Neraca Pembayaran Indonesia yang surplus, nilai tukar rupiah yang terus dijaga stabilitasnya, inflasi yang tetap rendah, suku bunga yang tetap rendah. Meskipun inflasi dan suku bunga meningkat secara year on year, namun hal itu menunjukkan respon positif dari adanya pemulihan ekonomi nasional, dari sebelum pandemi yang membuat Indonesia sempat jatuh di jurang resesi. Dengan adanya peningkatan suku bunga mendorong kenaikan harga aset pada properti dan peningkatan pembiayaan bunga kredit.

Pemulihan ekonomi juga digambarkan dalam kinerja positif pasar saham di tahun 2021. Katadata mencatat selama tahun 2021, investor pasar modal meningkat 93% dengan total pengguna 7,49 juta. Pasar modal juga mencatatkan sejarah baru dalam Bursa Efek Indonesia, dimana penawaran umum mencapai 363,28 triliun rupiah (Rahutami, 2021).

#### Analisis Industri Perusahaan

Negara Indonesia merupakan negara yang memiliki iklim tropis dengan 2 jenis musim, yaitu musim hujan dan musim kemarau. Oleh sebab itu, tanaman kelapa sawit dapat bertumbuh dengan baik, karena tanaman kelapa sawit harus berada pada suhu 18-32°C dan pada dataran rendah antara 200-400 M di atas permukaan laut. Seperti yang dikutip dari laman <https://www.ekon.go.id>, industri kelapa sawit adalah salah satu komoditas perkebunan yang memiliki peran yang cukup strategis dalam pembangunan ekonomi Indonesia, yang telah membuka lapangan pekerjaan sebanyak 16 juta tenaga kerja.

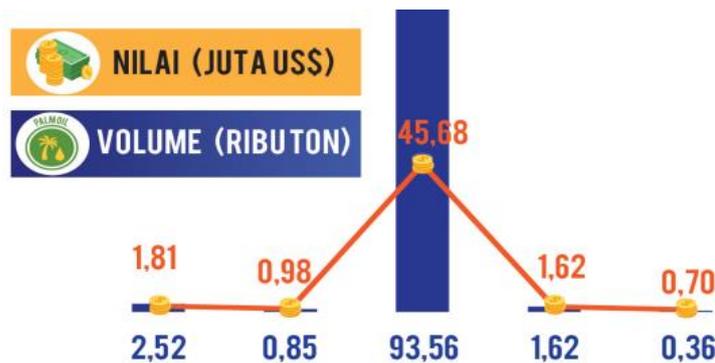


**Gambar 7 Volume dan Nilai Ekspor Minyak Sawit Tahun 2017-2021**

Sumber: BPS, dalam Laporan Statistik Kelapa Sawit Indonesia 2021

Komoditas kelapa sawit juga memberikan sumbangan devisa yang sangat besar. Pada tahun 2021, devisa dari ekspor komoditas ini mencatatkan rekor tertingginya, yakni hampir mencapai US\$ 30 miliar. Ekspor minyak kelapa sawit menjangkau 5 benua, yakni Asia, Australia, Afrika, Amerika, dan Eropa. Lima negara dengan ekspor minyak kelapa sawit terbesar di sepanjang tahun 2021 adalah India, Kenya, Italia, Belanda, dan Spanyol.

Seperti yang tertera pada grafik di atas, bahwa pada tahun 2020 dan 2021 volume ekspor menurun, tetapi secara nilai ekspor meningkat. Hal ini disebabkan karena pada tahun 2020, harga minyak sawit melambung tinggi menjadi US\$ 752/mt, dimana tahun sebelumnya hanya US \$601/mt. Kenaikan tersebut mengakibatkan peningkatan nilai ekspor sebesar 16,94%, meskipun secara total volume menurun sebesar 8,55% pada tahun 2020 (year on year). Kemudian, pada tahun 2021, harga minyak sawit mengalami peningkatan yang cukup signifikan menjadi US\$ 1.131/mt, naik 150% lebih besar dari tahun 2020, sehingga mengakibatkan peningkatan nilai ekspor menjadi US\$ 28,68 miliar.



**Gambar 8 Volume dan Nilai Impor Minyak Sawit Tahun 2017-2021**

Sumber: BPS, dalam Laporan Statistik Kelapa Sawit Indonesia 2021

Pada grafik di atas, dapat dilihat bahwa impor minyak sawit dari tahun 2017-2021 cukup stabil, kecuali di tahun 2019 yang mengalami peningkatan cukup signifikan, dengan total volume 93,56 ribu ton atau naik 110,7 kali dari tahun 2018 yang hanya sebesar 0,85 ribu ton. Pada tahun 2019, impor didominasi oleh Other Palm Oil (94% dari total impor minyak sawit), sedangkan tahun 2020 dan 2021, impor didominasi oleh Other Palm Oil Kernel.

## Analisis Porter's Five Competitive Forces

Analisis Porter's Five Competitive Forces dalam industri kelapa sawit ditunjukkan dalam tabel di bawah ini (Porter, 2008):

**Tabel 2. Analisis Porter's Five Competitive Forces**

<i>Rivalry Among Existing Competitors</i>	Rendah	Kompetitor industri kelapa sawit terbilang sedikit, di Indonesia sendiri produsen minyak sawit yang <i>listing</i> di BEI terdapat 20 perusahaan, dengan 3 teratas adalah perusahaan PT Astra Agro Lestari Tbk, PT Triputra Agro Persada Tbk, PT SMART Tbk.
<i>Threat of New Entrants</i>	Rendah	Masuknya pesaing baru tergolong cukup sulit, dikarenakan untuk membangun perkebunan kelapa sawit, harus memiliki dana yang cukup besar, lahan yang cukup luas, sarana dan prasarana yang mendukung dengan fasilitas pengendali kebakaran.
<i>Threat of Substitute Products or Services</i>	Tinggi	Produk substitusi minyak sawit adalah minyak kedelai. Bahkan, minyak kedelai diklaim lebih sehat untuk kesehatan jantung, kulit dan juga tulang. Minyak kedelai juga dipercaya bebas kolesterol, kaya akan lemak tak jenuh yang baik untuk tubuh, memiliki titik asap yang tinggi mencapai 230°C. Artinya, komponen minyak akan pecah menjadi radikal bebas, jika dimasak dalam suhu di atas 230°C.
<i>Bargaining Power of Suppliers</i>	Rendah	Permintaan minyak sawit domestik sampai saat ini masih didominasi dari produk lokal. Tingginya produksi minyak sawit membuat produsen kelapa sawit dapat mengeksport minyak sawit ke luar negeri.
<i>Bargaining Power of Buyers</i>	Rendah	Meskipun terdapat produk substitusi minyak sawit, pada realitanya masih banyak pengguna minyak sawit yang tidak dapat beralih ke minyak kedelai. Hal ini disebabkan harga minyak kedelai tergolong relatif mahal, mencapai 2-3 kali lipat dari minyak sawit (minyak goreng). Oleh karena itu, permintaan akan minyak sawit masih tetap tinggi.

Dalam menghitung valuasi saham perusahaan, terdapat beberapa langkah yang harus dilakukan, yakni: Melakukan analisa terhadap laporan keuangan perusahaan untuk dapat membuat forecasting laporan keuangan, melakukan perhitungan Cost of Equity (COE), Cost of Debt (COD), Weighted Average Cost of Capital (WACC), Discounted Cash Flow (DCF), Cash Flow Return on Investment (CFROI), dan Relative Valuation.

Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa PER, PSR, dan PBVRnya AALI lebih besar dibandingkan SMAR, artinya saham AALI dinilai lebih mahal dari SMAR. Akan tetapi, jika dilihat dari PCFR, saham AALI jauh lebih baik dibandingkan SMAR, karena cash flow SMAR yang negatif. Untuk rasio RAROC, kedua emiten masih layak untuk dibeli sahamnya, dikarenakan rasio RAROC bernilai positif, yang artinya kedua perusahaan masih membukukan laba.

### KESIMPULAN

Dari hasil analisis dan pembahasan mengenai valuasi saham AALI dan juga SMAR, maka diketahui harga saham dari emiten AALI adalah undervalued, yang artinya masih terdapat potensi kenaikan harga saham mengikuti harga nilai wajarnya. Net CFROI juga lebih besar jika dibandingkan dengan WACCnya, yang artinya saham AALI masih layak untuk dibeli karena masih memberikan return. Sedangkan untuk emiten SMAR, nilai wajar saham jika dihitung dengan menggunakan metode FCFE adalah undervalued, tetapi jika dihitung dengan menggunakan metode FCFE adalah overvalued. Hal ini berarti saham SMAR dinilai cukup mahal jika modal dihitung dengan ekuitas saja. Dan sebaliknya, jika dihitung dengan ekuitas dan hutang, saham SMAR dinilai murah. Hal ini dapat terjadi karena hutang dari emiten SMAR tergolong cukup besar, yaitu sampai 64,3% passiva. Namun untuk emiten SMAR masih layak dibeli oleh calon investor, dikarenakan hasil net CFROI dinilai lebih besar daripada WACCnya.

### BIBLIOGRAFI

- Agus Arman, S. E. (2022). *Manajemen Pasar Modal Untuk Pemula*. Unisnu Press.
- Anggraini, E. N. L., Syahza, A., & Riadi, R. (2022). Analisis Dan Potensi Komoditi Unggulan Perkebunan Provinsi Riau (An Analysis And Potential Of Leading Commodities Of The Riau Province). *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 6(2), 11057–11066.
- Anggraini, R., & Putri, D. A. (2020). Kajian Kritis Ekonomi Syariah Dalam Menelisik Kebijakan Moneter Sebagai Upaya Penyelamatan Perekonomian Ditengah Pandemi Covid-19. *Jurnal Bonanza: Manajemen Dan Bisnis*, 1(2), 80–97.
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools And Techniques For Determining The Value Of Any Asset*. John Wiley & Sons.
- Hardiansyah, R., Saputra, E. K., Armansyah, A., & Putri, D. M. (2022). Kajian Pemulihan Ekonomi Daerah Dalam Penanganan Dampak Pandemi Covid-19 Di Kota Tanjungpinang Tahun 2021. *Ideas: Jurnal Pendidikan, Sosial, Dan Budaya*, 8(4), 1529–1536.
- Ismayeni, L., Nugraha, M., & Suryani, S. (2022). Analisis Fundamental Saham Sebelum Dan Sesudah Pandemi Covid-19 Pada Perusahaan Yang Terindeks Lq-45. *Research In Accounting Journal (Raj)*, 2(4), 472–479.
- Khoirudin, R. (2017). Penilaian Saham Pt Pembangunan Perumahan Properti Dalam Rangka Initial Public Offering. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(1), 37–46.
- Kusumastuti, F. (2021). *Gagasan Mengembalikan Eksistensi Majalah: Majalah Digital*

*Dan Majalah Untuk Daerah Blankspot.*

- Lestari, T., & Irwansyah, F. S. (2021). Analisis Penerapan Pembiayaan Syariah Dan Potensi Pada Sektor Pertanian Di Desa Kaduwulung. *Proceedings Uin Sunan Gunung Djati Bandung*, 1(32), 146–154.
- Likuayang, A. A., & Matindas, E. C. (2021). Komparasi Makro Ekonomi Negara-Negara Asean Tahun 2015-2018. *Klabat Journal Of Management*, 2(1), 57–85.
- Mastuti, R., Amruddin, A., Kasmi, M., Patiung, M., Abdullah, A., & Basriwijaya, K. M. Z. (2022). *Perencanaan Agribisnis Pertanian Berkelanjutan*. Yayasan Kita Menulis.
- Porter, M. E. (2008). The Five Competitive Forces That Shape Strategy. *Harvard Business Review*, 86(1), 78.
- Rahutami, A. I. (N.D.). *Berubah Seiring Waktu*.
- Sabauri, L. (2015). Influence Of Accounting Balance Indicators On Investment Evaluation. *Applied Finance And Accounting*, 2(1), 57–68.
- Sugiyono, D. (2013). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*.

---

**Copyright holders:**

**Luciana Chandra, Rudolf Lumbantobing, Lambok DR. Tampubolon (2023)**

**First publication right:**

**Gema Ekonomi ( Jurnal Fakultas Ekonomi )**

---

**This article is licensed under a Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0**

**International**

