

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Pandemi global meninggalkan dampak yang signifikan di hampir seluruh negara di dunia. Selain tingkat kematian, Covid-19 menimbulkan dampak yang serius bagi perekonomian global. Di Indonesia sendiri pandemi berdampak pada pertumbuhan ekonomi Indonesia yang melambat. Lebarnya fluktuasi indeks harga saham, fenomena *panic buying*, serta kegiatan industri yang mengalami kegoncangan menjadi representasi akibat pandemi Covid-19 terhadap perekonomian Indonesia (Hasil Penelitian CSIS 26 Maret 2020). Hasil survei Badan Pusat Statistik (BPS) pada tahun 2020 mencatat 82,85% perusahaan terdampak pandemi. Berdasarkan sektornya, usaha akomodasi, makanan dan minuman mengalami penurunan pendapatan paling besar, yakni sebesar 92,47%.

Namun demikian berdasarkan data kemenperin, pada tahun 2021 sektor makanan dan minuman berkontribusi signifikan bagi perekonomian Indonesia. Berdasarkan kategorinya, tercatat menyumbang 38,05% terhadap industri pengolahan nonmigas atau pada PDB nasional berkontribusi terbesar mencapai 6,61%. Di sisi ekspor, industri ini juga meningkat sebesar 52% atau menyumbang dalam kelompok manufaktur hingga USD32,51 miliar pada Januari-September 2021. Sehingga, sektor strategis ini menjadi salah satu industri prioritas pengembangan pada program Making Indonesia 4.0 yang dirancang kementerian perindustrian

Fish, Meat, & Poultry (Ikan, Daging & Produk Unggas) termasuk industri yang masuk kedalam sektor makanan dan minuman, dimana pasokan bahan baku sebagian besar masih tergantung impor terutama *feed additive* (imbuhan pakan), sehingga pandemi menyebabkan pasokan terhambat dan naiknya biaya logistik yang pada akhirnya berdampak pada kenaikan harga pakan. Meski terdampak, industri ini merupakan barang konsumsi primer, rantai industri pangan yang tetap dibutuhkan

meski pandemi dimana dalam penelitian ini akan diuji seberapa signifikan dampak tersebut.

Berdasarkan SURAT EDARAN dari BEI Nomor: SE-00006/BEI/10-2020 mengenai perubahan klasifikasi industri (*industrial classification*) Perusahaan Tercatat, maka pengelompokkan perusahaan pada *IDX Industrial Classification* (IDX-IC) didasarkan pada eksposur atas pada barang atau jasa akhir yang diproduksi dimana IDX-IC memiliki 4 (empat) level klasifikasi yaitu: 12 Sektor, 35 Sub-sektor, 69 Industri dan 130 Sub-industri. Pada penelitian ini, perusahaan yang diteliti berada dalam kelompok: Sektor *Consumer Non-Cyclicals* (barang konsumsi primer) pada sub sektor *Food & Beverage* yang berada pada Industri *Agricultural Products* serta sub industri *Fish, Meat, & Poultry* (Ikan, Daging & Produk Unggas). (<https://www.idxchannel.com/market-news/bei-mulai-implementasikan-idx-industrial-classification>)

Tabel 1.1 Daftar Perusahaan tercatat pada Sektor Ikan, Daging dan Produk Unggas yang terdaftar di BEI

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal IPO	Kapitalisasi Pasar (jt rupiah)
1	AGAR	Asia Sejahtera Mina Tbk.	02-Des-2019	292.000.000.000
2	ASHA	Cilacap Samudera Fishing Industry Tbk	27-Mei-2022	500.000.000.000
3	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	18-Mar-91	92.238.750.000.000
4	CPRO	Central Proteina Prima Tbk.	28-Nov-06	3.216.908.670.498
5	CRAB	Toba Surimi Industries Tbk	10-Agu-2022	421.200.000.000
6	DEWI	Dewi Shri Farmino Tbk	18-Jul-22	412.000.000.000
7	DPUM	Dua Putra Utama Makmur Tbk.	08-Des-2015	208.750.000.000
8	DSFI	Dharma Samudera Fishing Indust	24-Mar-00	165.285.059.500
9	ENZO	Morenzo Abadi Perkasa Tbk.	14-Sep-20	140.565.532.185
10	IKAN	Era Mandiri Cemerlang Tbk.	12-Feb-20	46.666.648.000
11	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	23-Okt-1989	14.540.953.249.240
12	MAIN	Malindo Feedmill Tbk.	10-Feb-06	1.175.343.750.000
13	SIPD	Sreeya Sewu Indonesia Tbk.	27-Des-1996	1.754.224.378.490
14	WMPP	Widodo Makmur Perkasa Tbk	06-Des-2021	3.265.509.000.000
15	WMUU	Widodo Makmur Unggas Tbk	02-Feb-21	1.255.294.120.500

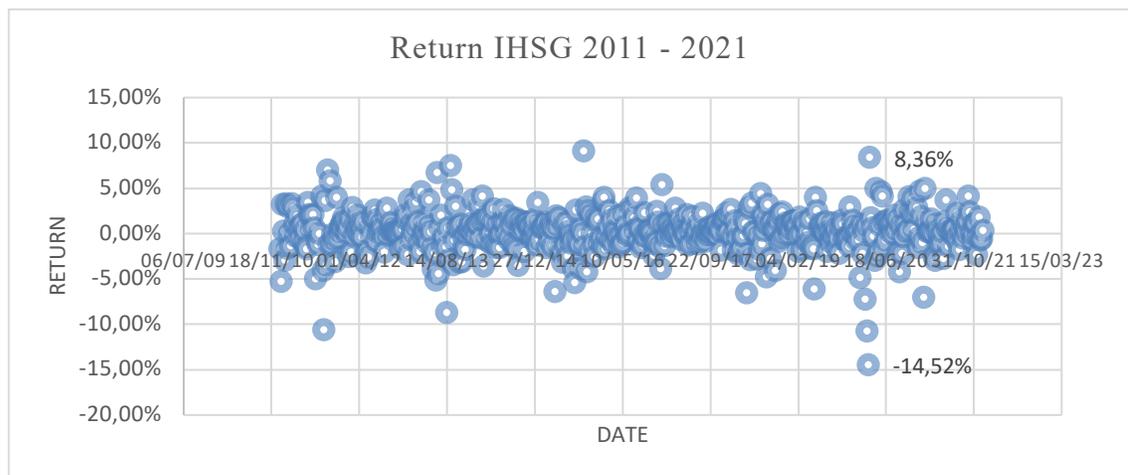
Sumber : data telah diolah dari BEI 07 Des 2022

Berdasarkan Table 1.1 diatas terdapat 15 perusahaan pada sektor Ikan, Daging dan Produk Unggas yang terdaftar di BEI. Dari 15 perusahaan tersebut 5 (lima) diketahui memiliki rata-rata pertumbuhan pendapatan dan EBIT positif selama 5 (lima) tahun terakhir yaitu Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN), Dharma Samudera Fishing Indust (DSFI), Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA), Malindo Feedmill Tbk (MAIN), dan Sreeya Sewu Indonesia Tbk (SIPD)

1.2 Latar Belakang Penelitian

Berdasarkan *press release* idx pada 30 Desember 2021 (PR No: 095/BEI.SPR/12-2021), pasar modal Indonesia sepanjang tahun 2021 mencatatkan pencapaian positif ditengah situasi pandemi. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sepanjang 10 tahun terakhir pada periode tahun 2011 - 2021 diketahui menunjukkan volatilitas *risk/return* yang cukup lebar berada dengan return terendah (*risk*) sebesar -14,52% pada 14 Maret 2020. Hal ini seiring dengan pemerintah Indonesia telah menetapkan Corona virus (Covid 19) sebagai bencana nasional.

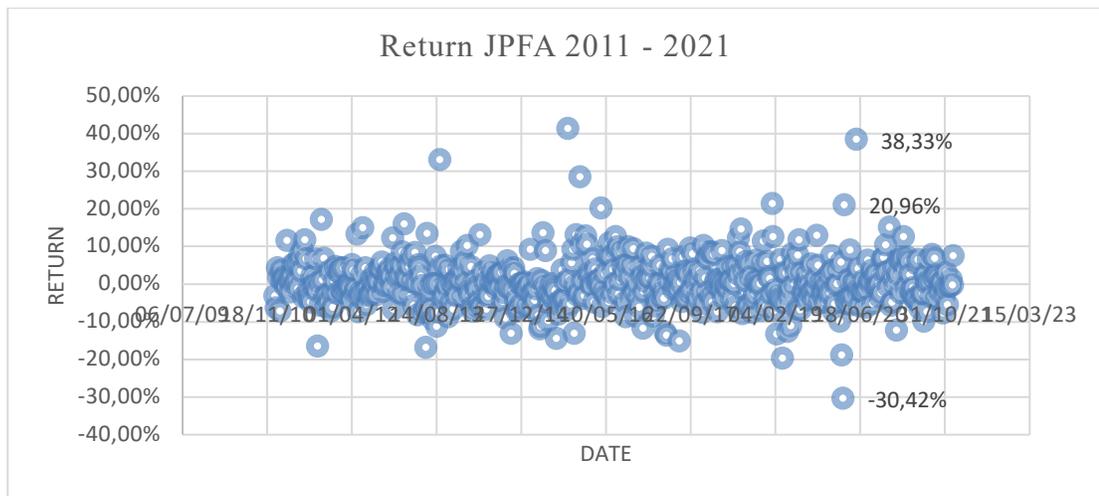
Berdasarkan data pergerakan *return weekly* IHSG terlihat pada Gambar 1.1 bahwa pada periode Maret 2020 terjadi fluktuasi *return* yang cukup besar dan harga saham menguat kembali sebesar 8,36% pada 21 Maret 2020.



Gambar 1.1 Pergerakan *return weekly* IHSG (Jan 2011 – Des 2021)

Sumber : *historical data yahoo finance* (data telah diolah)

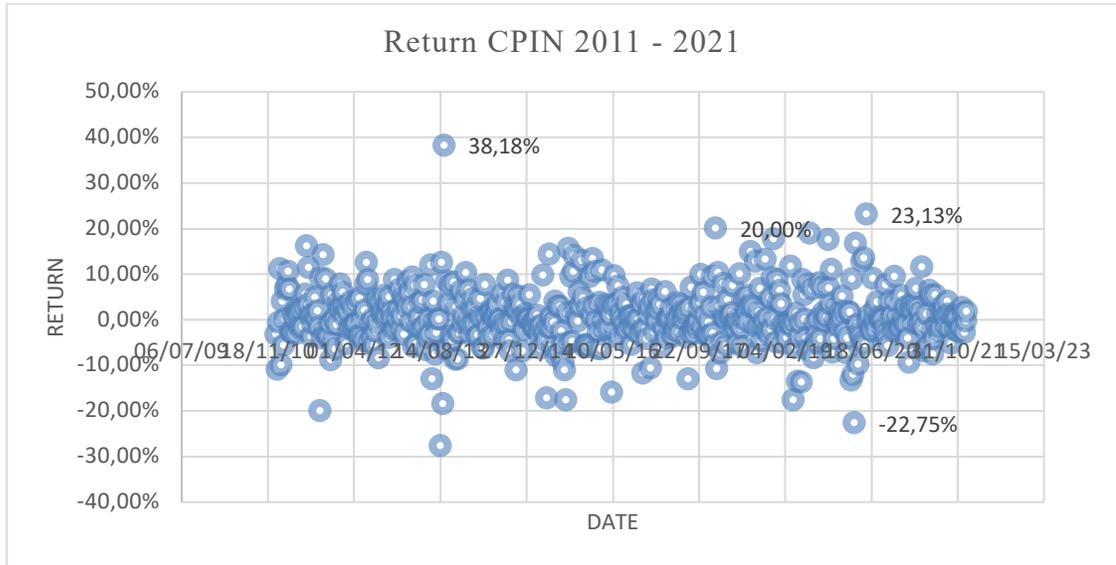
Fenomena volatilitas harga saham ini juga terjadi pada perusahaan sektor Ikan, Daging dan Produk Unggas yang merupakan objek dalam penelitian ini. Pada Gambar 1.2 terlihat bahwa fluktuasi harga saham JPFA menunjukkan *return* terendah pada 14 Maret 2020 sebesar -30.42% dan menguat kembali mencapai return tertinggiya pada 30 Mei 2020 sebesar 38.33%.



Gambar 1.2 Pergerakan *return weekly* saham JPFA 2011 - 2021

Sumber : *historical data yahoo finance* (data telah diolah)

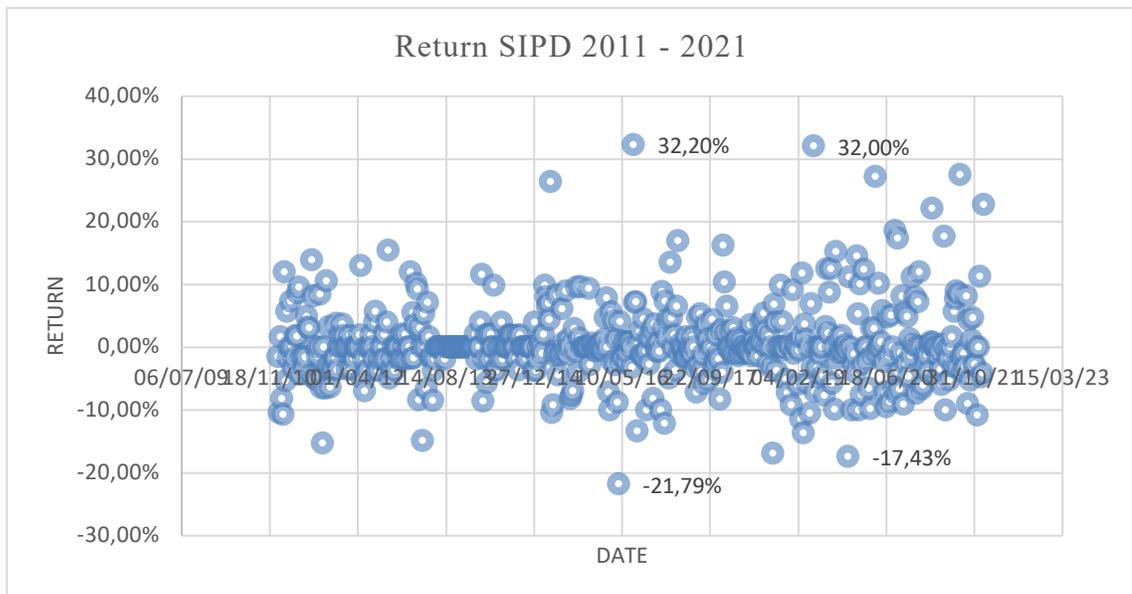
Pada Gambar 1.3 juga terlihat bahwa fluktuasi harga saham CPIN menunjukkan *return* terendah di tanggal yang sama yaitu pada 14 Maret 2020 sebesar -22.75% dan kembali menguat mencapai return tertinggi pada 23 Mei 2020 dengan return sebesar 23.13%, sementara sepanjang 10 tahun *return* CPIN tertinggi terjadi pada 7 September 2013 yaitu sebesar 38,18%



Gambar 1.3 Pergerakan *return weekly* saham CPIN 2011 - 2021

Sumber : *historical data yahoo finance* (data telah diolah)

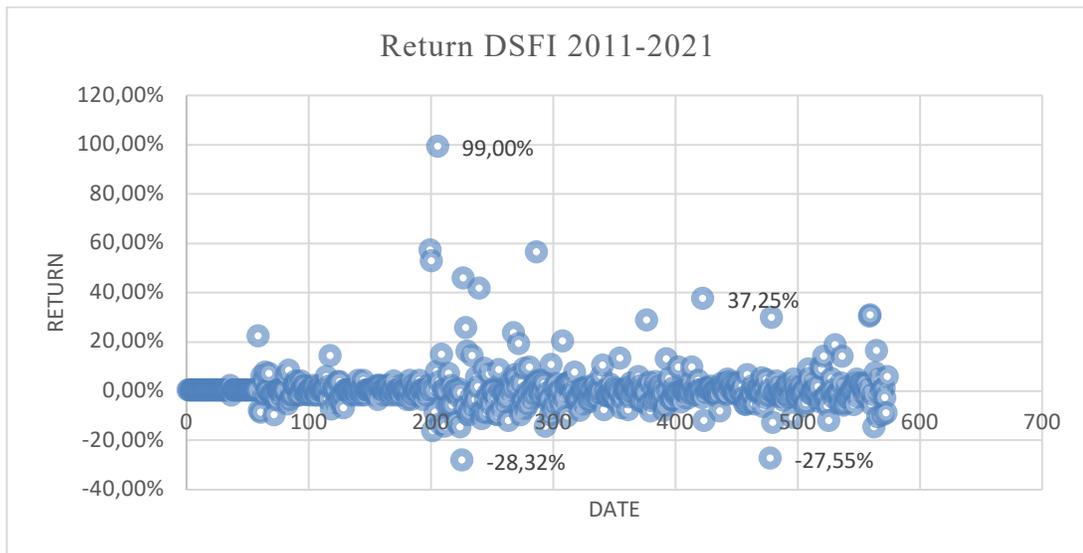
Pada Gambar 1.4 menunjukkan bahwa *return* terendah selama 10 tahun terakhir saham SIPD terjadi pada 23 April 2016 sebesar -21.79% dan *return* tertinggi ditahun yang sama yaitu pada pada 16 Juli 2016 sebesar 32.20%.



Gambar 1.4 Pergerakan *return weekly* saham SIPD 2011 - 2021

Sumber : *historical data yahoo finance* (data telah diolah)

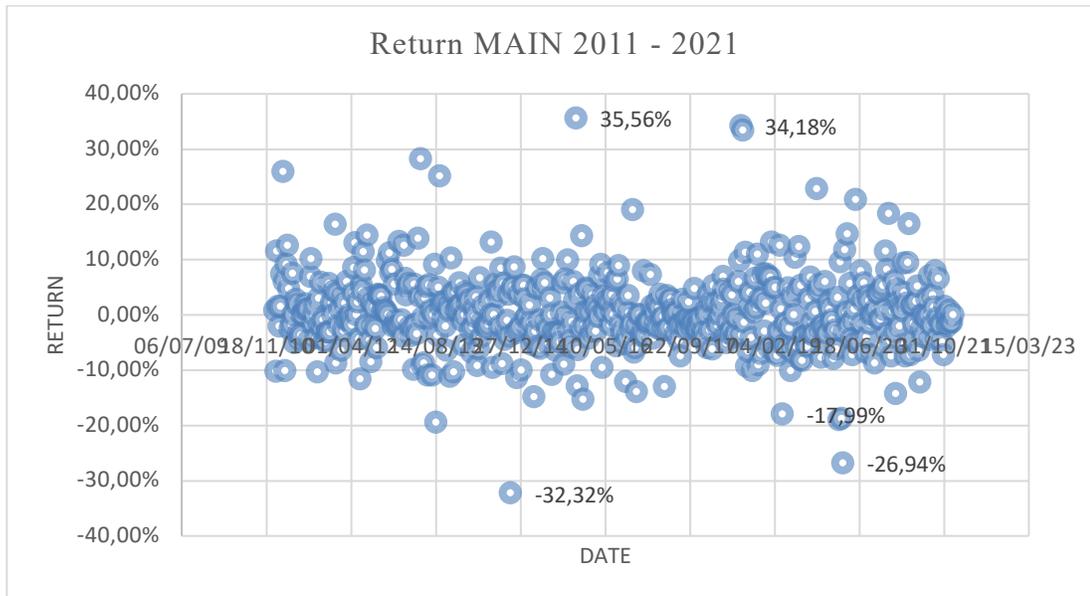
Berdasarkan pada Gambar 1.5 harga saham DSFI mengalami fluktuasi dengan menunjukkan *return* terendah terjadi pada 25 April 2015 dengan *return* sebesar -28.32% dan tertinggi terjadi pada 6 Desember 2014 dengan *return* sebesar 99.00%.



Gambar 1.5 Pergerakan *return weekly* saham DSFI 2011 - 2021

Sumber : *historical data yahoo finance* (data telah diolah)

Pada Gambar 1.6 terlihat bahwa fluktuasi harga saham MAIN menunjukkan *return* terendah pada 01 November 2014 sebesar -32.32%. *Return* tertinggi sebesar 35.56% terjadi pada 21 November 2015. Saat pandemi saham ini juga mengalami penurunan yaitu pada 14 Maret 2020 yaitu sebesar -26.94% kemudian menguat kembali mencapai *return* tertinggi pada 30 Mei 2020 yaitu sebesar 20.79%



Gambar 1.6 Pergerakan *return weekly* saham MAIN 2011 - 2021

Sumber : *historical data yahoo finance* (data telah diolah)

Pasar saham sangat *volatile* dan dinamis, *return* saham yang berfluktuasi tersebut dapat mempengaruhi loyalitas investor dalam berinvestasi, karena setiap keputusan investasi didasarkan pada 2 (dua) faktor utama yaitu *risk* dan *return*. Resiko yang lebih tinggi dikaitkan dengan investasi yang diharapkan memberikan return yang lebih tinggi dan sebaliknya (Goel, 2021).

Sehingga, valuasi menjadi krusial untuk memperkirakan nilai intrinsik (*intrinsic value*) suatu perusahaan (Larrabe, 2013). Nilai intrinsik merupakan nilai asli suatu saham yang mewakili kinerja perusahaan.

Hasil analisis dari valuasi saham digunakan investor sebagai bahan pertimbangan keputusan investasi. Karena berdasarkan hal tersebut, investor dapat membuat prediksi keuntungan atau kerugian atas saham yang dipilihnya. Maka valuasi saham memberikan gambaran perkiraan nilai saham suatu perusahaan. Dimana saham disebut *undervalued* apabila nilai wajar saham atau nilai instrinsik saham perusahaan lebih tinggi daripada nilai pasar saham dan apabila sebaliknya, saham tersebut disebut *overvalued*.

Sehingga valuasi adalah serangkaian proses yang dilakukan dengan melibatkan variabel-variabel tertentu untuk menghitung nilai perusahaan, dimana hasilnya menjadi pertimbangan sebelum melakukan investasi. Ketika harga saham mengalami fluktuasi, maka dengan mengetahui nilai intrinsik suatu saham perusahaan, kita dapat mengantisipasi potensi kerugian. Damodaran secara umum membagi 3 (tiga) pendekatan dalam melakukan valuasi yaitu *Discounted Cash Flow Valuation*, *Relative Valuation* dan *Contingent Claim Valuation*.

Berdasarkan Soelistyo dan Hendrawan (2022) yang melakukan penelitian untuk menghitung nilai wajar atau nilai intrinsik saham tahun 2021 di industri otomotif dan komponen, dengan metode DCF diperoleh GJTL *undervalued* pada 3 skenario baik pesimis, moderat maupun optimis, SMSM *overvalued* di skenario pesimis dan moderat kemudian *undervalued* di skenario optimis serta ASII dan INDS *overvalued* di ketiga skenario

Natalia et al. (2019) juga melakukan penelitian untuk menganalisis nilai wajar saham perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI berdasarkan data keuangan periode tahun 2013-2017. Dengan menggunakan metode DCF-DDM, RV-PER dan RV-PBV didapatkan bahwa saham disektor tersebut *undervalued* sehingga direkomendasikan untuk membeli saham tersebut.

Penelitian untuk menilai harga wajar saham juga dilakukan oleh Julia & Hendrawan (2021) di industri perdagangan eceran pada 3 (tiga) perusahaan yang terdaftar di BEI yang mewakili *market capitalization* terbesar untuk proyeksi tahun 2021 berdasarkan data keuangan tahun 2016 hingga 2020 dengan metode *Discounted Cash Flow* (DCF)-FCFF dan *Relative Valuation*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa saham ACES dinilai *overvalued* disemua skenario. Saham MAPI dinilai *undervalued* berdasarkan perhitungan DCF dan dinilai *overvalued* berdasarkan *relative valuation* disemua skenario.

Para analis di perusahaan sekuritas juga melakukan valuasi untuk memberikan rekomendasi saham sebagai gambaran umum dan pertimbangan bagi para investor seperti pada tabel berikut :

Tabel 1.2 Rekomendasi dari Sekuritas pada awal tahun 2022

Sekuritas	CPIN		JPFA		MAIN		SIPD		DSFI
MNC	6650	Hold	2200	Buy			1320	Buy	
Samuel Sekuritas Indonesia			1750	Buy					
Mirae Asset Sekuritas			2000	Buy					
Mandiri Sekuritas	5950	Buy	1720	Buy	670	Buy			

Sumber : *press release sekuritas*

Berdasarkan pemaparan data dan fakta yang dijelaskan, bahwa terjadi fluktuasi pergerakan dan pertumbuhan harga saham perusahaan dari tahun ke tahun, dimana perusahaan sektor ikan, daging dan produk unggas menunjukkan fenomena volatilitas yang lebih tinggi dibandingkan *risk/return* IHSG, kemudian hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa harga saham belum mencerminkan nilai wajar saham yang sebenarnya, serta riset yang dilakukan para analis menunjukkan rekomendasi harga saham yang bervariasi, maka penulis perlu melakukan penelitian dengan judul:

“Valuasi Saham Menggunakan Metode *Discounted Cash Flow (DCF)*, *Relative Valuation*, Simulasi Monte Carlo dan Rekomendasi Investasi pada Perusahaan Sub Industri Ikan, Daging dan Produk Unggas (*Fish, Meat, & Poultry*) Untuk Proyeksi Tahun 2022”

1.3 Perumusan Masalah

Adapun pertanyaan penelitian dalam penelitian ini diajukan sebagai berikut:

1. Berapakah nilai intrinsik saham perusahaan yang bergerak di sektor industri *Fish, Meat, & Poultry* (Ikan, Daging & Produk Unggas) yang dalam hal ini diwakili oleh JPFA, CPIN, SIPD, MAIN dan DSFI di BEI menggunakan metode DCF melalui pendekatan FCFE pada skenario optimis untuk tahun 2022?
2. Berapakah nilai intrinsik saham perusahaan yang bergerak di sektor industri *Fish, Meat, & Poultry* (Ikan, Daging & Produk Unggas) yang dalam hal ini diwakili oleh

- JPFA, CPIN, SIPD, MAIN dan DSFI di BEI menggunakan metode *Relative Valuation* melalui pendekatan PER dan PBV pada skenario optimis untuk tahun 2022?
3. Berapakah nilai intrinsik saham perusahaan yang bergerak di sektor industri *Fish, Meat, & Poultry* (Ikan, Daging & Produk Unggas) yang dalam hal ini diwakili oleh JPFA, CPIN, SIPD, MAIN dan DSFI di BEI menggunakan metode DCF melalui pendekatan FCFE pada skenario moderat untuk tahun 2022?
 4. Berapakah nilai intrinsik saham perusahaan yang bergerak di sektor industri *Fish, Meat, & Poultry* (Ikan, Daging & Produk Unggas) yang dalam hal ini diwakili oleh JPFA, CPIN, SIPD, MAIN dan DSFI di BEI menggunakan metode *Relative Valuation* melalui pendekatan PER dan PBV pada skenario moderat untuk tahun 2022 ?
 5. Berapakah nilai intrinsik saham perusahaan yang bergerak di sektor industri *Fish, Meat, & Poultry* (Ikan, Daging & Produk Unggas) yang dalam hal ini diwakili oleh JPFA, CPIN, SIPD, MAIN dan DSFI di BEI menggunakan metode DCF melalui pendekatan FCFE pada skenario pesimis untuk tahun 2022?
 6. Berapakah nilai intrinsik saham perusahaan yang bergerak di sektor industri *Fish, Meat, & Poultry* (Ikan, Daging & Produk Unggas) yang dalam hal ini diwakili oleh JPFA, CPIN, SIPD, MAIN dan DSFI di BEI menggunakan metode *Relative Valuation* melalui pendekatan PER dan PBV pada skenario pesimis untuk tahun 2022?
 7. Berapakah probabilitas nilai intrinsik saham perusahaan yang bergerak di sektor industri *Fish, Meat, & Poultry* (Ikan, Daging & Produk Unggas) yang dalam hal ini diwakili oleh JPFA, CPIN, SIPD, MAIN dan DSFI di BEI menggunakan simulasi monte carlo pada ketiga skenario tahun 2022?
 8. Bagaimana memberi rekomendasi kepada investor atas nilai intrinsik saham perusahaan JPFA, CPIN, SIPD, MAIN dan DSFI sebagai dasar pengambilan

keputusan untuk menjual, membeli, atau menahan saham-saham tersebut untuk tahun 2022?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan fenomena yang dipaparkan pada bagian perumusan masalah, penelitian ini bertujuan untuk menjawab pertanyaan penelitian yang telah dirumuskan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui nilai intrinsik saham perusahaan yang bergerak di sektor industri *Fish, Meat, & Poultry* (Ikan, Daging & Produk Unggas) yang dalam hal ini diwakili oleh JPFA, CPIN, SIPD, MAIN dan DSFI di BEI menggunakan metode DCF melalui pendekatan FCFF pada skenario optimis untuk tahun 2022.
2. Untuk mengetahui nilai intrinsik saham perusahaan yang bergerak di sektor industri *Fish, Meat, & Poultry* (Ikan, Daging & Produk Unggas) yang dalam hal ini diwakili oleh JPFA, CPIN, SIPD, MAIN dan DSFI di BEI menggunakan metode *Relative Valuation* melalui pendekatan PER dan PBV pada skenario optimis untuk tahun 2022.
3. Untuk mengetahui nilai intrinsik saham perusahaan yang bergerak di sektor industri *Fish, Meat, & Poultry* (Ikan, Daging & Produk Unggas) yang dalam hal ini diwakili oleh JPFA, CPIN, SIPD, MAIN dan DSFI di BEI menggunakan metode DCF melalui pendekatan FCFF pada skenario moderat untuk tahun 2022
4. Untuk mengetahui nilai intrinsik saham perusahaan yang bergerak di sektor industri *Fish, Meat, & Poultry* (Ikan, Daging & Produk Unggas) yang dalam hal ini diwakili oleh JPFA, CPIN, SIPD, MAIN dan DSFI di BEI menggunakan metode *Relative Valuation* melalui pendekatan PER dan PBV pada skenario moderat untuk tahun 2022
5. Untuk mengetahui nilai intrinsik saham perusahaan yang bergerak di sektor industri *Fish, Meat, & Poultry* (Ikan, Daging & Produk Unggas) yang dalam hal ini diwakili

- oleh JPFA, CPIN, SIPD, MAIN dan DSFI di BEI menggunakan metode DCF melalui pendekatan FCFF pada skenario pesimis untuk tahun 2022
6. Untuk mengetahui nilai intrinsik saham perusahaan yang bergerak di sektor industri *Fish, Meat, & Poultry* (Ikan, Daging & Produk Unggas) yang dalam hal ini diwakili oleh JPFA, CPIN, SIPD, MAIN dan DSFI di BEI menggunakan metode *Relative Valuation* melalui pendekatan PER dan PBV pada skenario pesimis untuk tahun 2022
 7. Untuk mengetahui probabilitas nilai intrinsik saham perusahaan yang bergerak di sektor industri *Fish, Meat, & Poultry* (Ikan, Daging & Produk Unggas) yang dalam hal ini diwakili oleh JPFA, CPIN, SIPD, MAIN dan DSFI di BEI menggunakan simulasi monte carlo pada ketiga skenario untuk tahun 2022
 8. Untuk mengetahui rekomendasi bagi investor atas nilai intrinsik saham perusahaan JPFA, CPIN, SIPD, MAIN dan DSFI sebagai dasar pengambilan keputusan untuk menjual, membeli, atau menahan saham-saham tersebut untuk tahun 2022

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat baik kepada investor maupun kepada pihak-pihak yang berkepentingan, dalam hal ini dapat dilihat dari 2 (dua) aspek berikut:

1.5.1 Aspek Teoritis

Diharapkan penelitian ini dapat bermanfaat untuk memberikan gambaran mengenai penerapan teori valuasi khususnya metode DCF dengan pendekatan FCFF, *Relative Valuation* dengan pendekatan PER dan PBV dan Simulasi Monte Carlo dalam analisis valuasi saham perusahaan, meningkatkan pemahaman dalam melakukan valuasi atas nilai wajar saham perusahaan serta sebagai bahan pengembangan untuk penelitian selanjutnya

1.5.2 Aspek Praktis

- a. Bagi Investor

Dari penelitian ini, diharapkan dapat memberikan informasi kepada para investor sebagai gambaran umum dalam pengambilan keputusan investasi terkait apakah harus membeli, menjual atau menahan saham suatu emiten

- b. Bagi Perusahaan di sektor industri *Fish, Meat, & Poultry* (Ikan, Daging & Produk Unggas)

Dari penelitian ini, diharapkan dapat memberikan informasi dan membantu perusahaan untuk meningkatkan valuasi saham perusahaannya sehingga nilai saham di pasar merepresentasikan nilai wajarnya.

1.6 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Bab I Pendahuluan

BAB I merupakan uraian tentang gambaran umum objek penelitian, latar belakang penelitian, perumusan masalah, pertanyaan penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II Tinjauan Pustaka

BAB II merupakan uraian mengenai kajian pustaka berupa landasan teori dan penelitian-penelitian terdahulu untuk melihat kesenjangan penelitian serta proses penurunan kerangka pemikiran.

Bab III Metodologi Penelitian

BAB III merupakan uraian mengenai jenis penelitian, operasional variabel, tahapan penelitian, pengumpulan data dan sumber data, serta teknik analisis data.

Bab IV Hasil Penelitian dan Pembahasan

BAB IV merupakan uraian mengenai analisis data dan pembahasan permasalahan yang telah dirumuskan meliputi analisis data, interpretasi data, dan penarikan kesimpulan.

Bab V Kesimpulan dan Saran

Menguraikan kesimpulan dan usulan saran dari hasil penelitian dalam aspek akademis dan praktis.