

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### A. Penyajian Data

##### 1. Harga Saham Penutupan (*Closing Price*)

Harga saham (*closing price*) adalah harga yang tercatat pada saat penutupan perdagangan di bursa saham. Harga penutupan umumnya digunakan sebagai dasar dalam memprediksi pergerakan harga saham pada periode berikutnya. Prediksi harga saham menjadi aspek penting dalam kegiatan investasi, karena mampu memberikan gambaran kepada para pelaku pasar mengenai estimasi nilai saham yang akan dijual maupun dibeli. Dengan demikian, informasi mengenai harga penutupan saham pada akhir tahun berperan dalam membantu investor mengambil keputusan investasi yang lebih rasional. Adapun data mengenai harga saham atau harga penutupan akhir tahun dapat dilihat pada tabel berikut.

**Tabel 4. 1 Harga Saham Penutupan**

<i>Closing Price (Rp)</i>					
Emiten	CPIN	ICBP	JPFA	MYOR	UNVR
Harga	4.760	11.375	1.910	2.780	1.885

*Sumber : [www.investing.com](http://www.investing.com)*

Tabel tersebut menggambarkan harga saham penutupan masing-masing perusahaan untuk periode tanggal 31 Desember 2024. Perusahaan

dengan harga saham tertinggi dimiliki PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dengan harga Rp. 11.375/lembar sahamnya, dan perusahaan dengan harga saham terendah dimiliki PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR) dengan Rp. 1.885/lembar sahamnya.

## 2. Dividend Per Share (DPS)

*Dividend Per Share* (DPS) merepresentasikan bagian laba yang dialokasikan kepada pemegang saham untuk setiap lembar saham yang mereka miliki. Nilai ini dihitung dengan membagi total pembayaran dividen dengan jumlah total saham yang beredar, berdasarkan angka-angka yang dilaporkan dalam dokumen keuangan perusahaan. Nilai akhir DPS secara resmi disahkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Perhitungan *Dividend Per Share* (DPS) dinyatakan dalam rumus berikut:

$$\boxed{\text{DPS} = \text{Dividen Tunai} / \text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Data-data yang diperlukan untuk menghitung DPS berupa dividen tunai dan jumlah saham beredar dapat dilihat pada laporan keuangan masing-masing perusahaan. Sehingga, DPS dari setiap perusahaan pada periode 2024 dalam penelitian ini adalah:

**Tabel 4. 2 *Dividend Per Share* (DPS)**

Kode Saham	Dividen Tunai	Jumlah Saham Beredar	DPS (Rp)
CPIN	2.131.740.000.000	16.398.000.000	<b>108</b>

ICBP	2.332.382.000.000	11.661.908.000	<b>200</b>
JPFA	813.937.000.000	11.627.669.901	<b>70</b>
MYOR	1.229.728.484.875	22.358.699.725	<b>55</b>
UNVR	3.357.200.000.000	38.150.000.000	<b>88</b>

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah dari financial statement)

Tabel tersebut menggambarkan nilai *Dividend Per Share* (DPS) untuk setiap perusahaan. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk mencatatkan pembayaran tertinggi sebesar Rp. 200 untuk periode 2024, sementara PT Mayora Indah Tbk (MYOR) melaporkan pembagian terendah senilai Rp. 55.

### 3. Beta

Beta atau yang dikenal sebagai koefisien beta, adalah ukuran statistik yang digunakan untuk menunjukkan tingkat sensitivitas atau respons suatu saham terhadap pergerakan pasar secara keseluruhan. Saham dengan nilai beta sebesar 1 menunjukkan bahwa pergerakan harga saham tersebut sejalan dengan pergerakan pasar. Sementara itu, saham dengan beta  $< 1$  mencerminkan bahwa fluktuasi harga saham lebih rendah dibandingkan dengan pasar, sedangkan saham dengan beta  $> 1$  mengindikasikan bahwa pergerakan harga saham lebih *volatile* atau berfluktuasi lebih tinggi daripada pasar (Darmaji & Fakhruddin, 2012). Data nilai Beta pada penelitian ini diperoleh dari situs [www.investing.com](http://www.investing.com).

**Tabel 4. 3 Beta Saham**

Beta					
Emiten	CPIN	ICBP	JPFA	MYOR	UNVR
DPS	0,18	0,05	0,20	0,16	0,15

*Sumber : [www.investing.com](http://www.investing.com)*

Dari tabel di atas, dapat dilihat angka beta masing-masing perusahaan. Diketahui semua perusahaan *consumer goods* pada penelitian ini memiliki nilai beta  $< 1$ , yang mengartikan jika harga saham bergerak lebih lambat dari pergerakan harga pasar. Nilai beta tertinggi dimiliki PT. Charen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) dengan nilai beta sebesar 0,18, dan perusahaan dengan nilai beta terendah dimiliki PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk dengan nilai beta sebesar 0,05, dan nilai rata-rata dari keseluruhan beta adalah 0,15.

#### 4. Risk Free Rate

*Risk free rate* merupakan tingkat pengembalian (*return*) yang diperoleh dari suatu instrumen investasi yang bebas dari risiko (*risk free asset*). Suatu aset dapat dikatakan sebagai *risk free asset* apabila memiliki kepastian dalam memberikan tingkat pengembalian di masa mendatang, salah satunya yaitu instrumen berbasis suku bunga yang pembayarannya dijamin oleh pemerintah. Contohnya adalah tingkat suku bunga acuan Indonesia (BI Rate), di mana imbal hasilnya dijamin oleh pemerintah sehingga dianggap bebas risiko (Suriyanti & Hamzah, 2023). BI Rate atau Suku Bunga Indonesia

yang diterbitkan oleh Bank Indonesia pada 18 Desember 2024 diketahui sebesar 6,00%.

## B. Analisis Data

### 1. Menghitung Tingkat Return Yang Diharapkan Investor

Saat memperkirakan nilai wajar sebuah saham, investor perlu menentukan seberapa besar keuntungan yang diinginkan untuk mengimbangi risiko yang mereka ambil. Keuntungan yang diharapkan ini adalah tingkat keuntungan minimum yang bisa mereka harapkan dalam pembelian sebuah saham.

**Tabel 4. 4 Menghitung tingkat keuntungan (return) yang diharapkan**

Emiten	RF (%)	Beta	Risk Premi(%)	r
<b>CPIN</b>	6,00	0,18	-6,10	0,0490
<b>ICBP</b>	6,00	0,05	-6,10	0,0570
<b>JPFA</b>	6,00	0,20	-6,10	0,0478
<b>MYOR</b>	6,00	0,16	-6,10	0,0502
<b>UNVR</b>	6,00	0,15	-6,10	0,0509

*Sumber : [www.investing.com](http://www.investing.com) dan [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) (data diolah)*

Tabel tersebut menunjukkan perkiraan keuntungan (*return*) yang diharapkan masing-masing perusahaan. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk memimpin dengan proyeksi hasil tertinggi sebesar 0,0570, sementara PT

Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) mencatatkan estimasi keuntungan terendah sebesar 0,0478.

## 2. Menghitung Nilai Harga Wajar Saham dengan Metode Dividend Discount Model

Setelah nilai DPS, harga penutupan, dan tingkat pengembalian yang disyaratkan ( $r$ ) ditetapkan, analisis dilanjutkan dengan memperkirakan nilai intrinsik (harga wajar) melalui perhitungan valuasi *Dividend Discount Model* (DDM). Perhitungan tersebut dilakukan dengan rumus di bawah ini:

$$P_0 = D_0 + p / 1 + r$$

Temuan yang diperoleh dari penilaian DDM tersebut disajikan dalam tabel berikut::

**Tabel 4. 5 Menghitung Nilai Harga Wajar dengan Metode DDM**

Emiten	$D_0$ (Rp)	$p$ (Rp)	$r$
<b>CPIN</b>	108	4.760	0,0490
<b>ICBP</b>	200	11.375	0,0570
<b>JPFA</b>	70	1.910	0,0478
<b>MYOR</b>	55	2.780	0,0502
<b>UNVR</b>	88	1.885	0,0509

*Sumber : data diolah*

Dengan menerapkan *Dividend Discount Model* (DDM) pada saham-saham sektor *consumer goods* yang terdaftar di JII70 pada tahun 2024), analisis ini mengungkap nilai intrinsik dari masing-masing saham tersebut.

### C. Hasil dan Pembahasan

#### 1. Analisis Harga Wajar Saham *Consumer Goods* yang Terdaftar Di JII70 Menggunakan Metode Valuasi *Dividend Discount Model*

Berdasarkan hasil perhitungan analisis penilaian harga wajar saham dengan menggunakan metode *Dividend Discount Model* (DDM) pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar dalam indeks JII70 pada tahun 2024. Maka diketahui nilai harga wajar saham-saham tersebut sebagai berikut:

**Tabel 4. 6 Hasil Analisis Harga Wajar Menggunakan Valuasi DDM**

Harga Wajar (Rp)					
Emiten	CPIN	ICBP	JPFA	MYOR	UNVR
P <sub>0</sub>	4.641	10.951	1.890	2.699	1.878

*Sumber : data diolah*

Berdasarkan hasil perhitungan valuasi menggunakan metode *Dividend Discount Model* (DDM) yang disajikan pada Tabel 4.6, diperoleh perhitungan nilai wajar (*intrinsic value*) saham perusahaan sektor *consumer goods* yang menjadi sampel penelitian. Adapun nilai wajar tersebut yaitu: PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) sebesar Rp. 4.631, PT Indofood

CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) sebesar Rp. 10.951, PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) sebesar Rp. 1.890, PT Mayora Indah Tbk (MYOR) sebesar Rp. 2.699, dan PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) sebesar Rp. 1.878.

Setelah menghitung nilai intrinsik dari saham, langkah berikutnya adalah membeli saham tersebut pada saat harganya murah (*undervalued*). Mencari saham yang *undervalued* memang tidak mudah, tapi banyak tersedia saat terjadi pemberitaan negatif perusahaan, atau resesi ekonomi. Saat harga pasar saham mulai naik menjauhi nilai intrinsik, itu adalah pertanda harga saham sudah terlalu mahal (*overvalued*). Kondisi ini biasanya terjadi manakala ada pemberitaan positif, pemulihan ekonomi, pemecahan saham (*stock split*), serta merger dan akuisisi (Hidajat, 2021).

## **2. Posisi Harga Wajar Saham *Consumer Goods* yang Terdaftar di JII70 setelah dihitung Menggunakan Metode Valuasi *Dividend Discount Model*: *Undervalued* atau *Overvalued***

Berdasarkan hasil analisis perhitungan harga wajar saham dengan menggunakan metode *Dividend Discount Model* (DDM) pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar dalam indeks JII70 tahun 2024, langkah selanjutnya adalah melakukan perbandingan antara nilai wajar (*intrinsic value*) dengan harga pasar saham. Perbandingan tersebut diperlukan untuk menentukan posisi suatu saham dan menjawab hipotesis dalam penelitian ini, apakah saham-saham yang diteliti berada dalam kategori *undervalued* atau *overvalued*. Penilaian ini menjadi penting karena dapat memberikan dasar

pertimbangan yang lebih objektif bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Hasil perbandingan antara nilai wajar dan harga pasar akan menunjukkan apakah saham tersebut layak dibeli, dipertahankan, atau dijual. Saham yang berada dalam kondisi *undervalued* mengindikasikan bahwa harga pasar berada di bawah nilai wajarnya, sehingga dapat menjadi peluang investasi yang menguntungkan. Sebaliknya, jika saham *overvalued*, maka harga pasar telah melebihi nilai wajar sehingga kurang direkomendasikan untuk dibeli.

Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan pada tahap sebelumnya, maka rekomendasi atau saran investasi untuk masing-masing saham dapat ditentukan dengan mengacu pada pedoman kategori nilai wajar dan harga pasar yang disajikan pada tabel berikut:

**Tabel 4. 7 Saran Investasi**

Keterangan	Posisi Saham	Saran Investasi
Harga Pasar > Harga Wajar	<i>Undervalued</i>	Membeli
Harga Pasar < Harga Wajar	<i>Overvalued</i>	Menjual

Hasil dari penilaian saham, maka investor akan mendapat saran investasi sebagai berikut:

**Tabel 4. 8 Hasil Analisis**

Emiten	<i>Closing Price</i>	Harga Wajar	Keterangan	Saran
<b>CPIN</b>	4.760	4.641	<i>Overvalued</i>	Menjual
<b>ICBP</b>	11.375	10.951	<i>Overvalued</i>	Menjual
<b>JPFA</b>	1.910	1.890	<i>Overvalued</i>	Menjual
<b>MYOR</b>	2.780	2.699	<i>Overvalued</i>	Menjual
<b>UNVR</b>	1.885	1.878	<i>Overvalued</i>	Menjual

*Sumber : Data diolah*

Analisis perbandingan antara nilai intrinsik terhadap harga penutupan tahun 2024 mengungkapkan berbagai kondisi penilaian di antara perusahaan yang menjadi sampel. Temuan menunjukkan bahwa PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN), PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA), PT. Mayora Indah Tbk (MYOR) dan PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR) saat ini diperdagangkan pada tingkat *overvalued*, karena harga pasar mereka melampaui nilai wajar yang telah dihitung ( $P_0 < P$ ). Sehingga, Oleh karena itu, calon investor disarankan untuk berhati-hati dan menunda pembelian, mengingat tingginya risiko kerugian modal (*capital loss*) jika koreksi harga terjadi. Sebaliknya, pemegang saham saat ini dapat memandang hal ini sebagai peluang untuk melakukan pengambilan untung (*profit-taking*) atau divestasi sebagian guna memanfaatkan premi pasar saat ini.

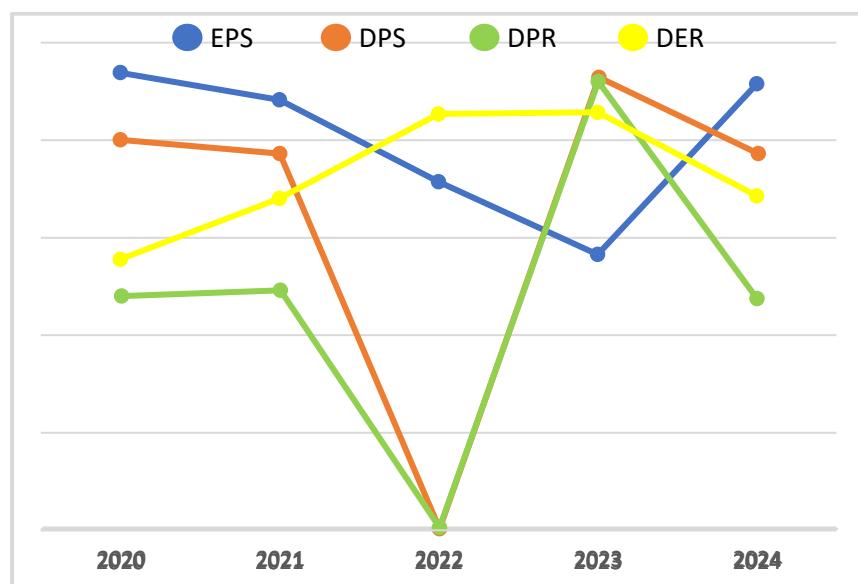
Setelah mengetahui nilai harga wajar dan posisi kelima saham tersebut yang berada dalam kondisi *undervalued*. Berikutnya, peneliti akan

membahas rasio kinerja keuangan dari setiap saham yang diteliti, berdasarkan laporan keuangan yang diterbitkan masing-masing perusahaan untuk mengetahui prospek saham tersebut ke depannya. Terdapat empat rasio keuangan yang dibahas dan rasio ini dapat mempengaruhi dividen perusahaan tersebut. Empat rasio ini meliputi *Earning Per Share* (EPS), *Dividend Per Share* (DPS), *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Maka analisa kinerja keuangan perusahaan yang digambarkan dalam empat rasio tersebut adalah sebagai berikut:

a. PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN)

PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) memiliki empat segmen bisnis utama, meliputi ayam pendaging, pakan ternak, ayam usia sehari (DOC), dan daging ayam olahan dengan beberapa nama merek terkenal seperti Fiesta, Champ, dan OKEY.

**Gambar 4. 1 Perbandingan Rasio Keuangan CPIN**



Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah dari financial statement)

Gambar 4.1 di atas memperlihatkan selama periode 2020-2023, laba per saham (EPS) dari CPIN mengalami penurunan, ini sejalan dengan pendapatan laba bersih CPIN yang juga mengalami penurunan, padahal dari sisi penjualan neto yang tercatat di laporan keuangan, CPIN mencatatkan kenaikan selama periode tersebut. Namun kenaikan penjualan ini juga diikuti dengan kenaikan beban penjualannya. Sehingga melemahkan laba bersih dan juga berdampak pada turunnya laba per saham (EPS) CPIN. Pada tahun 2024, CPIN mencatat penjualan tertinggi selama lima periode, meskipun bebannya juga naik, namun laba bersih yang dibukukan CPIN sebesar 3,7 triliun dan laba per saham (EPS) sebesar Rp. 229/lembar saham menunjukkan kenaikan dari tahun sebelumnya.

Sejalan dengan penurunan laba, pada gambar 4.1 juga memperlihatkan penurunan dari dividen yang dibagikan atau *Dividend per Share* (DPS) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang menurun. Ini menunjukkan penurunan laba juga mempengaruhi dividen perseroan, karena ketika laba perseroan turun, keuntungan yang dapat dibagikan ke investor juga akan menurun. Bahkan, CPIN tidak membagikan dividennya pada tahun 2022 setelah tidak pernah absen membagikan dividen sejak 2009, keputusan ini ditetapkan di RUPS setelah perseroan menilai bahwa ke depannya

perseroan memerlukan keuangan yang lebih kuat lagi, dan perolehan laba ditetapkan sebagai dana cadangan (laba ditahan).

Pada tahun 2023, CPIN kembali membagikan dividen kepada investornya, setelah absen di tahun sebelumnya. Menariknya, pada tahun 2023 laba CPIN masih mengalami penurunan, bahkan lebih rendah dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2023 juga, CPIN membagikan dividen sebanyak dua kali, yaitu dividen interim sebesar 1,6 triliun rupiah dan dividen final sebesar 491 miliar rupiah. Sehingga, totalnya CPIN mencatatkan dividen sebesar 2,1 triliun rupiah untuk 2023 atau sekitar 91,96% DPR dari laba bersihnya. Namun jika mengingat laba tahun sebelumnya keseluruhannya dijadikan laba ditahan, sehingga adanya kenaikan laba ditahan yang belum ditentukan penggunaannya sebesar 26,8 triliun rupiah. Maka wajar jika CPIN dapat membagikan dividen dalam jumlah besar untuk menjaga kepercayaan investornya. Sedangkan pada tahun 2024 CPIN mencatat DPS sebesar Rp. 108/lembar saham, dan DPR 47,20% dari total laba bersihnya, yang sisanya masuk ke modal sebagai laba ditahan.

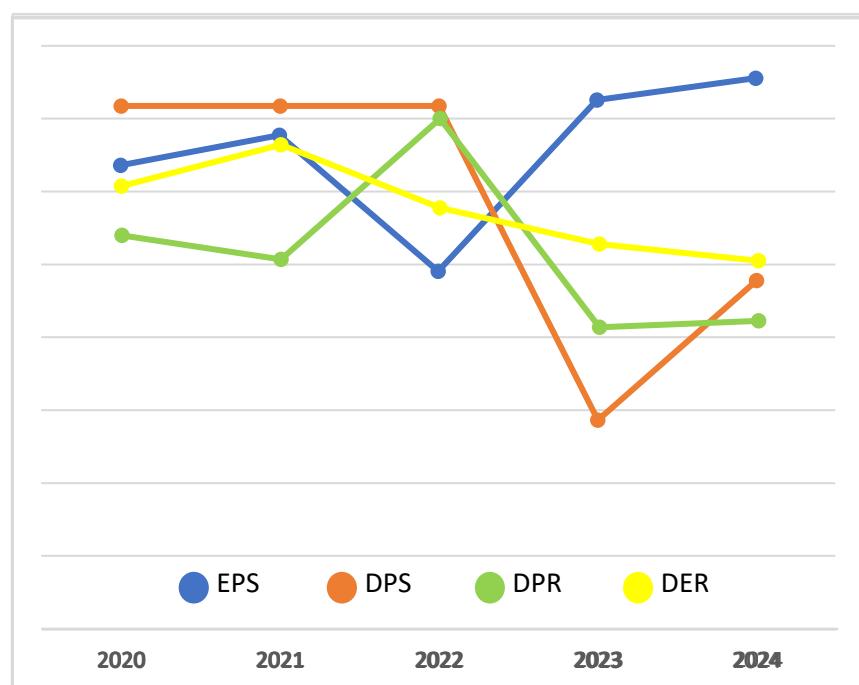
Gambar 4.1 juga menunjukkan rasio pembayaran hutang (DER) CPIN yang turun di 2024, karena total hutang CPIN juga ikut turun dari tahun sebelumnya ke angka 12,5 triliun rupiah. Meskipun sempat mengalami kenaikan di tahun di tahun 2021-2023, rasio hutang atau *Debt to Equity Ratio* (DER) dari CPIN tidak pernah

lebih dari satu ( $>1$ ), dengan angka rata-rata 0,44 selama periode lima tahun (2020-2024). Ini menunjukkan perseroan masih memiliki total hutang yang wajar dari total ekuitasnya.

b. PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP)

PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) ialah perusahaan yang memproduksi produk konsumen bermerek yang terkenal di Indonesia hingga mancanegara. Memiliki kegiatan usaha dalam berbagai kategori produk, antara lain mi instan, *dairy*, makanan ringan, penyedap makanan, nutrisi dan makanan khusus, serta minuman. Dari produk-produk ICBP tersebut lahir merek-merek besar seperti Indomie, Susu Cap Enak, susu Indomilk, Chitato, Qtela, hingga Racik bumbu penyedap makanan.

**Gambar 4. 2 Perbandingan Rasio Keuangan ICBP**



*Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah dari financial statement)*

Gambar 4.2 di atas memperlihatkan selama periode 2020-2025, laba per saham (EPS) dari ICBP mengalami kenaikan, terhitung selama periode tersebut ICBP mencatatkan kenaikan EPS sebesar 4% CAGR, dengan angka EPS tertinggi di tahun 2024 sebesar Rp. 756/lembar saham. Kenaikan ini juga sejalan dengan pendapatan laba bersih yang dicatat ICBP. Namun pada tahun 2022 ICBP sempat mengalami penurunan nilai EPS dan laba bersih, padahal dari sisi penjualan neto yang tercatat di laporan keuangan, ICBP mencatatkan kenaikan penjualan dibanding tahun sebelumnya. Namun kenaikan penjualan ini juga diikuti dengan kenaikan beban pokok penjualannya dan beban keuangan yang cukup memangkas pendapatan ICBP. Peningkatan beban keuangan juga berdampak signifikan, dilaporkan dalam laporan keuangan, pada tahun 2021 beban keuangan ICBP sekitar 1,9 triliun rupiah. Namun pada tahun 2022 beban ini naik signifikan sampai 6,1 triliun rupiah. Kenaikan beban keuangan ini timbul dari selisih nilai tukar mata uang asing dan aktivitas pendanaan.

Sedangkan untuk rasio dividen ICBP yang meliputi DPS dan DPR terlihat mengalami penurunan selama periode 2020-2024. Setelah konsisten memberikan dividen per saham (DPS) selama 2020-2022 sebesar Rp. 215/lembar saham, DPS ICBP turun cukup dalam ke angka Rp. 188/lembar saham pada tahun 2023, diikuti

dengan penurunan DPR di tahun yang sama. Hal ini ternyata masih dipengaruhi oleh penurunan laba bersih yang didapatkan oleh ICBP pada tahun sebelumnya, yaitu tahun 2022. Karena pembagian dividen ICBP dilakukan pada 25 Juli 2023, maka masih merujuk pada kepada laporan keuangan konsolidasian tahun 2022.

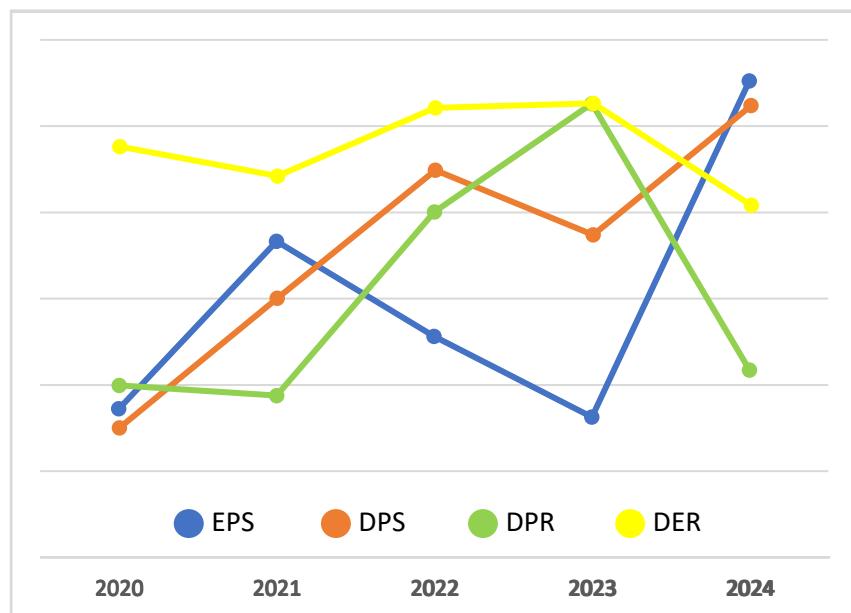
DER ICBP terlihat melandai selama periode 2020-2024 dengan rata-rata rasio DER sebesar 1,00, dan rasio DER untuk tahun 2024 sebesar 0,88 (<1). Jika melihat dari laporan keuangan 2024, total ekuitas ICBP sebesar 67 triliun, masih lebih besar jika dibandingkan total hutangnya yang sebesar 58,9 triliun. Namun investor harus waspada terhadap hutang jangka panjang ICBP, karena 74,94% dari total hutang ICBP adalah hutang obligasi jangka panjang dalam denominasi dolar, terhitung hutang obligasi ICBP yang disebutkan pada laporan keuangan yang dibagikan sebesar 44 triliun dalam rupiah. Dengan demikian, ICBP menghadapi risiko pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dolar, karena ketika rupiah melemah maka akan berdampak pada besaran nilai hutang ICBP dalam rupiah dan bisa berdampak pada rasio DER ICBP yang akan semakin tinggi ke depannya. DER yang tinggi dapat berpotensi menekan laba perusahaan untuk dibayarkan kepada hutang, khususnya jika perusahaan memiliki hutang berbunga dalam jumlah besar. Hal ini akhirnya dapat berakibat

menekan kemampuan perusahaan dalam membagikan pembayaran dividen di masa yang akan datang.

c. PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA)

PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) merupakan perusahaan *agri-food* yang terkemuka di Indonesia. Dengan bisnis mulai dari produksi pakan ternak, pengolahan unggas, makanan olahan hingga budidaya perikanan. Produk dan merek JPFA contohnya So Good, sosis So Nice, dan susu Real Good.

**Gambar 4. 3 Perbandingan Rasio Keuangan JPFA**



Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah dari financial statement)

Gambar 4.3 di atas memperlihatkan selama periode 2020-2025, laba per saham (EPS) dari JPFA mengalami kenaikan secara keseluruhan, terhitung selama periode tersebut JPFA mencatatkan kenaikan EPS sebesar 33,80% CAGR, dengan angka EPS tertinggi di tahun 2024 sebesar Rp. 276/lembar saham. Kenaikan ini juga

sejalan dengan pendapatan laba bersih yang dicatat JPFA. Namun seperti ICBP, JPFA sempat mengalami penurunan nilai EPS dan laba bersih pada tahun 2023, sama seperti dua saham sebelumnya juga, penjualan neto JPFA tahun 2023 memang tercatat lebih tinggi dari tahun sebelumnya. Namun JPFA juga terpengaruh dengan kenaikan beban pokok penjualannya. Selain itu, JPFA yang memiliki lini bisnis yang mirip CPIN juga sama-sama harus menghadapi lonjakan harga jagung dan kedelai untuk bahan baku pakan waktu itu karena kondisi *El-nino*.

Analisis DPS dan DPR JPFA juga menunjukkan kenaikan, meskipun persentase DPR JPFA di tahun 2024 menurun ke angka 25,34% dibanding tahun sebelumnya yang mencapai DPR 61,42%, namun dividen yang dibagikan menjadi yang tertinggi selama lima tahun terakhir. Tercatat JPFA membagikan dividen tunai 813 miliar rupiah dengan DPS sebesar Rp. 70/lembar saham.

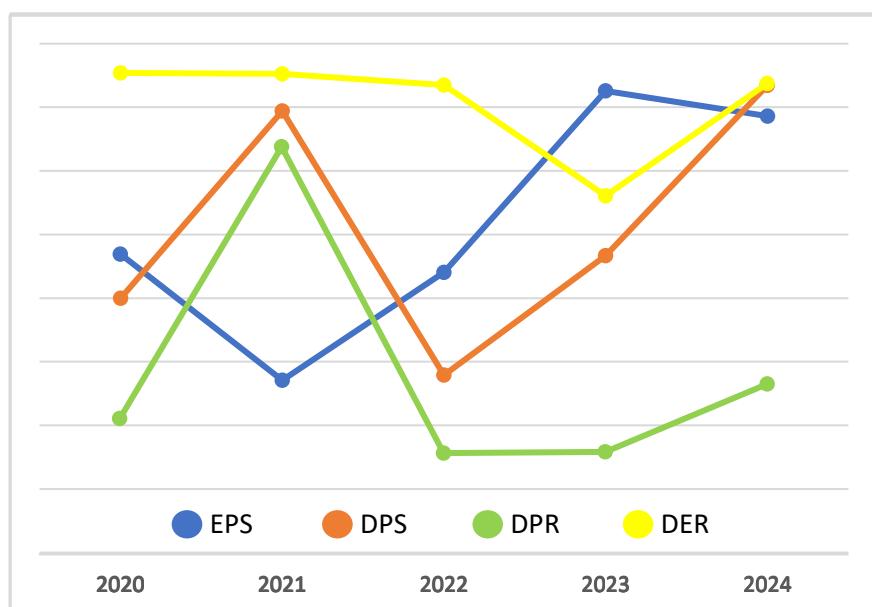
Sedangkan untuk rasio DER JPFA selama lima tahun selalu berada lebih dari satu ( $>1$ ), dengan rata-rata DER selama lima tahun sebesar 1,27. Meskipun rasio DER JPFA melandai turun pada tahun 2024 sebesar 1,09, namun jika melihat total ekuitas yang dimiliki JPFA ternyata lebih rendah dari total hutangnya. Untuk tahun 2024 total ekuitas JPFA sekitar 16,5 triliun rupiah, sedangkan total hutangnya mencapai 18 triliun rupiah. Dengan total hutang yang lebih besar ini sejalan dengan rasio DER yang  $>1$ , maka akan

berpotensi menekan laba perusahaan ke depannya untuk dibayarkan ke hutang, sehingga akan melemahkan besaran dividen yang dibagikan JPFA.

d. PT. Mayora Indah Tbk (MYOR)

PT Mayora Indah Tbk merupakan salah satu perusahaan terkemuka untuk produk konsumsi dengan beragam merek ternama di Indonesia. Produk dari Mayora digolongkan dalam 2 kategori meliputi makanan dan minuman, dan terbagi lagi dalam beberapa kategori seperti biskuit, kembang gula, wafer, coklat, kopi, dan makanan kesehatan. Mayora di Indonesia juga dikenal sebagai pelopor sekaligus *market leader* dalam beberapa kategori produk, seperti pelopor olahan permen kopi pada produk Permen Kopiko dan pelopor untuk minuman cereal pada produk Energen.

**Gambar 4. 4 Perbandingan Rasio Keuangan MYOR**



Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah dari financial statement)

Gambar 4.4 di atas memperlihatkan selama periode 2020-2025, laba per saham (EPS) dari MYOR mengalami kenaikan secara keseluruhan, terhitung selama periode tersebut MYOR mencatatkan kenaikan EPS sebesar 9,96% CAGR dengan laba bersih untuk dua tahun terakhir tercatat berturut-turut mencapai 3 triliun rupiah. Sempat turun di 2021, namun bangkit kembali hingga 2023, MYOR menutup periode ini di tahun 2024 dengan mengalami sedikit penurunan EPS di angka sebesar Rp. 137/lembar saham. Adanya fluktuasi harga komoditas menjadi tantangan yang dihadapi JPF selama 2024, dan berakhir dengan sedikit penurunan laba bersih yang didapat.

Sejalan dengan EPS MYOR, *Dividend Per Share*-nya juga mengikuti pola kenaikan secara keseluruhan, namun yang menarik pada tahun 2021 MYOR mencatatkan nilai DPS tertinggi sebesar Rp. 52/lembar saham. Padahal tahun itu labanya sedang mengalami penurunan. Namun MYOR membagikan dividen berdasarkan tahun buku sebelumnya, sehingga dividen tersebut dipengaruhi laba buku tahun sebelumnya, hal yang sama juga dapat kita lihat pada DPS tahun berikutnya yang mengalami penurunan karena dipengaruhi performa keuangan tahun sebelumnya. Alasan kenapa dividen MYOR selalu dipengaruhi performa keuangan tahun sebelumnya, karena dividen MYOR selalu dibagikan di sekitar akhir semester 1 atau awal semester 2, yang artinya pertengahan tahun berjalan.

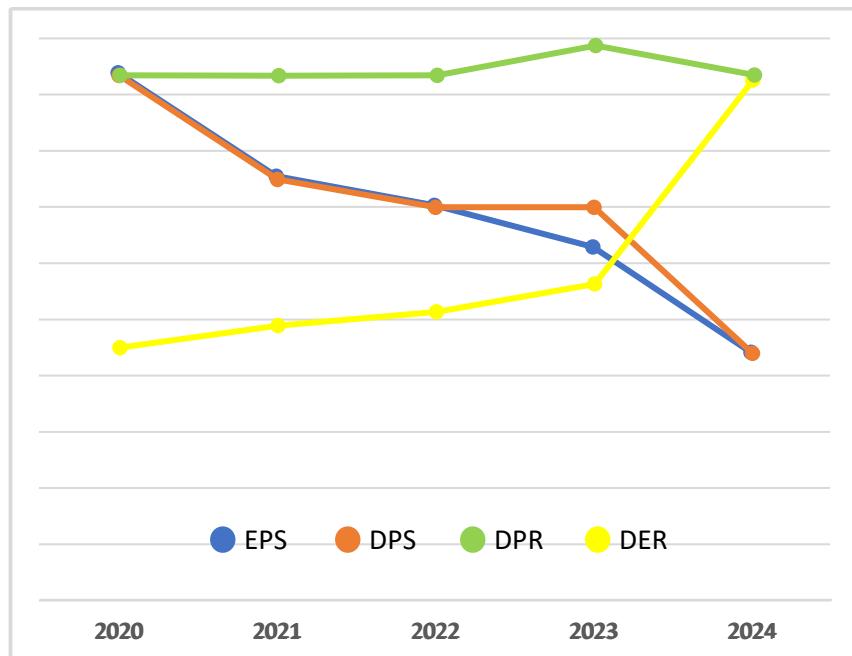
Sedangkan untuk rasio DER MYOR selama lima tahun memiliki rata-rata DER sebesar 0,71, dengan rasio DER 0,74 pada tahun 2024. DER MYOR selama lima tahun cukup stagnan di angka 0,7 meskipun sempat turun ke angka 0,56 pada tahun 2023, DER MYOR naik kembali di tahun berikutnya. Penurunan DER pada tahun 2023 sejalan dengan pencatatan laba yang naik tinggi di tahun tersebut, sehingga MYOR dapat mengisi modalnya lebih banyak lewat laba ditahan. Terhitung total ekuitas MYOR sebesar 12,8 triliun rupiah pada 2022 naik menjadi 15,2 triliun rupiah pada 2023. Namun kenaikan ekuitas ini juga diikuti dengan naiknya total hutang MYOR pada 2024, dari yang sebelumnya sekitar 8,5 triliun rupiah menjadi 12,6 triliun rupiah. Meskipun mengalami kenaikan, DER MYOR masih tergolong rendah (<1). Sehingga kemampuan perseroan untuk membayar hutangnya masih tergolong baik.

e. PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR)

**PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR)** merupakan entitas terkemuka yang bergerak di sektor *Fast-Moving Consumer Goods* (FMCG). Unilever mengelola portofolio sebanyak 45 merek yang terbagi ke dalam dua kategori produk utama, yaitu *Home and Personal Care* serta *Foods and Refreshment*. Cakupan lini produknya meliputi kebutuhan rumah tangga dan perawatan tubuh seperti sabun dan deterjen, serta segmen makanan dan minuman yang mencakup es krim, bumbu masak,

kecap, kosmetik, serta minuman berbasis teh dan sari buah.

**Gambar 4. 5 Perbandingan Rasio Keuangan UNVR**

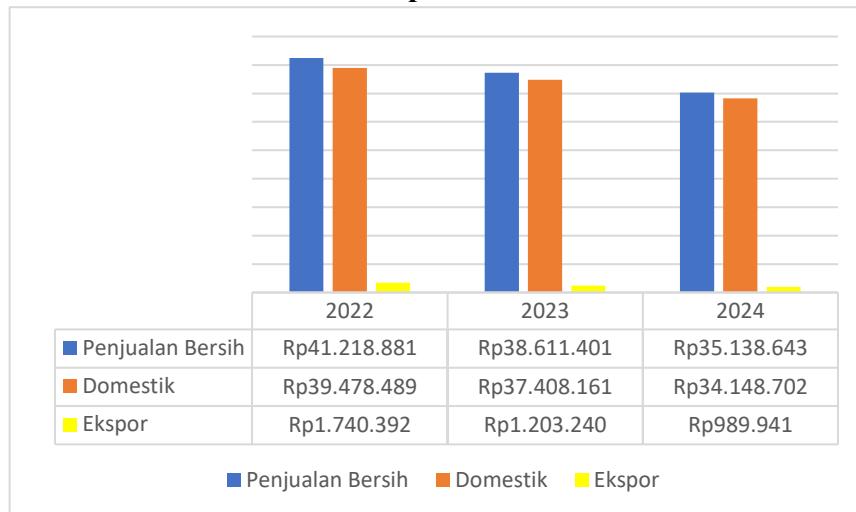


Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah dari financial statement)

Gambar 4.5 di atas menunjukkan penurunan EPS yang sejalan dengan laba bersih selama periode 2020-2024, hal ini disebabkan karena terjadinya penurunan penjualan yang juga terus terjadi selama lima tahun berturut-turut, ditambah perseroan harus menghadapi perubahan sentimen pasar seiring dengan adanya gerakan boikot yang masif pada produk yang terafiliasi dengan Israel, imbas dari serangan Israel terhadap Palestina sejak akhir kuartal 2023. Efek dari boikot ini juga dapat dilihat dari data penjualan Unilever, meskipun mencatatkan laba yang lebih rendah pada tahun 2022 dibandingkan tahun sebelumnya, namun penjualan bersih perseroan mencapai 41 triliun pada tahun 2022, lebih besar

dibandingkan tahun 2021 yang mencatat penjualan sekitar 39,5 triliun rupiah.

**Gambar 4.6 Pendapatan UNVR 2022-2024**



Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah dari financial statement)

Setelah terjadinya kenaikan penjualan di tahun 2022, perseroan kembali mengalami penurunan penjualan ditahun-tahun berikutnya, salah satu penyebabnya karena adanya efek boikot tadi terhadap produk Unilever, pada gambar 4.2 terlihat penurunan yang cukup besar terjadi di semua sisi baik dari penjualan domestik maupun ekspor. Di tengah isu boikot, pada 2024, Unilever memutuskan untuk melepas unit usaha es krimnya. Merek es krim Unilever kemudian digabung dalam The Magnum Ice Cream Company. Perseroan memutuskan untuk melakukan *spin-off* atas unit bisnis es krimnya pada 2024 sebagai bagian dari strategi penyederhanaan portofolio bisnis. Biaya produksi dan penyimpanan es krim telah membebani perolehan laba usaha selama

beberapa tahun terakhir, ditambah mulai masuknya kompetitor lain ke lini bisnis ini seperti es krim Aice.

Mengikuti pola laba, DPS UNVR juga mengalami penurunan setiap tahunnya, namun yang menarik adalah persentase DPR UNVR yang selalu di atas 99% atau secara perhitungan rata-rata sebesar 101,89% pada periode tersebut. Sesuai dengan prinsip UNVR yang akan selalu membagikan keseluruhan labanya dalam bentuk dividen. Meskipun DPS UNVR terus turun dengan rata-rata DPS sebesar Rp. 141/lembar saham dan DPS terakhir sebesar Rp. 88/lembar saham, namun besaran dividen tunainya selalu menjadi yang tertinggi di antara saham-saham yang diteliti. Tentunya dalam kondisi harganya yang *overvalued*, UNVR masih menarik jika dijadikan saham dividen atau dibeli pada waktu dekat dengan pembayaran dividenya.

Terdampak dari DPR UNVR yang sangat tinggi, menjadikan DER UNVR juga naik tinggi, dengan rata-rata DER 4,11 dan DER terakhir tercatat sebesar 6,47 pada tahun 2024. Artinya DER UNVR sudah terlalu tinggi dan berada di atas nilai wajar yang seharusnya karena DER lebih dari satu ( $>1$ ). Tingginya DPR berakibat laba yang masuk ke modal (ekuitas) sangat sedikit. Berdasarkan laporan keuangan, total ekuitas UNVR hanya 2,1 triliun rupiah, jauh di bawah total hutang UNVR yang mencapai 18 triliun rupiah. Akibatnya UNVR memiliki risiko liabilitas yang sangat tinggi.

*f. Analisis Prospek saham-saham *consumer goods**

Meskipun hasil valuasi DDM menunjukkan kondisi *Overvalued* pada saham-saham sektor *Consumer Goods*, namun saham-saham tersebut masih layak untuk menjadi daftar *watchlist* bagi investor sambil menunggu harganya terkoreksi ke harga wajar karena beberapa hal berikut:

- 1) Sifat defensif saham *Consumer Goods*, saham-saham dengan sifat defensif menunjukkan bahwa produk-produknya masih tetap banyak dibeli masyarakat meskipun ekonomi sedang lesu, karena rata-rata produknya adalah barang pokok seperti makanan, minuman, dan barang-barang kebutuhan rumah tangga. Menurut Sandra (2022) ketika terjadi penurunan ekonomi, saham defensif dapat berperan sebagai pelindung portofolio. Perusahaan yang menyediakan barang dan jasa pokok tidak terlalu dipengaruhi oleh fluktuasi siklus ekonomi. Penjualan kebutuhan pokok konsumen, termasuk makanan, minuman, dan produk rumah tangga, masih tetap bertahan karena masyarakat tetap harus memenuhi kebutuhan dasar seperti makan dan menggunakan perlengkapan sehari-hari (Sandra et al., 2022).

- 2) *Branding* yang kuat, hampir semua saham yang diteliti memiliki *branding* yang kuat di masyarakat, contohnya ICBP, UNVR, JPFA dan MYOR. Bahkan produk-produk dari setiap emiten tersebut juga memiliki pembeli tetapnya masing-masing, ditambah kapitalisasi pasar yang dimiliki saham-saham tersebut tergolong besar.
- 3) Saham Dividen, saham-saham tersebut tercatat rutin selalu membagikan dividen setiap tahunnya, sehingga investor juga memiliki pilihan untuk membeli saham-saham tersebut ketika mendekati periode pembagian dividennya (*Cum Date*).

#### **D. Implikasi Penelitian**

Hasil penelitian ini memberikan beberapa implikasi yang dapat dijadikan acuan bagi berbagai pihak terkait dalam menganalisis saham-saham menggunakan metode valuasi *Dividend Discount Model* (DDM).

##### 1. Bagi Investor, Khususnya Investor Muslim

Penelitian ini memberikan hasil perhitungan analisa harga wajar saham *consumer goods* yang terdaftar di JII70 menggunakan metode valuasi *Dividend Discount Model* dengan hasil perhitungan menunjukkan kondisi *overvalued* di semua saham yang diteliti, penelitian ini juga memberikan saran untuk menjual saham bagi investor yang memiliki saham-saham *overvalued* yang diteliti, serta saran

menahan (*hold*) bagi investor yang belum memiliki saham-saham tersebut untuk menghindari risiko *capital loss* jika harga pasar terkoreksi menuju harga nilai wajar DDM.

Penelitian ini juga menggali kinerja keuangan perusahaan yang diteliti, yang berpengaruh terhadap nilai harga wajar. Sehingga dapat melihat prospek perusahaan dan saham ke depannya di tengah harga yang *overvalued*.

## 2. Bagi Masyarakat Umum dan Calon Investor

Penelitian ini dapat menjadi sumber edukasi terutama untuk orang yang memiliki niat atau baru memasuki Pasar Modal Syariah, dengan menyediakan analisa harga wajar menggunakan metode valuasi *Dividend Discount Model* (DDM).