

BAB I

PENDAHULUAN

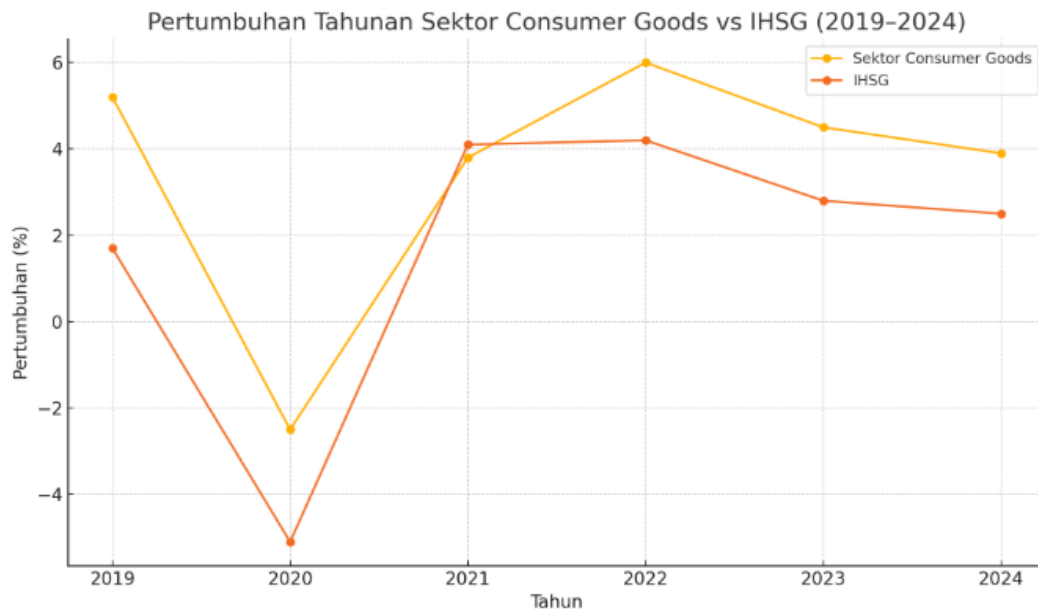
1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Sektor barang konsumsi memegang peranan penting dalam struktur perekonomian Indonesia karena menyediakan berbagai produk yang digunakan secara rutin oleh masyarakat. Produk-produk seperti makanan, minuman, kebutuhan rumah tangga, serta barang perawatan pribadi merupakan bagian dari konsumsi harian yang tidak mudah tergantikan. Oleh karena itu, permintaan terhadap barang-barang tersebut cenderung bersifat inelastis dan tetap tinggi meskipun terjadi perlambatan ekonomi atau gejolak pasar. Stabilitas permintaan inilah yang menjadikan sektor ini sering dikategorikan sebagai sektor defensif oleh para pelaku pasar.

Selain itu, sektor barang konsumsi juga berkontribusi signifikan terhadap penciptaan lapangan kerja dan pertumbuhan industri manufaktur dalam negeri. Banyak perusahaan di sektor ini yang memiliki jaringan distribusi luas dan sistem produksi yang padat karya, sehingga memberikan efek berganda terhadap perekonomian nasional. Bagi investor, sektor ini menawarkan potensi imbal hasil yang lebih konsisten dibandingkan sektor yang lebih sensitif terhadap siklus ekonomi. Oleh karena itu, dalam situasi ketidakpastian ekonomi global maupun domestik, sektor consumer goods kerap menjadi pilihan utama untuk diversifikasi portofolio investasi yang lebih stabil (OJK, 2021).

Di pasar modal Indonesia, sektor barang konsumsi direpresentasikan oleh sejumlah emiten besar yang memiliki kapitalisasi pasar signifikan dan tingkat likuiditas yang tinggi. Emiten-emiten tersebut tergabung dalam indeks LQ45 dan mencerminkan kekuatan sektor ini dalam mendukung stabilitas pasar. Beberapa contoh utamanya adalah PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), PT H.M. Sampoerna Tbk (HMSP), dan PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR). Ketiganya beroperasi pada subsektor yang berbeda, mencakup makanan olahan, produk

tembakau, serta kebutuhan rumah tangga dan perawatan pribadi. Dengan basis konsumen yang luas dan daya saing merek yang kuat, perusahaan-perusahaan ini telah lama menjadi pilar utama dalam struktur konsumsi domestik Indonesia.



Gambar 1. 1 Pertumbuhan Sektor Consumer Goods vs IHSG (2019 – 2024)

Sumber: IDX (2024), data diolah

Sebagai bagian dari penelitian ini, dipilih tiga emiten sektor barang konsumsi yang tercatat dalam Indeks LQ45 dan memiliki kapitalisasi pasar terbesar serta data keuangan yang konsisten. Adapun profil ringkas masing-masing perusahaan adalah sebagai berikut:

PT HM Sampoerna Tbk. (HMSP) merupakan pemimpin pasar di industri rokok Indonesia, dengan pangsa pasar domestik sebesar 28% pada tahun 2022. Sebagai anak perusahaan dari Philip Morris International (PMI), HMSP telah lama dikenal sebagai pemain utama dalam industri tembakau nasional. Perusahaan ini memiliki portofolio produk rokok yang kuat dan dikenal luas oleh konsumen Indonesia, di antaranya Sampoerna A, Marlboro, dan Dji Sam Soe. HMSP telah tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 1990 dan menjadi salah satu konstituen Indeks LQ45. Pada akhir tahun 2022, HMSP menyumbang sekitar 21,24% dari total kapitalisasi pasar sektor consumer goods di dalam indeks tersebut. Jumlah saham

HMSP yang beredar tercatat sebanyak 116,3 miliar lembar dengan harga penutupan sebesar Rp840 per saham pada 30 Desember 2022. Kapitalisasi pasar HMSP pada akhir 2022 mencapai sekitar Rp97,692 triliun.

PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. (ICBP) didirikan pada tahun 2009 dan merupakan pemimpin pasar dalam industri makanan dan minuman di Indonesia. Produk-produknya dikenal luas, seperti Indomie, Pop Mie, dan susu Indomilk. ICBP tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2010 dan secara konsisten menunjukkan pertumbuhan yang stabil. Pada akhir tahun 2022, kapitalisasi pasar ICBP mencakup sekitar 14,94% dari total kapitalisasi perusahaan consumer goods dalam Indeks LQ45. Dengan jumlah saham sebanyak 11.661.900.000 lembar dan harga penutupan Rp10.000 per saham pada 30 Desember 2022, nilai kapitalisasi pasar ICBP mencapai Rp116,62 triliun.

PT Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) didirikan pada 5 Desember 1933 dan merupakan salah satu perusahaan consumer goods tertua dan terbesar di Indonesia. UNVR memiliki portofolio merek yang sangat dikenal dalam kategori kebutuhan rumah tangga dan perawatan pribadi, seperti Lifebuoy, Pepsodent, dan Rinso. Teraftar di BEI sejak 1981, UNVR memiliki reputasi yang kuat dalam hal stabilitas dan loyalitas investor. Pada akhir tahun 2022, UNVR memiliki 38.150.000.000 lembar saham beredar dengan harga penutupan Rp4.700 per saham. Kapitalisasi pasar UNVR tercatat mencapai Rp179,31 triliun, menjadikannya salah satu perusahaan consumer goods dengan nilai pasar terbesar di Indonesia.

Ketiga perusahaan ini dipilih sebagai objek studi karena representatif untuk menggambarkan dinamika valuasi di sektor barang konsumsi, serta memiliki data historis yang memadai untuk dianalisis secara kuantitatif. Dengan membandingkan valuasi saham sebelum dan setelah puncak pandemi COVID-19, penelitian ini bertujuan untuk memahami dampak jangka menengah dari krisis terhadap nilai fundamental dan persepsi pasar terhadap emiten sektor consumer goods.

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi nilai wajar saham dari ketiga perusahaan tersebut dengan menggunakan tiga metode valuasi yang umum diterapkan dalam analisis keuangan. Pendekatan yang digunakan meliputi Free Cash Flow to Firm (FCFF), Dividend Discounted Model (DDM), serta metode

Relative Valuation melalui indikator Price to Earnings Ratio (PER) dan Price to Book Value (PBV). Dengan memadukan ketiga pendekatan tersebut, analisis ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai nilai intrinsik saham serta bagaimana pasar bereaksi terhadap perubahan kondisi ekonomi sebelum dan sesudah puncak pandemi Covid-19. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi nyata dalam mendukung praktik analisis investasi berbasis fundamental, khususnya bagi pelaku pasar di lingkungan pasar modal domestik (Sugiarto & Maulana, 2021).

Tabel 1. 1 Kontribusi Subsektor *Consumer Goods* terhadap PDB Indonesia 2021

Subsektor	Kontribusi terhadap PDB (%)	Keterangan
Makanan dan Minuman	6,85%	Subkontributor terbesar sektor manufaktur
Farmasi dan Produk Kesehatan	0,35%	Stabil di tengah pandemi
Produk Perawatan Pribadi	0,12%	Terdorong perubahan gaya hidup
Barang Konsumsi Rumah Tangga	0,10%	Tumbuh moderat selama pandemi

Sumber: Robiani (2021), diolah kembali.

1.2 Latar Belakang Penelitian

Sektor barang konsumsi (consumer goods) memegang peranan yang sangat penting dalam struktur perekonomian Indonesia. Peran vital ini tercermin dari kontribusinya terhadap ketahanan ekonomi nasional, baik melalui sumbangannya terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) maupun dalam menjaga stabilitas sosial dan daya beli masyarakat. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), subsektor makanan dan minuman menjadi kontributor utama dalam sektor manufaktur, dengan sumbangan sebesar 6,85 persen terhadap PDB pada tahun 2020. Angka ini menjadikannya sebagai subsektor manufaktur terbesar dibandingkan subsektor lainnya dalam hal kontribusi terhadap ekonomi nasional. Meskipun subsektor ini menghadapi tekanan besar akibat pandemi Covid-19, seperti menurunnya daya beli masyarakat dan adanya pembatasan aktivitas ekonomi, kinerja subsektor makanan dan minuman tetap menunjukkan ketahanan yang kuat. Pertumbuhan positif tercatat sebesar 1,58 persen pada tahun 2020 dan meningkat menjadi 2,54 persen pada tahun 2021. Capaian ini mencerminkan bahwa permintaan terhadap produk

kebutuhan dasar tetap tinggi, bahkan ketika kondisi ekonomi secara umum sedang tertekan. Fenomena ini menunjukkan pentingnya peran sektor barang konsumsi sebagai penopang stabilitas ekonomi, sekaligus menegaskan urgensi untuk menelaah karakteristiknya lebih dalam, terutama dalam konteks analisis nilai perusahaan dan dinamika pasar modal (BPS, 2020).

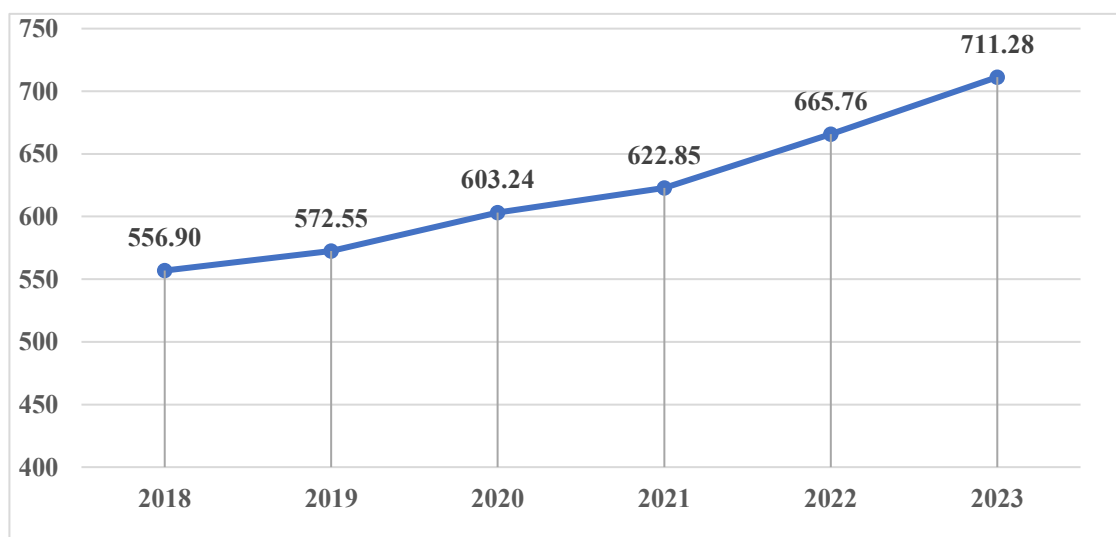
Tabel 1. 2 Pertumbuhan Produk Domestik Bruto Berdasarkan Lapangan Usaha

Lapangan Usaha	2019	2020	2021	2022
Pertanian, Kehutanan, dan Perikanan	2,012,743	2,115,495	2,254,541	2,428,901
Pertambangan dan Penggalian	1,149,914	993,542	1,523,650	2,393,391
Industri Pengolahan	3,119,594	3,068,042	3,266,906	3,591,775
Pengadaan Listrik dan Gas	185,115	179,742	190,047	204,674
Pengadaan Air, Pengelolaan Sampah, Limbah, dan Daur Ulang	10,736	11,305	12,026	12,537
Konstruksi	1,701,741	1,652,660	1,771,727	1,912,979
Perdagangan Besar dan Eceran; Reparasi Mobil dan Sepeda Motor	2,060,269	1,993,989	2,199,935	2,516,779
Transportasi dan Pergudangan	881,505	689,552	719,610	983,520
Penyediaan Akomodasi dan Makan Minum	440,208	394,055	412,234	471,939
Informasi dan Komunikasi	626,533	695,963	748,803	812,737
Jasa Keuangan dan Asuransi	671,434	696,073	736,187	809,371
Real Estat	439,456	453,781	468,222	488,311
Jasa Perusahaan	304,286	294,256	301,085	341,427
Administrasi Pemerintahan, Pertahanan, dan Jaminan Sosial Wajib	571,584	585,960	586,757	605,341
Jasa Pendidikan	522,354	551,227	557,667	566,378
Jasa Kesehatan dan Kegiatan Sosial	174,689	201,480	227,235	236,215
Jasa Lainnya	309,002	302,588	312,189	354,181
Grand Total	15,181,162	14,879,709	16,288,821	18,730,454

Sumber: Badan Pusat Statistik (www.bps.go.id), data diolah

Kecenderungan meningkatnya konsumsi masyarakat terhadap produk barang konsumsi tercermin dalam pola pengeluaran rumah tangga yang terus mengalami kenaikan dari waktu ke waktu. Salah satu indikator yang digunakan

untuk melihat fenomena ini adalah rata-rata pengeluaran per kapita per bulan untuk konsumsi. Indikator ini menggambarkan total biaya yang dikeluarkan oleh setiap individu dalam rumah tangga untuk memenuhi kebutuhan konsumsi, baik melalui pembelian langsung, pemberian kepada pihak lain, maupun produksi barang untuk dikonsumsi sendiri. Pendekatan ini memberikan gambaran yang menyeluruh mengenai perilaku konsumsi masyarakat, sekaligus memperkuat peran sektor barang konsumsi sebagai salah satu pilar utama dalam struktur ekonomi nasional. Dalam konteks ini, meningkatnya pola pengeluaran konsumsi menjadi dasar yang kuat untuk menyoroti pentingnya analisis terhadap perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor ini, terutama dalam rangka menilai nilai wajar saham secara fundamental di tengah dinamika pasar yang terus berubah (Sadli, 2021).



Gambar 1. 2 Pengeluaran per Kapita per Bulan Barang Konsumsi (Milyar Rupiah)

Sumber: BPS (2023), data yang telah diolah

Data dari Badan Pusat Statistik (BPS) yang ditampilkan dalam Gambar 1.1 menunjukkan bahwa rata-rata pengeluaran per kapita untuk barang konsumsi mengalami tren peningkatan secara konsisten selama periode 2019 hingga 2022. Kenaikan ini sebagian besar dipicu oleh meningkatnya konsumsi produk-produk kesehatan, yang berasal dari subsektor farmasi dalam industri barang konsumsi. Pada masa pandemi, kebutuhan terhadap masker, obat-obatan, vitamin, dan produk

kebersihan mengalami lonjakan tajam, sehingga memperbesar porsi subsektor farmasi dalam total pengeluaran masyarakat. Pergeseran ini mengindikasikan adanya perubahan preferensi konsumsi rumah tangga ke arah yang lebih berorientasi pada kesehatan dan perlindungan diri.

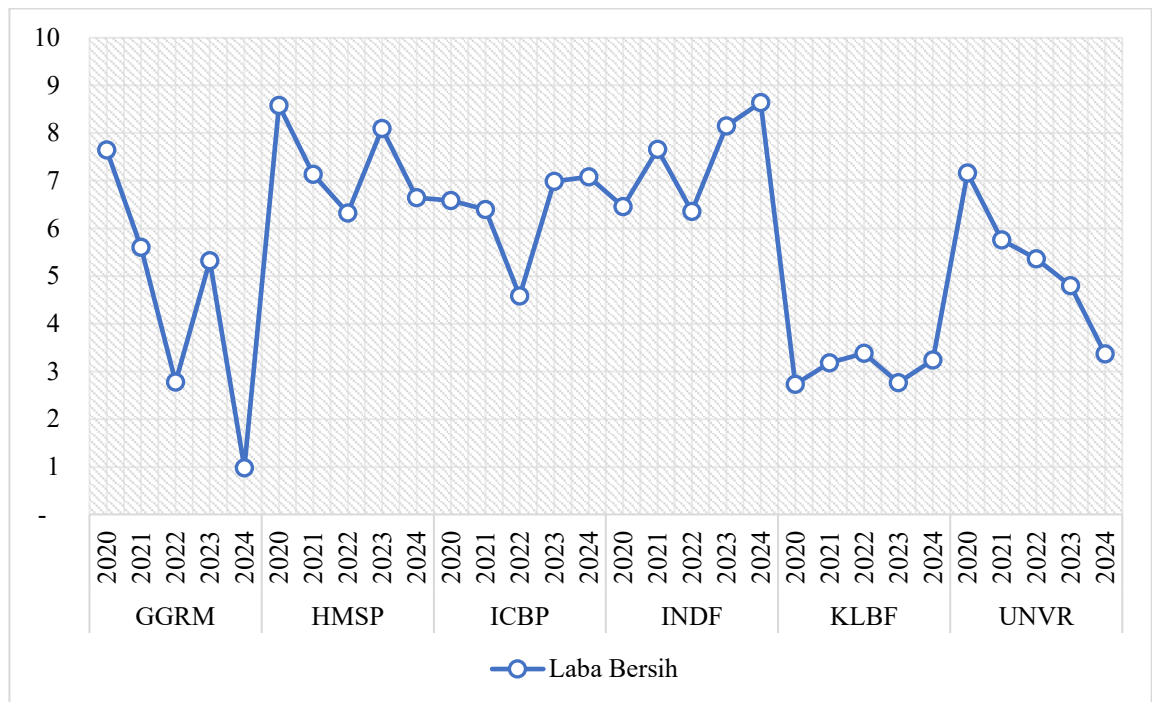
Kepala BPS, Suhariyanto, menyatakan bahwa dari 17 sektor ekonomi utama di Indonesia, hanya tujuh sektor yang berhasil mencatatkan pertumbuhan positif selama masa krisis. Di antara sektor-sektor tersebut, hanya dua yang menunjukkan pertumbuhan signifikan, salah satunya adalah subsektor farmasi dalam kelompok industri barang konsumsi. Fakta ini memperkuat posisi subsektor tersebut sebagai pendorong utama peningkatan belanja rumah tangga di masa pandemi. Dengan demikian, perubahan struktur konsumsi ini menjadi latar belakang penting bagi penelitian yang ingin menelaah dinamika sektor barang konsumsi, termasuk bagaimana perusahaan-perusahaan di dalamnya mampu menjaga nilai dan kinerja sahamnya dalam kondisi ekonomi yang tidak stabil. Fenomena ini sekaligus menegaskan bahwa topik penelitian mengenai valuasi saham pada sektor ini memiliki kelayakan tinggi untuk dikaji lebih dalam, baik dari segi teori maupun kontribusi praktis terhadap analisis pasar. (Yuliana, E. 2020)

Karakteristik sektor barang konsumsi yang bersifat defensif, yaitu relatif tahan terhadap fluktuasi siklus ekonomi, terbukti selama masa pandemi Covid-19. Meskipun banyak sektor mengalami kontraksi tajam, penurunan belanja masyarakat untuk barang-barang esensial seperti makanan dan minuman tercatat hanya sebesar 2,8 persen, yang menunjukkan tingkat ketahanan lebih tinggi dibandingkan dengan sektor lain yang lebih sensitif terhadap gejolak ekonomi. Ketahanan ini mencerminkan pola konsumsi masyarakat yang tetap memprioritaskan kebutuhan dasar dalam situasi krisis. Namun demikian, dalam lima tahun terakhir, sektor ini tidak sepenuhnya luput dari tekanan eksternal. Perkembangan ekonomi global telah menciptakan tantangan struktural yang memengaruhi valuasi pasar perusahaan-perusahaan consumer goods, antara lain akibat ketidakpastian di pasar modal, volatilitas harga komoditas, serta perubahan arah kebijakan fiskal dan moneter baik di tingkat nasional maupun internasional. Faktor-faktor tersebut memberikan tekanan tersendiri terhadap persepsi investor,

yang pada akhirnya berdampak pada fluktuasi harga saham, meskipun secara fundamental sektor ini tetap menunjukkan stabilitas. Situasi ini memperkuat urgensi untuk menilai apakah valuasi pasar telah mencerminkan nilai intrinsik dari perusahaan-perusahaan di sektor ini secara akurat, khususnya dalam konteks pemulihan pascapandemi. (Fitriani, D., & Saputra, W. 2021)

Pandemi Covid-19 merupakan salah satu faktor yang memengaruhi nilai saham perusahaan-perusahaan di sektor barang konsumsi. Namun demikian, pengaruh tersebut tidak berdiri sendiri. Sejumlah variabel makroekonomi lain turut berperan dalam membentuk dinamika valuasi saham di sektor ini, seperti fluktuasi tingkat inflasi, pergerakan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, perubahan suku bunga acuan, serta gangguan pada rantai pasok global. Selain itu, terdapat pula perubahan preferensi konsumen yang semakin mengarah pada digitalisasi dan aspek keberlanjutan yang mendorong perusahaan untuk beradaptasi dalam model bisnis maupun strategi produknya. Oleh karena itu, untuk memperoleh pemahaman yang lebih utuh terhadap nilai wajar saham perusahaan barang konsumsi, pendekatan analisis tidak dapat hanya berfokus pada dampak pandemi secara temporer. Evaluasi perlu diperluas dengan mempertimbangkan berbagai faktor jangka panjang dan kondisi makroekonomi yang memengaruhi kinerja sektor ini secara menyeluruh, baik dari sisi permintaan, biaya produksi, maupun ekspektasi investor terhadap prospek industri ke depan (Suhariyanto, 2020).

Penelitian ini difokuskan pada dampak pandemi terhadap kinerja dan valuasi perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Indeks LQ45. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai dinamika sektor barang konsumsi dalam menghadapi periode krisis serta untuk mengevaluasi strategi yang diterapkan oleh perusahaan-perusahaan di sektor ini untuk bertahan. Fluktuasi kinerja dan valuasi industri barang konsumsi selama lima tahun terakhir, khususnya untuk enam emiten sektor consumer goods yang terdaftar di Indeks LQ45, dapat dianalisis lebih lanjut pada grafik berikut:



Gambar 1. 3 Laba Bersih Emiten Consumer Goods di Indeks LQ45

Sumber: *Yahoo Finance*, 2022 (data diolah)

Data yang ditampilkan mengindikasikan bahwa industri barang konsumsi mengalami fluktuasi yang cukup signifikan dalam beberapa tahun terakhir. Kondisi ini secara langsung memengaruhi valuasi saham perusahaan-perusahaan yang beroperasi dalam sektor tersebut. Valuasi saham, yang merupakan proses untuk menentukan nilai intrinsik suatu perusahaan berdasarkan indikator keuangan dan faktor pasar yang relevan, memainkan peran krusial dalam pengambilan keputusan investasi. Melalui proses ini, investor dapat memperoleh pemahaman yang lebih objektif mengenai apakah harga saham suatu perusahaan mencerminkan kondisi fundamentalnya atau justru mengalami deviasi akibat sentimen pasar. Dalam konteks pasar yang volatil seperti saat ini, kemampuan untuk melakukan penilaian saham secara akurat menjadi semakin penting, mengingat hal tersebut dapat memengaruhi ekspektasi imbal hasil dan strategi portofolio jangka panjang (Kusnandar, 2022).

Selain itu, laporan dari Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat bahwa Produk Domestik Bruto (PDB) industri makanan dan minuman atas dasar harga berlaku

(ADHB) mencapai Rp1,12 kuadriliun pada tahun 2021. Nilai tersebut memberikan kontribusi sebesar 38,05 persen terhadap total output industri pengolahan nonmigas, serta 6,61 persen terhadap PDB nasional yang tercatat sebesar Rp16,97 kuadriliun. Jika dilihat dari pendekatan harga konstan (ADHK 2010), industri ini mencatat pertumbuhan sebesar 2,54 persen pada tahun 2021, meningkat dari 1,58 persen pada tahun sebelumnya. Meskipun pertumbuhan tersebut mencerminkan adanya pemulihan, angkanya masih lebih rendah dibandingkan rata-rata pertumbuhan tahunan sebelum pandemi yang secara konsisten berada di atas 7 persen. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun industri makanan dan minuman termasuk sektor yang tangguh di tengah tekanan krisis, pemulihannya tetap berjalan secara bertahap dan belum sepenuhnya kembali ke tingkat sebelum pandemi. Kondisi ini memperkuat urgensi untuk memahami dinamika sektor ini secara lebih dalam, termasuk dari sisi valuasi dan respons pasar terhadap performa sektoral yang bersifat defensif namun terpapar tekanan struktural.

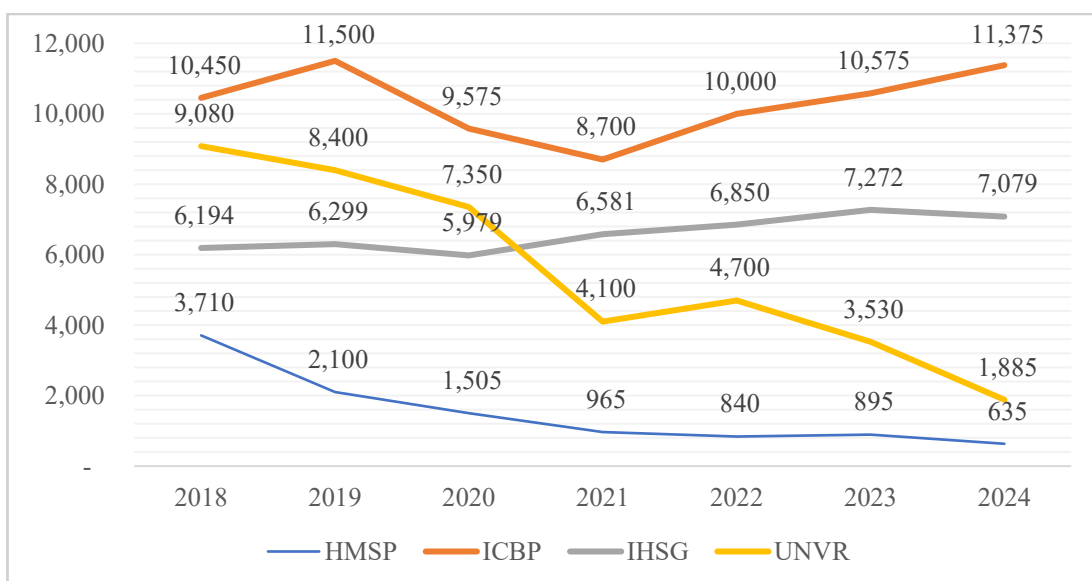
Di pasar modal Indonesia, perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor barang konsumsi memiliki posisi yang dominan dalam Indeks LQ45, yang terdiri dari 45 saham dengan tingkat likuiditas tertinggi dan kapitalisasi pasar terbesar di Bursa Efek Indonesia. Keterwakilan yang signifikan ini mencerminkan dua hal penting. Pertama, tingginya volume perdagangan menunjukkan bahwa saham-saham di sektor ini memiliki likuiditas yang baik, yang membuatnya menarik bagi investor institusional maupun ritel. Kedua, besarnya kapitalisasi pasar yang dimiliki perusahaan-perusahaan tersebut mencerminkan kekuatan fundamental serta tingkat kepercayaan pasar yang relatif tinggi, baik dari investor domestik maupun asing. Oleh karena itu, analisis terhadap valuasi perusahaan barang konsumsi dalam konteks Indeks LQ45 menjadi relevan dan representatif untuk menggambarkan dinamika pasar modal Indonesia secara umum (Kusnandar, 2022).

Dalam konteks penelitian ini, fokus pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar dalam Indeks LQ45, yang merepresentasikan 70% kapitalisasi pasar modal di Indonesia, memungkinkan evaluasi terhadap dua aspek krusial: valuasi saham dan ketahanan sektor konsumsi terhadap kebijakan makroekonomi. Dengan memfokuskan pada perusahaan barang konsumsi dalam indeks LQ45, penelitian ini

bertujuan untuk mengevaluasi kinerja dan valuasi perusahaan-perusahaan yang memiliki peran strategis dalam memenuhi kebutuhan dasar masyarakat (Sunglora dan Meiden, 2020).

Pandemi COVID-19 pada tahun 2020 sempat mengakibatkan kontraksi sebesar 5,9% pada industri FMCG (barang konsumsi cepat saji) akibat penurunan daya beli, penerapan pembatasan sosial (PSBB), dan perubahan perilaku konsumen. Namun demikian, subsektor makanan dan minuman menunjukkan ketahanan yang luar biasa dengan mencatatkan pertumbuhan positif sebesar 1,58% pada 2020 dan 2,54% pada 2021, yang membuktikan stabilitas permintaan terhadap produk kebutuhan pokok. Ketangguhan ini semakin diperkuat dengan adaptasi digital dan inovasi produk, seperti yang ditunjukkan oleh PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, yang mencatatkan penjualan sebesar Rp17,18 triliun pada kuartal pertama 2022. Hal ini menandakan bahwa permintaan terhadap produk-produk kebutuhan dasar tetap stabil, meskipun dalam kondisi krisis ekonomi global (Robiani, 2021).

Untuk memperkuat analisis, grafik berikut disajikan untuk menggambarkan hubungan pergerakan IHSG dengan beberapa saham utama sektor barang konsumsi, seperti ICBP, HMSP, dan UNVR, selama periode 2018–2024. Pemilihan ketiga emiten tersebut didasarkan pada kapitalisasi pasar terbesar di antara emiten barang konsumsi lainnya dalam indeks LQ45.



Gambar 1. 4 Pergerakan IHSG vs. Saham ICBP, HMSP dan UNVR

Sumber: Yahoo Finance/Bloomberg/RTI Business (data diolah Kembali).

Dalam kerangka analisis fundamental, valuasi saham merupakan langkah penting dalam menentukan nilai intrinsik suatu perusahaan dan menjadi dasar dalam pengambilan keputusan investasi. Terdapat tiga pendekatan utama yang lazim digunakan baik dalam praktik profesional maupun dalam kajian akademik. Pertama adalah pendekatan Discounted Cash Flow (DCF), yaitu metode yang menilai suatu aset berdasarkan estimasi arus kas masa depan yang kemudian didiskontokan ke nilai sekarang. Pendekatan ini memiliki beberapa model turunan, seperti Dividend Discount Model (DDM), yang digunakan untuk menilai perusahaan dengan pembagian dividen yang konsisten; Free Cash Flow to Equity (FCFE), yang menghitung kas yang tersedia bagi pemegang saham setelah mempertimbangkan kewajiban keuangan; serta Free Cash Flow to the Firm (FCFF), yang digunakan untuk menilai keseluruhan nilai perusahaan sebelum memperhitungkan struktur permodalannya. Pendekatan kedua adalah Contingent Claim Valuation, yaitu metode yang didasarkan pada teori harga opsi, dan digunakan untuk menilai aset dengan arus kas bersyarat, seperti perusahaan dengan hak kepemilikan kompleks atau preferensial. Ketiga adalah pendekatan Relative Valuation (RV), yang dilakukan dengan membandingkan rasio keuangan tertentu, seperti Price to Earnings Ratio (PER) dan Price to Book Value (PBV), terhadap perusahaan sejenis dalam industri yang sama. PER memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sedangkan PBV mencerminkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku perusahaan. Pendekatan ini bermanfaat dalam menentukan apakah suatu saham tergolong undervalued, overvalued, atau berada pada nilai wajar, dengan mengacu pada benchmark historis maupun sektoral (Sunarwijaya et al., 2025).

Sejumlah studi sebelumnya menyarankan bahwa kombinasi antara pendekatan DCF dan RV dapat menghasilkan estimasi nilai perusahaan yang lebih akurat, terutama di tengah kondisi pasar yang tidak stabil. Salah satu contohnya adalah penelitian oleh Soelistyo (2021), yang menunjukkan efektivitas metode

FCFF dan RV dalam menilai saham-saham sektor otomotif dalam berbagai skenario ekonomi. Namun demikian, kajian serupa terhadap sektor barang konsumsi masih relatif terbatas, khususnya yang membandingkan valuasi saham sebelum dan sesudah puncak pandemi Covid-19. Kebanyakan penelitian hanya mengandalkan satu pendekatan valuasi atau memusatkan perhatian pada sektor industri lain. Oleh karena itu, penelitian ini dimaksudkan untuk mengisi kesenjangan tersebut dengan menerapkan pendekatan multi-metode yang menggabungkan DCF, DDM, dan RV pada emiten barang konsumsi yang terdaftar dalam Indeks LQ45. Diharapkan, pendekatan ini dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif terhadap dinamika nilai intrinsik saham di sektor ini dalam konteks pemulihan pascapandemi.

Studi yang dilakukan oleh Tan dan Wang (2023) mengungkapkan temuan penting terkait keunggulan model *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) dibandingkan dengan *Dividend Discount Model* (DDM) dalam menghadapi volatilitas pasar yang tinggi, terutama di sektor perbankan komersial. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa dalam kondisi ketidakpastian ekstrem, seperti pandemi COVID-19, model FCFE memberikan estimasi nilai yang lebih stabil dan akurat. Temuan ini memiliki implikasi metodologis yang signifikan karena mendukung validitas pendekatan multi-metode dalam valuasi, serta memberikan landasan akademis untuk kombinasi antara FCFF, DDM, dan valuasi relatif. Selain itu, hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa penggunaan model tunggal berisiko menghasilkan estimasi yang bias, terutama dalam situasi pasar yang tidak stabil.

Penelitian Lopez dan Kumar (2023) mengidentifikasi kelemahan utama dalam pendekatan valuasi relatif konvensional. Analisis mereka mengungkapkan bahwa rasio *Price to Earnings Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV) tradisional sering kali tidak mampu menangkap dampak non-linear yang ditimbulkan oleh krisis terhadap nilai perusahaan. Dengan memanfaatkan pendekatan *machine learning*, penelitian ini menemukan disparitas signifikan antara valuasi tradisional dan nilai aktual selama periode pandemi. Temuan ini menjadi dasar yang kuat untuk penerapan skenario sensitivitas (optimis-pesimis)

dalam analisis valuasi guna lebih akurat mencerminkan dinamika pasar selama krisis.

Sektor barang konsumsi tidak hanya memberikan kontribusi signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), tetapi juga memainkan peran penting dalam menjaga ketahanan ekonomi nasional, khususnya di tengah tekanan ekonomi global yang terus berubah. Data BPS mencatat bahwa subsektor makanan dan minuman menyumbang sekitar 6,85 persen terhadap PDB tahun 2020 dan tetap mencatatkan pertumbuhan positif meskipun pandemi sedang berlangsung. Selain itu, tren peningkatan pengeluaran per kapita untuk barang konsumsi menunjukkan bahwa sektor ini memiliki stabilitas permintaan yang tinggi, bahkan dalam kondisi daya beli masyarakat yang menurun. Berangkat dari kondisi tersebut, penelitian ini difokuskan untuk melakukan analisis valuasi terhadap perusahaan barang konsumsi yang tergabung dalam Indeks LQ45, yang merepresentasikan perusahaan-perusahaan dengan kapitalisasi pasar besar dan likuiditas tinggi di pasar modal Indonesia. Penelitian ini tidak hanya mempertimbangkan dampak pandemi COVID-19, tetapi juga memasukkan variabel makroekonomi jangka panjang yang memengaruhi kinerja sektor secara keseluruhan. Dengan menggunakan pendekatan multi-metode yang mencakup Discounted Cash Flow (DCF), Dividend Discount Model (DDM), dan Relative Valuation (RV), penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambaran yang lebih menyeluruh mengenai nilai intrinsik saham di sektor ini. Selain itu, pendekatan ini juga diharapkan dapat mengisi celah dalam kajian akademik yang masih terbatas dalam membandingkan valuasi saham perusahaan barang konsumsi sebelum dan sesudah puncak pandemi di Indonesia.

Oleh karena faktor diatas tersebut tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: "*ANALISIS VALUASI NILAI PERUSAHAAN CONSUMER GOODS PADA INDEKS LQ45: PERBANDINGAN SEBELUM DAN SETELAH PUNCAK PANDEMI COVID-19 DENGAN PENDEKATAN FREE CASHFLOW TO FIRM, DIVIDEND DISCOUNTED MODEL, DAN RELATIVE VALUATION*".

1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, terdapat kebutuhan untuk mengkaji secara mendalam perubahan valuasi saham perusahaan

sektor barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI), khususnya terhadap emiten yang terdaftar dalam Indeks LQ45, sebelum dan setelah puncak pandemi Covid-19. Penelitian ini akan difokuskan pada perusahaan barang konsumsi dengan menggunakan tiga pendekatan valuasi utama, yaitu *Discounted Cash Flow (DCF)* melalui pendekatan *Free Cash Flow to Firm (FCFF)*, *Discounted Dividend Model (DDM)*, dan *Relative Valuation (RV)* yang menggunakan *Price-to-Earnings Ratio (PER)* dan *Price-to-Book Value Ratio (PBV)*. Berdasarkan hal tersebut, perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a) Bagaimana perkembangan kinerja keuangan perusahaan objek penelitian (ICBP, HMSP, dan UNVR) sebelum dan setelah puncak pandemi Covid-19 jika ditinjau dari indikator *Free Cash Flow to Firm (FCFF)*, pendapatan, EBIT, belanja modal, depresiasi, dan perubahan modal kerja?
- b) Berapa nilai wajar saham ICBP, HMSP, dan UNVR sebelum dan setelah puncak pandemi Covid-19 berdasarkan pendekatan *Discounted Cash Flow (DCF)* melalui metode *Free Cash Flow to Firm (FCFF)*?
- c) Berapa nilai wajar saham ketiga emiten tersebut sebelum dan setelah puncak pandemi Covid-19 jika dihitung menggunakan pendekatan *Dividend Discount Model (DDM)* dan *Relative Valuation (PER dan PBV)*?
- d) Bagaimana kondisi valuasi saham (*undervalued*, *fairly valued*, atau *overvalued*) ICBP, HMSP, dan UNVR pada periode sebelum dan setelah puncak pandemi Covid-19 berdasarkan hasil perbandingan ketiga metode valuasi tersebut?

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak pandemi Covid-19 terhadap perubahan valuasi saham perusahaan yang beroperasi di sektor barang konsumsi dan terdaftar dalam Indeks LQ45. Fokus utama dari penelitian ini adalah evaluasi fundamental keuangan serta penilaian nilai wajar saham perusahaan sebelum dan setelah puncak pandemi COVID-19.

Adapun tujuan khusus dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a) Menganalisis pergerakan indikator keuangan utama seperti *Free Cash Flow to Firm (FCFF)*, pendapatan (*earning*), EBIT, belanja modal (*capital expenditure*), depresiasi, dan perubahan modal kerja (*working capital*) dari emiten consumer goods terpilih dari tahun ke tahun sebelum dan saat puncak pandemi Covid-19.
- b) Menentukan nilai wajar saham perusahaan consumer goods terpilih sebelum dan setelah puncak pandemi Covid-19 menggunakan metode *Discounted Cash Flow (DCF)* dengan pendekatan *Free Cash Flow to Firm (FCFF)*.
- c) Menghitung nilai wajar saham perusahaan consumer goods terpilih sebelum dan setelah puncak pandemi Covid-19 menggunakan metode *Discounted Dividend Model (DDM)*.
- d) Menilai nilai wajar saham perusahaan consumer goods terpilih sebelum dan setelah puncak pandemi Covid-19 berdasarkan metode *Relative Valuation (RV)* dengan pendekatan *Price-to-Earnings Ratio (PER)* dan *Price-to-Book Value Ratio (PBV)*.
- e) Mengevaluasi kondisi valuasi saham (*undervalued, fair valued, atau overvalued*) dari emiten consumer goods sebelum dan setelah puncak pandemi Covid-19 berdasarkan ketiga metode valuasi: DCF, DDM, dan RV.
- f) Menguji apakah terdapat perbedaan signifikan antara hasil valuasi saham sebelum dan setelah pandemi Covid-19 dengan menggunakan ketiga pendekatan valuasi: DCF, DDM, dan RV.

Dengan tujuan penelitian ini, diharapkan dapat diperoleh gambaran komprehensif mengenai dampak pandemi COVID-19 terhadap valuasi saham di sektor barang konsumsi, serta memberikan kontribusi yang signifikan dalam pengambilan keputusan strategis bagi investor dan manajemen perusahaan.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis, sebagai berikut:

a) Manfaat Teoritis: Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya kajian akademik di bidang manajemen keuangan, khususnya terkait dengan valuasi perusahaan menggunakan pendekatan *Discounted Cash Flow* (DCF), *Discounted Dividend Model* (DDM), dan *Relative Valuation* (PER dan PBV). Penelitian ini juga memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur mengenai dampak krisis ekonomi, seperti pandemi Covid-19, terhadap nilai perusahaan sektor *consumer goods* di pasar modal Indonesia.

b) Manfaat Praktis

- 1. Bagi Investor:** Penelitian ini dapat menjadi referensi bagi investor dalam mengevaluasi nilai wajar saham perusahaan *consumer goods* sebelum dan sesudah masa pandemi, sehingga dapat membantu dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih rasional dan berbasis analisis fundamental.
- 2. Bagi Perusahaan:** Hasil penelitian ini dapat menjadi masukan bagi manajemen perusahaan *consumer goods* untuk memahami perubahan nilai perusahaan mereka di tengah kondisi ekonomi yang bergejolak, serta menjadi dasar dalam merumuskan strategi keuangan dan operasional di masa depan.
- 3. Bagi Regulator dan Pemerintah:** Penelitian ini dapat memberikan gambaran mengenai ketahanan sektor *consumer goods* di tengah pandemi, sehingga dapat menjadi salah satu pertimbangan dalam penyusunan kebijakan ekonomi, sektor keuangan, dan industri di masa krisis.
- 4. Bagi Peneliti Selanjutnya:** Penelitian ini dapat dijadikan referensi atau landasan bagi penelitian-penelitian berikutnya yang ingin mengkaji valuasi saham, analisis sektor *consumer goods*, atau dampak pandemi terhadap pasar modal, baik dengan pendekatan yang sama maupun dengan model analisis lainnya.

1.6 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Untuk memberikan gambaran yang jelas dan sistematis mengenai keseluruhan isi penelitian ini, tugas akhir ini disusun dalam lima bab utama dengan uraian sebagai berikut:

BAB I: PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan latar belakang, rumusan masalah, tujuan, serta manfaat penelitian. Selain itu, disajikan juga batasan ruang lingkup dan sistematika penulisan agar pembaca dapat mengikuti alur pembahasan secara terstruktur.

BAB II: TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini memuat teori-teori relevan, hasil penelitian terdahulu, serta landasan konseptual yang mendukung analisis. Penjabaran variabel, kerangka pemikiran, dan hipotesis dikembangkan berdasarkan literatur yang tersedia.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan pendekatan penelitian yang digunakan, teknik pengumpulan data, serta penentuan populasi dan sampel. Operasionalisasi variabel dan tahapan analisis juga dijabarkan secara sistematis untuk memperjelas proses penelitian.

BAB IV: HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan hasil analisis berdasarkan data yang dikumpulkan, termasuk tinjauan makroekonomi, industri, dan kinerja keuangan perusahaan. Penilaian nilai wajar dilakukan melalui metode FCFF dan DDM, serta dibandingkan menggunakan rasio PER dan PBV untuk melihat status valuasi saham.

BAB V: KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merangkum temuan utama penelitian terkait perubahan valuasi saham sebelum dan setelah pandemi. Saran diberikan untuk berbagai pihak, baik investor, perusahaan, maupun akademisi, sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dan pengembangan kajian lebih lanjut.