

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Selama lima tahun terakhir, pasar modal Indonesia menunjukkan perkembangan yang signifikan, ditandai dengan peningkatan jumlah emiten dan kapitalisasi pasar. Disahkannya (Undang - Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun, 1995). tentang Pasar Modal menjadi landasan hukum yang memperkuat struktur kelembagaan dan memberikan kepastian bagi investor yang mempertimbangkan investasi di pasar modal.

Berdasarkan riset dari Bursa Efek Indonesia (2023), jumlah emiten tercatat mencapai 900 pada tahun 2023. Tren ini mencerminkan meningkatnya kepercayaan terhadap potensi ekspansi pasar modal Indonesia, baik dari investor domestik maupun asing. Di sisi lain, perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) juga menunjukkan tren positif dan mencerminkan sensitivitas terhadap kondisi ekonomi. Seperti yang diungkapkan Darmadji & Fakhruddin (2006), fluktuasi saham dengan kapitalisasi besar lebih memengaruhi IHSG dibanding saham berkapitalisasi kecil.

Fenomena yang sering muncul adalah adanya perbedaan antara harga pasar dengan harga intrinsik saham. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pasar belum sepenuhnya efisien secara fundamental. Hal tersebut sejalan dengan konsep *Efficient Market Hypothesis* (EMH) bentuk semi-kuat yang menyatakan bahwa harga saham seharusnya mencerminkan informasi fundamental. Namun kenyataannya, *mispricing* masih kerap terjadi akibat sentimen pasar dan perilaku spekulatif investor (Hendrawan, R., & Hasan 2020).

Perkembangan kinerja pasar modal Indonesia dalam lima tahun terakhir juga dapat diamati melalui pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang mencerminkan akumulasi perubahan harga seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. IHSG menjadi indikator utama dalam menilai stabilitas dan pertumbuhan pasar secara makro. Untuk melihat dinamika ini secara lebih jelas, berikut disajikan grafik pergerakan IHSG selama periode 2017 hingga 2023:



Sumber : [www.idx.id](http://www.idx.id) (data diolah)

### Gambar 1.1 Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Tahun 2017-2023

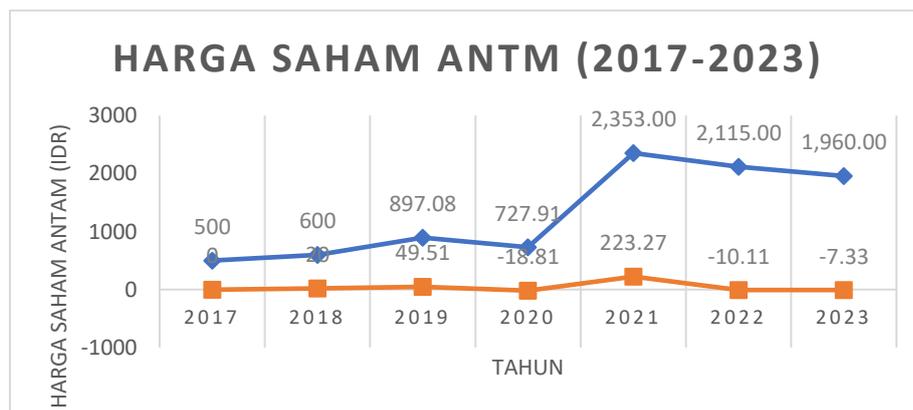
Berdasarkan Gambar 1.1. IHSG meningkat dari posisi 5.500 pada tahun 2017 menjadi 7.272.80 pada akhir 2023. dengan rata-rata pertumbuhan tahunan sebesar 6.16%. Meskipun menghadapi tekanan global seperti pandemi COVID-19 dan gejolak harga komoditas, pasar modal Indonesia tetap menunjukkan ketahanan yang solid (OJK, 2023). Namun demikian, fenomena ketidaksesuaian antara harga pasar dan harga intrinsik perusahaan masih sering ditemukan, menandakan bahwa pasar belum sepenuhnya efisien secara fundamental. Dalam kerangka pasar efisien bentuk semi-kuat, seharusnya informasi fundamental tercermin dalam harga saham. Faktanya, masih banyak saham yang mengalami *overvaluation* maupun *undervaluation* akibat dominasi sentimen dan perilaku spekulatif investor (Hendrawan & Hasan, 2020).

Untuk menjawab permasalahan tersebut, dibutuhkan metode valuasi yang mampu mencerminkan nilai riil perusahaan secara objektif. Salah satu pendekatan yang sering digunakan adalah *Enterprise Discounted Cash Flow (Enterprise DCF)*. Metode ini memanfaatkan arus kas bebas perusahaan (*Free Cash Flow to Firm/FCFF*) yang kemudian didiskontokan dengan *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* tahunan. Dibandingkan metode valuasi konvensional seperti PER dan PBV, pendekatan DCF dinilai lebih komprehensif karena mempertimbangkan dinamika keuangan dan risiko aktual perusahaan (Khanafi, M., & Kautsar 2024).

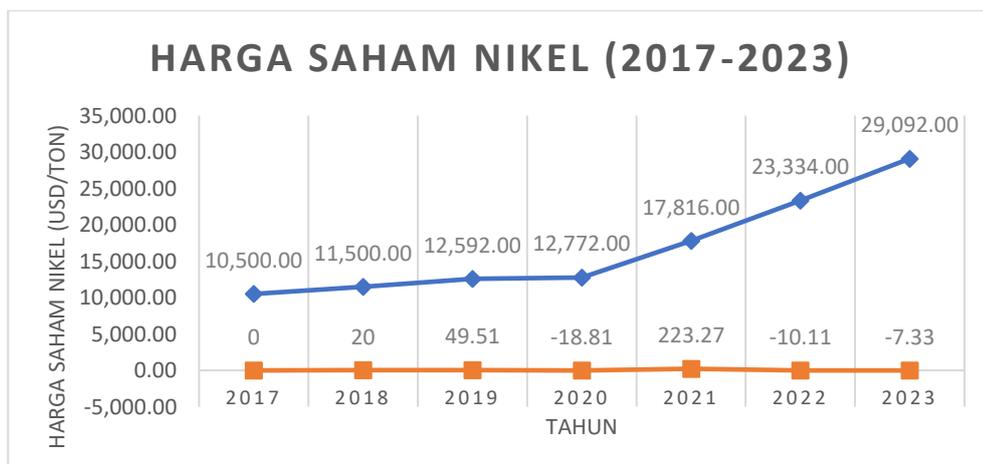
Untuk menjawab permasalahan tersebut, dibutuhkan metode valuasi yang mampu mencerminkan nilai wajar perusahaan secara objektif. Salah satu pendekatan yang relevan adalah metode *Enterprise Discounted Cash Flow (Enterprise DCF)*, yang menghitung harga intrinsik saham berdasarkan estimasi arus kas bebas perusahaan (*Free Cash Flow to Firm/FCFF*) dan

mendiskontokannya menggunakan tingkat diskonto tahunan (*Weighted Average Cost of Capital/WACC*). Dibandingkan metode valuasi sederhana seperti *Price to Earnings Ratio (PER)* atau *Price to Book Value (PBV)*. *Enterprise DCF* dianggap lebih komprehensif karena mempertimbangkan dinamika keuangan aktual perusahaan dan perubahan kondisi pasar (Khanafi & Kautsar. 2024).

PT Aneka Tambang Tbk (ANTM). sebagai perusahaan tambang strategis milik negara. merupakan contoh yang tepat untuk menguji efektivitas metode valuasi tersebut. ANTM bergerak di sektor pertambangan mineral utama seperti nikel, emas, dan bauksit, yang harganya sangat dipengaruhi oleh fluktuasi pasar global. Untuk mengilustrasikan hubungan tersebut, berikut ditampilkan grafik perbandingan antara harga saham ANTM dan harga nikel global selama periode 2017–2023:



Sumber : [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) (data diolah)



Sumber : [www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com) (data diolah)

**Gambar 1. 2 Pergerakan Perbandingan Harga Saham ANTM dan Harga Nikel (2017-2023)**

Berdasarkan Gambar 1.2 menunjukkan korelasi positif yang signifikan antara pergerakan harga saham ANTM dengan fluktuasi harga nikel. Lonjakan harga nikel pada tahun 2021 berkontribusi terhadap peningkatan laba dan harga saham ANTM. sementara penurunan tajam pada tahun 2023 berdampak negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini menekankan pentingnya pendekatan valuasi yang mempertimbangkan variabel fundamental dan volatilitas harga komoditas secara historis. Dalam konteks ini, pendekatan *Enterprise DCF* berbasis data aktual tahunan dinilai lebih representatif dalam menggambarkan harga intrinsik saham secara objektif.

Salah satu studi terdahulu yang relevan dilakukan oleh Abdul Kadir Afiff (2002), yang menggunakan metode *Enterprise DCF* dalam menilai saham PT Aneka Tambang Tbk. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa harga intrinsik saham ANTM lebih tinggi daripada harga pasarnya, mengindikasikan kondisi *undervalued*. Namun demikian, studi tersebut bersifat temporer dan belum memasukkan aspek fluktuasi harga komoditas global sebagai variabel penentu. Oleh karena itu, diperlukan penelitian lebih lanjut yang bersifat longitudinal dan berbasis data historis tahunan agar mampu memberikan gambaran valuasi yang lebih akurat dan reflektif terhadap realitas pasar (Afiff, 2007).

Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis penggunaan metode *Enterprise DCF* dalam menghitung harga intrinsik saham PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) selama periode 2017–2023. Penelitian ini dilakukan secara retrospektif, berbasis data historis, dan tidak menggunakan proyeksi asumsi ke depan, sehingga memberikan pendekatan valuasi yang lebih realistis dan empiris (Noerman, 2024).

Secara teoretis, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu manajemen keuangan, khususnya dalam metode valuasi berbasis arus kas historis. Secara praktis, hasil penelitian dapat menjadi acuan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi yang lebih terukur serta bagi manajemen perusahaan dalam menyusun strategi pembiayaan dan ekspansi usaha.

Dengan latar belakang tersebut, fokus utama penelitian ini adalah untuk mengevaluasi sejauh mana metode *Enterprise DCF* mampu merepresentasikan

harga intrinsik saham ANTM secara akurat berdasarkan kinerja keuangan historis. Penelitian ini berjudul: **“Penggunaan Metode *Enterprise Discounted Cash Flow (Enterprise DCF)* dalam Menentukan Harga Intrinsik Saham: Studi Kasus pada PT Aneka Tambang Tbk. Periode 2017–2023.”**

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan diatas. ada beberapa rumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana penggunaan metode *Enterprise Discounted Cash Flow (Enterprise DCF)* dalam menentukan harga intrinsik saham PT Aneka Tambang Tbk pada periode 2017-2023?
2. Bagaimana perbandingan antara harga intrinsik dan harga pasar saham PT Aneka Tambang Tbk pada periode 2017–2023. untuk menentukan apakah saham tersebut berada dalam kondisi *overvalued*. *undervalued*. atau *fair value*?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas. maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui penerapan metode *Enterprise Discounted Cash Flow (Enterprise DCF)* dalam menentukan harga intrinsik saham PT Aneka Tambang Tbk pada periode 2017-2023.
2. Untuk mengetahui kondisi harga saham PT Aneka Tambang Tbk pada periode 2017-2023. berdasarkan perbandingan harga intrinsik dengan harga pasar. dan untuk mengidentifikasi apakah saham tersebut berada dalam kondisi *overvalued*. *undervalued*. atau *fair value*.

## 1.4 Manfaat Penelitian

Adapun penelitian ini memiliki manfaat yang signifikan baik dari perspektif teoritis maupun praktis. Berikut penjelasan rinci mengenai manfaat tersebut:

1. Manfaat teoritis

Manfaat teoritis dari penelitian ini adalah memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur di bidang penilaian saham dengan menggunakan metode *Enterprise Discounted Cash Flow (Enterprise DCF)*. khususnya

dalam konteks sektor pertambangan. Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya pengetahuan dalam beberapa aspek berikut:

a) Peneliti

Diharapkan dapat memberikan wawasan tambahan kepada peneliti mengenai bagaimana teori-teori yang ada tentang penilaian saham diterapkan secara praktis di sektor pertambangan. Dengan fokus pada PT Aneka Tambang Tbk. penelitian ini dapat menambah pemahaman tentang penerapan metode *Enterprise* DCF dengan data historis dan kondisi spesifik di pasar saham Indonesia. serta memberikan perspektif yang lebih luas tentang bagaimana teori-teori tersebut dapat digunakan dalam konteks yang lebih khusus. Peneliti juga diharapkan dapat mengidentifikasi potensi perkembangan teori penilaian saham yang berbasis arus kas masa depan.

b) Peneliti lain

Diharapkan bahwa penelitian ini akan menjadi referensi yang berguna untuk melanjutkan kajian lebih dalam terkait metode *Enterprise* DCF dalam konteks sektor pertambangan atau perusahaan Indonesia. Dengan menggunakan pendekatan berbasis data historis. penelitian ini memberikan bukti empiris tentang efektivitas metode ini dalam mengukur harga intrinsik saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. khususnya yang bergerak di bidang pertambangan. Selain itu. peneliti lain dapat memperluas penelitian ini dengan menggali lebih jauh aplikasi metode *Enterprise* DCF di sektor atau perusahaan lain.

c) Universitas Bakrie

Penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi penting untuk pengajaran di bidang ekonomi. keuangan. dan pasar modal. Diharapkan penelitian ini menjadi sumber literatur yang dapat digunakan dalam pembelajaran serta penelitian lanjutan. terutama dalam konteks penerapan metode *Enterprise* DCF dalam analisis penilaian saham perusahaan-perusahaan Indonesia. Penelitian ini juga dapat menjadi acuan untuk mengembangkan kurikulum yang relevan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis atau Program Studi Keuangan dan Investasi.

2. Manfaat Praktis

Adapun manfaat penelitian ini sangat luas dan dapat diterapkan oleh berbagai pihak yang terlibat dalam kegiatan pasar modal. Beberapa manfaat praktisnya adalah sebagai berikut:

a) Investor dan *fund manager*

Penelitian ini memberikan dasar yang kuat untuk menilai saham PT Aneka Tambang Tbk dengan menggunakan metode *Enterprise DCF* sebagai alat untuk menentukan harga intrinsik saham. Dengan memahami apakah harga pasar saham perusahaan sesuai dengan nilai intrinsiknya, investor dapat membuat keputusan yang lebih bijak dan terinformasi tentang kapan harus membeli atau menjual saham. Selain itu, penelitian ini dapat membantu investor dalam merancang strategi investasi jangka panjang dengan memperhitungkan risiko dan potensi keuntungan berdasarkan analisis fundamental yang lebih objektif. Metode *Enterprise DCF* yang lebih berbasis data historis juga memberi fondasi yang lebih kuat dibandingkan dengan analisis pasar yang cenderung volatil dan sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal yang tidak terprediksi.

b) Bagi Perusahaan

Diharapkan penelitian ini akan memberikan gambaran tentang bagaimana pasar menilai saham mereka, yang dapat digunakan untuk mengevaluasi kinerja dan strategi bisnis perusahaan. Jika harga pasar saham perusahaan berada di bawah harga intrinsiknya, ini dapat menunjukkan bahwa pasar kurang menghargai potensi perusahaan, yang dapat mendorong perusahaan untuk mengoptimalkan strategi komunikasi atau kebijakan keuangan untuk meningkatkan persepsi pasar. Sebaliknya, jika harga pasar lebih tinggi daripada harga intrinsik, perusahaan perlu mempertimbangkan kemungkinan bahwa sahamnya mungkin overvalued, yang dapat menimbulkan risiko penurunan harga saham di masa depan. Oleh karena itu, hasil penelitian ini dapat

membantu perusahaan dalam pengambilan keputusan terkait kebijakan investasi, alokasi sumber daya, dan perencanaan strategi masa depan.

Penelitian ini juga bermanfaat dalam mengoptimalkan pengelolaan portofolio oleh para profesional yang bergerak dalam bidang keuangan dan investasi. Dengan menggunakan temuan dari penelitian ini, praktisi dapat membuat keputusan yang lebih terukur terkait dengan alokasi aset dan manajemen risiko.

## **BAB II**

### **DESKRIPSI OBJEK PENELITIAN**

#### **2.1 Gambaran Umum PT. Aneka Tambang. Tbk.**

##### **2.1.1 Sejarah Singkat PT. Aneka Tambang Tbk.**

PT Aneka Tambang Tbk. atau ANTAM. adalah perusahaan milik negara (BUMN) pertambangan terkemuka. Didirikan pada tahun 1968 setelah beberapa perusahaan pertambangan negara digabungkan. Perusahaan ini termasuk Perusahaan Pertambangan Umum Negara. Perusahaan Tambang Bauksit Indonesia. Perusahaan Tambang Emas Tjikotok. dan Perusahaan Logam Mulia Negara. Dengan penggabungan ini. pemerintah berkolaborasi untuk meningkatkan pengelolaan sumber daya mineral yang sangat penting Indonesia (PT. Aneka Tambang. 1968).

Secara historis. ANTAM telah melewati beberapa tahapan penting dalam pengembangan kelembagaan dan operasionalnya. Pada tahun 1974. status hukumnya diubah menjadi perseroan terbatas. Pada 1974. status hukum ANTAM diubah menjadi perseroan terbatas. yang disahkan pada tahun 1975. memberikan otoritas resmi dan memungkinkan ekspansi perusahaan. Infrastruktur penting seperti Pabrik Feronikel I di Pomalaa (1976) dan tambang nikel di Pulau Gebe (1979) dibangun untuk meningkatkan kapasitas produksi dan efisiensi operasional.

Pada tahap kedua. kami meningkatkan kapasitas produksi dan meningkatkan diversifikasi operasi. Contohnya adalah pembukaan tambang emas Pongkor (1994) dan penyelesaian Pabrik Feronikel II di Pomalaa (1995). Pada tahun 1997. perusahaan menjadi perusahaan publik dan menjadi lebih modern dengan melepaskan 35% sahamnya ke publik melalui Penawaran Umum Perdana. ANTAM semakin memantapkan posisinya di pasar global setelah memasuki bursa saham Australia pada tahun 1999. langkah strategis berikutnya.

Antara tahun 2001 dan 2017. ANTAM menjalankan rencana ekspansi multi-cabang dengan membeli tambang penting dan membangun fasilitas produksi canggih. Mengintegrasikan ANTAM ke dalam Holding Industri Pertambangan adalah langkah strategis untuk meningkatkan sinergi operasional dan meningkatkan daya saingnya di pasar global. Selain berkontribusi pada penerimaan negara. ANTAM juga membantu pertumbuhan ekonomi lokal dan pengembangan

teknologi pertambangan di seluruh negara. menunjukkan peran pentingnya dalam pembangunan ekonomi nasional. Peran pentingnya sebagai institusi penting dalam kerangka pembangunan ekonomi Indonesia semakin diperkuat.

Dalam periode 2019 hingga 2023. Antam telah menunjukkan pertumbuhan yang signifikan dalam kinerjanya. yang dapat dilihat dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan. Misalnya. pada tahun 2022. Antam mencatatkan pendapatan sebesar Rp 25 triliun. meningkat 15% dibandingkan tahun sebelumnya (PT. Aneka Tambang, 1968).

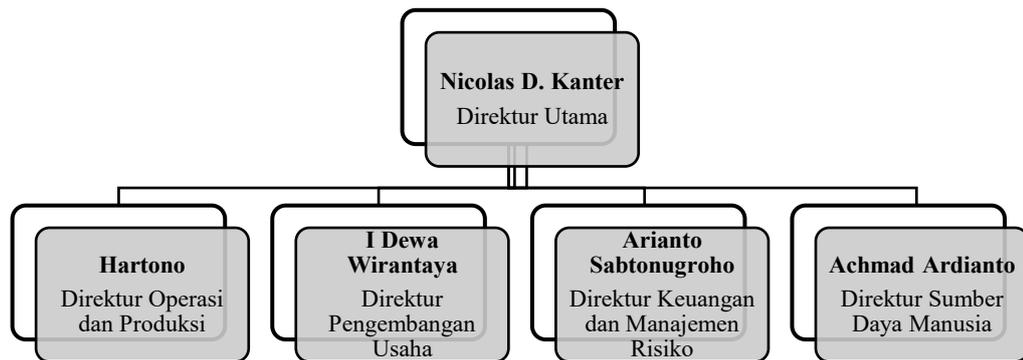
### **2.1.2 Visi dan Misi**

Visi PT. Aneka Tambang adalah menjadi korporasi global terkemuka melalui diversifikasi dan integrasi usaha berbasis Sumber Daya Alam.

Misi Perusahaan ini berkomitmen untuk menghasilkan produk berkualitas tinggi dengan memaksimalkan nilai tambah melalui praktik industri dan operasional terbaik; mengoptimalkan sumber daya dengan mengutamakan keberlanjutan. keselamatan kerja. dan kelestarian lingkungan; meningkatkan kompetensi dan kesejahteraan karyawan; serta meningkatkan kemandirian ekonomi masyarakat sekitar.

### **2.1.3 Struktur Organisasi**

Struktur organisasi PT. Aneka Tambang Tbk menunjukkan pembagian wewenang dan tanggung jawab yang jelas dengan model hierarki yang terstruktur. Direktur Utama sebagai pimpinan eksekutif tertinggi dibantu oleh empat direktur yang membawahi bidang-bidang spesifik. Struktur ini mencerminkan kompleksitas bisnis ANTAM sebagai perusahaan tambang yang terintegrasi. dengan pembagian fokus pada operasional. pengembangan usaha. keuangan. dan sumber daya manusia. Adanya Dewan Komisaris dengan komite-komite pendukungnya menunjukkan implementasi tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*).



(Sumber: Website resmi PT Aneka Tambang ([www.antas.com](http://www.antas.com)))

**Gambar 2.1 Struktur Organisasi PT. Aneka Tambang Tbk**

Melalui struktur ini, Antam mampu mengelola berbagai lini produk dengan lebih efektif, termasuk produk nikel yang merupakan salah satu komoditas unggulan perusahaan. Selain itu, Antam juga memproduksi berbagai produk olahan emas dan perak yang memiliki nilai jual tinggi di pasar internasional (Antam, 2022). Dengan demikian, diversifikasi produk menjadi salah satu strategi penting dalam mempertahankan posisi kompetitif di industri pertambangan.

Kegiatan operasional PT. Aneka Tambang mencakup berbagai tahap dalam siklus hidup pertambangan, mulai dari eksplorasi hingga pasca-penambangan. Dalam tahap eksplorasi, Antam menggunakan teknologi modern untuk menemukan cadangan mineral baru. Setelah itu, proses penambangan dilakukan dengan memperhatikan aspek keselamatan dan keberlanjutan. Dalam tahap pengolahan, Antam memanfaatkan teknologi yang ramah lingkungan untuk mengolah bijih menjadi produk akhir. Dengan demikian, perusahaan tidak hanya berfokus pada keuntungan finansial, tetapi juga pada dampak sosial dan lingkungan dari kegiatan operasionalnya.

Untuk meningkatkan daya saing dan inovasi, PT. Aneka Tambang juga bekerja sama dengan berbagai pihak, baik swasta maupun pemerintah. Salah satu contoh nyata adalah kemitraan yang dijalin dengan perusahaan-perusahaan internasional dalam pengembangan teknologi pertambangan dan pengolahan mineral. Selain itu, Antam berpartisipasi dalam program tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) dengan tujuan membantu masyarakat di sekitar lokasi bisnisnya

secara langsung. Dengan pendekatan ini. Antam berusaha untuk membangun reputasi yang baik dan meningkatkan kepercayaan publik terhadap perusahaan.

Profil keuangan PT Aneka Tambang Tbk (Antam) selama periode 2017-2023 menunjukkan kinerja yang cukup solid dan stabil. Analisis yang dilakukan mencerminkan kesesuaian antara pertumbuhan pendapatan dan strategi bisnis yang diterapkan perusahaan. Meskipun mengalami penurunan pendapatan pada tahun 2020 dan 2023. Antam berhasil mengatasi tantangan tersebut dengan pertumbuhan yang signifikan pada tahun 2021 dan 2022. Ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan mampu beradaptasi dengan dinamika pasar dan menerapkan strategi yang tepat. Berikut adalah rincian profil keuangan Antam dalam tabel:

**Tabel 2.1 Profil Keuangan**

<b>Tahun</b>	<b>Pendapatan (Rp Miliar)</b>	<b>Pertumbuhan Pendapatan (%)</b>
<b>2017</b>	12.653.62	-
<b>2018</b>	25.241.26	99.48
<b>2019</b>	32.718.54	29.62
<b>2020</b>	27.372.46	(16.34)
<b>2021</b>	38.445.60	40.45
<b>2022</b>	45.930.36	19.47
<b>2023</b>	41.047.69	(10.63)

Sumber: Laporan Keuangan Tahun 2017-2023 diolah

Tabel di atas memberikan gambaran tentang kinerja keuangan PT Aneka Tambang Tbk (Antam) antara tahun 2017 hingga 2023. Pada tahun 2020, pendapatan perusahaan menurun karena dampak pandemi COVID-19 yang menyebabkan banyak tantangan operasional. Namun, pada tahun 2021, Antam berhasil pulih dengan peningkatan pendapatan yang signifikan sebesar 40.45%. Meskipun pada tahun 2022 pendapatan masih meningkat meskipun tidak setinggi tahun 2021, perusahaan mampu menunjukkan daya tahan yang baik. Sayangnya, pada tahun 2023, pendapatan Antam mengalami penurunan lagi, yang menunjukkan adanya kesulitan dalam mempertahankan pertumbuhan di tengah ketidakpastian pasar global.

Namun, secara keseluruhan, meskipun ada beberapa fluktuasi dalam pendapatan, Antam tetap mampu beradaptasi dengan kondisi pasar yang berubah. Pada tahun 2022, Antam berhasil menghasilkan laba bersih Rp 5 triliun, yang menunjukkan peningkatan yang cukup besar dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Peningkatan laba ini dipengaruhi oleh beberapa faktor utama, seperti naiknya harga komoditas internasional dan efisiensi operasional yang diterapkan oleh perusahaan. Untuk mengurangi biaya produksi, Antam juga mengadopsi teknologi baru yang lebih hemat energi dan ramah lingkungan. Dengan demikian, meskipun ada tantangan, Antam tetap mampu menjaga kinerja positif dengan mengoptimalkan berbagai strategi.

Analisis lebih mendalam menunjukkan bahwa meskipun terdapat penurunan pendapatan pada tahun 2020 dan 2023, kenaikan laba bersih yang signifikan pada tahun 2022 mencerminkan pengelolaan risiko yang baik oleh PT Aneka Tambang Tbk (ANTAM). Perusahaan berhasil mengantisipasi fluktuasi harga komoditas dan permintaan pasar yang tidak stabil. Hal ini mencerminkan kemampuan manajerial ANTAM dalam menghadapi tantangan yang dihadapi industri pertambangan, serta menunjukkan bahwa perusahaan mampu beradaptasi dengan dinamika pasar yang terus berubah.

Selain itu, ANTAM juga menunjukkan arus kas positif, yang memberikan fleksibilitas bagi perusahaan untuk melakukan investasi di masa depan. Arus kas yang sehat menjadi indikasi bahwa perusahaan berada dalam kondisi finansial yang baik, memungkinkan manajemen ANTAM untuk mengalokasikan dana ke proyek-proyek yang berpotensi memberikan pertumbuhan tinggi, seperti pengembangan tambang baru atau peningkatan kapasitas produksi. Sebagai contoh, pada tahun 2021, ANTAM menginvestasikan dana yang signifikan untuk memperluas kapasitas pabrik pengolahan nikel, yang diharapkan dapat meningkatkan output dan efisiensi perusahaan.

Dengan demikian, arus kas yang positif bukan hanya menunjukkan kesehatan finansial perusahaan, tetapi juga menjadi fondasi bagi pertumbuhan jangka panjang ANTAM. Hal ini memperlihatkan bahwa perusahaan memiliki strategi yang matang dalam merencanakan investasi dan pengembangan, serta mampu mengatasi tantangan pasar.

Secara keseluruhan, profil keuangan PT Aneka Tambang Tbk (ANTAM) selama periode 2017 hingga 2023 menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam proses pencapaian tujuan strategisnya meskipun menghadapi berbagai tantangan. Meskipun mengalami penurunan pendapatan pada tahun 2020 dan 2023, ANTAM berhasil mengatasi tantangan tersebut dengan mencatatkan pertumbuhan yang signifikan pada tahun 2021 dan 2022, menunjukkan kinerja yang solid dan ketahanan yang luar biasa dalam menghadapi dinamika pasar yang terus berubah.

Kinerja yang positif ini menggambarkan bahwa perusahaan memiliki manajemen yang efektif dan strategi bisnis yang tepat. Hal ini tercermin dari keberhasilan ANTAM dalam mempertahankan rasio utang yang sehat serta arus kas yang positif, yang mendukung posisi keuangan perusahaan untuk terus berkembang. Arus kas positif memungkinkan perusahaan untuk mengalokasikan dana ke proyek-proyek strategis, memperbesar kapasitas produksi, serta berinvestasi dalam pengembangan infrastruktur yang lebih baik.

Keberhasilan ini tidak hanya memberikan dampak positif bagi perusahaan, tetapi juga berkontribusi pada perekonomian Indonesia, mengingat posisi ANTAM sebagai salah satu perusahaan tambang terbesar di Indonesia. Dengan kontribusinya terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia, ANTAM memainkan peran penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan di negara ini.

Beberapa indikator kinerja keuangan yang relevan untuk menilai kinerja PT Aneka Tambang Tbk antara lain Return on Equity (ROE), yang tercatat mencapai 12% pada tahun 2022, serta Return on Assets (ROA) yang berada pada angka 8%. Kedua indikator ini menunjukkan bahwa ANTAM mampu menghasilkan laba yang baik dari modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham dan aset yang dimiliki. Selain itu, analisis rasio profitabilitas lainnya, seperti rasio laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) terhadap total aset, juga menunjukkan hasil yang positif, mencerminkan pengelolaan yang baik dalam memanfaatkan sumber daya perusahaan secara efektif (PT. Aneka Tambang Tbk, 2022)

#### **2.1.4 Pergerakan Harga Saham**

Pergerakan harga saham adalah kumpulan perubahan harga saham setiap hari. (Syaiful S, 2013) mengatakan bahwa perubahan harga saham tidak terpengaruh oleh penawaran dan permintaan saham. Salah satu cara untuk

mengetahui seberapa sukses suatu bisnis adalah dengan melihat harga sahamnya. Harga saham yang tinggi menunjukkan bahwa investor mengapresiasi kinerja perusahaan. Investor percaya bahwa perusahaan menjalankan operasinya dengan baik (Marvina et al, 2020).

Pergerakan harga saham PT. Aneka Tambang. Tbk selama periode tahun 2017-2023 menunjukkan tren yang positif meskipun disertai fluktuasi yang dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal dan internal. Pada 2019, harga saham ANTM mengalami kenaikan yang stabil, didorong oleh peningkatan harga komoditas nikel, yang merupakan salah satu produk utama perusahaan, serta minat investor yang tinggi terhadap sektor pertambangan. Namun, pada 2020, pandemi COVID-19 menyebabkan volatilitas di pasar saham global, dengan penurunan harga di awal pandemi yang diikuti oleh pemulihan menjelang akhir tahun seiring dengan peningkatan harga nikel dan upaya efisiensi operasional perusahaan (Philycia Deitra Richelle, 2019).

Memasuki 2021, harga saham ANTM meningkat tajam berkat permintaan global yang tinggi untuk nikel, terutama dari industri baterai kendaraan listrik, didukung oleh laporan keuangan yang positif. Pada 2022, meskipun harga saham mengalami fluktuasi akibat ketidakpastian pasar dan inflasi, harga nikel tetap tinggi, memberikan dukungan pada harga saham. Di 2023, harga saham menunjukkan tren yang lebih stabil, didorong oleh permintaan yang kuat untuk nikel dan produk tambang lainnya, serta inisiatif keberlanjutan yang menarik perhatian investor (PT. Aneka Tambang Tbk, 2023).

Dalam konteks industri pertambangan, pergerakan harga saham ANTM selama periode 2017-2023 sangat dipengaruhi oleh berbagai faktor. Fluktuasi harga komoditas tambang, seperti nikel dan emas, memiliki dampak langsung terhadap pendapatan perusahaan dan nilai sahamnya. Selain itu, kebijakan pemerintah terkait ekspor dan impor komoditas tambang juga memainkan peran penting, karena hal ini dapat memengaruhi pasokan dan permintaan di pasar domestik maupun internasional. Faktor lain, seperti kondisi geologi dan lingkungan, turut memengaruhi produksi tambang. Cuaca ekstrem dan regulasi lingkungan, misalnya, dapat memengaruhi operasional perusahaan secara signifikan.

Posisi ANTM dalam industri pertambangan juga diperkuat oleh kerja sama strategis dengan perusahaan internasional, yang memungkinkan perusahaan memperluas jaringan distribusi dan akses pasar. Meskipun ANTM menghadapi persaingan ketat dari perusahaan lokal dan multinasional seperti PT. Vale Indonesia, Tbk. dan PT. Harita Group, perusahaan terus berinovasi dan beradaptasi dengan perkembangan pasar. Upaya peningkatan efisiensi operasional juga menjadi kunci untuk menghadapi tantangan fluktuasi harga komoditas dan regulasi pemerintah yang ketat. Dengan strategi yang tepat, ANTM mampu menjaga daya saingnya dan mempertahankan posisinya sebagai salah satu pemain utama di sektor pertambangan Indonesia.

## **2.2 Deskripsi Industri**

### **2.2.1 Kondisi Industri Sebelum Pandemi (2019)**

Sebelum pandemi COVID-19 melanda, industri pertambangan di Indonesia menunjukkan pertumbuhan yang positif dan menjanjikan. Pada tahun 2019, sektor pertambangan berkontribusi sekitar 10% terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional, yang menunjukkan betapa pentingnya sektor ini bagi perekonomian Indonesia. Di antara berbagai komoditas yang ada, nikel dan emas menjadi komoditas unggulan yang mendominasi pasar, baik domestik maupun internasional.

Permintaan global terhadap nikel, terutama dari industri baterai kendaraan listrik, mengalami peningkatan yang signifikan. Hal ini disebabkan oleh tren global yang semakin mengarah pada penggunaan energi terbarukan dan kendaraan listrik sebagai alternatif yang lebih ramah lingkungan dibandingkan dengan kendaraan berbahan bakar fosil. Dalam konteks ini, nikel berperan penting sebagai bahan baku utama dalam pembuatan baterai lithium-ion yang digunakan dalam kendaraan listrik. Data yang diungkapkan oleh Badan Pusat Statistik pada tahun 2019 menunjukkan bahwa ekspor nikel Indonesia mencapai 1.5 juta ton, menjadikan Indonesia sebagai salah satu eksportir nikel terbesar di dunia. Angka ini mencerminkan potensi besar yang dimiliki Indonesia dalam memenuhi permintaan global yang terus meningkat.

Selain nikel, sektor emas juga memberikan kontribusi signifikan terhadap pendapatan negara. Indonesia dikenal memiliki cadangan emas yang melimpah.

dengan beberapa tambang emas terbesar di dunia. seperti Tambang Grasberg di Papua. Pertambangan emas tidak hanya memberikan kontribusi terhadap PDB. tetapi juga menciptakan lapangan kerja bagi ribuan orang. Misalnya. di sekitar area pertambangan. banyak masyarakat yang terlibat dalam kegiatan ekonomi pendukung. seperti perdagangan dan jasa yang berkaitan dengan industri pertambangan.

Namun. meskipun industri pertambangan Indonesia menunjukkan pertumbuhan yang menjanjikan. tantangan tetap ada. Isu lingkungan. seperti deforestasi dan pencemaran. menjadi perhatian utama. Banyak perusahaan pertambangan yang berusaha untuk beroperasi secara berkelanjutan. tetapi masih ada yang mengabaikan tanggung jawab ini demi keuntungan jangka pendek. Oleh karena itu. penting bagi pemerintah untuk menerapkan regulasi yang lebih ketat dan mendukung praktik pertambangan yang ramah lingkungan.

Adapun beberapa perusahaan pertambangan besar telah mulai berinvestasi dalam teknologi ramah lingkungan untuk mengurangi dampak negatif terhadap lingkungan. Misalnya. penggunaan teknologi yang lebih efisien dalam proses ekstraksi dan pengolahan mineral dapat mengurangi limbah yang dihasilkan. Selain itu. perusahaan-perusahaan ini juga mulai berkomitmen untuk melakukan rehabilitasi lahan pasca tambang guna mengembalikan fungsi ekosistem yang terganggu.

Transisi menuju industri yang lebih berkelanjutan ini bukanlah hal yang mudah. Diperlukan kerjasama antara pemerintah. perusahaan. dan masyarakat untuk mencapai tujuan ini. Pemerintah perlu memberikan insentif bagi perusahaan yang menerapkan praktik berkelanjutan. sementara masyarakat juga perlu dilibatkan dalam proses pengambilan keputusan terkait pengelolaan sumber daya alam. Dengan demikian. industri pertambangan tidak hanya akan memberikan manfaat ekonomi. tetapi juga menjaga keberlanjutan lingkungan untuk generasi mendatang.

Kesimpulannya. sebelum pandemi COVID-19. industri pertambangan di Indonesia berada dalam kondisi yang relatif kuat. dengan kontribusi signifikan terhadap PDB dan potensi besar dalam komoditas seperti nikel dan emas. Namun. tantangan lingkungan dan sosial yang dihadapi sektor ini memerlukan perhatian

serius. Melalui kerjasama antara semua pihak yang terlibat, diharapkan industri pertambangan Indonesia dapat bertransformasi menjadi sektor yang lebih berkelanjutan dan memberikan manfaat jangka panjang bagi perekonomian dan masyarakat.

### **2.2.2 Dampak Pandemi (2020-2021)**

Pandemi COVID-19 yang melanda dunia pada tahun 2020 tidak hanya menjadi krisis kesehatan, tetapi juga memicu dampak yang luas dan mendalam terhadap berbagai sektor ekonomi, termasuk industri pertambangan. Ketika pembatasan sosial diberlakukan untuk menanggulangi penyebaran virus, banyak perusahaan terpaksa menghentikan atau mengurangi aktivitas operasional mereka. Dalam konteks ini, PT. Aneka Tambang, Tbk. (Antam) menjadi salah satu contoh nyata dari dampak tersebut. Perusahaan yang dikenal sebagai salah satu pemain utama dalam industri pertambangan di Indonesia ini mengalami penurunan pendapatan yang signifikan, mencapai 20% pada tahun 2020. Hal ini menunjukkan betapa rentannya sektor ini terhadap guncangan eksternal seperti pandemi.

Salah satu penyebab utama penurunan produksi di sektor pertambangan adalah pembatasan sosial yang diterapkan oleh pemerintah. Pembatasan ini mengakibatkan banyak pekerja tidak dapat beroperasi di lokasi tambang, dan dalam banyak kasus, perusahaan harus menghentikan kegiatan penambangan untuk sementara waktu. Misalnya, di beberapa lokasi tambang, jumlah pekerja yang diizinkan untuk bekerja secara bersamaan dibatasi, sehingga mengurangi kapasitas produksi secara keseluruhan. Selain itu, gangguan pada rantai pasokan juga menjadi masalah besar. Banyak bahan baku dan alat berat yang dibutuhkan untuk operasi pertambangan tidak dapat dikirim tepat waktu akibat penutupan perbatasan dan pembatasan transportasi. Dalam konteks ini, PT. Antam menghadapi tantangan ganda: mematuhi protokol kesehatan sambil tetap berusaha untuk mempertahankan produktivitas.

Dalam menghadapi tantangan ini, PT. Antam mengambil langkah-langkah strategis untuk menjaga kelangsungan operasionalnya. Perusahaan menerapkan protokol kesehatan yang ketat, seperti pemeriksaan kesehatan bagi semua pekerja sebelum memasuki lokasi tambang, penggunaan masker, dan penerapan jarak fisik di area kerja. Selain itu, perusahaan juga melakukan efisiensi biaya untuk

mengurangi beban operasional. Misalnya, mereka melakukan renegotiasi kontrak dengan pemasok dan mencari alternatif sumber daya yang lebih murah. Langkah-langkah ini menunjukkan adaptabilitas perusahaan dalam menghadapi situasi yang tidak terduga.

Meskipun keadaan pada tahun 2020 sangat menantang, ada harapan untuk pemulihan di tahun 2021. Seiring dengan peluncuran vaksin COVID-19 dan perbaikan kondisi pasar global, industri pertambangan mulai menunjukkan tanda-tanda pemulihan. Permintaan terhadap komoditas mineral, seperti nikel dan emas, mulai meningkat seiring dengan pulihnya ekonomi global. PT. Antam, dengan portofolio komoditasnya yang beragam, berusaha untuk memanfaatkan momentum ini. Perusahaan mulai meningkatkan produksi dan berinvestasi dalam teknologi baru untuk meningkatkan efisiensi dan produktivitas.

Dalam analisis mendalam mengenai dampak pandemi terhadap industri pertambangan, penting untuk mempertimbangkan faktor-faktor jangka panjang yang mungkin muncul. Meskipun pemulihan terlihat, banyak perusahaan mungkin perlu menyesuaikan strategi mereka untuk menghadapi potensi krisis di masa depan. Misalnya, investasi dalam teknologi digital dan otomatisasi dapat menjadi langkah penting untuk meningkatkan ketahanan operasional. Selain itu, perusahaan juga perlu membangun hubungan yang lebih kuat dengan pemasok dan mitra bisnis untuk memastikan rantai pasokan yang lebih stabil di masa depan.

Sebagai kesimpulan, dampak pandemi COVID-19 terhadap industri pertambangan, khususnya bagi PT. Aneka Tambang Tbk., menunjukkan betapa pentingnya fleksibilitas dan adaptabilitas dalam menghadapi tantangan yang tidak terduga. Meskipun tahun 2020 membawa banyak kesulitan, langkah-langkah yang diambil oleh perusahaan menunjukkan bahwa dengan strategi yang tepat, pemulihan adalah mungkin. Ke depan, industri pertambangan perlu terus berinovasi dan beradaptasi untuk memastikan keberlanjutan dan pertumbuhan di tengah ketidakpastian global.

### **2.2.3 Pemulihan Pasca Pandemi (2022-2023)**

Memasuki tahun 2022, industri pertambangan di Indonesia mulai menunjukkan tanda-tanda pemulihan yang signifikan setelah terpuruk akibat dampak pandemi COVID-19. Permintaan terhadap komoditas pertambangan,

terutama nikel dan emas. mengalami lonjakan yang cukup besar seiring dengan pemulihan ekonomi global. Nikel, yang merupakan bahan baku utama untuk produksi baterai kendaraan listrik, menjadi sangat penting dalam konteks transisi energi yang sedang berlangsung di berbagai negara. Dalam hal ini, Indonesia, sebagai salah satu penghasil nikel terbesar di dunia, memiliki posisi strategis yang dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan daya saing di pasar global.

PT. Aneka Tambang, Tbk., salah satu perusahaan pertambangan terkemuka di Indonesia, berhasil mencatatkan pertumbuhan pendapatan yang signifikan pada tahun 2022. Pertumbuhan ini tidak hanya terlihat dari angka-angka keuangan, tetapi juga dari peningkatan aktivitas operasional dan ekspansi yang dilakukan perusahaan. Misalnya, PT. Aneka Tambang meluncurkan beberapa proyek baru yang berfokus pada pengembangan sumber daya mineral yang berkelanjutan. Proyek-proyek ini tidak hanya berkontribusi pada peningkatan pendapatan, tetapi juga menciptakan lapangan kerja baru, yang sangat penting dalam konteks pemulihan ekonomi pasca-pandemi.

Selain itu, dukungan pemerintah melalui kebijakan yang mendukung investasi di sektor pertambangan juga menjadi faktor kunci dalam pemulihan industri ini. Pemerintah Indonesia, melalui Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral, telah meluncurkan berbagai inisiatif untuk menarik investor, termasuk penyederhanaan regulasi dan insentif fiskal. Kebijakan ini bertujuan untuk menciptakan iklim investasi yang lebih kondusif dan menarik minat investor asing, yang pada gilirannya diharapkan dapat memperkuat posisi Indonesia sebagai salah satu pemain utama di pasar global.

Adapun kebijakan hilirisasi mineral yang diterapkan oleh pemerintah telah mendorong perusahaan-perusahaan pertambangan untuk tidak hanya mengekspor bahan mentah, tetapi juga mengolahnya menjadi produk bernilai tambah. Hal ini tidak hanya meningkatkan pendapatan negara melalui pajak dan royalti, tetapi juga menciptakan nilai tambah bagi masyarakat lokal. Dengan demikian, pemulihan pasca-pandemi tidak hanya berdampak pada pertumbuhan ekonomi, tetapi juga pada kesejahteraan masyarakat secara keseluruhan.

Analisis mendalam mengenai pemulihan industri pertambangan di Indonesia menunjukkan bahwa kolaborasi antara sektor swasta dan pemerintah

sangat penting untuk mencapai tujuan yang diinginkan. Dalam konteks ini, transparansi dan akuntabilitas dalam pengelolaan sumber daya alam menjadi hal yang sangat krusial. Dengan adanya pengawasan yang ketat dan tata kelola yang baik, diharapkan pemulihan industri pertambangan dapat berlangsung secara berkelanjutan dan memberikan manfaat jangka panjang bagi bangsa.

Kesimpulannya, pemulihan industri pertambangan di Indonesia pasca-pandemi menunjukkan potensi yang besar untuk pertumbuhan ekonomi, terutama melalui peningkatan permintaan terhadap komoditas seperti nikel dan emas. Dukungan pemerintah dalam bentuk kebijakan yang pro-investasi dan inisiatif hilirisasi mineral menjadi faktor penting dalam memperkuat posisi Indonesia di pasar global. Dengan kolaborasi yang baik antara sektor swasta dan pemerintah, serta pengelolaan sumber daya yang transparan dan akuntabel, Indonesia dapat memanfaatkan momentum pemulihan ini untuk mencapai pertumbuhan yang berkelanjutan dan meningkatkan kesejahteraan masyarakat.

## BAB III TINJAUAN PUSTAKA

### 3.1 *Grand Theory* Keuangan terkait Pasar Modal & Investasi Saham

*Grand Theory* yang menjadi payung penelitian ini adalah *Efficient Market Hypothesis* (EMH) (Fama, 1970) yang menyatakan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. Namun, penelitian terbaru menunjukkan bahwa pasar berkembang seperti Indonesia belum sepenuhnya efisien (Putra & Saputra, 2020; (Novitasari, D., & Kurniawan 2019). sehingga anomali pasar dan perilaku investor masih memberikan peluang keuntungan abnormal, khususnya pada saham berbasis komoditas seperti ANTM.

#### 3.1.1 *Signaling Theory*

Menurut Spence (1973), perusahaan dapat mengirimkan sinyal ke pasar melalui kebijakan atau pengumuman strategis yang mencerminkan kondisi fundamental dan prospek perusahaan. Penelitian terkini oleh (Haryanto, S., & Arifin, 2020) serta (Dewi, I. G. A. A. P., & Widanaputra, 2016) menunjukkan bahwa pengumuman dividen, laporan keuangan, dan aksi korporasi PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) berpengaruh signifikan terhadap persepsi investor terhadap prospek saham perusahaan.

Dalam konteks ANTM, sinyal positif seperti peningkatan laba, ekspansi proyek tambang, atau pengumuman investasi baru sering kali direspons pasar dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya, keterlambatan publikasi laporan keuangan atau pengumuman yang menimbulkan ketidakpastian dapat menimbulkan reaksi negatif dari investor. Dengan demikian, kualitas dan konsistensi sinyal yang dikirimkan perusahaan berperan penting dalam mengurangi informasi yang tidak simetris dan membentuk valuasi saham di pasar.

**Definisi operasional:** diukur melalui aksi korporasi (*corporate action*), laporan tahunan, rilis laba, serta pengumuman resmi perusahaan lainnya.

#### 3.1.2 *Asymmetric Information Theory*

*Asymmetric Information Theory* ((Akerlof, 1970) relevan untuk menjelaskan adanya kesenjangan informasi antara manajemen perusahaan dengan investor. Dalam konteks pasar modal, kondisi ini terjadi ketika manajemen

memiliki informasi lebih detail dan akurat mengenai kondisi fundamental, prospek bisnis, serta risiko perusahaan, sementara investor hanya memperoleh informasi yang terbatas.

Penelitian empiris di Indonesia (Hartono, J., Wibowo, A., & Prabowo, 2018) menunjukkan bahwa asimetri informasi berkontribusi signifikan terhadap volatilitas harga saham dan *bid-ask spread* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Semakin tinggi asimetri informasi, semakin besar potensi ketidakpastian harga dan semakin lebar perbedaan antara harga jual dan harga beli saham.

Dalam kasus PT Aneka Tambang Tbk (ANTM), keterlambatan publikasi informasi keuangan atau adanya informasi internal yang hanya diketahui oleh manajemen dapat memicu reaksi pasar yang tidak seimbang. Hal ini berdampak pada mispricing saham, di mana harga pasar tidak mencerminkan nilai fundamental perusahaan. Peran Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) menjadi sangat krusial dalam konteks ini, karena forum tersebut seharusnya berfungsi sebagai sarana utama keterbukaan informasi perusahaan kepada semua pemegang saham, baik mayoritas maupun minoritas.

**Definisi operasional:** dapat diukur melalui *bid-ask spread*, reaksi harga saham setelah publikasi informasi, atau volatilitas harga saham di pasar.

### 3.1.3 Behavioral Finance

*Behavioral Finance* menjelaskan bahwa keputusan investasi tidak selalu rasional, melainkan sering dipengaruhi oleh bias psikologis dan perilaku investor. Penelitian oleh (Wulandari, D., & Rahmawati, 2021) serta (Nugroho, A., & Hidayat, 2017) menemukan adanya *herding behavior* dan *overreaction* pada saham-saham sektor pertambangan di Indonesia.

Dalam konteks PT Aneka Tambang Tbk (ANTM), fenomena ini tampak ketika terjadi lonjakan harga nikel global. Investor ritel cenderung melakukan *overbuying*, sehingga harga saham meningkat tajam meskipun kondisi fundamental perusahaan tidak mengalami perubahan signifikan. Perilaku seperti ini menyebabkan harga pasar saham ANTM seringkali menjauhi nilai intrinsiknya, yang kemudian berkontribusi terhadap terjadinya *mispricing*.

**Definisi operasional:** Bias diukur melalui pola volume perdagangan dan volatilitas ekstrem setelah berita atau peristiwa tertentu.

### 3.1.4 Stakeholder Theory & ESG

Menurut Freeman (1984), perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga harus mengelola hubungan dengan seluruh *stakeholder*, termasuk karyawan, masyarakat, pemerintah, dan lingkungan. Sejalan dengan itu, penelitian oleh (Astuti, R., Rachmawati, E., & Hidayat, 2019) serta (Suharto, D., & Pratama, 2020) menunjukkan bahwa kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) pada perusahaan tambang di Indonesia berpengaruh signifikan terhadap reputasi perusahaan dan minat investor.

Dalam konteks PT Aneka Tambang Tbk (ANTM), keterlibatan aktif perusahaan dalam program keberlanjutan dan tanggung jawab sosial (CSR) telah memberikan sentimen positif dari pasar. Hal ini tidak hanya memperkuat citra perusahaan, tetapi juga berpotensi meningkatkan kepercayaan investor yang pada akhirnya tercermin dalam kenaikan harga saham.

**Definisi operasional:** Kinerja ESG diukur melalui skor ESG, isi laporan keberlanjutan, dan intensitas publikasi CSR yang dilakukan perusahaan.

## 3.2 Pasar Modal

### 3.2.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah sistem yang mempertemukan pihak yang membutuhkan modal dengan investor. memfasilitasi perdagangan sekuritas dan instrumen keuangan lainnya (Rahmadana, 2021). Pasar modal berfungsi sebagai tempat bagi investor dan emiten untuk bertemu. di mana emiten mencari dana jangka panjang melalui sekuritas. seperti saham dan obligasi. Sesuai dengan Undang-Undang No. 8 tahun 1995. pasar modal mencakup kegiatan Penawaran Umum dan perdagangan Efek. Pasar modal merupakan bagian dari pasar keuangan yang terdiri dari:

- Pasar tempat efek diperdagangkan (*securities market*).
- Lembaga perantara yang memfasilitasi transaksi efek (*securities intermediaries*).
- Otoritas pasar modal yang mengatur dan mengawasi (*capital market regulator*) (Rumawi et al., 2021).

Menurut (Tandelilin, 2017). pasar modal adalah tempat yang mempertemukan pihak dengan kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana

melalui perdagangan sekuritas yang biasanya memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun. seperti saham, obligasi, dan reksa dana. Pasar modal memainkan peran vital dalam menjaga stabilitas sistem keuangan dan mendukung pertumbuhan ekonomi dengan menyediakan akses dana bagi berbagai pihak.

Dapat disimpulkan bahwa pasar modal tidak hanya berperan sebagai tempat transaksi, tetapi juga sebagai elemen kunci dalam menjaga stabilitas dan integritas sistem keuangan secara keseluruhan serta pasar modal memainkan peran yang sangat penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi melalui penyediaan akses kepada dana bagi berbagai pihak.

### 3.2.2 Fungsi Pasar Modal

Menurut (Faiza Mukliz, 2016) fungsi pasar modal dibagi menjadi dua, yaitu:

#### 1. **Bagi Emiten**

- Menghimpun dana dalam jumlah besar.
- Dana yang diperoleh diterima sekaligus setelah pasar perdana selesai.
- Manajemen perusahaan memiliki kebebasan lebih dalam mengelola dana tanpa adanya *covenant*.
- Meningkatkan *solvabilitas* perusahaan dan memperbaiki citra perusahaan.
- Mengurangi ketergantungan terhadap bank.

#### 2. **Bagi Investor**

- Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi.
- Memperoleh dividen untuk pemegang saham dan bunga untuk pemegang obligasi.
- Dapat berinvestasi dalam berbagai instrumen untuk mengurangi risiko.

Secara keseluruhan, pasar modal memiliki peran yang sangat penting dalam perekonomian, memberikan sarana yang mempertemukan antara pemberi dana dan penerima dana (Hadi, 2013).

### 3.2.3 Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal adalah surat-surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal. Instrumen utama pasar modal adalah saham dan obligasi, namun juga

mencakup efek lain seperti opsi dan waran. Menurut (Harjito. A.. & Martono 2014) instrumen pasar modal meliputi:

**1. Saham**

Saham merupakan surat bukti kepemilikan atas suatu perusahaan. Ada dua jenis saham berdasarkan cara pengalihannya:

- **Saham atas unjuk:** Tidak mencantumkan nama pemilik dan mudah dipindahkan.
- **Saham atas nama:** Nama pemilik tercatat di sertifikat dan dalam buku perusahaan.

Saham dapat dibedakan lagi berdasarkan manfaatnya:

- **Saham Biasa:** Memberikan hak suara dalam rapat umum pemegang saham dan hak dividen.
- **Saham Preferen:** Memberikan hak dividen lebih tinggi dibandingkan saham biasa dan diprioritaskan dalam pembagian dividen.

**2. Obligasi**

Obligasi adalah surat bukti hutang yang diterbitkan oleh perusahaan atau pemerintah. yang mencakup janji pembayaran dalam jumlah tertentu pada waktu yang telah ditetapkan. Obligasi dapat dibedakan menjadi:

- Obligasi korporasi: Diterbitkan oleh perusahaan.
- Obligasi negara: Diterbitkan oleh pemerintah.

**3. Opsi**

Opsi adalah kontrak yang memberi hak kepada pemegangnya untuk membeli atau menjual aset pada harga dan waktu tertentu. Ada dua jenis opsi: *call option* dan *put option* (Harjito & Martono, 2014).

**4. Waran**

Waran memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham perusahaan pada harga yang telah ditentukan sebelumnya. Waran dapat diperdagangkan setelah penerbitan selama periode tertentu (Martalena dan M. Malinda, 2011).

### 3.3 Saham

#### 3.3.1 Pengertian Saham

Saham adalah surat bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk mendapatkan dividen dan hak suara dalam rapat umum pemegang saham. Saham juga berfungsi sebagai alat bagi perusahaan untuk mengumpulkan modal dari publik (Darmadji & F. M. F., 2012; (Setyoko, A., Utami, S. S., & Indriastuti 2020). Saham memberi pemegangnya hak tertentu dalam perusahaan, termasuk pembagian laba (dividen) dan hak suara dalam keputusan perusahaan (Anggraeni, D. P., & Salim 2019).

Dari beberapa pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa saham memainkan peran penting dalam pasar modal, baik sebagai alat bagi perusahaan untuk mengumpulkan modal maupun sebagai sarana bagi investor untuk memperoleh keuntungan. Namun, penting untuk dicatat bahwa investasi saham memiliki tingkat risiko yang tinggi, sehingga keputusan untuk berinvestasi dalam saham harus dilakukan dengan perhitungan yang matang dan pemahaman yang baik tentang pasar dan kondisi ekonomi.

#### 3.3.2 Jenis-jenis Saham

Perusahaan dapat menjabarkan 2 jenis saham, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferrend stock*).

##### 1. Saham Biasa (*preferrend stock*)

Saham biasa merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling terakhir terhadap pembagian dividen dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikudasi. Hal ini disebabkan pemilik saham biasa tidak memiliki hak-hak istimewa. Pemilik saham bisa juga tidak akan memperoleh pembayaran dividen selama perusahaan tidak memperoleh laba. Setiap pemilik saham memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) dengan ketentuan ikut menentukan kebijakan perusahaan. Pemegang saham biasa memiliki tanggung jawab terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya dan memiliki hak untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya kepada orang lain.

Karakteristik saham biasa adalah sebagai berikut:

- a. Hak suara pemegang saham, dapat memilih dewan komisaris

- b. Hak didahulukan bila organisasi penerbit menerbitkan saham baru
  - c. Tanggung jawab terbatas. pada jumlah yang diberikan saja.
2. Saham Preferen (*Preferrend stock*)
- Sesuai namanya. saham *preferen* ini mendapatkan hak istimewa dalam pembayaran dividen dibanding saham biasa.
- Karakteristik saham preferen adalah sebagai berikut:
- a. memiliki berbagai tingkat. dapat diterbitkan dengan karakteristik yang berbeda.
  - b. Tagihan terhadap aktiva dan pendapatan. memiliki prioritas lebih tinggi dari saham biasa dalam hal pembagian dividen.
  - c. Dividen kumulatif. bila belum dibayarkan dari periode sebelumnya maka dapat dibayarkan pada periode berjalan dan lebih dahulu dari saham biasa.
  - d. Konvertibilitas. dapat ditukar menjadi saham biasa. bila kesepakatan antara pemegang saham dan organisasi penerbit terbentuk

### 3.3.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Menurut (Alwi, 2008) ada beberapa faktor internal dan eksternal yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham.

Faktor Internal antara lain: (a) Pengumuman tentang pemasaran pada sektor produksi. penjualan sebagai contoh pengiklanan. rincian tentang kontrak. adanya perubahan pada harga. penarikan terhadap produk baru. laporan mengenai keamanan produk serta laporan penjualan (b) Pengumuman mengenai pendanaan. misalnya yang berhubungan dengan jumlah hutang dan ekuitas perusahaan (c) Pengumuman pada badan direksi manajemen. seperti perubahan serta pergantian direksi (d) Pengumuman mengenai investasi. misalnya melakukan ekspansi pabrik untuk pengembangan riset serta penutupan usaha lainnya. e) Pengumuman mengenai laporan keuangan pada perusahaan. peramalan laba pada akhir tahun dan kinerja perusahaan yang diukur dengan menggunakan rasio keuangan.

Faktor eksternal antara lain: (a) Suku bunga tabungan serta deposito. tingkat inflasi (b) volume atau harga saham perdagangan. pembatasan atau penundaan trading (c) Adanya fluktuasi nilai tukar merupakan salah satu faktor yang dapat

mempengaruhi pergerakan harga saham (d) Adanya berbagai isu baik dalam negeri maupun luar negeri.

#### **3.3.4 Konsep Dasar Pemilihan Saham**

Dalam memilih saham, analisis fundamental dan teknikal sering digunakan untuk menentukan nilai wajar saham dan menghindari kesalahan investasi.

Penilaian saham adalah proses menentukan nilai wajar saham suatu perusahaan dengan mempertimbangkan berbagai faktor finansial dan ekonomi. Penilaian ini penting bagi investor untuk membuat keputusan investasi yang tepat dan menghindari kesalahan dalam pembelian atau penjualan saham. Metode penilaian saham yang umum digunakan meliputi tabel berikut:

Tabel 3.1 Perbandingan Konsep Penilaian Saham

Konsep Penilaian Saham	Kelebihan	Kekurangan
<b>Analisis Fundamental</b>	Menilai harga intrinsik secara mendalam	Memerlukan data dan analisis yang mendalam.
	Dapat mengidentifikasi investasi jangka Panjang.	Tidak selalu mencerminkan kondisi pasar saat ini.
<b>Analisis Teknikal</b>	Cepat dalam mengidentifikasi tren pasar.	Tidak mempertimbangkan nilai intrinsik.
	Berguna untuk perdagangan jangka pendek.	Bergantung pada pola masa lalu yang mungkin tidak selalu berulang.
<b>Metode Perbandingan Pasar</b>	Sederhana dan cepat untuk membandingkan dengan perusahaan sejenis.	Tidak mempertimbangkan perbedaan spesifik antar perusahaan.
	Memanfaatkan data pasar yang tersedia.	Bisa menyesatkan jika perusahaan pembanding tidak sebanding secara tepat.

Pada tabel 3.1 menjelaskan tiga konsep utama dalam perbandingan konsep penilaian saham. berikut pengertiannya :

- 1. Analisis Fundamental:** Menilai nilai intrinsik perusahaan berdasarkan laporan keuangan dan prospek industri (Damodaran. 2012).
- 2. Analisis Teknikal:** Menggunakan grafik harga untuk memprediksi arah pasar (Murphy, 2018).
- 3. Metode Perbandingan Pasar:** Membandingkan rasio keuangan perusahaan dengan pesaing untuk menentukan valuasi relatif perusahaan (McKinsey & Company, 2020).

### 3.4 Metode *Enterprise Discounted Cash Flow (Enterprise DCF)*

#### 3.4.1 Pengertian *Enterprise Discounted Cash Flow (Enterprise DCF)*

*Enterprise Discounted Cash Flow (Enterprise DCF)* adalah metode valuasi yang digunakan untuk menentukan harga intrinsik suatu perusahaan dengan memperhitungkan arus kas historis yang dihasilkan oleh perusahaan selama periode yang telah terjadi. Arus kas historis ini kemudian didiskontokan ke nilai saat ini menggunakan *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* yang mencerminkan biaya modal yang relevan berdasarkan data keuangan yang ada, bukan proyeksi masa depan.

Metode ini berbeda dari *Discounted Cash Flow* biasa, yang biasanya hanya mempertimbangkan arus kas yang akan diterima oleh pemegang saham. Dalam konteks *Enterprise DCF*, arus kas yang dihitung mencakup seluruh arus kas yang dihasilkan oleh perusahaan, baik yang diterima oleh pemegang saham maupun kreditor, berdasarkan data historis yang tercatat dalam laporan keuangan perusahaan. Dengan demikian, *Enterprise DCF* memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai nilai perusahaan secara keseluruhan, dengan mengandalkan data aktual tanpa memasukkan estimasi atau proyeksi masa depan (Damodaran, 2012).

Dalam penerapannya, *Enterprise DCF* sangat relevan untuk perusahaan-perusahaan yang memiliki struktur modal yang kompleks, seperti PT. Aneka Tambang Tbk. Perusahaan yang beroperasi di sektor pertambangan ini memiliki berbagai sumber pendapatan dan kewajiban yang harus dipertimbangkan dalam analisisnya, yang semuanya didasarkan pada data historis yang tercatat dalam laporan keuangan perusahaan. Dengan menggunakan metode ini, investor dapat memahami potensi keuntungan yang dihasilkan dari operasi perusahaan, serta risiko yang mungkin timbul akibat fluktuasi harga komoditas dan biaya operasional yang tercermin dalam data historis, tanpa mengandalkan proyeksi masa depan (Koller, G., Goedhart, M., & Wessels 2010).

### 3.4.2 Komponen Utama dalam *Enterprise DCF*

Penilaian harga intrinsik saham dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *Enterprise Discounted Cash Flow (Enterprise DCF)*. Pendekatan ini dinilai relevan karena menilai perusahaan berdasarkan arus kas yang benar-benar dihasilkan selama periode yang diamati, bukan hanya berdasarkan laba atau rasio pasar. Selain itu, metode ini memberikan gambaran yang lebih objektif karena dalam penelitian ini digunakan data historis perusahaan dari tahun 2017 hingga 2023, bukan proyeksi masa depan yang penuh asumsi.

Terdapat tiga komponen utama dalam metode *Enterprise DCF*, yaitu arus kas bebas perusahaan (*Free Cash Flow to the Firm/FCFF*), tingkat diskonto (*Weighted Average Cost of Capital/WACC*), dan nilai terminal (*Terminal Value*).

Komponen pertama adalah arus kas bebas atau FCFF, yaitu arus kas bersih yang tersisa setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban operasional dan kebutuhan investasi. Arus kas ini mencerminkan kemampuan riil perusahaan dalam menghasilkan dana yang tersedia bagi semua pemilik modal, baik kreditur maupun pemegang saham. Dalam penelitian ini, FCFF dihitung berdasarkan laporan keuangan tahunan PT Aneka Tambang Tbk, tanpa menggunakan proyeksi atau estimasi masa depan. Pendekatan ini dilakukan agar nilai yang diperoleh benar-benar mencerminkan performa keuangan aktual yang terjadi selama periode penelitian. Menurut (Graham, B., & Dodd 2008) FCFF menjadi salah satu indikator paling murni dalam menilai daya hasil tunai perusahaan dari aktivitas utamanya.

Komponen kedua adalah tingkat diskonto, yang dalam konteks ini dihitung menggunakan *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*. Tingkat diskonto ini mencerminkan biaya rata-rata modal yang ditanggung perusahaan, yang terdiri dari biaya utang dan biaya ekuitas. WACC digunakan untuk mengetahui seberapa besar tingkat pengembalian yang diharapkan oleh penyedia modal atas risiko yang ditanggung. Dalam penelitian ini, WACC dihitung berdasarkan struktur modal dan kondisi keuangan riil PT Aneka Tambang Tbk setiap tahunnya. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2013), WACC penting dalam DCF karena menjadi dasar dalam mengukur seberapa besar nilai sekarang dari arus kas masa depan.

Komponen ketiga adalah nilai terminal (*terminal value*), yaitu estimasi nilai perusahaan setelah periode observasi berakhir. Nilai terminal bertujuan untuk

menangkap nilai perusahaan secara berkelanjutan di luar periode FCFF yang dihitung. Dalam penelitian ini, nilai terminal dihitung berdasarkan asumsi pertumbuhan konstan yang wajar, dengan mengacu pada data FCFF terakhir, yaitu tahun 2023. Pemilihan pendekatan ini didasarkan pada pandangan Damodaran (2012), yang menyatakan bahwa terminal value mewakili bagian terbesar dari valuasi *Enterprise DCF* dan harus dihitung dengan asumsi yang masuk akal dan realistis, terutama dalam industri jangka panjang seperti pertambangan.

Ketiga komponen tersebut dikombinasikan untuk memperoleh nilai keseluruhan perusahaan (*Enterprise Value*), yang kemudian disesuaikan dengan posisi utang dan kas perusahaan untuk mendapatkan nilai ekuitas. Selanjutnya, nilai ekuitas dibagi dengan jumlah saham beredar untuk menghasilkan harga intrinsik per lembar saham.

### 3.4.3 Langkah-langkah dalam menghitung

Dalam menilai harga intrinsik suatu perusahaan, analisis keuangan perlu menaksir arus kas yang mampu dihasilkan perusahaan dan menakar biaya modal yang harus ditanggung untuk membiayai operasi serta investasinya. Salah satu pendekatan yang lazim digunakan adalah *Enterprise Discounted Cash Flow* (*Enterprise DCF*), yakni menghitung nilai perusahaan dari arus kas bebas untuk perusahaan (FCFF) yang didiskontokan ke nilai saat ini menggunakan biaya modal tertimbang (WACC)—gabungan biaya ekuitas dan biaya utang sesuai proporsinya dalam struktur pendanaan (Brigham & Ehrhardt, 2013; Koller, Goedhart, & Wessels, 2010).

Dalam konteks penelitian ini, perhitungan dilakukan **berbasis data historis** (tanpa proyeksi ke depan) agar hasil valuasi mencerminkan kinerja riil selama periode observasi.

Langkah-langkah perhitungan dilakukan sebagai berikut:

#### 1. Menghitung *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) Berdasarkan Data Historis

Perhitungan FCFF dilakukan berdasarkan data historis periode 2017–2023, menggunakan informasi dari *Cash Flow from Operations* (CFO) dan *Cash Flow from Investing* (CFI). CFO digunakan untuk memperoleh EBIT setelah pajak, depresiasi, dan perubahan modal kerja (*working capital*), sedangkan

CFI digunakan untuk mendapatkan nilai belanja modal (*capital expenditures* / CapEx).

**2. Menghitung Penentuan Tingkat Diskonto (Perhitungan WACC)**

WACC dihitung dari struktur modal aktual perusahaan dengan komponen: biaya ekuitas (menggunakan CAPM), biaya utang setelah pajak, serta bobot ekuitas dan utang dalam nilai perusahaan. Pemilihan parameter menyesuaikan karakteristik risiko industri (Brigham & Ehrhardt, 2013; Damodaran, 2012).

**3. Mendiskontokan FCFF ke nilai saat ini (*Present Value*)**

Setiap FCFF historis menggunakan WACC untuk memperoleh nilai sekarang arus kas pada tiap tahun pengamatan. Langkah ini menormalkan nilai uang antar periode (Koller et al., 2010).

**4. Menghitung nilai terminal (*Terminal Value*) dan *Present Value of Terminal Value***

Setelah periode historis, nilai terminal dihitung dengan pendekatan pertumbuhan konstan (*Gordon Growth Model*) guna menangkap nilai perusahaan melampaui horizon observasi historis, dengan laju pertumbuhan jangka panjang yang *konservatif* dan konsisten dengan fundamental (Damodaran, 2012).

**5. Menghitung *Enterprise Value* (EV)**

EV diperoleh dengan menjumlahkan *Present Value* FCFF dan *Present Value Terminal Value*. Nilai ini merepresentasikan nilai keseluruhan perusahaan menurut pendekatan *Enterprise DCF* (Koller et al., 2010).

**6. Menghitung nilai ekuitas (*Equity Value*)**

*Equity Value* dihitung dengan menyesuaikan EV terhadap utang bersih (total utang dikurangi kas dan setara kas). Besaran ini mencerminkan nilai yang tersedia bagi pemegang saham (Brigham & Ehrhardt, 2013).

**7. Menghitung harga intrinsik per saham**

Harga intrinsik diperoleh dengan membagi *Equity Value* dengan jumlah saham beredar. Nilai ini menjadi dasar untuk menilai apakah saham *undervalued* atau *overvalued* dibandingkan harga pasar aktual (Koller et al., 2010).

## 8. Membandingkan dengan harga pasar

Hasil harga intrinsik kemudian dibandingkan dengan harga pasar saham. Jika harga intrinsik melebihi harga pasar, saham dinilai undervalued; sebaliknya, bila lebih rendah, saham dinilai overvalued (Damodaran, 2012; Koller et al., 2010).

### 3.4.4 Kelebihan dan Kekurangan Metode *Enterprise DCF*

Metode *Enterprise DCF* memiliki sejumlah kelebihan yang menjadikannya salah satu pendekatan paling banyak digunakan dalam penilaian nilai perusahaan. Salah satu keunggulan utamanya adalah kemampuannya memberikan gambaran yang menyeluruh terhadap nilai ekonomis perusahaan. karena metode ini mempertimbangkan seluruh arus kas yang dihasilkan oleh entitas. tanpa terbatas pada arus kas kepada pemegang saham saja (Brigham & Ehrhardt. 2013). Pendekatan ini sangat sesuai diterapkan pada perusahaan dengan struktur permodalan yang kompleks seperti PT Aneka Tambang Tbk. yang memiliki kombinasi utang dan ekuitas dalam pembiayaannya.

Kelebihan lainnya adalah fleksibilitas metode ini untuk mengakomodasi berbagai asumsi analitis. seperti tingkat diskonto dan pertumbuhan. yang memungkinkan dilakukan analisis sensitivitas terhadap skenario tertentu. Hal ini sangat membantu investor dalam memahami bagaimana perubahan variabel utama dapat memengaruhi estimasi harga intrinsik perusahaan.

Namun demikian. metode ini juga memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Salah satu kelemahan utamanya terletak pada ketergantungan terhadap asumsi. terutama jika digunakan untuk proyeksi masa depan. Meskipun dalam penelitian ini digunakan data historis untuk meningkatkan objektivitas. pada umumnya banyak analisis ini dilakukan dengan pendekatan proyeksi. yang rentan terhadap subjektivitas dan ketidakpastian. Menurut Damodaran (2012). kesalahan kecil dalam proyeksi arus kas atau dalam menetapkan tingkat pertumbuhan dapat menghasilkan perbedaan estimasi nilai yang sangat besar.

Di sisi lain. perhitungan WACC juga bukan tanpa tantangan. Penentuan biaya modal. terutama biaya ekuitas. membutuhkan ketelitian dalam memilih parameter seperti beta saham. tingkat suku bunga bebas risiko. dan premi risiko

pasar. Ketidaktepatan dalam menetapkan parameter ini akan berdampak langsung pada hasil valuasi yang dihasilkan.

Metode ini juga dikenal sangat sensitif terhadap perubahan kecil dalam asumsi, khususnya tingkat diskonto. Perubahan sedikit saja dalam WACC dapat mengubah hasil valuasi secara signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa ketepatan data input sangat menentukan akurasi hasil valuasi (Koller et al., 2010).

Meskipun demikian, apabila metode ini diterapkan dengan hati-hati, menggunakan data historis yang valid dan pendekatan yang konservatif, *Enterprise DCF* tetap menjadi salah satu alat yang kuat dalam menganalisis harga intrinsik perusahaan. Dengan memahami baik kelebihan maupun keterbatasan metode ini, investor dapat mengambil keputusan investasi yang lebih terinformasi dan didukung oleh dasar analisis yang solid (Graham & Dodd, 2008)."

### 3.5 Proses Perhitungan *Enterprise Discounted Cash Flow*

#### 3.5.1 Proyeksi Arus Kas Bebas (*Free Cash Flow to Firm – FCFF*)

Penelitian ini tidak menggunakan proyeksi ke depan, tetapi hanya menggunakan data aktual historis yang tersedia untuk menghasilkan nilai yang lebih objektif dan representatif. Arus kas bebas ini merupakan kas yang tersedia setelah semua pengeluaran operasional dan investasi modal dipenuhi. FCFF dihitung berdasarkan data historis yang tercatat dalam laporan keuangan perusahaan, yang menggambarkan kinerja riil perusahaan tanpa mengandalkan estimasi atau proyeksi masa depan. FCFF dapat dihitung dengan rumus :

$$FCF = EBIT \times (1 - Tax Rate) + Depreciation - Capital Expenditur - \Delta Working Capital$$

Dimana:

- **EBIT** (*Earnings Before Interest and Taxes*): Ini adalah laba operasional perusahaan sebelum dikurangi bunga dan pajak.
- **Tax Rate**: Persentase pajak yang harus dibayar perusahaan.
- **Depreciation**: Penyusutan aset, yang ditambahkan kembali karena tidak mempengaruhi arus kas.
- **Capital Expenditure**: Pengeluaran modal untuk investasi aset tetap.

- $\Delta$  *Working Capital*: Perubahan modal kerja yang mencakup perubahan dalam aset lancar dan kewajiban lancar.

### 3.5.2 Tentukan *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

Tingkat diskonto untuk mendiskontokan FCFF yang relevan dihitung untuk menggunakan *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*. WACC mencerminkan biaya rata-rata dari modal ekuitas dan utang perusahaan. WACC dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$WACC : \left( \frac{E}{V} \times r_e \right) + \left( \frac{D}{V} \times r_d \times (1 - Tax Rate) \right)$$

Dimana:

- **E**: Nilai pasar ekuitas.
- **D**: Nilai pasar utang.
- **V**: Total nilai Perusahaan (E + D)
- **r<sub>e</sub>**: Biaya ekuitas
- **r<sub>d</sub>**: Biaya utang

### 3.5.3 Diskonto FCFF ke Nilai Saat Ini

FCFF historis tiap tahun didiskontokan ke nilai sekarang menggunakan WACC masing-masing tahun. untuk memperoleh nilai kini perusahaan selama periode 2017–2023. Hasilnya adalah estimasi nilai total perusahaan berdasarkan data historis yang tersedia. tanpa melibatkan proyeksi ke depan. Proses diskonto ini memastikan bahwa nilai yang dihitung mencerminkan kondisi keuangan yang terjadi dalam periode tersebut. menggunakan data riil yang tercatat dalam laporan keuangan perusahaan. Berikut rumus yang digunakan:

$$PV : \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t}$$

Dimana:

- **PV (*Present Value*)**: Nilai sekarang dari arus kas masa depan
- **FCF<sub>t</sub>**: Arus kas bebas pada tahun ke-t.

### 3.5.4 Perhitungan Nilai Terminal

Nilai terminal adalah estimasi nilai perusahaan setelah periode observasi arus kas. Nilai terminal ini dihitung dengan menggunakan pendekatan pertumbuhan konservatif yang didasarkan pada data historis yang tersedia, bukan proyeksi ke depan. Metode *Gordon Growth Model* sering digunakan untuk menghitung nilai terminal dengan asumsi pertumbuhan yang wajar berdasarkan pertumbuhan historis yang tercatat.

Berikut rumus yang digunakan dengan Metode Pertumbuhan Gordon:

$$\text{Terminal Value} : \frac{FCFF_{n+1}}{WACC - g}$$

Dimana:

- $FCFF_{n+1}$  : Arus kas bebas pada tahun setelah periode observasi (mengacu pada data historis terakhir).
- WACC : Tingkat diskonto, dihitung berdasarkan struktur modal historis perusahaan.
- $g$ : Tingkat pertumbuhan jangka panjang yang diharapkan, dihitung dengan asumsi pertumbuhan berdasarkan data historis, bukan proyeksi masa depan.

### 3.5.5 Menjumlahkan FCFF Historis dan Nilai Terminal

Nilai perusahaan dihitung dengan menjumlahkan nilai sekarang dari FCFF selama periode historis dan nilai terminal yang dihitung berdasarkan data yang tersedia, tanpa memasukkan proyeksi ke depan. Hasil penjumlahan ini memberikan estimasi total nilai perusahaan berdasarkan data riil yang tercatat dalam laporan keuangan selama periode yang telah diamati.

### 3.5.6 Menghitung *Enterprise Value*

Nilai ekuitas dihitung dengan mengurangi *Enterprise Value* dengan utang bersih perusahaan. Setelah itu, harga intrinsik per saham dihitung dengan membagi nilai ekuitas dengan jumlah saham beredar.

$$\text{Nilai Ekuitas} = \text{Enterprise Value} - \text{Utang} + \text{Kas}$$

### 3.5.7 Perhitungan Harga Intrinsik Saham

Nilai ekuitas dibagi dengan jumlah saham beredar untuk memperoleh harga intrinsik per lembar saham PT Aneka Tambang Tbk.

$$\text{Harga Intrinsik Saham} : \frac{\text{Nilai Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Pendekatan ini memungkinkan untuk mengevaluasi apakah saham PT Aneka Tambang Tbk *undervalued*, *overvalued*, atau *correctly valued* berdasarkan perbandingan antara harga intrinsik yang dihitung dan harga pasar yang berlaku.

### 3.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini menggunakan metode penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif, yang artinya jenis penelitian ini tidak memerlukan penggunaan uji hipotesis. Penelitian ini tentu tidak terlepas dari penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan untuk memperkuat penelitian ini baik dari segi variabel, maupun metode analisis dari penelitian ini memiliki hubungan yang berkaitan antar objek yang diteliti. Berikut merupakan hasil penelitian yang relevan, yaitu :

**Tabel 3.2 Penelitian Terdahulu**

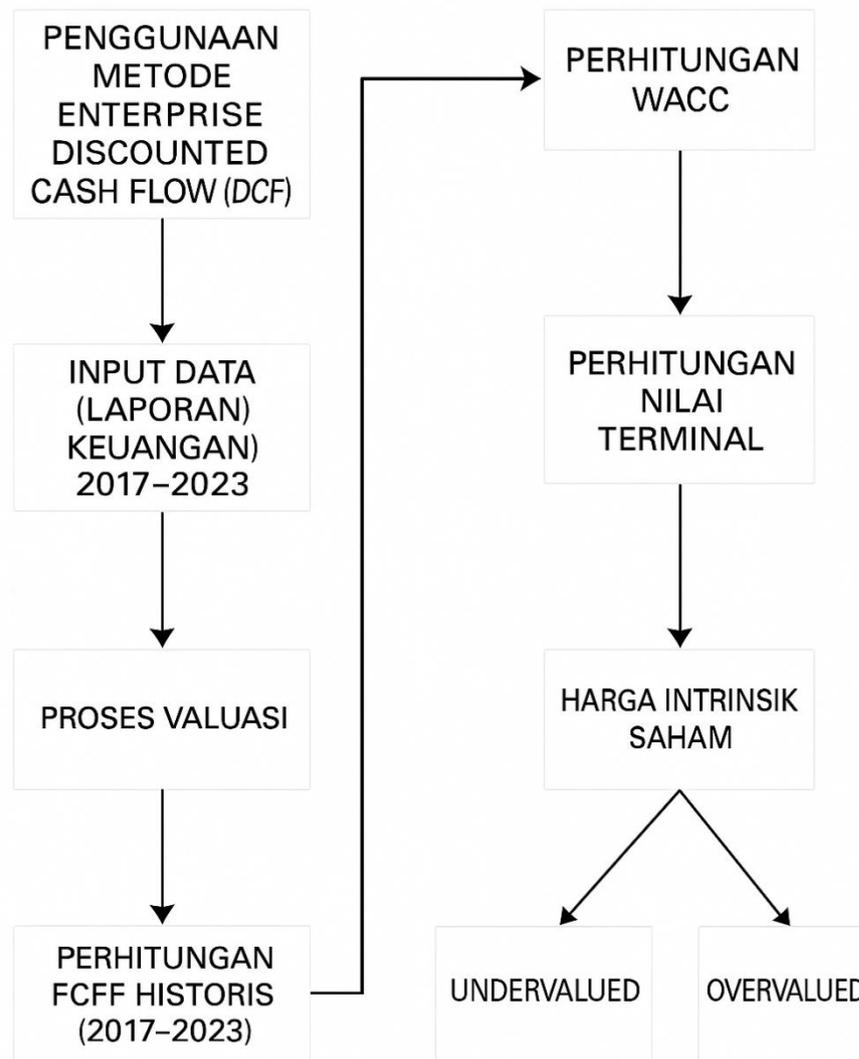
No	Nama Peneliti dan Tahun	Judul	Metode yang digunakan	Hasil Penelitian
1	Abdul Kadir Afiff (2002)	Analisa fundamental dengan menggunakan metode <i>Enterprise</i> discount cash flow dalam menilai harga saham (studi kasus PT Aneka Tambang, Tbk)	Metode <i>Enterprise</i> Discount Cash Flow	Menunjukkan bahwa nilai Tingkat saham PT Aneka Tambang lebih tinggi dibandingkan harga pasar saat ini. <a href="https://lib.ui.ac.id/detail?id=90232&amp;lokasi=lokal">https://lib.ui.ac.id/detail?id=90232&amp;lokasi=lokal</a>

No	Nama Peneliti dan Tahun	Judul	Metode yang digunakan	Hasil Penelitian
2	Mira Trienisa (2012)	Penilaian Harga Saham Wajar Dengan Metode Discounted Cash Flow Pada PT PP London Sumatra Indonesia Tbk	Metode DCF	Metode DFC menunjukkan <i>Undervalued</i> <a href="https://digilib.perbanas.id/index.php?p=fstream-pdf&amp;fid=597&amp;bid=132">https://digilib.perbanas.id/index.php?p=fstream-pdf&amp;fid=597&amp;bid=132</a> 82
3	Dudi Rudianto (2012)	Analisis Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia	Analisis fundamental melalui peninjauan rasio keuangan ingkatan. termasuk ROA. ROE. BV. DER. dan Beta.	ROA memiliki 39 tingkat sensitivitas tertinggi terhadap harga saham & Perubahan pada ROA perlu diantisipasi oleh investor. <a href="https://journal.bakrie.ac.id/index.php/journal_BMR/article/view/66">https://journal.bakrie.ac.id/index.php/journal_BMR/article/view/66</a>
4	Vicky Rosalinda dan Anastasia Retno Pratiwi (2021)	Analisis Valuasi Nilai Wajar Saham PT. Jasa Marga (Persero) Tbk Menggunakan Metode Discounted Cash Flow (DCF) Untuk Proyeksi Tahun 2021-2023	<i>Discounted Cash Flow (DCF) &amp; Free Cash Flow to Firm (FCFF)</i>	Harga intrinsik Saham: Rp 1.595.79 per lembar saham. Kondisi Valuasi: <i>Overvalued</i> . <a href="https://jurnal.bcm.ac.id/index.php/japm/article/view/49/45">https://jurnal.bcm.ac.id/index.php/japm/article/view/49/45</a>

No	Nama Peneliti dan Tahun	Judul	Metode yang digunakan	Hasil Penelitian
5	Stefano Tumbur. Oktofa Yudha Sudrajad (2024)	Intrinsic and Relative Valuation of PT Aneka Tambang. Tbk: Navigating through Commodity Market Volatility and Industry Transformation	Penilaian Intrinsik (DCF). Analisis Relatif dan Analisis Sensitivitas	- Harga intrinsik : Rp 1.878 per saham ( <i>undervalued</i> dibandingkan harga pasar Rp 1.360) - Faktor Penting: Revenue dan COGS <a href="https://irjems.org/Volume-3-Issue-8/IRJEMS-V3I8P116.pdf">https://irjems.org/Volume-3-Issue-8/IRJEMS-V3I8P116.pdf</a>

### 3.7 Kerangka Pikir

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif untuk mengeksplorasi dan mengklarifikasi fenomena penilaian harga saham perusahaan menggunakan metode *Enterprise DCF*. Gambaran alur proses penilaian harga saham perusahaan dimulai dari menghitung WACC, mengumpulkan data keuangan, hingga menentukan harga intrinsik saham.



**Gambar 3.1 Kerangka Pikir Penelitian**

### 3.8 Hipotesis

Dalam penelitian ini, berdasarkan fenomena yang dijelaskan dalam latar belakang serta tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu, hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- **H<sub>1</sub>**: Terdapat perbedaan yang signifikan antara harga pasar saham dan harga intrinsik saham PT Aneka Tambang Tbk selama periode 2017-2023. Pendekatan ini berfokus pada analisis deskriptif, dengan membandingkan harga pasar dan harga intrinsik saham berdasarkan data historis, tanpa menggunakan uji statistik formal. Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi apakah saham tersebut berada dalam kondisi *undervalued*.

*overvalued.* atau *fair value.* dengan mempertimbangkan fluktuasi harga pasar yang dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal maupun internal perusahaan.

## **BAB IV**

### **METODE PENELITIAN**

#### **4.1 Jenis Penelitian**

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini berfokus pada analisis data numerik, seperti laporan keuangan dan harga saham historis PT Aneka Tambang Tbk. Pendekatan deskriptif digunakan untuk menggambarkan secara sistematis, faktual, dan akurat mengenai proses penilaian harga intrinsik saham perusahaan menggunakan metode *Enterprise Discounted Cash Flow (Enterprise DCF)*. Pendekatan ini membantu dalam menganalisis apakah harga pasar saham saat ini sesuai dengan nilai intrinsiknya dan memberikan pemahaman yang lebih baik bagi investor dalam mengambil keputusan investasi berdasarkan perhitungan harga wajar saham.

#### **4.2 Objek dan Waktu Penelitian**

Objek penelitian ini adalah PT Aneka Tambang Tbk (ANTM), sebuah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini bertujuan untuk mengamati dan menganalisis laporan keuangan serta harga saham perusahaan selama periode 2017 hingga 2023. Penelitian dilakukan pada periode September 2024 hingga Februari 2025, mencakup waktu yang cukup untuk mengumpulkan data historis yang diperlukan dan melakukan perhitungan berdasarkan informasi yang tersedia. Dalam analisis, data tahun 2020 hingga 2021 diperhitungkan sebagai outlier karena adanya distorsi akibat pandemi COVID-19, sehingga hasil evaluasi mempertimbangkan pengaruh luar biasa pada kinerja keuangan dan harga saham perusahaan.

#### **4.3 Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang diperoleh dari dokumen resmi perusahaan serta sumber publik yang dapat dipercaya. Data yang dikumpulkan meliputi:

- **Laporan Keuangan Tahunan PT Aneka Tambang Tbk periode 2017–2023**

- **Data harga saham historis PT Aneka Tambang Tbk** dari situs seperti:
  - [www.antam.com](http://www.antam.com)
  - [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (Bursa Efek Indonesia)
  - Yahoo Finance
  - Platform data keuangan publik lainnya.

Sumber-sumber ini dipilih karena kredibilitas dan kemudahan akses untuk mendapatkan data yang diperlukan untuk analisis valuasi saham.

#### 4.4 Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan melalui beberapa metode berikut:

1. **Dokumentasi:** Mengumpulkan dokumen-dokumen seperti laporan keuangan tahunan PT Aneka Tambang Tbk dan laporan tahunan perusahaan yang dipublikasikan secara resmi.
2. **Studi Kepustakaan:** Mengakses literatur berupa buku, jurnal, artikel, dan referensi lainnya yang berkaitan dengan valuasi saham dan analisis DCF.
3. **Observasi tidak langsung:** Mengamati data pergerakan harga saham, kondisi industri pertambangan, serta faktor eksternal yang mempengaruhi harga saham melalui platform data sekunder yang tersedia secara online.

#### 4.5 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode *Enterprise Discounted Cash Flow (Enterprise DCF)* untuk menentukan harga intrinsik saham PT Aneka Tambang Tbk. Pendekatan ini didasarkan pada data historis, tanpa proyeksi, dan dilakukan melalui beberapa tahapan berikut:

1. Menghitung *Free Cash Flow to Firm (FCFF)* Berdasarkan Data Historis  
FCFF dihitung berdasarkan laporan keuangan tahunan perusahaan dari tahun 2017 hingga 2023. Nilai ini menunjukkan kas bersih yang tersedia bagi seluruh penyedia dana (pemegang saham dan kreditur) setelah kebutuhan operasional dan investasi dipenuhi.

$$FCFF = EBIT \times (1 - \text{Tax Rate}) + \text{Depreciation} \\ - \text{Capital Expenditur} - \Delta \text{Working Capital}$$

Dimana:

- **EBIT** (*Earnings Before Interest and Taxes*): Ini adalah laba operasional perusahaan sebelum dikurangi bunga dan pajak.
- **Tax Rate**: Persentase pajak yang harus dibayar perusahaan.
- **Depreciation**: Penyusutan aset. yang ditambahkan Kembali karena tidak mempengaruhi arus kas.
- **Capital Expenditure**: Pengeluaran modal untuk investasi aset tetap.
- $\Delta$  **Working Capital**: Perubahan modal kerja yang mencakup perubahan dalam aset lancar dan kewajiban lancar.

2. Menghitung *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

WACC dihitung sebagai tingkat diskonto yang mencerminkan rata-rata biaya modal perusahaan. dengan mempertimbangkan struktur utang dan ekuitas serta faktor risiko yang relevan dalam industri pertambangan.

$$WACC : \left( \frac{E}{V} \times r_e \right) + \left( \frac{D}{V} \times r_d \times (1 - Tax Rate) \right)$$

Dimana:

- **E**: Nilai pasar ekuitas.
- **D**: Nilai pasar utang.
- **V**: Total nilai Perusahaan (E + D)
- **r<sub>e</sub>**: Biaya ekuitas
- **r<sub>d</sub>**: Biaya utang

3. Diskonto FCFF ke Nilai Saat Ini (*Present Value*)

Setelah FCFF dihitung untuk masing-masing tahun. nilai tersebut didiskontokan ke nilai sekarang menggunakan WACC. untuk mendapatkan nilai bersih dari total arus kas historis yang dihasilkan.

$$PV = \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t}$$

Dimana:

- **PV (Present Value)**: Nilai sekarang dari arus kas masa depan
- **FCFF<sub>t</sub>**: Arus kas bebas pada tahun ke-t.

4. Perhitungan Nilai Terminal

Nilai terminal (*Terminal Value / TV*) digunakan untuk menangkap nilai perusahaan setelah periode perhitungan arus kas (FCFF). Karena penelitian ini berbasis data historis, maka TV dihitung dengan mengasumsikan pertumbuhan jangka panjang (*g*) yang konstan dari tahun terakhir data historis.

$$TV_t: \frac{FCFF_t \times (1 + g)}{WACC - g}$$

$$PV(TV): \frac{TV}{(1 + WACC)^t}$$

Dimana:

- **TV<sub>t</sub>**: Nilai Terminal pada periode ke-t
- **FCFF<sub>t</sub>**: adalah FCFF pada tahun terakhir (historis)
- **WACC**: *Weighted Average Cost of Capital*
- **g**: Tingkat pertumbuhan jangka panjang yang diharapkan. dihitung menggunakan data historis yang ada.
- Di sini aku anggap *ttt* = jarak tahun dari **2017** (basis diskonto). Jadi:
  - 2017 → t=1
  - 2018 → t=2
  - 2019 → t=3
  - 2022 → t=6
  - 2023 → t=7

5. Menghitung *Enterprise Value* (EV)

Nilai perusahaan dihitung dengan menjumlahkan nilai sekarang dari FCFF (PV FCFF) dengan nilai terminal (PV TV). Pendekatan ini berbasis pada data historis tanpa menggunakan proyeksi ke depan, sehingga hasil perhitungan mencerminkan kondisi riil perusahaan.

$$EV = (PV_{FCFF} + PV_{TV})$$

6. Menghitung Nilai Ekuitas/ *Equity Value*  
 Nilai ekuitas dihitung dengan mengurangi utang bersih dari Enterprise Value (EV). Utang bersih didapat dari Total Utang – Kas & Setara Kas.

$$Equity Value = Enterprise Value - Utang + Kas$$

7. Menentukan Harga Intrinsik Saham  
 Nilai ekuitas dibagi dengan jumlah saham beredar untuk memperoleh harga intrinsik per lembar saham PT Aneka Tambang Tbk.

$$Harga\ Intrinsik\ Saham : \frac{Equity\ Value}{Jumlah\ Saham\ Beredar}$$

Pendekatan ini memungkinkan untuk mengevaluasi apakah saham PT Aneka Tambang Tbk *undervalued*, *overvalued*, atau *correctly valued* berdasarkan perbandingan antara harga intrinsik yang dihitung dan harga pasar yang berlaku.

#### 4.6 Interpretasi Hasil Analisis

Hasil dari analisis ini akan memberikan estimasi harga wajar (harga intrinsik) saham PT Aneka Tambang Tbk yang kemudian dibandingkan dengan harga pasar aktual untuk menentukan kondisi valuasi saham tersebut. Interpretasi hasil analisis adalah sebagai berikut:

Berikut pedoman interpretasi hasil:

- *Undervalued* → Harga intrinsik lebih tinggi dari harga pasar → saham layak **dibeli atau ditahan**.
- *Overvalued* → Harga intrinsik lebih rendah dari harga pasar → saham layak **dijual atau dilepas**.
- *Correctly Valued* → Harga intrinsik sama dengan harga pasar → saham berada dalam kondisi **seimbang/wajar**.

Adapun Beberapa manfaat memahami pedoman perbandingan nilai intrinsik dengan harga pasar saat ini yang dapat diperoleh oleh investor meliputi:

1. Menilai Potensi Keuntungan

Investor dapat memanfaatkan perbedaan ini untuk membeli saham yang *undervalued* (terlalu murah) dengan harapan harga pasar akan meningkat seiring waktu. Sebaliknya, mereka juga dapat menjual saham yang *overvalued* (terlalu mahal) untuk menghindari kerugian jika harga pasar turun.

2. Mengoptimalkan Pengelolaan Portofolio

Dengan mengetahui apakah saham diperdagangkan dengan harga wajar atau tidak, investor dapat mengelola portofolio mereka dengan lebih baik. Hal ini membantu mereka dalam memaksimalkan potensi keuntungan dan meminimalkan risiko investasi.

3. Menentukan Waktu yang Tepat untuk Investasi

Mengetahui waktu yang tepat untuk mengambil tindakan yang tepat untuk membeli, menjual, atau mempertahankan saham dalam portofolio.