

**PENGARUH PRINSIP *VALUE INVESTING* TERHADAP
RETURN SAHAM (STUDI PADA SEKTOR *CONSUMER NON-
CYCLICALS* DI ISSI PERIODE 2020-2024)**

*The Influence of Value Investing Principles on Stock Returns (A
Study on the Consumer Non-Cyclicals Sector on the ISSI for the
Period 2020-2024)*

Skripsi

Diajukan untuk memenuhi sebagian persyaratan guna memperoleh
gelar Sarjana Ekonomi dari Program Studi Ekonomi Islam



Disetujui untuk diuji
dalam sidang munaqasah

10 Oktober 2025

M. Adi Wicaksono, SE, MEI

Oleh:

Tegar Qoryhadi

21423015

PROGRAM STUDI EKONOMI ISLAM

JURUSAN STUDI ISLAM

FAKULTAS ILMU AGAMA ISLAM

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2025

LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Tegar Qoryhadi
NIM : 21423015
Program Studi : Ekonomi Islam
Fakultas : Ilmu Agama Islam
Judul Skripsi : Pengaruh Prinsip *Value Investing* terhadap *Return Saham* (Studi pada Sektor *Consumer Non-Cyclicals* di ISSI Periode 2020-2024)

Dengan ini menyatakan bahwa hasil penelitian skripsi ini merupakan hasil karya sendiri dan benar keasliannya. Apabila dikemudian hari penulisan skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain, maka saya bersedia mempertanggungjawabkan sekaligus bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di Universitas Islam Indonesia.

Demikian, pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tidak dipaksakan.

Yogyakarta, 14 November 2025



Tegar Qoryhadi

NOTA DINAS

Yogyakarta, 9 Oktober 2025
17 Rabiul akhir 1447 H

Hal : Skripsi
Kepada : Yth. Dekan Fakultas Ilmu Agama Islam
Universitas Islam Indonesia
Di Yogyakarta

Assalamualaikum Wr. Wb

Berdasarkan penunjukan Dekan Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia dengan surat nomor 817/Dek/60/DAATI/FIAI/IX/2025 tanggal 3 September 2025 M, 11 Eabiul Awal 1447 H. Atas tugas kami sebagai pembimbing skripsi Saudara:

Nama : Tegar Qoryhadi
NIM : 21423015
Program Studi : Ekonomi Islam
Fakultas : Ilmu Agama Islam
Judul Skripsi : Pengaruh Prinsip *Value Investing* terhadap *Return Saham* (Studi pada Sektor *Consumer Non-Cyclicals* di ISSI Periode 2020-2024)

Setelah kami teliti dan kami adakan perbaikan seperlunya, akhirnya kami memutuskan bahwa skripsi saudara tersebut memenuhi syarat untuk diajukan pada sidang munaqosah Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia.

Demikian kami ucapkan terima kasih

Wassalamualaikum Wr. Wb

Dosen Pembimbing,



Muhammad Adi Wicaksono, SE., M.E.I.

REKOMENDASI PEMBIMBING

Yang bertanda tangan di bawah ini, Dosen Pembimbing Skripsi.

Nama : Tegar Qoryhadi
NIM : 21423015
Judul Skripsi : Pengaruh Prinsip *Value Investing* terhadap *Return Saham* (Studi ada Sektor *Consumer Non-Cyclicals* di ISSI Periode 2020-2024)

Menyatakan bahwa, berdasarkan proses dan hasil bimbingan selama ini, serta dilakukan perbaikan. Maka yang bersangkutan dapat mendaftarkan diri untuk mengikuti munaqosah skripsi pada Program Studi Ekonomi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia Yogyakarta

Yogyakarta, 9 Oktober 2025



Muhammad Adi Wicaksono, SE., M.E.I.

LEMBAR PENGESAHAN



FAKULTAS
ILMU AGAMA ISLAM

Gedung K.H. Wahid Hasyim
Kampus Terpadu Universitas Islam Indonesia
Jl. Kaliurang km 14,5 Yogyakarta 55584
T. (0274) 898444 ext. 4511
F. (0274) 898463
E. iaai@uii.ac.id
W. iaai.uii.ac.id

PENGESAHAN

Tugas Akhir ini telah diujikan dalam Sidang Tugas Akhir Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia Program Studi Ekonomi Islam yang dilaksanakan pada:

Hari : Rabu
Tanggal : 29 Oktober 2025
Judul Tugas Akhir : Pengaruh Prinsip Value Investing terhadap Return Saham (Studi pada Sektor Consumer Non-Cyclicals di ISSI Periode 2020-2024)
Nama : TEGAR QORYHADI
Nomor Mahasiswa : 21423015


Sehingga dapat diterima sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana dari Program Studi Ekonomi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

TIM PENGUJI

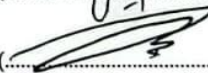
Ketua/Pembimbing
Muhammad Adi Wicaksono, SE, M.E.I

()

Penguji 1
Dr. Nur Kholis, S.Ag, SEI, M.Sh.Ec.

()

Penguji 2
Dr. Anton Priyo Nugroho, SE, MM

()

Yogyakarta, 29 Oktober 2025
Fakultas Ilmu Agama Islam



LEMBAR PERSEMBAHAN

Bismillahirrohmaanirrohimm. Segala puji bagi Allah Tuhan Semesta Alam yang telah memberikan keridhoan kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan Laporan Tugas Akhir ini.

Halaman persembahan pada Tugas Akhir ini penulis persembahkan terutama pada diri sendiri yang sudah berani melangkah dan berjuang untuk memulai hingga menyelesaikan langkah demi langkah berbagai proses untuk menyelesaikan Tugas Akhir ini.

Penulis juga mempersembahkan Tugas Akhir ini kepada Bapak Dr. dr. Rochadi Sp.B, Sp.BA(K) dan Ibu Erna selaku orang tua penulis yang telah memberikan dukungan serta dorongan lahir batin dan motivasi kepada penulis, serta senantiasa mendoakan penulis agar dimudahkan dalam pengerjaan Tugas Akhir ini.

Dengan penuh rasa hormat teruntuk dosen pembimbing saya, Bapak Muhammad Adi Wicaksono, SE., M.E.I., terima kasih atas ilmu, bimbingan, arahan, energi, kesabaran, dan waktu yang telah bapak berikan selama proses membimbing saya. Hanya Allah yang bisa membalas segala kebaikan Bapak, terima kasih penyusun ucapkan.

Kepada seluruh Dosen di Fakultas Ilmu Agama Islam Program Studi Ekonomi Islam, terima kasih atas ilmu yang telah diberikan kepada penulis, semoga dapat menjadi amal ibadah yang terus mengalir kepada beliau.

Serta seluruh teman – teman penulis dari Group PKI JAYA ABADI yaitu Fatkurrahman Ramadhan, M. Raihan Nafis, Nur Haqqul Yaqin, Ahnaf, M Daffa Fauzi, yang telah bersedia menemani dan berbagi keluh kesah dengan penulis.

MOTTO

لَا يُكَلِّفُ اللَّهُ نَفْسًا إِلَّا وُسْعَهَا

"Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya"

(QS. Al-Baqarah: 286)

قُلْ لَوْ كَانَ الْبَحْرُ مِدَادًا لِكَلِمَاتِ رَبِّي لَنَفَدَ الْبَحْرُ قَبْلَ أَنْ تَنْفَدَ كَلِمَاتُ رَبِّي
وَلَوْ جِئْنَا بِمِثْلِهِ مَدَدًا

Katakanlah (Muhammad), "Seandainya lautan menjadi tinta untuk (menulis) kalimat-kalimat Tuhanku, maka pasti habislah lautan itu sebelum selesai (penulisan) kalimat-kalimat Tuhanku, meskipun Kami datangkan tambahan sebanyak itu (pula)."

(QS. Al-Kahf: 109)

وَمَنْ سَلَكَ طَرِيقًا يَتَمَسُّ فِيهِ عِلْمًا سَهَّلَ اللَّهُ لَهُ بِهِ طَرِيقًا إِلَى الْجَنَّةِ

"Siapa yang menempuh jalan untuk mencari ilmu, maka Allah akan mudahkan baginya jalan menuju surga."

(HR. Muslim, no. 2699)

ABSTRAK

Pengaruh Prinsip *Value Investing* Terhadap *Return Saham* (Studi Pada Sektor *Consumer Non-Cyclicals* di ISSI Periode 2020-2024)

Tegar Qoryhadi

21423015

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh prinsip *value investing* yang terdiri atas nilai intrinsik, *margin of safety*, dan status valuasi terhadap *return Saham* pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2020–2024. Pendekatan penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan metode *purposive sampling*, menghasilkan 30 observasi dari 6 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda untuk menguji hipotesis yang diajukan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, variabel nilai intrinsik berpengaruh negatif signifikan terhadap *return saham*, sedangkan *margin of safety* dan status valuasi berpengaruh positif signifikan. Secara simultan, ketiga variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap *return Saham*. Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,68 menunjukkan bahwa 68% variasi *return Saham* dapat dijelaskan oleh ketiga variabel tersebut. Temuan ini menegaskan bahwa kerangka *value investing* secara komprehensif merupakan prediktor yang relevan dan signifikan dalam menjelaskan kinerja saham syariah pada sektor defensif.

Kata Kunci: *Value Investing*, *Return Saham*, Nilai Intrinsik, *Margin of Safety*, Saham Syariah

ABSTRACT

The Influence of Value Investing Principles on Stock Returns (A Study on the Consumer Non-Cyclicals Sector on the ISSI for the Period 2020-2024)

Tegar Qoryhadi
21423015

This study aims to analyze the effect of value investing principles comprising intrinsic value, margin of safety, and valuation status on stock returns of companies in the consumer non-cyclicals sector listed on the Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) during the 2020–2024 period. The research employs a quantitative approach using the purposive sampling method, resulting in 30 observations from 6 selected companies. Data were analyzed using multiple linear regression to test the proposed hypotheses. The results show that, partially, intrinsic value has a significant negative effect on stock returns, while margin of safety and valuation Status have significant positive effects. Simultaneously, the three independent variables jointly have a significant impact on Stock returns. The coefficient of determination (R^2) value of 0.68 indicates that 68% of the variation in Stock returns can be explained by these variables. These findings confirm that the value investing framework serves as a relevant and significant predictor of Sharia-compliant stock performance within the defensive sector.

Keywords: *Value Investing, Stock Return, Intrinsic Value, Margin of Safety, Sharia Stocks*

PEDOMAN TRANSLASI ARAB-LATIN
KEPUTUSAN BERSAMA
MENTERI AGAMA DAN MENTERI PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN
REPUBLIK INDONESIA

Nomor: 158 Tahun 1987

Nomor: 0543b//U/1987

Transliterasi dimaksudkan sebagai pengalih-hurufan dari abjad yang satu ke abjad yang lain. Transliterasi Arab-Latin di sini ialah penyalinan huruf-huruf Arab dengan huruf-huruf Latin beserta perangkatnya.

A. Konsonan

Fonem konsonan bahasa Arab yang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf. Dalam transliterasi ini sebagian dilambangkan dengan huruf dan sebagian dilambangkan dengan tanda, dan sebagian lagi dilambangkan dengan huruf dan tanda sekaligus.

Berikut ini daftar huruf Arab yang dimaksud dan transliterasinya dengan huruf latin:

Tabel 0.1: Tabel Transliterasi Konsonan

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
أ	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba	B	Be
ت	Ta	T	Te
ث	Ṡa	ṣ	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ḥa	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha	Kh	ka dan ha
د	Dal	d	De

ذ	Žal	ž	Zet (dengan titik di atas)
ر	Ra	r	er
ز	Zai	z	zet
س	Sin	s	es
ش	Syin	sy	es dan ye
ص	Şad	ş	es (dengan titik di bawah)
ض	Đad	đ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭa	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Za	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	`ain	`	koma terbalik (di atas)
غ	Gain	g	ge
ف	Fa	f	ef
ق	Qaf	q	ki
ك	Kaf	k	ka
ل	Lam	l	el
م	Mim	m	em
ن	Nun	n	en
و	Wau	w	we
ه	Ha	h	ha
ء	Hamzah	‘	apostrof

ي	Ya	y	ye
---	----	---	----

B. Vokal

Vokal bahasa Arab, seperti vokal bahasa Indonesia, terdiri dari vokal tunggal atau *monoftong* dan vokal rangkap atau *diftong*.

1. Vokal Tunggal

Vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harakat, transliterasinya sebagai berikut:

Tabel 0.2: Tabel Transliterasi Vokal Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ـَ	Fathah	a	a
ـِ	Kasrah	i	i
ـُ	Dammah	u	u

2. Vokal Rangkap

Vokal rangkap bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harakat dan huruf, transliterasinya berupa gabungan huruf sebagai berikut:

Tabel 0.3: Tabel Transliterasi Vokal Rangkap

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ـِـي...	Fathah dan ya	ai	a dan u
ـِـو...	Fathah dan wau	au	a dan u

Contoh:

- كَتَبَ kataba
- فَعَلَ fa`ala
- سُوِّلَ suila
- كَيْفَ kaifa

- حَوْلَ haula

C. Maddah

Maddah atau vokal panjang yang lambangnya berupa harakat dan huruf, transliterasinya berupa huruf dan tanda sebagai berikut:

Tabel 0.4: Tabel Transliterasi *Maddah*

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا...ى...	Fathah dan alif atau ya	ā	a dan garis di atas
ى...	Kasrah dan ya	ī	i dan garis di atas
و...	Dammah dan wau	ū	u dan garis di atas

Contoh:

- قَالَ qāla
- رَمَى ramā
- قِيلَ qīla
- يَقُولُ yaqūlu

D. Ta' Marbutah

Transliterasi untuk ta' marbutah ada dua, yaitu:

1. Ta' marbutah hidup

Ta' marbutah hidup atau yang mendapat harakat fathah, kasrah, dan dammah, transliterasinya adalah "t".

2. Ta' marbutah mati

Ta' marbutah mati atau yang mendapat harakat sukun, transliterasinya adalah "h".

3. Kalau pada kata terakhir dengan ta' marbutah diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang *al* serta bacaan kedua kata itu terpisah, maka ta' marbutah itu ditransliterasikan dengan "h".

Contoh:

- رَوْضَةُ الْأَطْفَالِ raudah al-atfāl/raudahtul atfāl
- الْمَدِينَةُ الْمُنَوَّرَةُ al-madīnah al-munawwarah/al-madīnatul munawwarah
- طَلْحَةُ talhah

E. Syaddah (Tasydid)

Syaddah atau tasydid yang dalam tulisan Arab dilambangkan dengan sebuah tanda, tanda syaddah atau tanda tasydid, ditransliterasikan dengan huruf, yaitu huruf yang sama dengan huruf yang diberi tanda syaddah itu.

Contoh:

- نَزَّلَ nazzala
- الْبِرُّ al-birr

F. Kata Sandang

Kata sandang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, yaitu ال, namun dalam transliterasi ini kata sandang itu dibedakan atas:

1. Kata sandang yang diikuti huruf syamsiyah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah ditransliterasikan sesuai dengan bunyinya, yaitu huruf “l” diganti dengan huruf yang langsung mengikuti kata sandang itu.

2. Kata sandang yang diikuti huruf qamariyah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariyah ditransliterasikan dengan sesuai dengan aturan yang digariskan di depan dan sesuai dengan bunyinya. Baik diikuti oleh huruf syamsiyah maupun qamariyah, kata sandang ditulis terpisah dari kata yang mengikuti dan dihubungkan dengan tanpa sempang.

Contoh:

- الرَّجُلُ ar-rajulu
- الْقَلَمُ al-qalamu
- الشَّمْسُ asy-syamsu
- الْجَلَالُ al-jalālu

G. Hamzah

Hamzah ditransliterasikan sebagai apostrof. Namun hal itu hanya berlaku bagi hamzah yang terletak di tengah dan di akhir kata. Sementara hamzah yang terletak di awal kata dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa alif.

Contoh:

- تَأْخُذُ ta'khuẓu
- شَيْءٌ syai'un
- النَّوْءُ an-nau'u
- إِنَّ inna

H. Penulisan Kata

Pada dasarnya setiap kata, baik fail, isim maupun huruf ditulis terpisah. Hanya kata-kata tertentu yang penulisannya dengan huruf Arab sudah lazim dirangkaikan dengan kata lain karena ada huruf atau harkat yang dihilangkan, maka penulisan kata tersebut dirangkaikan juga dengan kata lain yang mengikutinya.

Contoh:

- وَ إِنَّ اللَّهَ فَهُوَ خَيْرُ الرَّازِقِينَ Wa innallāha lahuwa khair ar-rāziqīn /
Wa innallāha lahuwa khairurrāziqīn
- بِسْمِ اللَّهِ مَجْرَاهَا وَ مُرْسَاهَا Bismillāhi majrehā wa mursāhā

I. Huruf Kapital

Meskipun dalam sistem tulisan Arab huruf kapital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaan huruf kapital seperti apa yang berlaku dalam EYD, di antaranya: huruf kapital digunakan untuk menuliskan huruf awal nama diri dan permulaan kalimat. Bilamana nama diri itu didahului oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf kapital tetap huruf awal nama diri tersebut, bukan huruf awal kata sandangnya.

Contoh:

- الْحَمْدُ لِلَّهِ رَبِّ الْعَالَمِينَ Alhamdu lillāhi rabbi al-`ālamīn / Alhamdu lillāhi rabbi l-`ālamīn
- الرَّحْمَنُ الرَّحِيمُ Ar-rahmānir rahīm/Ar-rahmān ar-rahīm

Penggunaan huruf awal kapital untuk Allah hanya berlaku bila dalam tulisan Arabnya memang lengkap demikian dan kalau penulisan itu disatukan dengan kata lain sehingga ada huruf atau harakat yang dihilangkan, huruf kapital tidak dipergunakan.

Contoh:

- اللَّهُ غَفُورٌ رَحِيمٌ Allaāhu gafūrun rahīm
- لِلَّهِ الْأُمُورُ جَمِيعًا Lillāhi al-amru jamī`an/Lillāhil-amru jamī`an

J. Tajwid

Bagi mereka yang menginginkan kefasihan dalam bacaan, pedoman transliterasi ini merupakan bagian yang tak terpisahkan dengan Ilmu Tajwid. Karena itu peresmian pedoman transliterasi ini perlu disertai dengan pedoman tajwid.

KATA PENGANTAR



Assalamualaikum Wr. Wb

Alhamdulillahirobbil'alamin, Puji syukur kehadiran Allah SWT atas rahmat, hidayah, serta berkahnya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Prinsip *Value Investing* Terhadap *Return Saham* (Studi Pada Sektor *Consumer Non-Cyclicals* Di ISSI Periode 2020-2024)”. Shalawat serta salam penulis haturkan kepada Rasulullah SAW, keluarga, para sahabat, tabi’in, dan para pengikutnya.

Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi dari Program Studi Ekonomi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia. Penulisan skripsi ini tidak terlepas dari dukungan dan iringan doa dari berbagai pihak yang senantiasa membimbing penulis, memberikan motivasi dan nasehat. Oleh karena itu, penyusun menyampaikan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.d., Selaku Rektor Universitas Islam Indonesia
2. Bapak Dr. Drs. Asmuni, M.A., Selaku Dekan Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia
3. Bapak Dr. Anton Priyo Nugroho, S.E., M.M., Selaku Ketua Jurusan Studi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia
4. Bapak Rheyza Virgiawan, Lc., M.E., Selaku Ketua Program Studi Ekonomi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia
5. Bapak Muhammad Adi Wicaksono, S.E., M.E.I., Selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang dengan penuh kesabatan telah membimbing serta memberikan saran dalam penulisan skripsi, sehingga penyusunan skripsi ini berjalan dengan lancar.
6. Seluruh Dosen dan staf dalam Program Studi Ekonomi Islam yang telah memberikan bekal ilmu dan banyak pembelajaran kepada penyusun dan

memberikan pelayanan kepada mahasiswa prodi Ekonomi Islam, semoga ilmu yang diberikan dapat bermanfaat dunia dan akhirat

7. Kedua orang tua Bapak Rochadi & Ibu Erna dan keluarga yang senantiasa memberikan doa serta dukungan dengan cinta dan kasih sehingga menjadi semangat dalam setiap Langkah penulis.
8. Khairani Fathia Rahma yang selalu menemani dan mendukung penulis dalam mengerjakan tugas akhir.
9. Para anggota group PT. PKI JAYA ABADI (Nafis, Rahman, Daffa, Ahnaf & Yaqin) yang telah menemani berdinamika dan mau mendengar keluh kesah penulis
10. Seluruh sahabat, teman-teman seperjuangan yang telah berjuang bersama dan tidak pernah bosan dalam memberikan dukungan dari awal masa perkuliahan hingga saat ini.
11. Tidak lupa juga kepada seluruh pihak yang juga telah memberikan bantuan dan motivasi sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

Dengan sepenuh hati, penulis memohon maaf dan kepada seluruh pihak di atas jika terdapat kesalahan dan hal-hal yang tidak berkenan dihati mohon dimaafkan. Penulis menyadari jika hasil dari penulisan skripsi ini tidak sempurna dan oleh karena itu, penulis sangat menerima kritik dan saran yang bisa membangun dan menjadikan lebih baik lagi. Penulis berharap skripsi ini bisa bermanfaat dan menambah pengetahuan para pembacanya dan pihak yang terkait.

Wassalamualaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 9 Oktober 2025



Tegar Qoryhadi

DAFTAR ISI

LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN	i
NOTA DINAS	ii
REKOMENDASI PEMBIMBING	iii
LEMBAR PENGESAHAN	iv
LEMBAR PERSEMBAHAN	v
MOTTO	vi
ABSTRAK.....	vii
ABSTRACT.....	viii
PEDOMAN TRANSLASI ARAB-LATIN	ix
KATA PENGANTAR.....	xvi
DAFTAR ISI	xviii
DAFTAR GAMBAR	xxi
DAFTAR TABEL	xxii
DAFTAR LAMPIRAN	xxiii
BAB I Pendahuluan	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah.....	5
C. Tujuan Penelitian	5
D. Manfaat Penelitian	5
E. Sistematika Penulisan	7
BAB II Landasan Teori	8
A. Telaah Pustaka.....	8
B. Landasan Teori	13
1. Konsep Investasi dalam Islam	13
2. Pasar Modal	13
3. Pasar Modal Syariah	14
4. Sektor <i>Consumer Non-Cyclicals</i>	15
5. Saham Syariah	15
6. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	17
7. Analisis Fundamental.....	17

8.	Nilai Intrinsik	18
9.	<i>Margin of Safety</i>	20
10.	Status Valuasi	21
11.	Valuasi	22
12.	<i>Return Saham</i>	30
C.	Hipotesis	31
D.	Kerangka Berpikir	33
BAB III Metode Penelitian		34
A.	Desain Penelitian	34
B.	Waktu Pelaksanaan Penelitian	34
C.	Objek Penelitian	34
D.	Populasi dan Sampel	35
E.	Sumber Data	37
F.	Teknik Pengumpulan Data	37
G.	Definisi Operasional Variabel	37
H.	Teknik Analisis Data	38
BAB IV Hasil dan Pembahasan		51
A.	Analisis Statistik Deskriptif	51
B.	Uji Asumsi Klasik	52
1.	Uji Multikolinearitas	52
2.	Uji Normalitas	54
3.	Uji Autokorelasi	54
4.	Uji Heteroskedastisitas	55
C.	Analisis Regresi Linier Berganda	56
D.	Koefisien Determinasi (<i>R Square</i>)	58
E.	Uji Hipotesis	59
1.	Uji F	59
2.	Uji T	60
F.	Pembahasan	62
1.	Pengaruh Nilai Intrinsik terhadap <i>Return Saham</i>	62
2.	Pengaruh <i>Margin of Safety</i> terhadap <i>Return Saham</i>	64
3.	Pengaruh Status Valuasi terhadap <i>Return Saham</i>	65

4. Nilai Intrinsik, <i>Margin of Safety</i> , dan Status Valuasi Saham secara simultan berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i>	66
BAB V Kesimpulan dan Saran	67
A. Kesimpulan	67
B. Saran	67
C. Keterbatasan.....	68
DAFTAR PUSTAKA.....	69
LAMPIRAN.....	73

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Pertumbuhan ekonomi Indonesia (y-on-y).....	1
Gambar 2. Tingkat Inflasi Indonesia (y-on-y).	1
Gambar 3. Pertumbuhan jumlah investor pasar modal dan saham 2019-2024.....	2
Gambar 4. Perkembangan IHSG dan Kapitalisasi Pasar IHSG (2019-2024).....	2
Gambar 5. Pertumbuhan Investor Syariah 2019-2024.....	2
Gambar 6. Kapitalisasi Pasar Indeks Saham Syariah	2
Gambar 7. Performa IDXNONCYC, ISSI, dan IHSG 2021-2025.	3
Gambar 8. Visualisasi Hubungan antara Harga Pasar, Nilai Intrinsik, MoS, dan Status Valuasi.....	19

DAFTAR TABEL

Tabel 1. Kriteria Sampel	36
Tabel 2. Daftar Sampel Perusahaan	36
Tabel 3. Analisis Deskriptif.....	51
Tabel 4. Uji Multikolinearitas	53
Tabel 5. Uji Normalitas	54
Tabel 6. Uji Autokorelasi	55
Tabel 7. Uji Heteroskedastisitas	56
Tabel 8. Uji Regresi Linier Berganda	56
Tabel 9. Uji Koefisien Determinasi.....	58
Tabel 10. Hasil Uji F	59
Tabel 11. Hasil Uji T	60

DAFTAR LAMPIRAN

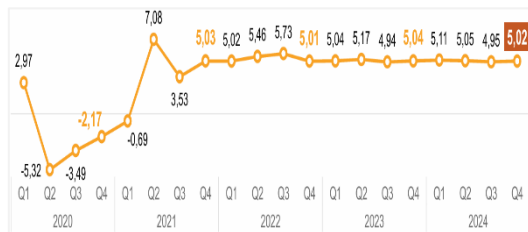
Lampiran 1. Riwayat Harga Saham	73
Lampiran 2. Perhitungan Return.....	73
Lampiran 3. Market Data Valuasi Relatif	74
Lampiran 4. Financial Data Valuasi Relatif.....	74
Lampiran 5. Analisis Valuasi EV/Revenue	74
Lampiran 6. Analisis Valuasi EV/EBITDA	75
Lampiran 7. Analisis Valuasi P/E.....	75
Lampiran 8. DCF ICBP 2019-2024	76
Lampiran 9. DCF INDF 2019-2024.....	79
Lampiran 10. DCF UNVR 2019-2024.....	82
Lampiran 11. DCF CPIN 2019-2024	85
Lampiran 12. DCF MYOR 2019-2024.....	88
Lampiran 13. DCF JPFA 2019-2024.....	91
Lampiran 14. Nilai Intrinsik, Margin Of Safety, dan Status Valuasi	94
Lampiran 15. Surat Hasil Cek Plagiasi	95

BAB I

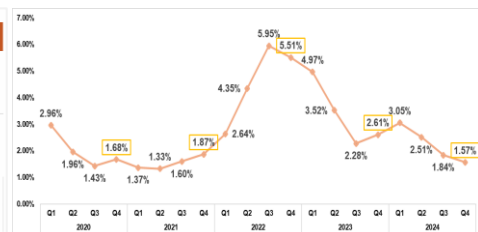
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pemulihan ekonomi global pascapandemi COVID-19 ditandai dengan meningkatnya minat investasi di pasar modal, termasuk saham yang berperan penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi sekaligus mencerminkan kondisi perekonomian. Di Indonesia, tren ini diperkuat oleh konsumsi rumah tangga yang solid, arus investasi yang meningkat, serta dukungan kebijakan pemerintah, sehingga menciptakan iklim investasi yang stabil dan kondusif bagi perkembangan pasar modal.



Gambar 1. Pertumbuhan ekonomi Indonesia (y-on-y).

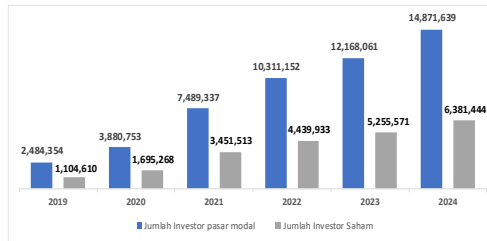


Gambar 2. Tingkat Inflasi Indonesia (y-on-y).

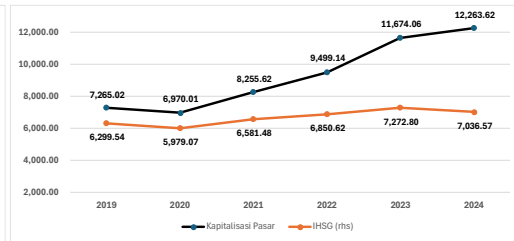
Sumber: (BPS, 2024)

Sumber: (BPS, 2024)

Periode 2020–2024 merupakan fase dinamis perekonomian Indonesia yang diawali resesi akibat pandemi COVID-19 dengan kontraksi PDB -2,17% pada 2020, sebelum pulih dan stabil di kisaran 5% pada 2022–2024 (Gambar. 1). Inflasi juga berfluktuasi tajam, dari 1,68% pada 2020, melonjak ke 5,51% pada 2022, lalu kembali moderat pada 2024 (Gambar. 2). Dinamika ini mendorong Bank Indonesia melakukan perubahan kebijakan moneter signifikan, menurunkan suku bunga acuan hingga 3,5% untuk mendukung pemulihan, lalu menaikkannya ke 6,25% guna mengendalikan inflasi. Pergerakan suku bunga tersebut berdampak langsung pada valuasi aset melalui risk-free rate yang memengaruhi biaya modal dan nilai intrinsik perusahaan, sehingga menjadikan periode ini “laboratorium alami” untuk menguji ketahanan strategi investasi berbasis nilai intrinsik.



Gambar 3. Pertumbuhan investor pasar modal dan saham 2019-2024.

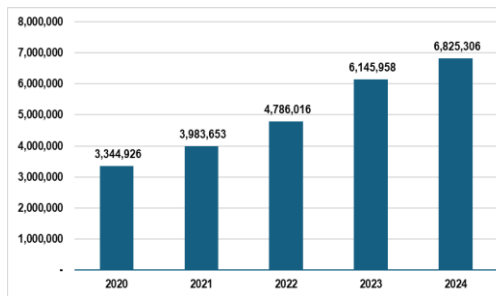


Gambar 4. Perkembangan IHSG dan Kapitalisasi Pasar IHSG (2019-2024).

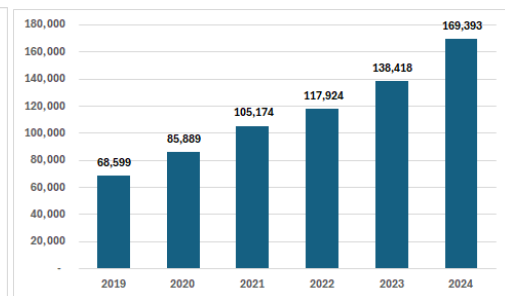
Sumber: (KSEI, 2024). Data Diolah

Sumber: (OJK, 2024). Data diolah

Di tengah turbulensi makroekonomi, pasar modal Indonesia justru menunjukkan kinerja yang kuat dengan lonjakan jumlah investor dari 2,48 juta pada 2019 menjadi 14,87 juta pada 2024 (Gambar. 3). Pertumbuhan partisipasi ini turut mendorong kenaikan IHSG dan kapitalisasi pasar, yang meningkat dari Rp7.265 triliun pada 2019 menjadi lebih dari Rp12.263 triliun pada 2024. (Gambar. 4).



Gambar 5. Pertumbuhan Investor Syariah 2019-2024.



Gambar 6. Kapitalisasi Pasar Indeks Saham Syariah.

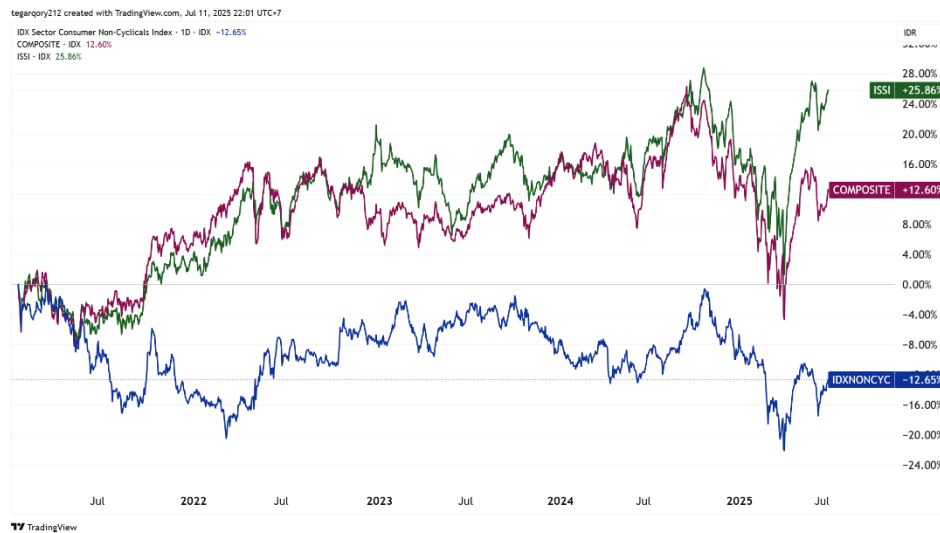
Sumber: (IDX Islamic, 2024). Data diolah

Sumber: (OJK, 2024), Data Diolah

Seiring dengan pertumbuhan pasar konvensional, pasar modal syariah mengalami ekspansi yang lebih eksponensial. Jumlah investor syariah melonjak 147% dari 68.599 pada 2019 menjadi 169.393 pada 2024 (Gambar. 5). Kapitalisasi pasar syariah pun kini mendominasi, mencakup 55% dari total kapitalisasi pasar saham nasional per Januari 2025 (BEI, 2025).

Pertumbuhan ini mencerminkan aliran modal ke instrumen yang dianggap aman dan etis, khususnya sektor *consumer non-cyclicals* yang dipersepsikan tahan banting. Namun, konsentrasi tersebut memunculkan *safe haven paradox*,

ketika sentimen dan label sektoral mendorong harga saham melampaui nilai wajarnya. Hal ini menegaskan pentingnya analisis fundamental agar investor tidak terjebak euforia pasar. Grafik berikut menampilkan pergerakan beberapa indeks terkait.



Gambar 7. Performa IDXNONCYC, ISSI, dan IHSX 2021-2025.

Sumber: *TradingView.com*

Grafik tersebut memperlihatkan bahwa meskipun Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mampu tumbuh sekitar +25% dan IHSX naik +12% hingga pertengahan 2025, kinerja indeks sektor *Consumer Non-Cyclicals* (IDXNONCYC) justru tertinggal dengan penurunan -12%. Kontras ini menjadi bukti bahwa anggapan saham defensif selalu aman tidak sepenuhnya terbukti. Dari sinilah muncul pernyataan masalah utama penelitian, yaitu adanya perbedaan tajam antara persepsi keamanan investasi di sektor *consumer non-cyclicals* syariah dengan realitas valuasi fundamentalnya. Kondisi ini menimbulkan risiko mispricing yang cukup besar bagi investor. Lebih jauh, investor di sektor ini belum memiliki kerangka kerja empiris yang mampu membedakan perusahaan dengan fundamental kuat dari yang sekadar terdorong oleh sentimen popularitas. Mengandalkan label sektoral saja jelas tidak cukup, karena pendekatan tersebut gagal memilah antara kinerja riil perusahaan dengan harga pasar yang sudah terinflasi.

Oleh karena itu, untuk menjawab kesenjangan kritis tersebut, penelitian ini menetapkan tujuan yang terarah. Tujuan utamanya adalah menilai sejauh mana prinsip-prinsip strategi *value investing* khususnya analisis nilai intrinsik, *margin of safety*, dan status valuasi dapat berfungsi sebagai alat yang andal dalam memprediksi *return* saham pada segmen pasar yang unik ini. Selain itu, penelitian ini juga mengevaluasi kontribusi ketiga faktor tersebut secara simultan terhadap *return* saham.

Sebagian besar penelitian sebelumnya menitikberatkan pada pengaruh rasio keuangan seperti ROA, ROE, DER, dan EPS, atau rasio valuasi seperti PER dan PBV terhadap *return* saham. Namun, belum ada studi yang menguji kerangka holistik berbasis *value investing* (nilai intrinsik, *margin of safety*, status valuasi), khususnya pada irisan sektor *consumer non-cyclicals* dan saham ISSI. Selain itu, periode 2020–2024 yang sarat guncangan ekonomi belum banyak diteliti.

Berdasarkan alur pemikiran yang telah dibangun, judul “Pengaruh Prinsip *Value Investing* terhadap *Return* saham (Studi pada Sektor *Consumer Non-Cyclicals* di ISSI Periode 2020-2024)” dipilih karena secara jelas mencerminkan fokus dan arah penelitian. Tujuan utama kajian ini adalah menganalisis sejauh mana penerapan prinsip *value investing* melalui pengujian nilai intrinsik, *margin of safety*, dan status valuasi dapat berfungsi sebagai kerangka prediksi *return* saham yang valid pada sektor *consumer non-cyclicals* syariah. Periode 2020–2024 dipilih karena sarat dinamika dan ketidakpastian, sehingga relevan untuk menilai ketahanan strategi investasi berbasis fundamental. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan tidak hanya memberikan kerangka analisis praktis berbasis bukti bagi investor, tetapi juga memperkaya literatur akademik mengenai efektivitas *value investing* dalam konteks pasar modal syariah Indonesia yang unik dan berkembang.

B. Rumusan Masalah

1. Bagaimana nilai intrinsik saham berpengaruh terhadap *return* saham?
2. Bagaimana *margin of safety* berpengaruh terhadap *return* saham?
3. Bagaimana status valuasi saham (*undervalued, overvalued, fairly valued*) berpengaruh terhadap *return* saham?
4. Bagaimana nilai intrinsik saham, *margin of safety*, dan status valuasi saham secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham?

C. Tujuan Penelitian

1. Menganalisis pengaruh nilai intrinsik saham terhadap *return* saham pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2020-2024.
2. Menganalisis pengaruh *margin of safety* terhadap *return* saham pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2020-2024.
3. Menganalisis pengaruh status valuasi saham (*undervalued, overvalued, fairly valued*) terhadap *return* saham pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2020-2024.
4. Menganalisis pengaruh nilai intrinsik saham, *margin of safety*, dan status valuasi saham secara simultan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2020-2024.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

- a. Memberikan bukti empiris mengenai pengaruh nilai intrinsik, *margin of safety*, dan status valuasi terhadap *return* saham, sehingga memperkaya literatur akademik tentang strategi *value investing* dalam konteks pasar modal syariah.

- b. Menguji relevansi dan aplicabilitas Teori *value investing* yang dikembangkan oleh Benjamin Graham dalam konteks pasar modal syariah Indonesia, sebuah pasar yang memiliki karakteristik unik (prinsip syariah) dan merupakan emerging market.
- c. Memperkaya literatur keuangan kontekstual: Mengisi kesenjangan literatur dengan mengkaji kinerja strategi *value investing* pada sektor defensif (*consumer non-cyclicals*) dalam periode yang penuh gejolak (pandemi COVID-19 dan pemulihan ekonomi 2020–2024), yang berfungsi sebagai *stress test* bagi teori tersebut.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Investor

Penelitian ini dapat memberikan panduan dan informasi yang lebih baik bagi investor, khususnya investor syariah, dalam membuat keputusan investasi yang rasional dan sesuai prinsip syariah. dengan memahami bagaimana nilai intrinsik, *margin of safety*, dan status valuasi memengaruhi *return* saham di sektor *consumer non-cyclicals* serta membantu investor memilah saham yang benar-benar memiliki fundamental kuat dari saham yang hanya terdorong oleh sentimen pasar.

b. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat memberikan pemahaman bagi manajemen perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di ISSI mengenai faktor-faktor yang memengaruhi persepsi nilai saham mereka di mata investor syariah. Informasi ini dapat digunakan untuk merumuskan strategi komunikasi investor yang lebih efektif dan meningkatkan nilai perusahaan.

c. Bagi Akademisi/Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini dapat menjadi referensi dan dasar bagi penelitian selanjutnya yang ingin mengembangkan studi serupa dengan variabel, sektor, atau periode waktu yang berbeda. kesenjangan penelitian yang

teridentifikasi, terutama terkait dampak langsung *margin of safety* dan status valuasi, dapat menjadi titik awal untuk eksplorasi lebih lanjut.

E. Sistematika Penulisan

1. BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini mencantumkan hal-hal yang melatarbelakangi masalah penelitian yang dimasukkan ke dalam latar belakang penelitian, serta membuat rumusan masalah penelitian yang menjadi inti dalam penelitian ini. Dari rumusan masalah yang disusun maka tercipta tujuan penelitian serta manfaat penelitian yang juga disajikan dalam pendahuluan.

2. BAB II KERANGKA TEORI/LANDASAN TEORI

Pada bab ini dibahas mengenai apa saja kerangka teori yang akan digunakan dalam melakukan penelitian. Selain itu, pada bab ini memasukkan telaah pustaka yang memuat penelitian-penelitian terdahulu sebagai acuan gap antara penelitian yang akan dilakukan. Pada bab ini juga dimasukkan penjelasan mengenai kerangka berpikir.

3. BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini diuraikan metode-metode yang akan digunakan dalam penelitian, mulai dari segi desain penelitian, lokasi dan waktu, populasi dan sampel, objek penelitian, definisi operasional variabel, instrumen penelitian yang digunakan serta teknik analisis data. Selain itu, sistematika penulisan dan kerangka jadwal penelitian juga dimasukkan pada bab ini.

4. BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini dibahas hasil temuan dari penelitian yang dilakukan yang kemudian dijelaskan dalam pembahasan penelitian bagaimana hasil dari pengujian hipotesis-hipotesis yang sudah ditentukan sebelumnya.

5. BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini ditarik kesimpulan dari hasil dan pembahasan penelitian yang telah dilakukan serta memberikan saran sebagai acuan untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Telaah Pustaka

Dalam penelitian ini, penulis telah mengidentifikasi beberapa referensi jurnal yang dinilai relevan untuk mendukung penelitian yang sedang dilakukan. Jurnal-jurnal tersebut digunakan sebagai bagian dari kajian pustaka. Kajian pustaka ini bertujuan untuk memberikan pandangan kritis terhadap penelitian-penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan topik yang sedang diteliti saat ini. Adapun jurnal-jurnal yang relevan dengan penelitian ini adalah sebagai berikut:

Menurut Indriyani dan Rahman (2022) dalam penelitiannya yang berjudul "*Mediasi Dampak Valuasi Bisnis terhadap Return Saham Perusahaan Syariah yang Terdaftar pada Jakarta Islamic Index 70,*" penelitian ini menganalisis pengaruh ROE, EPS, dan growth terhadap *return* saham syariah, dengan nilai perusahaan sebagai variabel mediasi. Sampel terdiri dari 28 saham syariah JII70 selama periode 2018–2020, dianalisis menggunakan path analysis. Hasilnya menunjukkan bahwa ROE dan nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sedangkan EPS berpengaruh negatif signifikan, dan growth tidak berpengaruh signifikan. Selain itu, nilai perusahaan tidak memediasi pengaruh ROE dan EPS terhadap *return* saham, namun memediasi pengaruh growth terhadap *return* saham. Penelitian ini menegaskan pentingnya mempertimbangkan variabel fundamental dan valuasi perusahaan dalam mengestimasi kinerja saham syariah secara lebih akurat (Indriyani & Rahman, 2022).

Menurut Tafuli, Foenai, Makatita, dan Amtiran (2023) dalam penelitiannya yang berjudul "*Analisis Faktor Fundamental terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia Periode 2016–2021,*" penelitian ini menganalisis pengaruh ROI, EPS, PER, NPM, dan DER terhadap *return* saham pada PT Solusi Bangun Indonesia Tbk. Menggunakan regresi linier berganda, hasilnya menunjukkan bahwa kelima variabel tersebut berpengaruh signifikan baik secara parsial maupun simultan terhadap *return* saham, dengan nilai adjusted R² sebesar 0,807. Temuan ini menegaskan bahwa analisis

fundamental sangat relevan dalam memprediksi *return* saham, terutama di sektor manufaktur yang rentan terhadap fluktuasi kinerja keuangan dan kondisi eksternal seperti pandemi COVID-19 (Tafuli et al., 2023).

Menurut Nurwinda dan Hendrawan (2021) dalam penelitiannya, “*Stock Valuation Using Discounted Cash Flow Method with Free Cash Flow to Firm and Relative Valuation on Food and Beverage Sub-Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for 2021-2025 Projections*,” valuasi saham pada sektor makanan dan minuman terutama INDF, ICBP, dan MYOR dianalisis menggunakan metode DCF-FCFF serta valuasi relatif (PER dan PBV). Hasilnya, INDF dan ICBP dinyatakan *undervalued* dengan nilai intrinsik Rp13.968–Rp14.364, jauh di atas harga pasar Rp6.750 pada 4 Januari 2021, sehingga direkomendasikan untuk dibeli. Sebaliknya, MYOR dinilai *overvalued* dengan nilai intrinsik Rp1.151–Rp1.558, di bawah harga pasar Rp2.880, dan disarankan untuk dijual. PER dan PBV INDF serta ICBP yang sesuai dengan rata-rata industri memperkuat potensi kenaikan harga menuju nilai wajar, sementara MYOR memerlukan strategi bisnis baru untuk meningkatkan kinerjanya (Nurwinda & Hendrawan, 2021).

Menurut Fahrozi dan Muin (2021) dalam penelitiannya yang berjudul “*Pengaruh Price Earning Ratio dan EV/EBITDA terhadap Harga Saham Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia*,” penelitian ini menganalisis pengaruh PER dan EV/EBITDA terhadap harga saham 46 perusahaan properti periode 2015–2019 menggunakan regresi linier berganda. Hasilnya menunjukkan bahwa baik secara parsial maupun simultan, kedua variabel tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, dengan adjusted R² negatif (-0,007). Temuan ini menunjukkan bahwa PER dan EV/EBITDA tidak mampu menjelaskan variasi harga saham sektor properti, sehingga investor disarankan mempertimbangkan faktor fundamental lain yang lebih relevan secara sektoral (Fahrozi et al., 2021).

Menurut Kennedy dan Sinaga (2022) dalam penelitiannya yang berjudul “*The Influence of the Intrinsic Value of Stocks on Its Market Price*,” penelitian ini menganalisis pengaruh nilai intrinsik saham terhadap harga pasar saham dengan sampel saham LQ-45 pada periode 2018–2019. Menggunakan pendekatan valuasi

fundamental berbasis *Free Cash Flow to Equity* (FCFE), hasil regresi menunjukkan bahwa nilai intrinsik berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga pasar saham. Selain itu, variabel dummy *undervalued*, *overvalued*, dan *fair value* juga berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Nilai koefisien determinasi (Adjusted R²) sebesar 66,1% menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut mampu menjelaskan lebih dari separuh variasi harga saham. Penelitian ini menegaskan pentingnya analisis fundamental dalam pengambilan keputusan investasi, khususnya dalam konteks valuasi saham yang tergolong aktif seperti LQ-45 (Sariguna et al., 2022).

Menurut Mutia dan Martaseli (2018) dalam penelitiannya yang berjudul “*Pengaruh Price Earning Ratio (PER) terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010–2017,*” penelitian ini menganalisis pengaruh Price Earning Ratio (PER) terhadap *return* saham pada lima perusahaan manufaktur dalam indeks LQ45 selama periode 2010–2017 menggunakan regresi linier sederhana. Hasilnya menunjukkan bahwa PER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, dengan koefisien determinasi (R²) sebesar 96,7%, t-hitung 33,149 > t-tabel 2,024, dan signifikansi 0,000 < 0,05. Temuan ini menunjukkan bahwa kenaikan PER mencerminkan ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan laba perusahaan, yang mendorong minat investor serta peningkatan harga dan *return* saham. Dengan demikian, PER dipandang sebagai indikator penting dalam analisis investasi di sektor manufaktur. (Mutia & Martaseli. Evi, 2018)

Menurut Kiranga dan Ng’ang’a (2022) dalam penelitiannya yang berjudul “*The Relationship Between Intrinsic and Market Values of Listed Companies in the Nairobi Securities Exchange,*” penelitian ini menganalisis hubungan antara nilai intrinsik dan nilai pasar saham menggunakan regresi linier sederhana pada data 61 perusahaan. Hasilnya menunjukkan hubungan positif dan signifikan antara nilai intrinsik dan nilai pasar saham, di mana saham dengan nilai intrinsik tinggi cenderung memiliki harga pasar dan *return* yang lebih tinggi. Temuan ini

menegaskan pentingnya analisis fundamental dalam menilai valuasi saham sebagai dasar pengambilan keputusan investasi yang rasional (Kiranga et al., 2022).

Menurut Adrianov dan Riko Hendrawan (2023) dalam penelitian mereka yang berjudul "*Tire Company's Valuation Using Free Cash Flow to Firm and Relative Valuation Method*" Penelitian ini mengevaluasi valuasi saham tiga emiten sub sektor ban Goodyear Indonesia (GDYR), Gajah Tunggul (GJTL), dan Multistrada Arah Sarana (MASA) menggunakan metode FCFF dan valuasi relatif (PER dan PBV) berdasarkan data 2014–2018. Hasilnya, GDYR dan MASA dinilai *overvalued* di semua skenario, sementara GJTL hanya *undervalued* pada skenario pesimis (FCFF), namun tetap *overvalued* menurut PER dan PBV. Penelitian merekomendasikan untuk menjual saham yang *overvalued* guna menghindari risiko investasi yang lebih tinggi dari nilai intrinsiknya. Disarankan pula penggunaan proyeksi pertumbuhan berbasis rata-rata pendapatan dan evaluasi lanjutan pada akhir 2019 untuk validasi proyeksi. Temuan ini mendukung pengambilan keputusan investasi yang lebih strategis dan berbasis fundamental (Adrianov & Hendrawan, 2023).

Menurut Yusu Faisal dan Nicholla Anggelita Adinda Elta (2024), dalam penelitiannya yang berjudul "*Valuasi Harga Saham pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman*", Penelitian ini menganalisis pengaruh ROE, DER, DPR, dan PBV terhadap PER pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman di BEI periode 2017–2022 menggunakan regresi data panel dengan model *Fixed Effect*. Hasilnya menunjukkan bahwa ROE dan DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap PER, mencerminkan daya tarik investor terhadap profitabilitas dan dividen. Sementara itu, DER berpengaruh negatif namun tidak signifikan, dan PBV berpengaruh positif tetapi juga tidak signifikan. Model ini mampu menjelaskan 68,8% variasi PER, memberikan gambaran penting mengenai faktor-faktor fundamental yang memengaruhi valuasi saham di sub-sektor tersebut (Faisal et al., 2024).

Selanjutnya, Menurut Budiono, D. A. Z., & Yuana, P. (2022) dalam penelitiannya yang berjudul "*Perbandingan Analisis Penilaian Harga Wajar*

Saham Dengan Metode Penilaian Relatif Dan Arus Kas Terdiskonto Dalam Pengambilan Keputusan Investasi” Penelitian ini menilai valuasi saham sektor kesehatan di BEI periode 2017–2021 menggunakan metode DCF dan Relative Valuation pada lima emiten: SIDO, KAEF, KLBF, MIKA, dan PRDA. Hasil DCF menunjukkan mayoritas saham *undervalued*, seperti SIDO (nilai wajar Rp1.715 vs. harga pasar Rp995) dan PRDA (Rp11.748 vs. Rp7.725). Sementara itu, metode relatif—PBV, PER, dan EV/EBITDA—menunjukkan hasil bervariasi; KAEF *undervalued* di semua metrik, sementara PRDA hanya pada PER. DCF dianggap lebih realistis karena mempertimbangkan arus kas masa depan, namun keduanya disarankan digunakan secara komplementer. Saham sektor kesehatan direkomendasikan untuk dikoleksi karena potensi undervaluasi (Budiono & Yuana, 2022).

Selanjutnya, Menurut Simatupang, A., & Puspitasari, V. A. (2023) dalam penelitiannya yang berjudul *”Penilaian Harga Wajar Saham Menggunakan Metode Discounted Cash Flow”* Penelitian ini mengevaluasi harga wajar saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk (ACES) periode 2022–2027 menggunakan metode DCF. Hasil menunjukkan nilai intrinsik Rp378,27 per saham, di bawah harga pasar Rp468 (per 26 Januari 2023), sehingga saham dinyatakan *overvalued* dengan rekomendasi jual. Meski demikian, prospek jangka panjang ACES tetap positif berdasarkan fundamental perusahaan. Metode DCF unggul dalam memproyeksikan nilai masa depan melalui FCF, *growth rate*, *discount rate*, dan *terminal value*, namun sensitif terhadap asumsi dan kurang memperhatikan faktor makro dan industri. Meskipun sektor ritel menunjukkan pemulihan pada 2022, posisi ACES dalam siklus kontraksi menuntut analisis makroekonomi yang lebih menyeluruh. Temuan ini menekankan pentingnya pendekatan holistik dalam menilai kelayakan investasi saham (Simatupang & Puspitasari, 2023).

Berdasarkan kajian terdahulu, nilai intrinsik, *margin of safety*, dan status valuasi terbukti memiliki peran penting dalam memengaruhi *return* saham, meski hasilnya sering berbeda-beda tergantung pada sektor industri dan metode valuasi yang digunakan. Namun, penelitian yang menguji ketiga faktor ini secara bersamaan

masih sangat terbatas, terutama pada sektor *consumer non-cyclicals*. Sektor ini sering dianggap aman, tetapi kenyataannya rentan terhadap fenomena *safe haven paradox*, yakni ketika sentimen pasar justru mendorong harga saham melampaui nilai wajarnya.

Celah penelitian ini menjadi semakin relevan dalam konteks saham syariah di ISSI, yang selain bersifat defensif juga memiliki karakteristik unik karena berlandaskan prinsip syariah. Oleh karena itu, penelitian ini mengangkat judul “Pengaruh Prinsip *Value Investing* terhadap *Return* Saham (Studi pada Sektor *Consumer Non-Cyclicals* di ISSI Periode 2020-2024)”. Tujuannya adalah mengisi gap penelitian dengan menguji sejauh mana kerangka *value investing* melalui nilai intrinsik, *margin of safety*, dan status valuasi dapat memprediksi *return* saham syariah di sektor ini, khususnya pada periode yang penuh dinamika ekonomi.

B. Landasan Teori

1. Konsep Investasi dalam Islam

Investasi adalah aktivitas penanaman modal untuk memperoleh keuntungan, berasal dari kata Latin *investire* dan dalam bahasa Arab dikenal sebagai *istitsmar* (إستثمر) yang berarti “membuahkan hasil”. Dalam perspektif syariah, investasi dipandang sebagai aktivitas produktif yang tidak hanya berorientasi pada keuntungan ekonomi, tetapi juga harus sesuai dengan prinsip-prinsip *syar’i* agar hasil yang diperoleh bersifat halal, berkah, dan berkelanjutan. Meskipun tetap mengandung risiko dan ketidakpastian (*uncertainty of loss*), investasi syariah menekankan keseimbangan antara aspek teologis dan ekonomis untuk menciptakan manfaat jangka panjang. (Rahmawati, 2015).

2. Pasar Modal

Pasar modal merupakan wadah di mana penjual dan pembeli bertemu untuk melakukan transaksi guna mendapatkan modal. Penjual di pasar modal, yang dikenal sebagai emiten, adalah perusahaan yang membutuhkan dana dengan menjual efek-efek tertentu. Sementara itu, pembeli atau investor adalah pihak yang berminat membeli saham perusahaan yang dianggap berpotensi

menghasilkan keuntungan. Pasar modal ini juga sering disebut sebagai bursa efek (Kasmir, 2014).

Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pasar modal didefinisikan sebagai aktivitas yang mencakup penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang terlibat dengan efek yang mereka terbitkan, serta lembaga dan profesi yang memiliki keterkaitan dengan efek tersebut.

3. Pasar Modal Syariah

Pasar Modal Syariah merupakan sebuah ekosistem finansial di mana seluruh aktivitasnya dijalankan berlandaskan kaidah-kaidah Islam. Sistem ini menawarkan beragam instrumen investasi, seperti saham, sukuk (obligasi syariah), dan reksa dana yang telah terverifikasi prinsip kesyariahannya. Secara fungsional, pasar ini berperan ganda: sebagai sumber permodalan bagi entitas bisnis dan sekaligus sebagai wahana investasi bagi masyarakat. Di Indonesia, seluruh operasionalnya berada di bawah regulasi dan pengawasan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Ciri khas utamanya adalah penghindaran praktik yang dilarang, yaitu *riba* (bunga), *maysir* (perjudian/spekulasi), dan *gharar* (ketidakjelasan dalam transaksi). Untuk itu, setiap transaksi didasari oleh kontrak-kontrak (akad) yang sah secara syariah, meliputi akad bagi hasil, jual beli, hingga sewa. Keunikan lain dari pasar modal ini adalah sifatnya yang inklusif, terbuka bagi siapa saja tanpa memandang identitas agama, suku, maupun ras (DPMS OJK, 2019).

Pasar modal syariah memiliki perbedaan prinsipil dari pasar konvensional, di mana emiten wajib memenuhi kriteria sesuai syariah. Obligasi diterbitkan berdasarkan akad seperti *mudharabah*, *musyarakah*, dan *ijarah*. Selain itu, tersedia reksa dana syariah sebagai instrumen investasi terintegrasi yang menggabungkan saham dan obligasi syariah dalam satu portofolio yang dikelola profesional.

4. Sektor *Consumer Non-Cyclicals*

Sektor consumer non-cyclicals adalah Industri barang konsumen primer terdiri dari perusahaan yang memproduksi atau mendistribusikan produk dan layanan yang menjadi kebutuhan dasar masyarakat. Produk dalam sektor ini bersifat tidak terpengaruh oleh perubahan kondisi ekonomi (anti-siklis), karena tetap dibutuhkan dalam situasi apapun. Contoh perusahaan dalam industri ini meliputi toko makanan, apotek, supermarket, produsen makanan dan minuman kemasan, penjual produk pertanian, produsen rokok, serta penyedia barang kebutuhan rumah tangga dan perawatan pribadi (IDX, 2020).

5. Saham Syariah

Saham adalah instrumen keuangan berupa surat berharga yang menunjukkan bukti kepemilikan atau penyertaan modal dalam sebuah perusahaan. Pemegang saham memiliki hak atas bagian dari hasil usaha perusahaan. Dengan menerbitkan saham, perusahaan dapat memperoleh tambahan modal jangka panjang. Sebagai imbalannya, jika perusahaan memperoleh laba, keuntungan tersebut dapat dibagikan kepada para pemegang saham berdasarkan proporsi kepemilikan masing-masing (DPMS OJK, 2019).

Pada dasarnya, konsep saham sejalan dengan prinsip syariah, yaitu konsep kerja sama syirkah atau musyarakah. Syirkah merupakan bentuk kemitraan antara dua pihak yang berbagi hak atas hasil usaha bersama. Prinsip ini didasarkan pada kaidah *al-ghunmu bil ghurmi*, yang berarti bahwa di samping berbagi keuntungan, kedua belah pihak yang bermitra juga menanggung risiko sesuai dengan porsi atau nisbah yang telah disepakati sejak awal (DPMS OJK, 2019).

Secara prinsip, saham dalam Islam pada dasarnya merupakan adaptasi dari sistem persekutuan modal dan kekayaan yang dikenal sebagai syirkah. Dalam konsep ini, pemegang saham disebut sebagai syarik. Dalam praktiknya, para syarik dapat berperan langsung dalam persekutuan tersebut. Selain itu, syarik juga memiliki kebebasan untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya tanpa memerlukan persetujuan dari pihak lain, seperti dalam bentuk syirkah

muhasanah. Bukti kepemilikan dalam syirkah ini kemudian dikenal sebagai saham (Hartono, 2018).

Kriteria seleksi atau *screening* saham syariah yang diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tercantum dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah. Kriteria ini juga telah disesuaikan dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI) Nomor 40 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Kriteria yang dimaksud adalah:

- a. Tidak menjalankan aktivitas usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal, yang mencakup:
 - 1) Perjudian atau permainan yang tergolong judi;
 - 2) Praktik keuangan berbasis riba, seperti bank konvensional yang mengandalkan bunga dan perusahaan pembiayaan konvensional yang menggunakan sistem berbasis bunga;
 - 3) Transaksi yang melibatkan jual beli risiko dengan unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau perjudian (*maisir*), seperti pada asuransi konvensional.
- b. Melakukan produksi, distribusi, perdagangan, dan/atau penyediaan, termasuk tetapi tidak terbatas pada:
 - 1) Produk atau jasa yang haram secara zat (*haram li-dzatihi*), seperti minuman beralkohol dan daging babi.
 - 2) Produk atau jasa yang haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*), sebagaimana ditetapkan oleh DSN-MUI.
 - 3) Produk atau jasa yang merusak moral atau membawa dampak negatif (*mudarat*), seperti rokok dan konten pornografi.
- c. Menghindari transaksi yang tidak sesuai dengan prinsip syariah di pasar modal.

d. Memenuhi rasio keuangan dengan ketentuan sebagai berikut:

- 1) Total utang berbasis bunga terhadap total aset tidak melebihi 45%; dan
- 2) Total pendapatan bunga serta pendapatan haram lainnya terhadap total pendapatan usaha (*Revenue*) dan pendapatan lainnya tidak lebih dari 10%.

6. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah sebuah indeks komposit yang berfungsi sebagai tolok ukur kinerja seluruh saham berbasis syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Diluncurkan pada 12 Mei 2011, konstituen ISSI mencakup semua saham yang masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang dirilis oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), baik yang berada di papan utama maupun papan pengembangan. Komposisi saham dalam ISSI ditinjau ulang secara berkala dua kali setahun, yaitu pada bulan Mei dan November, sejalan dengan jadwal peninjauan DES oleh OJK. Perhitungan indeks ini menggunakan metode rata-rata tertimbang berdasarkan kapitalisasi pasar (*market capitalization-weighted average*) dengan Desember 2007 sebagai tahun dasarnya. (DPMS OJK, 2019).

7. Analisis Fundamental

Analisis fundamental adalah metode untuk menilai saham berdasarkan nilai intrinsiknya, yang mencerminkan kemampuan, kinerja, atau kondisi keseluruhan perusahaan di masa depan. Nilai intrinsik ini mencakup faktor-faktor mendasar seperti aset perusahaan, produk, strategi pemasaran, pertumbuhan pendapatan, dividen, kualitas manajemen, serta aspek lain yang memengaruhi prospek perusahaan (Kartikasari & Freeman, 2013).

Analisis fundamental umumnya digunakan untuk investasi saham jangka panjang karena melibatkan data yang ekstensif dan mendetail. Analisis ini memungkinkan pemahaman yang jelas tentang kinerja serta kondisi keuangan perusahaan pada waktu tertentu. Secara umum, analisis fundamental dibagi

menjadi tiga pendekatan utama, yaitu analisis ekonomi, analisis industri, dan analisis perusahaan (Kartikasari & Freeman, 2013).

Faktor fundamental yang umum dianalisis meliputi rasio keuangan utama seperti *Current Ratio* untuk menilai likuiditas, ROA, ROI, dan ROE untuk mengukur efisiensi serta profitabilitas, NPM untuk melihat margin laba, DER untuk struktur permodalan, serta PER, EPS, dan PBV untuk menilai valuasi saham. Indikator-indikator ini memberikan gambaran komprehensif mengenai kondisi keuangan, kinerja, dan prospek perusahaan. (Gunawan et al., 2020).

8. Prinsip *Value Investing*

Prinsip dasar *value investing* yang diperkenalkan oleh Benjamin Graham dan David L. Dodd menekankan bahwa investasi yang rasional harus didasarkan pada analisis fundamental yang mendalam untuk menjamin keamanan modal serta menghasilkan imbal hasil yang wajar. Pendekatan ini berorientasi pada perbandingan antara harga pasar dan nilai intrinsik suatu aset yang mencerminkan kondisi fundamental seperti aset, laba, dan prospek perusahaan. Ketidakefisienan pasar sebagaimana diilustrasikan melalui alegori “*Mr. Market*” sering menimbulkan selisih antara harga dan nilai, sehingga menciptakan peluang bagi investor untuk membeli aset di bawah nilai wajarnya. Untuk mengantisipasi risiko kesalahan valuasi, diterapkan konsep *margin of safety* dengan membeli sekuritas pada harga yang lebih rendah dari nilai intrinsiknya. Oleh karena itu, *value investing* dipandang sebagai strategi investasi jangka panjang yang menuntut disiplin, kesabaran, dan berfokus pada nilai fundamental, bukan spekulasi pasar (Graham & Dodd, 2009).

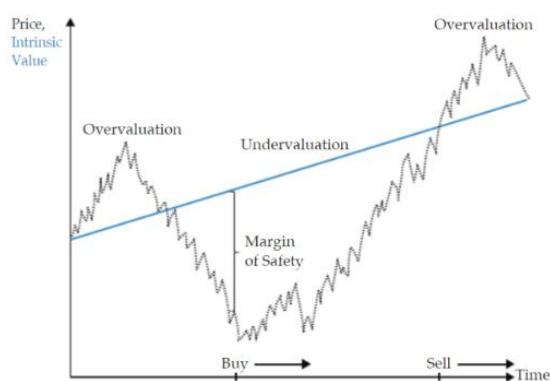
9. Prinsip *Value Investing* dalam Perpektif Syariah

Pendekatan *value investing* memiliki keselarasan yang kuat dengan prinsip keuangan Islam karena sama-sama menekankan kehati-hatian, keadilan, dan orientasi pada nilai riil. Fokus *value investing* pada analisis fundamental dan penolakan terhadap spekulasi sejalan dengan larangan *maysir* (judi/spekulasi) dan *gharar* (ketidakjelasan), sementara preferensi terhadap perusahaan dengan tingkat utang rendah selaras dengan larangan *riba* yang menolak

ketergantungan pada pembiayaan berbasis bunga (Chapra, 1992). Selain itu, baik *value investing* maupun keuangan Islam mengedepankan investasi jangka panjang yang berlandaskan etika, transparansi, dan keterkaitan dengan aktivitas ekonomi riil (Ismath Bacha & Mirakhor, 2019). Dengan demikian, prinsip-prinsip *value investing* tidak hanya kompatibel, tetapi justru memperkuat nilai-nilai Syariah, menjadikannya pendekatan investasi yang paling alami dan rasional bagi investor Muslim.

10. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik, atau nilai fundamental, merupakan estimasi nilai sebenarnya suatu perusahaan berdasarkan analisis fundamental. Penilaian ini mengabaikan harga pasar di pasar sekunder dan digunakan untuk menentukan apakah saham perusahaan tergolong *undervalued* atau *overvalued* (Tiwari, 2016). Terdapat perbedaan antara harga pasar saham, yang dapat diakses secara *real-time* sebagai hasil dari mekanisme penawaran dan permintaan di pasar modal, dengan nilai intrinsik yang hanya dapat diketahui melalui proses valuasi. Secara umum, nilai intrinsik suatu saham dapat berada di atas atau di bawah harga pasar. Berikut ini adalah gambaran skenario yang dapat terjadi pada suatu saham:



Gambar 8. Visualisasi Hubungan antara Harga Pasar, Nilai Intrinsik, MoS, dan Status Valuasi.

Sumber: (Rapp, 2017)

11. Nilai Intrinsik dalam Perspektif Syariah

Konteks pasar modal syariah menempatkan pemisahan antara nilai intrinsik dan harga pasar sebagai aspek yang esensial. Prinsip ekonomi Islam

menegaskan bahwa kegiatan investasi harus berlandaskan pada sektor ekonomi riil serta terbebas dari unsur yang dilarang, seperti *maysir* (spekulasi atau perjudian) dan *gharar* (ketidakpastian atau ketidakjelasan berlebihan) (Chapra, 1992). Harga pasar sering kali dipengaruhi oleh faktor sentimen dan aktivitas spekulatif jangka pendek yang tidak mencerminkan nilai ekonomi riil perusahaan. Sejalan dengan hal tersebut, Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) melalui fatwanya telah menetapkan pedoman mekanisme perdagangan efek untuk memastikan bahwa transaksi di pasar modal tidak bersifat spekulatif, manipulatif, maupun mengandung unsur *gharar* dan *maysir* (DSN-MUI, 2011). Perspektif ini menjadikan analisis nilai intrinsik sebagai antitesis terhadap praktik *maysir*, karena mendorong investor untuk menilai saham berdasarkan fundamental dan produktivitas riil perusahaan, bukan pada fluktuasi harga yang bersifat spekulatif (Ismath Bacha & Mirakhor, 2019).

12. Margin of Safety

Margin of Safety (MoS) merupakan upaya mitigasi risiko terhadap ketidakpastian dan potensi kerugian di masa mendatang, termasuk kemungkinan kesalahan penilaian. Konsep ini menekankan pentingnya membeli saham dengan harga yang berada di bawah nilai intrinsiknya agar investor memiliki bantalan keamanan terhadap fluktuasi pasar dan risiko kesalahan estimasi. Pendekatan ini mencerminkan prinsip kehati-hatian dalam investasi berbasis analisis fundamental yang rasional dan terukur (Graham & Dodd, 2009).

13. Margin of Safety dalam Perspektif Syariah

Perspektif keuangan syariah memandang *margin of safety* sebagai pendekatan manajemen risiko yang esensial. Konsep ini menekankan bahwa investor sebaiknya membeli saham ketika harga pasar berada jauh di bawah nilai intrinsiknya. Strategi tersebut sejalan dengan tujuan utama *Maqasid al-Shariah*, khususnya prinsip *Hifz al-Mal* (perlindungan harta), karena menuntut penerapan prinsip kehati-hatian (*ikhtiyat*) untuk melindungi modal dari risiko

kesalahan valuasi maupun volatilitas pasar (Aini et al., 2025). Oleh sebab itu, MoS berfungsi sebagai instrumen mitigasi risiko (*mukhatharah*) yang sesuai dengan prinsip etika investasi Islam.

Penerapan *margin of safety* secara konseptual dan praktis diakui sebagai tahap lanjutan yang logis setelah proses penyaringan syariah dan analisis valuasi fundamental seperti *Discounted Cash Flow* (Irfan & Akhtar, 2016). Dengan demikian, *margin of safety* bukan sekadar selaras dengan prinsip syariah, tetapi juga berfungsi sebagai mekanisme disiplin investasi yang mengaktualisasikan nilai-nilai *Hifz al-Mal* serta prinsip anti-*gharar* ke dalam strategi investasi yang rasional, terukur, dan berkelanjutan (Abadiyah & Hikmah Endraswati, 2023).

14. Status Valuasi

Status valuasi adalah klasifikasi saham berdasarkan perbandingan nilai intrinsik dengan harga pasar. Status valuasi terbagi menjadi tiga yaitu

a. *Overvalued*

Nilai intrinsik lebih rendah daripada harga pasar: saham dianggap *overvalued* atau memiliki harga yang terlalu tinggi, sehingga dapat menjadi waktu yang tepat untuk mempertimbangkan strategi penjualan.

b. *Undervalued*

Nilai intrinsik lebih tinggi daripada harga pasar: saham dianggap *undervalued* atau dihargai terlalu rendah, sehingga dapat menjadi peluang untuk mengambil keputusan pembelian.

c. *Fair valued*

Nilai intrinsik setara dengan harga pasar: saham dinilai berada pada level harga yang wajar (*fair valued*). Penting untuk dicatat bahwa harga saham pada waktu tertentu tidak selalu mencerminkan nilai fundamentalnya.

Pada waktu tertentu, harga saham tidak selalu mencerminkan nilai intrinsik perusahaan secara akurat. Ketidaksesuaian ini biasanya akan terkoreksi seiring

waktu (Awad et al., 2012). Hal tersebut merupakan konsep inti dari investasi fundamental, bahwa nilai intrinsik dan harga pasar dapat menunjukkan perbedaan dalam jangka pendek, tetapi seiring waktu, keduanya akan bergerak menuju keselarasan (Graham & Dodd, 2009). Investor dapat memanfaatkan kesempatan dengan membeli saham yang nilainya berada di bawah nilai wajar, kemudian menjualnya saat harga pasar telah selaras dengan nilai intrinsiknya.

15. Valuasi

Konsep dasar dalam investasi menekankan pentingnya kedisiplinan dalam mengevaluasi aset, di mana investor harus memastikan bahwa harga yang dibayar tidak melebihi nilai sebenarnya dari aset tersebut (Graham & Dodd, 2009). Dengan demikian, proses investasi idealnya mencakup langkah valuasi atau penentuan nilai suatu aset sebelum memutuskan untuk membelinya.

16. Valuasi dalam Perspektif Syariah

Konsep valuasi yang diperkenalkan oleh Graham dan Dodd (2009) memiliki relevansi penting dalam keuangan syariah karena tidak hanya mencerminkan praktik rasional ekonomi, tetapi juga memenuhi prasyarat fiqhiyah bagi keabsahan transaksi. Valuasi merupakan bentuk *ikhtiar* investor untuk memperoleh *'ilm* (pengetahuan) yang memadai atas aset yang akan dibeli sehingga terhindar dari *gharar fahish* (ketidakpastian berlebihan) yang dilarang dalam Islam (Udin, 2015). Melalui valuasi fundamental, investor menegaskan komitmen terhadap investasi berbasis nilai (*istithmar*) dan menolak praktik spekulatif (*maysir*), yang bersifat *zero-sum game* tanpa penciptaan nilai ekonomi riil (Ismath Bacha & Mirakhor, 2019). Proses ini sekaligus menegakkan prinsip *'adl* (keadilan) dan mencegah *ghabn* (eksploitasi harga) dengan berpegang pada konsep *thaman al-mithl* (harga wajar) sebagaimana dijelaskan oleh (Kahf, 1996), serta sejalan dengan standar AAOIFI yang menekankan pengukuran aset berdasarkan *fair value* untuk memastikan setiap nilai keuangan mencerminkan nilai riil yang mendasarinya (COMEC, 2018).

17. Metode Valuasi

Berbagai metode valuasi dapat digunakan, yang umumnya terbagi menjadi dua jenis utama: valuasi intrinsik dan valuasi relatif. (Damodaran, 2012)

a. Valuasi Intrinsik

Valuasi intrinsik merupakan pendekatan untuk mengestimasi nilai fundamental suatu perusahaan dengan mempertimbangkan aspek-aspek keuangan yang mencakup tingkat pertumbuhan, proyeksi masa depan, profil risiko, dan arus kas perusahaan (Damodaran, 2012). Valuasi intrinsik didasarkan pada prinsip sederhana bahwa nilai fundamental suatu aset ditentukan oleh arus kas yang diproyeksikan akan dihasilkan sepanjang masa pakainya, atau tanpa batas waktu jika diasumsikan sebagai going concern, yang kemudian didiskontokan ke dalam nilai saat ini (Damodaran, 2012).

1. *Discounted Cash Flow Free Cash Flow to Firm (DCF-FCFF)*

Adapun metode yang digunakan untuk mendiskontokan arus kas operasional perusahaan yang diperkirakan akan terjadi di masa depan ke nilai saat ini sering dikenal dengan istilah *Discounted Cash Flow* (DCF). Berikut ini adalah rumus matematis yang menggambarkan nilai sekarang (*present value*) tersebut:

$$PV = \frac{CF_1}{(1+K_1)^1} + \frac{CF_2}{(1+K_2)^2} + \frac{CF_t}{(1+K_t)^t} + \dots + \frac{CF_{t+n+1}}{(1+k)^{n+1}}$$

Di mana:

PV = Nilai Saat ini (*Present Value*)

CF = Arus kas yang diharapkan (*Cash Flow*)

Kt = Tingkat Diskonto/*Return* yang disyaratkan (WACC)

N = Jumlah periode aliran kas

t = waktu (*Time*)

Arus kas perusahaan yang diharapkan (CF) yang menjadi representasi dari pemasukan kas kegiatan operasional perusahaan umumnya menggunakan dua pendekatan yaitu *free Cash Flow to Equity*, dan *free Cash Flow to firm* (Damodaran, 2012). Dalam penelitian ini,

peneliti akan menerapkan metode *Discounted Cash Flow* dengan pendekatan *Free Cash Flow to Firm* (FCFF).

FCFF (*Free Cash Flow to Firm*) merupakan arus kas yang tersedia bagi perusahaan setelah memenuhi kebutuhan modal untuk para pemegang saham dan kreditur. Nilai perusahaan ini selanjutnya didiskontokan dengan menggunakan tingkat biaya modal rata-rata tertimbang yang mencakup utang dan ekuitas (*weighted-average cost of capital*) (Damodaran, 2012).

$$FCFF = EBIT (1 - Tax\ rate) + Depreciation\ and\ Amortization - Capital\ Expenditure - \Delta Working\ Capital$$

Di mana:

FCFF = *Free-Cash Flow to the firm*

EBIT = Laba Sebelum Bunga dan Pajak

Tax Rate = Tingkat pajak perusahaan yang berlaku

$\Delta Working\ Capital$ = Perubahan *net working capital*, dikalkulasi dengan formula: (*account receivable + inventory - account payable - accrued expenses*)

Proses valuasi saham menggunakan metode *Discounted Cash Flow* dengan pendekatan *Free Cash Flow to Firm* dalam penelitian ini ini terdiri dari beberapa tahapan sebagai berikut.

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

$$WACC = \frac{E}{E + D} * R_E + \frac{D}{E + D} * R_D * (1 - T)$$

Di mana:

R_D = *Cost of Debt* (biaya utang)

R_E = *Cost of Equity* (biaya ekuitas) dengan menggunakan metode CAPM $R_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$

D = *Debt*

E = *Equity*

T = *Tax*

2) Melakukan perhitungan FCFF dan menyusun proyeksi arus kas perusahaan untuk periode yang akan datang.

$$FCFF = EBIT (1 - Tax\ rate) + Depreciation\ and\ Amortization - Capital\ Expenditure - \Delta Working\ Capital$$

Di mana:

FCFF = Free-Cash Flow to the firm

EBIT = Laba Sebelum Bunga dan Pajak

Tax Rate = Tingkat pajak perusahaan yang berlaku

Capital Expenditure = Δ Total Aset – Δ Total Kewajiban

- Δ Aset = Total aset t – total aset t – 1

- Δ Kewajiban = Total kewajiban t- total kewajiban t- 1

Δ Working Capital = Perubahan net working capital, dikalkulasi dengan formula: (account receivable + inventory - account payable - accrued expenses)

3) Memproyeksikan FCFF dan Terminal Value.

Proyeksi FCFF = Base FCFF x (1+Growth Rate Single Stage)

Terminal Value = (Proyeksi FCFF tahun terakhir x (1+Terminal Value Growth Rate))/(WACC- Terminal Value Growth Rate)

Di mana:

Base FCFF = Rata-rata FCFF 5 Periode sebelumnya, proyeksi selanjutnya menggunakan FCFF tahun sebelumnya.

Growth Rate Single Stage = Rata-rata pertumbuhan perusahaan di Indonesia.

Terminal Value Growth Rate = Rata-rata GDP

4) **Menghitung *discount factor***

$$\text{Discount Factor} = 1/(1 + R)^n$$

Di mana :

R = *Discount Rate* atau Tingkat Bunga Diskonto (WACC)

N = Periode Jangka Waktu

5) **Menghitung *Present Value of FCFF***

$$PV = \frac{CF_1}{(1+K_1)^1} + \frac{CF_2}{(1+K_2)^2} + \frac{CF_t}{(1+K_t)^t} + \dots + \frac{CF_{t+n+1}}{(1+k)^{n+1}}$$

Di mana:

PV = Nilai Saat ini (*Present Value*)

CF = Arus kas yang diharapkan (*Cash Flow*)

Kt = Tingkat Diskonto/*Return* yang disyaratkan (WACC)

N = Jumlah periode aliran kas

T = waktu (*Time*)

6) **Menghitung *Present Value of Terminal Value***

$$PV \text{ of Terminal Value} = (\text{Terminal Value} * \text{Discount Factor})$$

Di mana:

PV = *Present value* atau nilai saat ini

Terminal Value = (Proyeksi FCFF tahun terakhir x (1+Terminal Value Growth Rate))/(WACC- Terminal Value Growth Rate)

$$\text{Discount Factor} = 1/(1 + R)^n$$

7) **Menghitung *Enterprise Value***

$$EV = \frac{CF_1}{(1 + WACC)^1} + \frac{CF_2}{(1 + WACC)^2} + \dots + \frac{\left(\frac{CF_n(1 + TGR)}{(WACC - TGR)}\right)}{(1 + WACC)^n}$$

Di mana:

EV = *Enterprise Value*

CF = *Cash Flow*

WACC = *Weight average cost of capital*

TGN = *Terminal Growth Rate*

8) Menghitung *Intrinsic Value / Equity Value*

Intrinsic Value = (*Enterprise Value* – *Less Net Debt*)

Di mana :

Less net Debt = *Total Debt* – kas setara akhir tahun

9) Menghitung *Share Value*

Share Value = (*Equity Value / Share outstanding*)

Di mana:

Share outstanding = Jumlah saham yang beredar

Langkah berikutnya adalah membandingkan harga pasar dengan nilai intrinsik yang telah dihitung. Jika estimasi harga pasar lebih rendah dari nilai intrinsik, saham tersebut dianggap *undervalued* dan disarankan untuk dibeli. Sebaliknya, jika nilai intrinsik lebih rendah dari harga pasar, saham tersebut dianggap *overvalued* dan disarankan untuk dijual.

b. Valuasi Relatif

Valuasi relatif adalah metode penilaian aset berdasarkan harga aset sejenis yang distandarkan menggunakan variabel umum seperti laba, arus kas, nilai buku, atau pendapatan. Contohnya adalah penggunaan rata-rata *price-earnings ratio* industri untuk menilai suatu perusahaan, dengan asumsi bahwa perusahaan-perusahaan dalam industri tersebut sebanding dan pasar menilainya secara wajar. Rasio lain yang umum digunakan mencakup *price-book value* untuk mengidentifikasi perusahaan yang diperdagangkan di bawah nilai bukunya, serta *price-sales ratio* untuk membandingkan perusahaan dengan karakteristik serupa. Selain itu, rasio

seperti EV/EBITDA dan EV/*Revenue* juga digunakan dalam analisis yang lebih mendalam untuk memperoleh gambaran yang lebih komprehensif terhadap valuasi perusahaan (Damodaran, 2012).

Dalam penelitian ini, penulis akan menggunakan pendekatan valuasi relatif dengan memanfaatkan tiga rasio keuangan utama, yaitu EV/EBITDA, EV/*Revenue*, dan *Price to Earnings Ratio* (PER). Ketiga rasio ini dipilih karena secara luas digunakan dalam analisis pasar untuk mengukur kinerja dan valuasi perusahaan secara komparatif, serta dinilai mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif terkait kewajaran harga saham perusahaan yang menjadi objek kajian.

1. *Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)*

Enterprise Value to EBITDA merupakan rasio valuasi yang mengukur nilai total perusahaan dibandingkan dengan laba operasional sebelum bunga, pajak, depresiasi, dan amortisasi. Rasio ini semakin populer di kalangan analis dalam dua dekade terakhir karena dianggap lebih fleksibel dan informatif dibandingkan rasio berbasis laba bersih seperti *Price to Earnings* (Damodaran, 2012).

Aswath Damodarn dalam bukunya yang berjudul “*Investment Valuation: Tools And Techniques for Determining the Value of Any Asset*” merumuskan *Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)* sebagai berikut:

$$EV/EBITDA = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Market Value of Debt} - \text{Cash}}{EBITDA}$$

Di mana:

Market Value of Equity = (jumlah saham beredar × harga saham saat ini).

Market Value of Debt = Total nilai utang perusahaan (baik jangka pendek maupun jangka panjang).

Cash = Kas dan setara kas.

2. *Enterprise Value to Revenue (EV/Revenue)*

Rasio *Enterprise Value to Revenue (EV/Revenue)*, atau dikenal pula sebagai *EV/Sales*, merupakan indikator valuasi yang digunakan untuk menilai nilai suatu perusahaan secara menyeluruh relatif terhadap total pendapatan yang dihasilkan. *Enterprise value* mencerminkan nilai ekonomis keseluruhan perusahaan, yang terdiri dari kapitalisasi pasar ditambah total utang, dikurangi kas dan setara kas. Penggunaan rasio ini memberikan gambaran kepada investor mengenai besaran nilai yang diatribusikan pasar terhadap setiap unit pendapatan perusahaan, sehingga dapat menjadi acuan dalam mengevaluasi efisiensi pendapatan terhadap valuasi pasar secara komprehensif (Damodaran, 2012).

$$\text{Enterprise Value to Sales Ratio} = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Market Value of Debt} - \text{Cash}}{\text{Revenues}}$$

Di mana:

Market Value of Equity = (jumlah saham beredar × harga saham saat ini).

Market Value of Debt = Total nilai utang perusahaan (baik jangka pendek maupun jangka panjang).

Cash = Kas dan setara kas

3. *Price to Earnings Ratio (P/E)*

Price to Earnings Ratio (P/E) merupakan salah satu alat valuasi yang paling umum digunakan dalam analisis pasar, namun juga kerap disalahartikan. Kesederhanaannya menjadikannya populer di berbagai konteks, mulai dari penentuan harga saat penawaran umum perdana (IPO) hingga penilaian nilai relatif suatu perusahaan. Rasio ini dihitung

$$PE = \frac{\text{Market Price per share}}{\text{Earnings per share}}$$

dengan membandingkan harga pasar per saham dengan laba per saham (*earnings per share / EPS*), sehingga keduanya sama-sama

mencerminkan nilai dan kinerja ekuitas perusahaan (Damodaran, 2012). Berikut adalah rumus dalam metode *Price to Earnings Ratio*.

Di mana:

Market price per share = Harga per lembar saham

Earnings per share = Laba bersih / saham beredar

18. Return Saham

Return saham merupakan total pendapatan yang diperoleh investor dari perubahan harga saham dalam suatu periode. *Capital gain* dihitung dari selisih antara harga saham pada periode berjalan dengan harga pada periode sebelumnya (Acheampong et al., 2014).

Dalam penelitian ini, pengukuran *return* saham dilakukan menggunakan skala rasio dengan satuan persen (%). *return* dihitung berdasarkan perubahan harga penutupan saham dari kuartal I tahun $t-1$ hingga kuartal IV tahun t . Rumus yang digunakan untuk menghitung *return* saham adalah sebagai berikut:

$$R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$$

Di mana:

$R_{i,t}$ = *Return* saham perusahaan i pada periode t

$P_{i,t}$ = Harga penutupan saham perusahaan i pada akhir tahun t

$P_{i,t-1}$ = Harga penutupan saham perusahaan i pada Q1 tahun $(t-1)$

19. Return Saham dalam Perspektif Syariah

Perspektif keuangan syariah memandang *return* saham dalam bentuk *capital gain* sebagai keuntungan yang sah (halal), sepanjang instrumen saham dan proses transaksinya terbebas dari unsur *maysir* (spekulasi), *gharar* (ketidakpastian berlebihan), dan *riba* (bunga) (DSN-MUI, 2011). Keuntungan tersebut dianggap wajar karena merupakan kompensasi atas risiko (*ghurm*) yang secara inheren ditanggung investor dalam aktivitas investasi (SDA FEB UGM, 2023). Meski demikian, para ulama dan pakar syariah menilai bahwa

dividen mencerminkan bentuk return yang lebih ideal, sebab mencerminkan prinsip musyarakah (bagi hasil) dari aktivitas sektor riil yang produktif (Usmani, 2005). Oleh karena itu, total return yang sepenuhnya sesuai dengan prinsip syariah seharusnya mencakup kombinasi antara *capital gain* dan dividen, dengan ketentuan bahwa keduanya bersumber dari kegiatan usaha yang halal dan berlandaskan nilai ekonomi riil (Ismath Bacha & Mirakhor, 2019).

C. Hipotesis

1. H1: Nilai intrinsik saham berpengaruh terhadap *return* saham.

Analisis fundamental berasumsi bahwa harga saham akan bergerak menuju nilai intrinsiknya dalam jangka panjang (Graham & Dodd, 2009). Perusahaan yang memiliki fundamental yang solid, sebagaimana tercermin dari tingginya nilai intrinsik, umumnya memiliki potensi lebih besar dalam menghasilkan laba dan pertumbuhan di masa mendatang. Seiring waktu, pasar akan mengakui nilai tersebut, yang pada akhirnya mendorong kenaikan harga saham dan memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi bagi investor.

Beberapa studi terdahulu juga menunjukkan hubungan positif antara faktor fundamental yang mendasari nilai intrinsik dengan *return* saham. Misalnya, Menurut Kiranga dan Ng'ang'a (2022) Hasilnya menunjukkan hubungan positif dan signifikan antara nilai intrinsik dan nilai pasar saham, di mana saham dengan nilai intrinsik tinggi cenderung memiliki harga pasar dan *return* yang lebih tinggi. Selain itu, menurut Menurut Kennedy dan Sinaga (2022) nilai intrinsik berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga pasar saham. Penelitian ini menegaskan pentingnya analisis fundamental dalam pengambilan keputusan investasi.

2. H2: *Margin of safety* berpengaruh terhadap *return* saham.

Sebagai upaya mitigasi risiko terhadap ketidakpastian dan potensi kerugian di masa mendatang, termasuk kemungkinan kesalahan penilaian, investor menerapkan *margin of safety*. Konsep ini mengacu pada perbedaan persentase

antara harga pasar dan nilai intrinsik, dengan mempertimbangkan berbagai faktor risiko yang melekat pada investasi tersebut (Graham & Dodd, 2009).

Margin of safety merupakan prinsip utama dalam investasi nilai yang berfungsi melindungi dari potensi kerugian sekaligus meningkatkan peluang *return*. Dengan membeli saham pada harga yang jauh di bawah nilai intrinsiknya, investor dapat memanfaatkan koreksi mispricing di pasar. Selisih antara harga pasar dan nilai intrinsik menciptakan potensi kenaikan harga saham yang signifikan. Meskipun studi yang secara khusus menguji *margin of safety* terhadap *return* saham masih terbatas, prinsip dasarnya menunjukkan bahwa saham dengan *margin of safety* tinggi cenderung memberikan *return* yang lebih optimal.

3. H3: Status valuasi saham berpengaruh terhadap *return* saham.

Status valuasi saham (*undervalued*, *overvalued*, *fair valued*) mencerminkan sejauh mana penilaian pasar terhadap suatu saham sesuai dengan nilai intrinsiknya. Saham *undervalued* berpotensi memberikan *return* positif karena harganya cenderung mengalami penyesuaian naik menuju nilai intrinsik seiring waktu. Investor yang mengenali saham *undervalued* akan cenderung melakukan pembelian, sehingga mendorong kenaikan harga. Sebaliknya, saham yang *overvalued* berisiko mengalami penurunan harga akibat koreksi pasar, yang dapat menyebabkan *return* negatif atau lebih rendah.

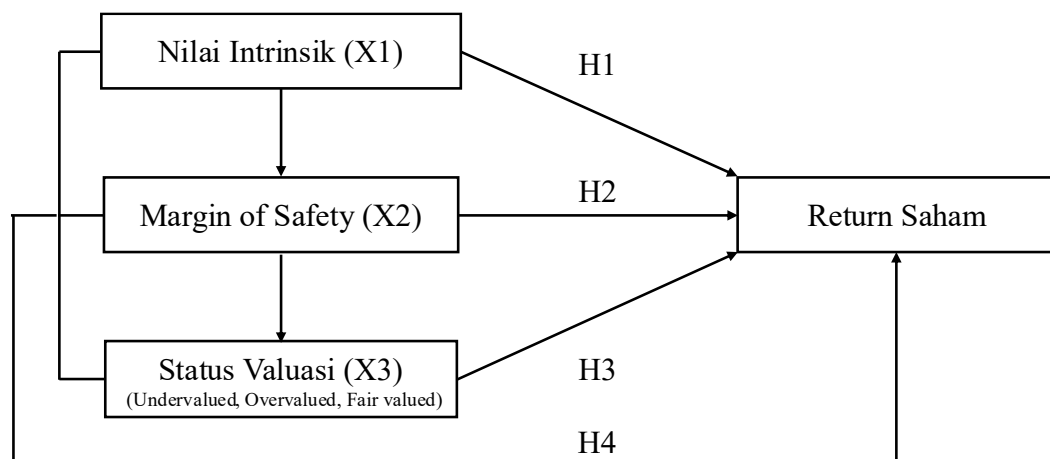
Beberapa studi terdahulu juga menunjukkan hubungan antara status valuasi dengan *return* saham. Misalnya, menurut Menurut Kennedy dan Sinaga (2022), menunjukkan bahwa variabel dummy *undervalued*, *overvalued*, dan *fair value* berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

4. H4: Nilai intrinsik, *margin of safety*, dan status valuasi saham secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham.

Ketiga variabel, yaitu nilai intrinsik saham, *margin of safety*, dan status valuasi saham, merupakan komponen utama dalam strategi investasi nilai. Investor yang menggunakan pendekatan ini tidak hanya menilai satu aspek,

melainkan mengkombinasikan kekuatan nilai intrinsik, *margin of safety* yang memadai, serta status *undervalued* dalam pengambilan keputusan investasi secara menyeluruh. Pendekatan terpadu ini diharapkan mampu menghasilkan *return* yang optimal. Meskipun sebagian penelitian sebelumnya menguji faktor-faktor fundamental secara individual, analisis secara simultan memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai bagaimana keseluruhan faktor investasi nilai berkontribusi terhadap *return* saham.

D. Kerangka Berpikir



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif kausal. Menurut Sugiyono (2019:71), rumusan masalah asosiatif adalah rumusan masalah penelitian yang menanyakan hubungan antara dua variabel atau lebih. Dalam hubungan asosiatif terdapat beberapa bentuk hubungan, salah satunya adalah hubungan kausal, yaitu hubungan yang bersifat sebab-akibat, di mana terdapat variabel independen dan variabel dependen. (Sugiyono, 2019)

Dalam konteks penelitian ini, variabel independen terdiri dari nilai intrinsik, *margin of safety*, dan status valuasi saham, sedangkan variabel dependennya adalah *return* saham. Dengan desain asosiatif kausal, penelitian ini tidak hanya menguji apakah terdapat hubungan antar variabel, tetapi juga menganalisis arah serta besar pengaruh kausal yang ditimbulkan oleh variabel independen terhadap variabel dependen.

B. Waktu Pelaksanaan Penelitian

Waktu pelaksanaan penelitian ini ialah bulan Mei 2025 sampai dengan tahap penyelesaian akhir, yang meliputi seluruh proses pengumpulan data, analisis, dan penyusunan laporan penelitian secara komprehensif.

C. Objek Penelitian

Menurut Sugiyono (2019:75), objek penelitian merupakan segala sesuatu yang menjadi titik pusat perhatian dalam suatu penelitian, yang mencakup fenomena atau variabel-variabel yang diobservasi, diukur, dan dianalisis secara sistematis guna menjawab rumusan masalah yang telah ditetapkan. Objek penelitian tersebut dapat berupa atribut, karakteristik, atau nilai dari individu, objek, organisasi, atau aktivitas tertentu yang memiliki variasi, yang kemudian ditetapkan oleh peneliti untuk dikaji secara mendalam dan disimpulkan hasilnya.

Dalam konteks penelitian ini, objek atau variabel independen yang dikaji meliputi nilai intrinsik saham, *margin of safety*, dan status valuasi yang diestimasi melalui pendekatan *Discounted Cash Flow - Free Cash Flow to Firm (DCF-FCFF)*, *Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)*, *Enterprise Value to Revenue (EV/Revenue)*, serta *Price to Earnings Ratio (P/E)*. Sementara itu, variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham, yang mencerminkan tingkat pengembalian yang diperoleh investor selama periode pengamatan.

D. Populasi dan Sampel

Populasi berfungsi sebagai dasar untuk menentukan cakupan wilayah penelitian serta ukuran sampel yang akan diambil (Sugiyono, 2019). Adapun populasi dalam penelitian ini mencakup 52 saham emiten sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar secara konsisten dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2020–2024.

Sampel merupakan bagian dari populasi yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu melalui proses seleksi yang sistematis sesuai dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2019). Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu yang telah ditetapkan peneliti. Kriteria pemilihan sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan secara konsisten masuk dalam daftar Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode penelitian (2020-2024).
2. Perusahaan bergerak di sektor *consumer non-cyclicals* berdasarkan Panduan *IDX Industrial Classification 2020*.
3. Termasuk dalam ***IDX 50 Biggest Market Capitalization*** dengan kapitalisasi pasar konsisten di atas Rp30 triliun (IDX, 2024). Menurut Damodaran (2012), ukuran perusahaan yang besar membuat valuasi nilai intrinsik lebih

andal dan mengurangi "noise" spekulatif, sehingga mempertajam analisis hubungan antara nilai dan *return*.

4. Perusahaan selalu mencatatkan laba bersih positif (tidak pernah rugi) selama periode pengamatan.

Kriteria ini menyaring perusahaan yang sehat secara fundamental dan operasional, sejalan dengan prinsip inti *value investing* yang dipopulerkan oleh (Graham & Dodd, 2009), yang menetapkan "kinerja laba yang memadai dan stabil" sebagai syarat utama saham berkualitas.

5. Saham perusahaan aktif diperdagangkan dan tidak pernah mengalami suspensi perdagangan selama periode pengamatan.

Proses pengambilan sampel penelitian ini disajikan dalam Tabel 1.

Tabel 1. Kriteria Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan sektor <i>consumer non-cyclicals</i> yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Desember 2024.	52
2.	Perusahaan yang tidak konsisten terdaftar di ISSI selama periode 2020-2024.	(2)
3.	Perusahaan yang tidak termasuk dalam <i>IDX 50 Biggest Market Capitalization</i> .	(44)
Jumlah Pengambilan Sampel		6
Total seluruh sampel 6 x 5 tahun (2020-2024)		30

Sumber: www.idx.co.id

Dari kriteria-kriteria tersebut, didapati 6 emiten yang menjadi sampel pada penelitian ini:

Tabel 2. Daftar Sampel Perusahaan

No.	Kode Saham	Perusahaan/Emiten
1.	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
2.	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.
3.	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk.
4.	CPIN	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
5.	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk
6.	JAPFA	PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk.

Sumber: www.idx.co.id

E. Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan tahunan perusahaan, situs resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id, stockbit.com, investing.com, , dan finance.yahoo.com. Fokus utama penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan di sektor *consumer non-cyclicals* yang tercatat dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

F. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode studi kepustakaan dengan memanfaatkan data sekunder yang bersifat kuantitatif dan kualitatif. Sumber data mencakup literatur seperti jurnal ilmiah, skripsi, artikel, dan buku referensi. Adapun data utama yang dianalisis berasal dari laporan keuangan dan tahunan perusahaan publik (emiten) yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id.

G. Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Variabel *Dependent* (Variabel terikat)

Variabel terikat pada penelitian ini ialah *return saham* pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Return* saham merupakan keseluruhan pendapatan yang diperoleh investor, yang terdiri atas dividen serta *capital gain*, di mana *capital gain* dihitung berdasarkan selisih antara harga saham pada periode berjalan dengan harga saham pada periode sebelumnya (Acheampong et al., 2014). Data didapatkan dari laporan keuangan perusahaan, stockbit.com, investing.com, dan www.idx.co.id.

2. Variabel *Independent* (Variabel Tidak Terikat)

Variabel bebas pada penelitian ini adalah :

a. Nilai Intrinsik Saham

Nilai intrinsik, atau nilai fundamental, merupakan estimasi nilai sebenarnya suatu perusahaan berdasarkan analisis fundamental. Penilaian ini mengabaikan harga pasar di pasar sekunder dan digunakan

untuk menentukan apakah saham perusahaan tergolong *undervalued* atau *overvalued* (Tiwari, 2016). Nilai intrinsik diestimasi melalui pendekatan *Discounted Cash Flow - Free Cash Flow to Firm (DCF-FCFF)*, *Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)*, *Enterprise Value to Revenue (EV/Revenue)*, serta *Price to Earnings Ratio (P/E)*. Data yang digunakan dalam metode ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan untuk periode 2015-2024.

b. Margin of Safety

Margin of safety merupakan prinsip utama dalam *value investing* yang berfungsi memberikan perlindungan terhadap potensi kerugian sekaligus meningkatkan peluang memperoleh imbal hasil. Dengan membeli saham pada harga yang jauh di bawah nilai intrinsiknya, investor dapat memanfaatkan koreksi kesalahan penilaian (*mispricing*) di pasar. Konsep ini merujuk pada selisih persentase antara harga pasar dan nilai intrinsik, dengan memperhitungkan berbagai faktor risiko yang melekat pada investasi tersebut (Graham & Dodd, 2009).

c. Status Valuasi

Status valuasi merupakan klasifikasi saham berdasarkan perbandingan antara nilai intrinsik dengan harga pasar. Status valuasi dibedakan menjadi tiga kategori, yaitu: *undervalued* (harga pasar berada di bawah nilai intrinsik), *fair valued* (harga pasar seimbang atau mendekati nilai intrinsik), dan *overvalued* (harga pasar melebihi nilai intrinsik).

H. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini bertujuan untuk menjawab rumusan masalah serta memperoleh temuan empiris yang relevan dengan tujuan penelitian. Metode analisis yang digunakan meliputi analisis valuasi untuk menghitung nilai intrinsik saham menggunakan pendekatan *Discounted Cash Flow* dan valuasi relatif, serta perhitungan *margin of safety* sebagai selisih persentase antara nilai intrinsik dan harga pasar. Selanjutnya, dilakukan

klasifikasi status valuasi berdasarkan perbandingan nilai intrinsik dengan harga pasar untuk menentukan apakah saham berada dalam kondisi *undervalued*, *fair valued*, atau *overvalued*. Setelah seluruh variabel dihitung, data dianalisis menggunakan pengujian statistik dan analisis regresi linier berganda yaa guna menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

1. *Return Saham*

Return saham merupakan total pendapatan yang diperoleh investor dari perubahan harga saham dalam suatu periode. *Capital gain* dihitung dari selisih antara harga saham pada periode berjalan dengan harga pada periode sebelumnya (Acheampong et al., 2014).

Dalam penelitian ini, pengukuran *return* saham dilakukan menggunakan skala rasio dengan satuan persen (%). *Return* dihitung berdasarkan perubahan harga penutupan saham dari kuartal I tahun $t-1$ hingga kuartal IV tahun t . Rumus yang digunakan untuk menghitung *return* saham adalah sebagai berikut:

$$R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$$

Di mana:

$R_{i,t}$ = *Return* saham perusahaan i pada periode t

$P_{i,t}$ = Harga penutupan saham perusahaan i pada akhir tahun t

$P_{i,t-1}$ = Harga penutupan saham perusahaan i pada Q1 tahun $(t-1)$

2. Nilai Intrinsik

a. *Discounted Cash Flow-Free Cash Flow to Firm (DCF-FCFF)*

Proses valuasi saham menggunakan metode *Discounted Cash Flow* dengan pendekatan *Free Cash Flow to Firm* dalam penelitian ini terdiri dari beberapa tahapan sebagai berikut.

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

$$WACC = \frac{E}{E + D} * R_E + \frac{D}{E + D} * R_D * (1 - T)$$

Di mana:

R_D = *Cost of Debt* (biaya utang)

R_E = *Cost of Equity* (biaya ekuitas) dengan menggunakan metode CAPM $R_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$

D = *Debt*

E = *Equity*

T = *Tax*

2) Melakukan perhitungan FCFF dan menyusun proyeksi arus kas perusahaan untuk periode yang akan datang.

$FCFF = EBIT (1 - Tax\ rate) + Depreciation\ and\ Amortization - Capital\ Expenditure - \Delta Working\ Capital$

Di mana:

$FCFF$ = *Free-Cash Flow to the firm*

$EBIT$ = Laba Sebelum Bunga dan Pajak

$Tax\ Rate$ = Tingkat pajak perusahaan yang berlaku

$Capital\ Expenditure = \Delta\ Total\ Aset - \Delta\ Total\ Kewajiban$

- $\Delta\ Aset = Total\ aset\ t - total\ aset\ t - 1$

- $\Delta\ Kewajiban = Total\ kewajiban\ t - total\ kewajiban\ t - 1$

$\Delta\ Working\ Capital =$ Perubahan *net working capital*, dikalkulasi dengan formula: *account receivable + inventory - account payable - accrued expenses*

3) Memproyeksikan FCFF dan Terminal Value

Proyeksi $FCFF = Base\ FCFF \times (1 + Growth\ Rate\ Single\ Stage)$

$Terminal\ Value = (Proyeksi\ FCFF\ tahun\ terakhir \times (1 + Terminal\ Value\ Growth\ Rate)) / (WACC - Terminal\ Value\ Growth\ Rate)$

Di mana:

Base FCFF = Rata-rata FCFF 5 Periode sebelumnya, proyeksi selanjutnya menggunakan FCFF tahun sebelumnya

Growth Rate Single Stage = Rata-rata pertumbuhan perusahaan di Indonesia

Terminal Value Growth Rate = Rata-rata GDP

4) Menghitung *discount factor*

$$\text{Discount Factor} = 1/(1 + R)^n$$

Di mana :

R = *Discount Rate* atau Tingkat Bunga Diskonto (WACC)

N = Periode Jangka Waktu

5) Menghitung *Present Value of FCFF*

$$PV = \frac{CF_1}{(1+K_1)^1} + \frac{CF_2}{(1+K_2)^2} + \frac{CF_t}{(1+K_t)^t} + \dots + \frac{CF_{t+n+1}}{(1+k)^{n+1}}$$

Di mana:

PV = Nilai Saat ini (*Present Value*)

CF = Arus kas yang diharapkan (*Cash Flow*)

Kt = Tingkat Diskonto/*Return* yang disyaratkan (WACC)

N = Jumlah periode aliran kas

T = waktu (*Time*)

6) Menghitung *Present Value of Terminal Value*

$$PV \text{ of Terminal Value} = (\text{Terminal Value} * \text{Discount Factor})$$

Di mana:

PV = *Present value* atau nilai saat ini

Terminal Value = (Proyeksi FCFF tahun terakhir x (1+*Terminal Value Growth Rate*))/(WACC- *Terminal Value Growth Rate*)

$$\text{Discount Factor} = 1/(1 + R)^n$$

7) Menghitung *Enterprise Value*

$$EV = \frac{CF_1}{(1 + WACC)^1} + \frac{CF_2}{(1 + WACC)^2} + \dots + \frac{\left(\frac{CF_n(1 + TGR)}{(WACC - TGR)} \right)}{(1 + WACC)^n}$$

Di mana:

EV = *Enterprise Value*

CF = *Cash Flow*

WACC = *Weight average cost of capital*

TNG = *Terminal Growth Rate*

8) Menghitung *Intrinsic Value / Equity Value*

Equity Value = (Enterprise Value – Less Net Debt)

Di mana :

Less net Debt = Total Debt – kas setara akhir tahun

9) Menghitung *Share Value*

Share Value = (Equity Value / Share outstanding)

Di mana:

Share outstanding = Jumlah saham yang beredar

b. EV/EBITDA

Aswath Damodarn dalam bukunya yang berjudul “*Investment Valuation: Tools And Techniques for Determining the Value of Any Asset*” merumuskan *Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)* sebagai berikut:

$$EV/EBITDA = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Market Value of Debt} - \text{Cash}}{EBITDA}$$

Selanjutnya, penerapan metode ini dilakukan melalui sejumlah tahapan.

- 1) Pengumpulan data historis keuangan perusahaan dan industri sejenis
- 2) Menghitung EBITDA
 $EBITDA = (\text{Laba Operasi} + \text{Beban Depresiasi} + \text{Beban Amortisasi})$

3) Mengestimasi pertumbuhan rata-rata EBITDA

$$CAGR_{EBITDA} = \left(\frac{EBITDA_{final}}{EBITDA_{initial}} \right)^{\frac{1}{n}} - 1$$

4) Menghitung *Forecasted* EBITDA

$$EBITDA_{(Forecasted)} = EBITDA_{(Current)} \times (1 + \% CAGR)$$

5) Menghitung *EEnterprise Value*

$$EV = \text{Kapitalisasi Pasar} + \text{Total Utang} - \text{Kas dan Setara Kas}$$

6) Perhitungan Rata-rata EV/EBITDA *multiple* Perusahaan dan Industri.7) Proyeksi Nilai *Forecasted Enterprise Value*

$$EV_{(Forecasted)} = EBITDA_{(Forecasted)} \times EV/EBITDA_{(multiple)}$$

8) Menghitung *Equity Value*

$$Equity Value = (EEnterprise Value_{(Forecasted)} - \text{Less Net Debt})$$

9) Menghitung *Share Value*

$$Share Value = (Equity Value / \text{Share outstanding})$$

c. EV/Revenue

Aswath Damodarn dalam bukunya yang berjudul “*Investment Valuation: Tools And Techniques for Determining the Value of Any Asset*” merumuskan *Enterprise Value to Revenue (EV/Revenue)* sebagai berikut:

$$\text{Enterprise Value to Sales Ratio} = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Market Value of Debt} - \text{Cash}}{\text{Revenues}}$$

Selanjutnya, penerapan metode ini dilakukan melalui sejumlah tahapan.

1) Pengumpulan data historis keuangan perusahaan dan industri sejenis

2) Mengestimasi pertumbuhan Rata-rata *Revenue*

$$CAGR_{Revenue} = \left(\frac{Revenue_{final}}{Revenue_{initial}} \right)^{\frac{1}{n}} - 1$$

3) Menghitung *Forecasted Revenue*

$$Revenue_{(Forecasted)} = Revenue_{(Current)} \times (1 + \% CAGR)$$

4) Menghitung *EEnterprise Value*

$$EV = \text{Kapitalisasi Pasar} + \text{Total Utang} - \text{Kas dan Setara Kas}$$

5) Menghitung Rata-rata *EV/Revenue* multiple Perusahaan dan Industri

6) Proyeksi Nilai *Forecasted Enterprise Value*

$$EV_{(Forecasted)} = \text{Revenue}_{(Forecasted)} \times \text{EV/Revenue}_{(multiple)}$$

7) Menghitung *Equity Value*

$$\text{Equity Value} = (\text{Enterprise Value}_{(Forecasted)} - \text{Less Net Debt})$$

8) Menghitung *Intrinsic Value*

$$\text{Intrinsic Value} = (\text{Equity Value} / \text{Share outstanding})$$

d. Price to Earnings Ratio (PER)

Aswath Damodarn dalam bukunya yang berjudul “*Investment Valuation: Tools And Techniques for Determining the Value of Any Asset*” merumuskan *Price to Earnings Ratio* (PER) sebagai berikut:

$$PE = \text{Market Price per share} / \text{Earnings per Share}$$

Selanjutnya, penerapan metode ini dilakukan melalui sejumlah tahapan

1) Pengumpulan data historis keuangan perusahaan dan industri sejenis

2) Menghitung EPS

$$EPS = \text{Laba bersih} / \text{jumlah saham beredar}$$

3) Menghitung Pertumbuhan Rata-rata EPS

$$CAGR_{EPS} = \left(\frac{EPS_{final}}{EPS_{initial}} \right)^{\frac{1}{n}} - 1$$

4) Menghitung *Forecasted EPS*

$$EPS_{(Forecasted)} = EPS_{(Current)} \times (1 + \% CAGR)$$

5) Menghitung Rata-rata PER multiple Perusahaan dan Industri

6) Menghitung *Intrinsic Value*

$$\text{Intrinsic Value} = EPS_{(Forecasted)} \times P/E_{(Multiple)}$$

3. *Margin of Safety*

Konsep *margin of safety* (MoS) merujuk pada selisih persentase antara harga pasar dan nilai intrinsik suatu saham, yang mencerminkan tingkat perlindungan bagi investor terhadap potensi risiko investasi. Pendekatan ini mempertimbangkan adanya ketidakpastian dalam estimasi nilai intrinsik serta fluktuasi pasar yang dapat memengaruhi harga saham (Graham & Dodd, 2009). Dalam penelitian ini, *margin of safety* dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Margin of Safety (MoS)} = 1 - (\text{Current Share Price} / \text{Intrinsic Value})$$

Di mana:

Current Share Price = Harga Pasar Saham Saat ini

Intrinsic Value = Nilai Intrinsik Saham

4. Status Valuasi

Dalam penelitian ini, status valuasi saham dianalisis menggunakan variabel dummy guna mengkonversi data kategorikal ke dalam bentuk kuantitatif yang dapat diolah dalam model regresi. Klasifikasi status valuasi didasarkan pada perbandingan antara nilai intrinsik (NI) dengan harga pasar (HP) saham pada periode observasi. Adapun ketentuan pengkodean variabel dummy adalah sebagai berikut:

a) 1 = *Undervalued*, jika Nilai Intrinsik (NI) > Harga Pasar (HP)

b) 0 = *Overvalued*, jika Nilai Intrinsik (NI) < Harga Pasar (HP)

5. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan cabang ilmu statistik yang berfungsi untuk mempelajari, mengumpulkan, menyusun, dan menyajikan data dalam suatu penelitian agar informasi yang dihasilkan lebih mudah dipahami dan tersaji secara sederhana. Statistik ini digunakan untuk menggambarkan data

yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud menarik kesimpulan yang berlaku umum, dengan penyajian melalui tabel, grafik, maupun ukuran-ukuran statistik seperti rata-rata dan median (Sugiyono, 2019).

6. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi linier berganda, beberapa uji asumsi klasik harus dipenuhi untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan adalah valid dan tidak bias. Uji asumsi klasik meliputi:

a. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2014:33) Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji ada tidaknya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen dalam model regresi. Multikolinearitas dapat dideteksi dengan melihat nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Nilai $VIF < 10$ dan $Tolerance > 0.10$ umumnya menunjukkan tidak adanya multikolinearitas.

b. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk memastikan apakah residual terdistribusi normal, karena model regresi yang baik memiliki residual yang berdistribusi normal. Normalitas diuji dengan One Sample Kolmogorov-Smirnov, dengan kriteria: jika nilai signifikansi (Asymp. Sig. 2-tailed) $> 0,05$, data berdistribusi normal; jika $< 0,05$, data tidak normal (Mardiatmoko, 2020).

c. Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2014:89-90) Uji autokorelasi bertujuan untuk mendeteksi adanya hubungan antar *residual* pada periode t dengan *residual* periode sebelumnya ($t-1$) dalam model regresi linear. Autokorelasi umumnya terjadi pada data deret waktu (*time series*)

karena observasi yang berurutan saling berkaitan, sedangkan pada data *cross section* jarang ditemukan karena observasi berasal dari individu atau kelompok yang berbeda. Model regresi yang baik seharusnya bebas dari autokorelasi, dan salah satu metode yang digunakan untuk mendeteksinya adalah Uji *Npar Test*.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk memeriksa apakah dalam model regresi terdapat perbedaan varians residual antar satu pengamatan dengan pengamatan lainnya. Jika varians residual bersifat konstan antar pengamatan, kondisi ini disebut homoskedastisitas, dan menjadi salah satu ciri model regresi yang baik. Salah satu metode yang digunakan untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah Uji Glejser. Dalam uji ini, apabila nilai signifikansi (Sig.) > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika nilai signifikansi (Sig.) < 0,05, berarti model mengalami gejala heteroskedastisitas (Ghozali, 2014).

7. Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda diterapkan sebagai metode pengujian hipotesis dalam penelitian ini. Sebagaimana dijelaskan oleh (Mardiatmoko, 2020), metode ini bertujuan untuk memodelkan hubungan fungsional antara beberapa variabel independen (bebas, X) dengan satu variabel dependen (terikat, Y). Model yang akan di uji dalam penelitian ini adalah.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = *Return Saham*

α = *Constanta*

ε = *Error*

X1 = *Nilai Intrinsik*

X2 : *Margin of Safety*

X3 : Status Valuasi

8. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) adalah ukuran yang digunakan untuk melihat seberapa baik model regresi dapat menjelaskan variasi dari variabel dependen (variabel yang dijelaskan). Nilai R^2 berada antara 0 dan 1. Semakin mendekati 1, artinya variabel-variabel independen dalam model mampu menjelaskan sebagian besar variasi variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai R^2 mendekati 0, berarti kemampuan model untuk menjelaskan variasi tersebut sangat terbatas (Ghozali, 2014). Koefisien determinasi juga menggambarkan seberapa dekat garis regresi yang diestimasi dengan data sebenarnya. Dalam kasus tertentu, jika R^2 bernilai negatif (misalnya pada adjusted R^2), ini menunjukkan bahwa model tidak mampu menjelaskan variasi data, atau tidak ada pengaruh yang berarti antara variabel X dan Y.

9. Uji Hipotesis

a. Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen dalam model regresi berpengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen (Zaki & Saiman, 2021). Hipotesis nol (H_0) menyatakan semua koefisien regresi ($\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$) sama dengan nol, yang berarti tidak ada pengaruh simultan, sedangkan hipotesis alternatif (H_a) menyatakan setidaknya ada satu koefisien yang tidak nol sehingga terdapat pengaruh signifikan. Signifikan berarti hubungan yang ditemukan dalam sampel dapat digeneralisasikan ke populasi. Tingkat signifikansi yang digunakan biasanya 1% (0,01), 5% (0,05), atau 10% (0,10), sesuai kebijakan peneliti. Hasil uji F dapat dilihat pada tabel ANOVA di kolom signifikansi (Sig). Jika $p\text{-value} < 0,05$ (misalnya pada taraf 5%), maka H_0 ditolak dan disimpulkan ada pengaruh signifikan variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen.

Sebaliknya, jika $p\text{-value} > 0,05$ maka H_0 diterima, yang berarti tidak ada pengaruh signifikan secara simultan (Ghozali, 2014).

Rumusan hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

- 1) H_0 = Nilai intrinsik, *margin of safety*, dan status valuasi secara simultan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
- 2) H_1 = Nilai intrinsik, *margin of safety*, dan status valuasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Kriteria pengujian:

- 1) Jika $p\text{-value} (\text{Sig}) > \alpha$, maka H_0 diterima, yang berarti nilai intrinsik, *margin of safety*, dan status valuasi secara simultan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
- 2) jika $p\text{-value} (\text{Sig}) \leq \alpha$, maka H_0 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai intrinsik, *margin of safety*, dan status valuasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

b. Uji T

Uji T digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial, dengan menganggap variabel independen lainnya tetap (konstan). Hasil uji t dilihat pada tabel coefficients pada kolom signifikansi (Sig). Jika nilai signifikansi $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan dapat disimpulkan bahwa variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai signifikansi $> 0,05$, maka H_0 diterima, yang berarti tidak terdapat pengaruh signifikan secara parsial (Ghozali, 2014).

Penelitian ini menggunakan nilai signifikansi 5% atau 0,05 dengan kriteria sebagai berikut :

- 1) Jika $P \text{ value (Sig)} > \alpha$ maka H_0 diterima. Artinya tidak ada pengaruh signifikan pada nilai intrinsik, *margin of safety*, dan status valuasi terhadap *return* saham.
- 2) Jika $P \text{ value (Sig)} \leq \alpha$ maka H_0 ditolak. Artinya ada pengaruh signifikan pada nilai intrinsik, *margin of safety*, dan status valuasi terhadap *return* saham.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini disajikan hasil penelitian mengenai pengaruh prinsip *value investing* yaitu nilai intrinsik, *margin of safety*, dan status valuasi terhadap *return* saham pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2020–2024. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari situs resmi www.idx.co.id serta laporan keuangan masing-masing emiten. Data tersebut menjadi dasar dalam menganalisis dan menjawab rumusan masalah yang telah dibahas pada bab sebelumnya.

A. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berfungsi untuk memberikan gambaran mengenai objek penelitian melalui data populasi atau sampel dengan menampilkan ukuran-ukuran seperti modus, rata-rata, rentang, variasi, dan standar deviasi. Hasil analisis deskriptif sebagai berikut:

**Tabel 3. Analisis Deskriptif
Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Intrinsik	30	1788.61	24863.26	7091.1810	6281.60194
Margin Of Safety	30	-55.92	74.36	10.5903	37.80660
Status Valuasi	30	.00	1.00	.5000	.50855
Return Saham	30	-37.49	63.03	4.8050	25.32110
Valid N (listwise)	30				

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 31

Merujuk pada hasil tabel deskriptif yang disajikan, penjelasannya dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Nilai intrinsik

Berdasarkan hasil analisis deskriptif, variabel nilai intrinsik memiliki jumlah sampel (N) sebanyak 30 dengan nilai minimum sebesar 1.788,61 dan maksimum 24.863,26. Nilai rata-rata (mean) yang diperoleh adalah 7.091,18 dengan standar deviasi sebesar 6.281,60. Hal ini menunjukkan

adanya variasi yang cukup tinggi antarperusahaan dalam hal nilai intrinsik, yang mencerminkan perbedaan fundamental kinerja dan prospek keuangan masing-masing emiten.

2. *Margin of safety*

Variabel *margin of safety* pada 30 sampel menunjukkan nilai minimum sebesar $-55,92$ dan maksimum $74,36$. Rata-rata *margin of safety* tercatat sebesar $10,59$ dengan standar deviasi $37,81$. Nilai standar deviasi yang relatif besar mengindikasikan tingkat penyebaran data yang tinggi terhadap nilai rata-rata, menandakan adanya perbedaan signifikan antara saham yang *undervalued* dan *overvalued* di dalam sampel penelitian.

3. Status valuasi

Variabel status valuasi memiliki nilai minimum $0,00$ dan maksimum $1,00$, dengan nilai rata-rata sebesar $0,50$ dan standar deviasi $0,51$. Hasil ini menunjukkan bahwa distribusi status valuasi dalam sampel relatif seimbang antara saham yang tergolong *undervalued* (1) dan saham yang termasuk kategori *overvalued* (0).

4. *Return* saham

Variabel *return* Saham memiliki nilai minimum sebesar $-37,49$ dan maksimum $63,03$, dengan rata-rata sebesar $4,81$ dan standar deviasi $25,32$. Nilai rata-rata positif ini menunjukkan adanya kecenderungan kenaikan harga saham selama periode pengamatan, meskipun dengan variasi yang cukup besar antarperusahaan sebagaimana ditunjukkan oleh besarnya standar deviasi.

B. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2014:33) Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji ada tidaknya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen dalam model regresi. Multikolinearitas dapat dideteksi dengan melihat nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF).

Pedoman keputusan berdasarkan Tolerance

- a. Tolerance $> 0,10$ = model regresi tidak mengalami multikolinearitas.
- b. Tolerance $< 0,10$ = model regresi mengalami multikolinearitas.

Pedoman keputusan berdasarkan Variance Inflation Factor (VIF)

- a. VIF $< 10,00$ = model regresi tidak mengalami multikolinearitas.
- b. VIF $> 10,00$ = model regresi mengalami multikolinearitas.

Hasil uji multikolinieritas pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4. Uji Multikolinearitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.739	6.028		-.123	.903		
	Nilai Intrinsik	-.001	.001	-.369	-2.694	.012	.654	1.529
	margin Of Safety	.330	.144	.493	2.300	.030	.267	3.742
	Status Valuasi	25.200	9.521	.506	2.647	.014	.336	2.975

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Olah Data SPSS 31

Berdasarkan output SPSS pada tabel *Coefficients* di atas, dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* dari masing-masing variabel independen, yaitu nilai intrinsik sebesar 0,654, *margin of safety* sebesar 0,267, dan status valuasi sebesar 0,336, seluruhnya lebih besar dari batas toleransi 0,10. Selain itu, nilai Variance Inflation Factor (VIF) masing-masing variabel tercatat sebesar 1,529, 3,742, dan 2,975, yang seluruhnya berada di bawah ambang batas 10,00.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak terdapat gejala multikolinearitas, sehingga variabel-variabel independen nilai intrinsik, *margin of safety*, dan status valuasi dinyatakan layak untuk digunakan dalam analisis regresi berganda selanjutnya.

2. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk memastikan data penelitian memiliki distribusi yang normal, di mana data yang baik idealnya terdistribusi normal. Penelitian ini menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov* dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Jika nilai Asymp. Sig (2-tailed) > 0.05 maka data berdistribusi normal.
- b. Jika nilai Asymp. Sig (2-tailed) < 0.05 maka data tidak berdistribusi normal.

Hasil uji normalita sabagai berikut:

**Tabel 5. Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	14.31389573
Most Extreme Differences	Absolute	.150
	Positive	.087
	Negative	-.150
Test Statistic		.150
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		.081

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Olah Data SPSS 31

Hasil uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,081, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, data residual dalam model ini dinyatakan berdistribusi normal.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mendeteksi adanya hubungan antar *residual* pada periode t dengan *residual* periode sebelumnya (t-1) dalam model regresi linear. Deteksi adanya autokorelasi dapat dilakukan dengan

menggunakan uji Run Test. Dasar pengambilan keputusan pada uji ini adalah sebagai berikut:

- a. Apabila nilai Asymp. Sig. (2-tailed) $< 0,05$, maka data mengindikasikan adanya gejala autokorelasi.
- b. Apabila nilai Asymp. Sig. (2-tailed) $> 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa data tidak mengalami autokorelasi.

Hasil uji Autokorelasi sebagai berikut:

Tabel 6. Uji Autokorelasi

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	1.16097
Cases $<$ Test Value	15
Cases \geq Test Value	15
Total Cases	30
Number of Runs	17
Z	.186
Asymp. Sig. (2-tailed)	.853

a. Median

Sumber: Olah Data SPSS 31

Hasil uji Run Test menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,853, yang lebih tinggi dari ambang signifikansi 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak mengalami gejala autokorelasi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan varians residual antar periode pengamatan. Suatu model regresi dianggap baik apabila memenuhi asumsi homoskedastisitas, yaitu ketika tidak ditemukan gejala heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini digunakan metode Glejser Test. Dasar pengambilan keputusan pada uji ini adalah:

1. Apabila nilai signifikansi (Sig.) > 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.
2. Apabila nilai signifikansi (Sig.) < 0,05 maka mengindikasikan adanya heteroskedastisitas.

Hasil uji heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

Tabel 7. Uji Heteroskedastisitas

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	13.805	2.665		5.180	<,001
	Nilai Intrinsik	.000	.000	-.413	-1.962	.061
	margin Of Safety	.099	.064	.516	1.565	.130
	Status Valuasi	1.310	4.209	.091	.311	.758

a. Dependent Variable: ABS RES

Sumber: Olah Data SPSS 31

Hasil uji heteroskedastisitas dengan metode Glejser menunjukkan bahwa ketiga variabel independen nilai intrinsik, *margin of safety*, dan status valuasi memiliki nilai signifikansi masing-masing sebesar 0,061, 0,130, dan 0,758. Karena semua nilai signifikansi tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

C. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh dari beberapa variabel independen (X) terhadap satu variabel dependen (Y). Berikut adalah hasil olah data regresi menggunakan program SPSS dalam penelitian ini:

Tabel 8. Uji Regresi Linier Berganda

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.739	6.028		-.123	.903
	Nilai Intrinsik	-.001	.001	-.369	-2.694	.012
	margin Of Safety	.330	.144	.493	2.300	.030
	Status Valuasi	25.200	9.521	.506	2.647	.014

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Olah Data SPSS 31

Berdasarkan nilai-nilai dari tabel "*coefficients*" di atas, maka model persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

$$Y = -0,739 + -0,001 X_1 + 0,330 X_2 + 25,200 X_3 + \varepsilon$$

Dari persamaan regresi yang telah dirumuskan, maka kesimpulan yang dapat dijelaskan adalah sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar -0,739 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen nilai intrinsik, *margin of safety*, dan status valuasi dianggap bernilai nol, maka nilai *return* saham akan diperkirakan sebesar -0,739%. Nilai negatif ini menunjukkan bahwa tanpa kontribusi dari variabel-variabel independen, tingkat pengembalian saham cenderung berada pada posisi negatif.
2. Koefisien nilai intrinsik (β_1) sebesar -0.001. Tanda negatif ini berarti setiap kenaikan satu unit pada variabel nilai intrinsik, maka *return* (Y) akan mengalami penurunan sebesar 0.001 poin persentase, dengan asumsi variabel lain konstan.

Pengaruh negatif ini dapat terjadi karena saham dengan nilai intrinsik tinggi seringkali merupakan perusahaan yang harganya di pasar sudah sangat tinggi (terkadang *overvalued*). Ketika harga pasar telah mencerminkan atau bahkan melebihi nilai wajarnya, potensi *return* menjadi lebih terbatas dan risiko koreksi harga meningkat.

3. Koefisien *margin of safety* (β_2) sebesar 0.330. Tanda positif ini berarti setiap kenaikan satu unit pada variabel *margin of safety*, maka *return* (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 0.330 poin persentase, dengan asumsi variabel lain konstan.

Hasil ini sejalan dengan teori *value investing*. Semakin besar selisih (margin) antara nilai intrinsik yang tinggi dengan harga beli yang lebih rendah, maka semakin tinggi pula potensi *return* yang bisa didapat.

4. Koefisien status valuasi (β_3) sebesar 25.200. Tanda positif ini berarti setiap kenaikan satu unit pada variabel status valuasi, maka *return* (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 25.200 poin persentase, dengan asumsi variabel lain konstan.

Pengaruh positif ini menunjukkan bahwa status valuasi saham memiliki dampak yang kuat terhadap *return*. Tergantung bagaimana variabel ini diukur, hasil ini dapat mengindikasikan bahwa saham yang teridentifikasi memiliki status valuasi yang baik (misalnya, *undervalued*) cenderung memberikan *return* yang lebih tinggi.

D. Koefisien Determinasi (*R Square*)

Koefisien determinasi (R^2) adalah ukuran yang digunakan untuk melihat seberapa baik model regresi dapat menjelaskan variasi dari variabel dependen (variabel yang dijelaskan). Hasil dari pengujian koefisien determinasi (R^2) dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut:

Tabel 9. Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.825 ^a	.680	.644	15.11716

a. Predictors: (Constant), Status Valuasi, Nilai Intrinsik, margin Of Safety

Sumber: Olah Data SPSS 31

Berdasarkan tabel "*Model Summary*", nilai koefisien determinasi (*R Square*) yang diperoleh adalah sebesar 0,680. Angka ini mengindikasikan bahwa sebesar 68% variasi pada variabel dependen (*return*) mampu dijelaskan secara bersama-sama oleh variabel-variabel independen dalam penelitian ini, yaitu nilai intrinsik, *margin of safety*, dan status valuasi. Adapun sisa pengaruh sebesar

32% (100% - 68%) dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model regresi ini.

E. Uji Hipotesis

1. Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen dalam model regresi berpengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. Uji F dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05 atau 5% dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Jika p-value (Sig) $> \alpha$, maka H_0 diterima, yang berarti variabel independen secara simultan tidak ada pengaruh signifikan terhadap *return* saham.
- b. Jika p-value (Sig) $\leq \alpha$, maka H_0 ditolak, yang berarti variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil Uji F Sabagai berikut:

Tabel 10. Hasil Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12651.841	3	4217.280	18.454	<,001 ^b
	Residual	5941.741	26	228.528		
	Total	18593.582	29			

a. Dependent Variable: Return Saham

b. Predictors: (Constant), Status Valuasi, Nilai Intrinsik, margin Of Safety

Sumber: Olah Data SPSS 31

H_0 = Nilai intrinsik, *margin of safety*, dan status valuasi secara simultan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

H_1 = Nilai intrinsik, *margin of safety*, dan status valuasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan Uji F (ANOVA), diperoleh nilai signifikansi $<0,001$, yang lebih kecil dari $0,05$. Hasil ini membuktikan bahwa variabel independen, nilai intrinsik, *margin of safety*, dan status valuasi secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen *return*, sehingga model regresi ini layak untuk digunakan.

2. Uji T

Uji T digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial, dengan menganggap variabel independen lainnya tetap (konstan). Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% ($\alpha = 0,05$) dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Jika nilai P value (Sig.) $> \alpha$, maka H_0 diterima, yang berarti variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
- b. Jika nilai P value (Sig.) $\leq \alpha$, maka H_0 ditolak, yang menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil Uji T Sebagai berikut:

Tabel 11. Hasil Uji T

		Coefficients ^a				t	Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			
Model		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-.739	6.028		-.123	.903	
	Nilai Intrinsik	-.001	.001	-.369	-2.694	.012	
	margin Of Safety	.330	.144	.493	2.300	.030	
	Status Valuasi	25.200	9.521	.506	2.647	.014	

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Olah Data SPSS 31

1) Pengujian hipotesis pertama (H1): nilai intrinsik berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

Pengujian hipotesis pertama (H1) bertujuan untuk mengetahui apakah nilai intrinsik (X1) memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* (Y). Hasil analisis pada tabel "*Coefficients*" menunjukkan nilai

signifikansi (Sig.) untuk variabel ini adalah 0,012. Karena nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,012 < 0,05$), maka hipotesis nol (H_0) ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian, terbukti secara statistik bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari nilai intrinsik terhadap *return*.

Selanjutnya, nilai koefisien yang bernilai negatif (-0,001) mengindikasikan adanya hubungan yang berlawanan arah antara kedua variabel. Hal ini berarti bahwa kenaikan pada nilai intrinsik justru berpotensi menyebabkan penurunan pada *return*, dengan asumsi variabel lain tidak berubah.

2) Pengujian hipotesis kedua (H_2): *margin of safety* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Pengujian hipotesis kedua (H_2) menganalisis apakah *margin of safety* (X_2) berpengaruh signifikan terhadap *return* (Y). Berdasarkan tabel "*Coefficients*", variabel ini memiliki nilai signifikansi (Sig.) 0,030. Karena 0,030 lebih kecil dari 0,05, maka H_2 diterima, yang mengonfirmasi adanya pengaruh yang signifikan.

Nilai koefisien sebesar (0,330) menunjukkan hubungan yang searah. Ini dapat diartikan bahwa semakin lebar atau besar *margin of safety* suatu saham, maka *return* yang diharapkan juga akan cenderung meningkat, dengan asumsi variabel lain tidak berubah.

3) Pengujian hipotesis ketiga (H_3): status valuasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Pengujian hipotesis ketiga (H_3) menguji pengaruh signifikan status valuasi (X_3) terhadap *return* (Y). Hasil pada tabel "*Coefficients*" menunjukkan nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0,014 untuk variabel ini. Nilai tersebut lebih rendah dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_3 diterima dan terdapat pengaruh yang signifikan.

Arah hubungan antara status valuasi dan *return* adalah searah, yang ditunjukkan oleh nilai koefisien positif (25,200). Ini berarti bahwa peningkatan pada status valuasi berpotensi diiringi oleh peningkatan pada *return*, dengan asumsi variabel lain tidak berubah.

F. Pembahasan

1. Pengaruh nilai intrinsik terhadap *return* saham

Berdasarkan hasil penelitian ini, yakni nilai intrinsik berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, menunjukkan bahwa tinggi rendahnya nilai intrinsik pada suatu emiten akan memengaruhi kenaikan atau penurunan pada *return* saham di masa depan.

Pengaruh negatif ini dapat dijelaskan lebih lanjut melalui berbagai teori dan konsep di pasar modal:

a. Hipotesis pasar efisien dan "*priced for perfection*"

Menurut *Efficient Market Hypothesis* (EMH), seluruh informasi yang relevan, termasuk mengenai nilai intrinsik suatu saham, telah tercermin sepenuhnya dalam harga pasar (Fama, 1970). Konsekuensinya, saham dengan nilai intrinsik tinggi cenderung berada dalam kondisi *priced for perfection*, yakni dihargai terlalu tinggi karena pasar telah mengantisipasi seluruh potensi positif yang ada. Dalam situasi tersebut, ruang untuk peningkatan harga menjadi terbatas, sehingga potensi imbal hasil di masa depan relatif rendah, sementara risiko terjadinya koreksi harga justru meningkat (Malkiel, 2003).

b. *Behavioral finance: overreaction* dan *mean reversion*

Dalam perspektif *behavioral finance*, investor sering menunjukkan *overreaction* terhadap informasi positif, sehingga harga saham berkualitas meningkat jauh di atas nilai wajarnya (Shiller, 2003). Ketika ekspektasi pasar mulai menyesuaikan, harga saham tersebut mengalami *mean reversion* atau kembali ke nilai fundamentalnya, yang menyebabkan koreksi harga dan menghasilkan *return* rendah atau

negatif bagi investor yang masuk pada saat valuasi sudah berlebihan (De Bondt & Thaler, 1985).

c. Risiko *value trap*

Hasil negatif tersebut dapat mencerminkan fenomena *value trap*, yaitu kondisi ketika saham tampak undervalued berdasarkan data historis, namun prospek bisnisnya sebenarnya memburuk. Investor yang membeli berdasarkan kinerja masa lalu tanpa mempertimbangkan perubahan fundamental berisiko mengalami kerugian saat kinerja perusahaan menurun. Oleh karena itu, penting bagi investor untuk membedakan saham *value* yang sehat dari yang lemah agar terhindar dari jebakan *value trap* (Piotroski, 2000).

Hasil ini memiliki implikasi penting bagi investor, terutama dalam kerangka pasar modal syariah. Nilai intrinsik yang tinggi saja tidak secara otomatis menjamin *return* yang tinggi, karena seringkali saham dengan valuasi tinggi telah mengalami *overvaluation* sehingga harga pasar tidak lagi mencerminkan nilai ekonomi riilnya. Kondisi tersebut memunculkan risiko spekulasi (*maysir*), di mana keputusan investasi lebih dipengaruhi oleh sentimen pasar daripada kinerja fundamental perusahaan. Selain itu, pembelian aset di atas nilai wajar (*qimah al-`adl*) berpotensi menempatkan modal investor pada risiko kerugian yang substansial, yang bertentangan dengan tujuan utama *Maqasid al-Shariah* dalam menjaga kekayaan (*hifz al-mal*) (Chapra, 2008). Oleh karena itu, temuan ini secara empiris menegaskan bahwa nilai intrinsik yang tinggi tidaklah mencukupi untuk dijadikan sebagai satu-satunya indikator investasi syariah.

Investor sebaiknya menjadikan nilai intrinsik sebagai acuan fundamental, bukan sinyal beli tunggal. Penerapan *margin of safety* menjadi langkah penting untuk memastikan keputusan investasi tetap rasional dan bebas dari unsur *gharar* maupun *maysir*. Strategi membeli saham berkualitas dengan harga di bawah nilai wajarnya sejalan dengan prinsip

kehati-hatian (*ikhtiyat*) dan prinsip *value investing* dalam keuangan syariah (Ismath Bacha & Mirakhor, 2019).

2. Pengaruh *margin of safety* terhadap *return* saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua (H2), ditemukan bahwa *margin of safety* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,030 yang lebih kecil dari 0,05, serta nilai koefisien regresi (β) yang positif sebesar 0,330. Temuan ini mengonfirmasi bahwa semakin besar atau lebar *margin of safety* suatu saham, maka *return* yang dihasilkan di periode mendatang juga akan cenderung meningkat. Implikasi dari hasil ini sangat jelas bagi investor, yaitu *margin of safety* dapat menjadi indikator kunci untuk mengidentifikasi saham dengan potensi keuntungan yang lebih tinggi.

Temuan bahwa *Margin of Safety* (MoS) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham memperkuat prinsip-prinsip dasar dalam keuangan syariah, khususnya *hifz al-mal* (perlindungan harta) sebagai salah satu tujuan utama *Maqasid al-Shariah* (Chapra, 2008). Investor yang menerapkan MoS pada dasarnya tengah mengimplementasikan konsep kehati-hatian (*prudence*) dalam menjaga keberlangsungan modal dan menghindari potensi kerugian yang bersifat spekulatif. Dengan memprioritaskan saham yang memiliki *margin of safety* lebar, investor tidak hanya meningkatkan peluang memperoleh *return* optimal ketika harga pasar mendekati nilai intrinsiknya, tetapi juga membangun “bantalan keamanan” yang berfungsi melindungi harta dari ketidakpastian dan risiko penurunan nilai. Dengan demikian, MoS berperan sebagai instrumen manajemen risiko yang selaras dengan prinsip syariah untuk menghindari *gharar* (ketidakpastian berlebihan) dan menjaga keberlanjutan nilai ekonomi.

Keterkaitan ini mempertegas bahwa *margin of safety* bukan sekadar konsep investasi rasional, melainkan juga refleksi penerapan etika dan nilai Islam dalam pengelolaan harta. Hal ini sejalan dengan teori *value investing* yang diperkenalkan oleh Benjamin Graham, di mana *margin of safety*

menjadi dasar utama dalam pembelian aset di bawah nilai wajarnya sebagai upaya perlindungan dari kerugian (Graham & Dodd, 2009). Dalam perspektif syariah, pendekatan ini menegaskan bahwa keuntungan yang diperoleh bukan hasil dari *maysir* (spekulasi), melainkan imbal hasil yang sah (*al-kharaj*) atas risiko yang diambil secara terukur (*al-daman*) dan berdasarkan analisis nilai riil (Chapra, 1992). Dengan demikian, hasil penelitian ini tidak hanya memperkuat validitas empiris konsep *margin of safety*, tetapi juga menegaskan kesesuaiannya dengan paradigma investasi syariah yang berorientasi pada keberlanjutan dan keadilan.

3. Pengaruh status valuasi terhadap *return* saham

Berdasarkan hasil penelitian ini, yakni status valuasi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, hasil ini menunjukkan bahwa membeli saham yang teridentifikasi memiliki status valuasi yang baik (misalnya, *undervalued*) memiliki probabilitas lebih tinggi untuk memberikan *return* positif. Dengan asumsi bahwa variabel Status Valuasi dikodekan di mana nilai yang lebih tinggi menunjukkan status yang lebih menarik (contoh: 1=*undervalued*, 0=*overvalued*), maka investor disarankan untuk mencari saham dengan status valuasi yang baik. Hal ini karena *return* umumnya tercipta ketika pasar mulai menyadari inefisiensi harga dan mengoreksi harga saham tersebut menuju nilai wajarnya.

Temuan bahwa status valuasi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham memiliki dasar konseptual yang kuat dalam kerangka keuangan syariah. Pendekatan *value investing* yang tercermin melalui variabel ini yakni fokus pada saham *undervalued* sejalan dengan larangan *maysir* (spekulasi) dan *gharar* (ketidakpastian berlebihan). Berbeda dengan aktivitas spekulatif yang mengandalkan fluktuasi harga tanpa dasar ekonomi riil, *value investing* menekankan analisis mendalam (*tahqiq*) dan penggunaan pengetahuan (*ilm*) untuk menilai nilai wajar perusahaan (Obaidullah, 2005). Pendekatan ini mencerminkan bentuk *ikhtiar* rasional dan etis, di mana keputusan investasi didasarkan pada kepemilikan terhadap

aset riil yang produktif, bukan pada ekspektasi semu terhadap pergerakan harga.

Selain itu, hasil ini menegaskan relevansi prinsip *'adl* (keadilan) dalam transaksi pasar modal. Saham yang *undervalued* mencerminkan kondisi harga yang belum mencerminkan nilai wajar (*al-qimah ghair al-'adilah*), sedangkan keuntungan yang muncul ketika harga terkoreksi menuju nilai wajarnya merupakan kompensasi atas usaha analitis dalam menemukan *al-qimah al-'adilah*. Secara lebih luas, temuan ini mendukung tujuan *Maqasid al-Shariah* untuk melindungi dan menumbuhkan kekayaan (*hifz al-mal*) melalui investasi pada sektor riil yang halal dan produktif (Chapra, 2008). Dengan demikian, orientasi pada *Status Valuasi* tidak hanya meningkatkan potensi imbal hasil yang rasional, tetapi juga mencerminkan praktik investasi yang sesuai dengan etika syariah—berbasis nilai, penuh kehati-hatian (*ihtiyat*), dan berorientasi jangka panjang

Penelitian ini sejalan dengan temuan dari Kennedy dan Sinaga (2022), yang menunjukkan bahwa variabel dummy untuk status *undervalued*, *overvalued*, dan *fair value* juga berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini memperkuat gagasan bahwa penentuan status valuasi merupakan faktor penting yang dipertimbangkan pasar dan memiliki dampak prediktif terhadap *return*.

4. Nilai intrinsik, *margin of safety*, dan status valuasi saham secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa nilai intrinsik, *margin of safety*, dan status valuasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham menegaskan bahwa ketiga faktor tersebut bersama-sama mampu menjelaskan dan memprediksi pergerakan *return*. Temuan ini mengimplikasikan bahwa investor perlu menerapkan pendekatan valuasi yang holistik, dengan mengombinasikan analisis nilai intrinsik, *margin of safety*, dan status valuasi untuk menghasilkan keputusan investasi yang lebih rasional, komprehensif, dan berbasis data.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis, diperoleh kesimpulan mengenai pengaruh nilai intrinsik, *margin of safety*, dan status valuasi terhadap *return* saham sektor *consumer non-cyclicals* di ISSI periode 2020–2024 sebagai berikut:

1. Variabel nilai intrinsik (X1) berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham *consumer non-cyclicals* (Y).

Semakin tinggi nilai intrinsik, *return* saham cenderung menurun karena harga sudah mendekati atau melebihi nilai wajarnya.

2. Variabel *margin of safety* (X2) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham *consumer non-cyclicals* (Y).

Semakin besar *margin of safety*, semakin tinggi potensi *return*, sekaligus menjadi indikator dan pelindung bagi investor dari risiko kesalahan valuasi.

3. Variabel status valuasi (X3) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham *consumer non-cyclicals* (Y).

Saham *undervalued* berpeluang lebih tinggi memberi *return* positif karena pasar akan mengoreksi harganya menuju nilai wajar.

4. Nilai intrinsik, *margin of safety*, dan status valuasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Uji F menunjukkan nilai signifikansi $< 0,001$ dengan R^2 sebesar 0,680, artinya 68% variasi *return* saham dijelaskan oleh ketiga variabel, sementara 32% dipengaruhi faktor lain di luar model.

B. Saran

1. Bagi investor dan pelaku pasar modal syariah.

Investor disarankan menggunakan analisis nilai intrinsik, *margin of safety*, dan status valuasi dalam pengambilan keputusan investasi. Fokus pada saham *undervalued* dengan *margin of safety* tinggi untuk potensi

return optimal, serta pertimbangkan faktor makroekonomi dan non-fundamental yang memengaruhi harga saham syariah.

2. Bagi penelitian selanjutnya.

Peneliti selanjutnya disarankan memperluas sampel ke berbagai sektor atau indeks syariah lain seperti JII dan IDX Sharia Growth, menambahkan variabel keuangan dan makroekonomi agar hasil lebih komprehensif, serta mempertimbangkan model valuasi lain seperti *Dividend Discount Model* atau *Residual Income Model* sebagai pembanding.

C. Keterbatasan

1. Faktor eksternal belum dimasukkan dalam model penelitian.

Penelitian ini hanya berfokus pada variabel valuasi internal perusahaan tanpa mempertimbangkan faktor makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan kondisi pasar yang dapat memengaruhi *return* saham syariah secara signifikan.

2. Asumsi dalam perhitungan nilai intrinsik bersifat subjektif.

Penentuan nilai intrinsik menggunakan pendekatan *Discounted Cash Flow (DCF)* mengandalkan sejumlah asumsi seperti tingkat pertumbuhan, *discount rate (WACC)*, dan *cost of equity* yang berpotensi berbeda antar peneliti, sehingga dapat memunculkan variasi hasil valuasi.

3. Periode penelitian terbatas.

Rentang waktu pengamatan 2020–2024 relatif singkat dan mencakup masa pandemi COVID-19, yang dapat menyebabkan fluktuasi harga saham dan *return* yang tidak sepenuhnya mencerminkan kondisi fundamental jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Abadiyah, F., & Hikmah Endraswati. (2023). Analysis of Sharia Banking Share Valuation Using Intrinsic Value and Margin of Safety Method Graham Number. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 10(1), 16–26. <https://doi.org/10.20473/vol10iss20231pp16-26>
- Acheampong, P., Agalega, E., & Shibu, A. K. (2014). The Effect of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on the Ghana Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in the Manufacturing Sector. *International Journal of Financial Research*, 5(1). <https://doi.org/10.5430/ijfr.v5n1p125>
- Adrianov, B., & Hendrawan, R. (2023). Tire Company's Valuation In Using Free Cash Flow To Firm And Relative Valuation Method. *Indonesian Journal Of Multidisciplinary Science*, 2(11), 3865–3873. <https://doi.org/https://doi.org/10.55324/ijoms.v2i11.624>
- Aini, I., Sugianto, S., & Marliyah, M. (2025). Risk Management in Wealth Protection from an Islamic Economic Perspective. *Journal of Modern Islamic Studies and Civilization*, 3(01), 1–16. <https://doi.org/10.59653/jmisc.v3i01.1270>
- Awad, I. M., Murrar, A., Awad, I. M., & Ayyad, H. (2012). The Intrinsic & Market Value of the Common Stocks: Evidence from Palestine Exchange. *Interdisciplinary Journal of Research in Business*, 2(6), 01–09. <https://www.researchgate.net/publication/312377154>
- BEI. (2025, January). *Awal Tahun 2025 Investor Pasar Modal Lampau 15 Juta*.
- BPS. (2024). *Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Triwulan IV-2024*. <https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2025/02/05/2408/ekonomi-indonesia-tahun-2024-tumbuh-5-03-persen--c-to-c---ekonomi-indonesia-triwulan-iv-2024-tumbuh-5-02-persen--y-on-y---ekonomi-indonesia-triwulan-iv-2024-tumbuh-0-53-persen--q-to-q--.html>
- Budiono, D. A. Z., & Yuana, P. (2022). Perbandingan Analisis Penilaian Harga Wajar Saham Dengan Metode Penilaian Relatif Dan Arus Kas Terdiskonto Dalam Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Management Risiko Dan Keuangan*, 1(4), 294–302. <https://doi.org/10.21776/jmrk.2022.01.4.07>
- Chapra, M. U. (1992). *Islam and the Economic Challenge* (17th ed.). International Institute of Islamic Thought (IIIT).
- Chapra, M. U. (2008). *The Islamic Vision of Development in the Light of Maqāsid Al-Sharī'ah*. <https://doi.org/10.13140/RG.2.1.4188.5047>
- COMEC. (2018). *AAOIFI'S New And Revised Accounting Standards On Sukuk-And Their Expected Impact On Market*. <https://www.comcec.org/wp-content/uploads/2021/07/10-FIN-PRE-7-2.pdf>
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools And Techniques for Determining the Value of Any Asset* (3rd ed.). Wiley.

- De Bondt, W. F. M., & Thaler, R. (1985). Does the Stock Market Overreact? *The Journal of Finance*, 40(3), 793–805. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb05004.x>
- Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). (2011). *Fatwa No 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek*. <https://drive.google.com/file/d/0BxTl-1NihFyzZUxIbkr3RXV4TWc/view?usp=sharing&resourcekey=0-7OQrefPioHEmYfd0AhvYOW>.
- DPMS OJK. (2019). *Modul Pasar Modal Syariah*. Direktorat Pasar Modal Syariah Otoritas Jasa Keuangan.
- Fahrozi, M., Rodi Muin, M., & Harga Saham Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia, terhadap. (2021). Pengaruh Price Earning Ratio dan EV/EBITDA terhadap Harga Saham Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi KIAT*, 32(1), 103–109. <https://journal.uir.ac.id/index.php/kiat>
- Faisal, Y., Anggelita Adinda Elta, N., & Tinggi Ilmu Ekonomi Tri Bhakti, S. (2024). Valuasi Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman. *IJMA (Indonesian Journal of Management and Accounting)*, 5(1). <https://doi.org/10.14421/EkBis.2022.6.1.1555>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Ghozali, I. (2014). *Ekonometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan IBM SPSS 22* (1st ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Graham, B., & Dodd, D. L. (2009). *SECURITY ANALYSIS* (6th ed.). <https://doi.org/10.1036/0071592539>
- Gunawan, A., Sucipto, I., & Suryadi, S. (2020). Kinerja Perangkat Desa: Motivasi Kerja Dan Kompensasi. *Ekomabis: Jurnal Ekonomi Manajemen Bisnis*, 1(01), 103–116. <https://doi.org/10.37366/ekomabis.v1i01.12>
- Hartono. (2018). Metode Relative Valuation Untuk Penentuan Saham Terbaik. *Jurnal Ekonomi*, 20(1). www.idx.co.id
- IDX. (2020). *Panduan IDX Industrial Classification*. www.idx.co.id
- IDX. (2024). *50 Biggest Market Capitalization-Dec 2024*. <https://idx.co.id/id/data-pasar/laporan-statistik/digital-statistic/monthly/biggest-market-capitalization-most-active-stocks/biggest-market-capitalization>
- IDX Islamic. (2024). *Kinerja Pasar Modal Syariah*. <https://idxislamic.idx.co.id/whats-on-idx-islamic/data-kinerja-pasar-modal-syariah/>

- Indriyani, G., & Rahman, T. (2022). Mediasi dampak valuasi bisnis terhadap return saham perusahaan syariah yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index 70. *Journal of Economics Research and Policy Studies*, 2(3). <https://doi.org/10.53088/jerps.v2i3.50>
- Irfan, M., & Akhtar, A. (2016). Valuation of Shariah Compliant Stocks Using the DCF Technique: Evidence from India. *Indian Journal of Research in Capital Markets*, 2, 45–53. <https://doi.org/10.2016//ijrcm/article/view/102596>
- Ismath Bacha, O., & Mirakhor, A. (2019). *Islamic Capital Markets*. WORLD SCIENTIFIC. <https://doi.org/10.1142/11109>
- Kahf, M. (1996). *Market and Prices in Principles of Islamic Economics* (Vol. 6). International Islamic University Malaysia (IIUM). https://www.monzer.kahf.com/papers/english/market_and_prices.pdf
- Kartikasari, D., & Freeman, A. B. (2013). Penerapan Praktis Analisis Fundamental. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 1(2), 190–198.
- Kiranga, P. W., James, M., & Ng'ang', M. (2022). *The Relationship Between Intrinsic And Market Values Of Listed Companies In The Nairobi Securities Exchange*. www.ajpojournals.org
- KSEI. (2024). *Statistik Pasar Modal Indonesia*. <https://doi.org/10.311.152>
- Malkiel, B. G. (2003). The Efficient Market Hypothesis and Its Critics. *Journal of Economic Perspectives*, 17(1), 59–82. <https://doi.org/10.1257/089533003321164958>
- Mardiatmoko, G.-. (2020). PENTINGNYA UJI ASUMSI KLASIK PADA ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA. *BAREKENG: Jurnal Ilmu Matematika Dan Terapan*, 14(3), 333–342. <https://doi.org/10.30598/barekengvol14iss3pp333-342>
- Mutia, E., & Martaseli. Evi. (2018). Pengaruh Price Earning Ratio (PER) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2017. *Jurnal Ilmiah Ilmu Ekonomi*, 7(13).
- Nurwinda, F., & Hendrawan, R. (2021). Stock Valuation Using Discounted Cash Flow Method with Free Cash Flow to Firm and Relative Valuation on Food and Beverage Sub-Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for 2021-2025 Projections. *The International Journal Of Business & Management*, 9(7), 244–252. <https://doi.org/10.24940/theijbm/2021/v9/i7/BM2107-054>
- Obaidullah, M. (2005). *Islamic Financial Services*. <https://www.researchgate.net/publication/266149378>
- OJK. (2024). *Statistik Mingguan Pasar Modal*. <https://ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/data-dan-statistik/statistik-pasar-modal/Pages/Statistik-Mingguan-Pasar-Modal-Desember-2024.aspx>

- Piotroski, J. D. (2000). Value Investing: The Use of Historical Financial Statement Information to Separate Winners from Losers. *Journal of Accounting Research*, 38, 1. <https://doi.org/10.2307/2672906>
- Rahmawati, N. (2015). *Manajemen Investasi Syariah*. CV. Sanabil. <https://osf.io/8jbpd/download>
- Rapp, D. J. (2017). *Value investing's compatibility with Austrian economics-truth or myth?* <https://www.researchgate.net/publication/318910382>
- Sariguna, P., Kennedy, J., & Sinaga, M. K. (2022). The Influence Of The Intrinsic Value Of Stocks On Its Market Price. In *Journal IMAGE* | (Vol. 11, Issue 2).
- Shiller, R. J. (2003). From Efficient Markets Theory to Behavioral Finance. *Journal of Economic Perspectives*, 17(1), 83–104. <https://doi.org/10.1257/089533003321164967>
- Simatupang, A., & Puspitasari, V. A. (2023). Penilaian Harga Wajar Saham Menggunakan Metode Discounted Cash Flow. *Jurnal Ilmiah Ilmu Sekretari/Administrasi Perkantoran*, 10(1).
- Sugiyono, P. D. (2019). *Metode Penelitian Pendidikan (Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, R&D dan Penelitian Tindakan* (3rd ed., Vol. 1). Alfabeta.
- Tafuli, M. A., Foenai, C. C., Makatita, R. F., Amtiran, P. Y., & Manajemen, P. (2023). Analisis Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2021 (Studi Kasus Pada Perusahaan Pt. Solusi Bangun Indonesia Tbk) Koresponden : a). *Jurnal Ekonomi & Ilmu Sosial*, 4(5), 1113–1132. <https://doi.org/10.35508/glory.v4i5.11684>
- Tiwari, R. (2016). Intrinsic value estimates and its accuracy: Evidence from Indian manufacturing industry. *Future Business Journal*, 2(2), 138–151. <https://doi.org/10.1016/j.fbj.2016.10.001>
- Udin, M. A. (2015). *Principles of Islamic Finance: Prohibition of Riba, Gharar and Maysir*. <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/67711/>
- Usmani, M. T. (2005). *An introduction to Islamic finance*. Maktaba Ma'ariful Qur'an.
- Zaki, M., & Saiman, S. (2021). Kajian tentang Perumusan Hipotesis Statistik Dalam Pengujian Hipotesis Penelitian. *JiIP - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 4(2). <https://doi.org/115-118>. <https://doi.org/10.54371/jiip.v4i2.216>

LAMPIRAN

A. Return Saham

Lampiran 1. Riwayat Harga Saham

Price (Pt-1)						
Date	ICBP	INDF	UNVR	CPIN	MYOR	JPFA
3/31/2020	10,225	6,350	7,250	4,940	1,855	950
3/31/2021	9,200	6,600	6,575	7,000	2,620	1,920
3/31/2022	7,350	5,950	3,660	5,725	1,760	1,650
3/31/2023	9,975	6,200	4,350	4,990	2,670	1,125
3/28/2024	11,600	6,375	2,700	5,250	2,540	1,190

Sumber: Investing.com

Price (Pt)						
Date	ICBP	INDF	UNVR	CPIN	MYOR	JPFA
12/31/2020	9,575	6,850	6,950	6,525	2,710	1,465
12/31/2021	8,700	6,325	4,110	5,950	2,040	1,720
12/31/2022	10,000	6,725	4,700	5,650	2,500	1,295
12/31/2023	10,575	6,450	3,530	5,025	2,490	1,180
12/31/2024	11,375	7,700	1,885	4,760	2,370	1,940

Sumber: Investing.com

Lampiran 2. Perhitungan Return

Emiten	Tahun	P _t	P _{t-1}	Return
ICBP	2020	9,575	10,225	-6.36%
	2021	8,700	9,200	-5.43%
	2022	10,000	7,350	36.05%
	2024	10,575	9,975	6.02%
	2024	11,375	11,600	-1.94%
INDF	2020	6,850	6,350	7.87%
	2021	6,325	6,600	-4.17%
	2022	6,725	5,950	13.03%
	2024	6,450	6,200	4.03%
	2024	7,700	6,375	20.78%
UNVR	2020	6,950	7,250	-4.14%
	2021	4,110	6,575	-37.49%
	2022	4,700	3,660	28.42%
	2023	3,530	4,350	-18.85%
	2024	1,885	2,700	-30.19%
CPIN	2020	6,525	4,940	32.09%
	2021	5,950	7,000	-15.00%
	2022	5,650	5,725	-1.31%
	2023	5,025	4,990	0.70%
	2024	4,760	5,250	-9.33%
MYOR	2020	2,710	1,855	46.09%
	2021	2,040	2,620	-22.14%
	2022	2,500	1,760	42.05%
	2023	2,490	2,670	-6.74%
	2024	2,030	2,540	-20.08%
JPFA	2020	1,465	950	54.21%
	2021	1,720	1,920	-10.42%
	2022	1,295	1,650	-21.52%
	2023	1,180	1,125	4.89%
	2024	1,940	1,190	63.03%

Pt	Harga Saham Penutupan 31 Desember
P t-1	Harga Penutupan 31 Maret

Sumber: Investing.com (Data Diolah)

B. Perhitungan Valuasi Relatif (EV/Revenue, EV/EBITDA, P/E)

Lampiran 3. Market Data Valuasi Relatif

Company	Ticker	Share Price						Market Cap					
		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP	11,150	9,575	8,700	10,000	10,575	11,375	130,031,300	111,663,650	101,459,400	116,620,000	123,325,650	132,655,250
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	7,975	6,850	6,325	6,725	6,450	7,700	70,020,500	60,143,000	55,533,500	59,045,500	56,631,000	67,606,000
PT. Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	8,400	7,350	4,110	4,700	3,530	1,885	320,460,000	280,402,500	156,796,500	179,305,000	134,669,500	71,912,750
PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	CPIN	6,500	6,525	5,950	5,650	5,025	4,760	106,587,000	106,996,950	97,568,100	92,648,700	82,399,950	78,054,480
PT. Mayora Indah Tbk	MYOR	2,050	2,710	2,040	2,500	2,490	2,780	45,835,950	60,592,890	45,612,360	55,897,500	55,673,910	62,158,020
PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	JJFA	1,535	1,465	1,720	1,295	1,180	1,940	17,999,410	17,178,590	20,168,720	15,185,170	13,836,680	22,748,440

Company	Ticker	Net Debt						Enterprise Value						Shares Outstanding
		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP	(6,010,270)	21,962,642	21,190,236	30,087,570	24,399,468	20,118,820	124,021,030	133,626,292	122,649,636	146,707,570	147,725,118	152,774,070	11,662
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	9,734,608	36,457,679	32,913,343	40,709,919	36,504,615	32,523,674	79,755,108	96,600,679	88,446,843	99,755,419	93,135,615	100,129,674	8,780
PT. Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	2,291,531	2,170,924	1,524,803	97,118	(1,020,598)	778,820	322,751,531	282,573,424	158,321,303	179,402,118	133,648,902	72,691,570	38,150
PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	CPIN	3,185,360	1,532,315	4,279,357	7,051,929	6,905,356	3,467,248	109,772,360	108,529,265	101,847,457	99,700,629	89,305,306	81,801,728	16,398
PT. Mayora Indah Tbk	MYOR	2,926,299	846,845	1,953,587	2,178,204	105,983	3,346,690	48,762,249	61,439,735	47,565,947	58,075,704	55,779,893	65,504,710	22,359
PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	JJFA	8,192,979	6,520,187	9,065,665	11,043,580	11,326,135	9,246,990	26,192,389	23,698,777	29,234,385	26,228,750	25,162,815	31,995,430	11,726

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan. (data Diolah)

Lampiran 4. Financial Data Valuasi Relatif

Company	Ticker	Revenue						EBITDA					
		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP	42,296,703	46,641,048	56,803,733	64,797,516	67,909,901	72,597,188	8,560,115	10,659,262	13,263,126	15,054,037	16,027,152	18,086,857
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	70,186,618	81,731,469	99,345,618	110,830,272	111,703,611	115,786,525	12,978,554	16,271,779	20,654,799	23,525,154	23,545,829	27,078,034
PT. Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	42,922,563	42,972,474	39,545,959	41,218,881	38,611,401	35,138,643	11,250,251	10,554,448	8,756,369	8,122,793	7,232,830	5,292,454
PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	CPIN	58,634,502	42,518,782	51,698,249	56,867,544	61,615,850	67,477,992	5,802,800	6,164,635	6,080,279	5,379,715	5,117,255	7,596,076
PT. Mayora Indah Tbk	MYOR	25,026,739	24,476,954	27,904,558	30,669,406	31,485,008	36,072,949	3,760,454	3,635,791	2,616,402	3,360,515	5,211,091	4,971,477
PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	JJFA	38,872,084	36,964,948	44,878,300	48,972,085	51,175,898	55,800,849	4,238,856	3,963,694	4,471,337	3,802,691	3,303,080	6,229,514

Company	Ticker	Net Income						EPS					
		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP	5,360,029	7,418,574	7,900,282	5,722,194	8,465,123	8,813,377	432	564.82	547.81	393.36	599.44	607.05
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	5,902,729	8,752,066	11,203,585	9,192,569	11,493,733	13,077,496	559	735.23	870.37	724.24	927.86	984.19
PT. Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	7,392,837	7,163,536	5,758,148	5,364,761	4,800,940	3,368,693	194	187.77	150.93	140.62	125.84	88.30
PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	CPIN	3,632,174	3,845,833	3,619,010	2,930,357	2,318,088	3,711,601	222	234.30	220.82	178.58	141.39	226.43
PT. Mayora Indah Tbk	MYOR	2,039,404	2,098,169	1,211,053	1,970,065	3,244,872	3,067,668	89	92.16	53.07	86.87	142.84	134.19
PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	JJFA	1,883,857	1,002,376	2,130,896	1,490,931	945,922	3,212,338	151	78.17	172.48	121.08	79.28	257.44

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan. (data Diolah)

Lampiran 5. Analisis Valuasi EV/Revenue

ICBP	EV/Revenue					
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Industry Average	3.1x	3.2x	2.1x	2.2x	1.9x	1.5x
Industry Median	1.9x	2.5x	1.8x	1.8x	1.6x	1.8x
Implied Enterprise Value	80,798,381	118,062,652	104,366,381	118,152,171	109,369,641	131,828,916
Net Debt	(6,010,270)	21,962,642	21,190,236	30,087,570	24,399,468	20,118,820
Implied Market Value	86,808,651	96,100,010	83,176,145	88,064,601	84,970,173	111,710,096
Shares Outstanding	11,662	11,662	11,662	11,662	11,662	11,662
Value Per Share	7,444	8,240	7,132	7,551	7,286	9,579

INDF	EV/Revenue					
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Industry Average	3.6x	3.2x	2.5x	2.6x	2.2x	1.8x
Industry Median	1.9x	1.6x	2.0x	1.8x	2.0x	1.9x
Implied Enterprise Value	250,427,800	130,770,350	244,322,910	202,088,568	220,443,943	224,892,341
Net Debt	9,734,608	36,457,679	32,913,343	40,709,919	36,504,615	32,523,674
Implied Market Value	240,693,192	94,312,671	211,409,567	161,378,649	183,939,328	192,368,667
Shares Outstanding	8,780	8,780	8,780	8,780	8,780	8,780
Value Per Share	27,414	10,742	24,079	18,380	20,950	21,910

UNVR	EV/Revenue					
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Industry Average	3.8x	3.4x	3.3x	2.2x	1.6x	1.5x
Industry Median	1.9x	2.5x	1.7x	1.7x	1.8x	1.8x
Implied Enterprise Value	163,105,739	146,106,412	130,501,665	92,028,602	68,405,249	52,684,722
Net Debt	2,291,531	2,170,924	1,524,803	97,118	(1,020,598)	778,820
Implied Market Value	160,814,208	143,935,488	128,976,862	91,931,484	69,425,847	51,905,902
Shares Outstanding	38,150	38,150	38,150	38,150	38,150	38,150
Value Per Share	4,215	3,773	3,381	2,410	1,820	1,361

CPIN	EV/Revenue					
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Industry Average	3.4x	3.3x	2.2x	2.4x	2.1x	1.7x
Industry Median	1.9x	2.7x	1.8x	1.7x	1.8x	1.9x
Implied Enterprise Value	114,243,817	114,271,326	93,056,848	96,674,825	109,160,700	131,062,605
Net Debt	3,185,360	1,532,315	4,279,357	7,051,929	6,905,356	3,747,248
Implied Market Value	111,058,457	112,739,011	88,777,491	89,622,896	102,255,344	127,315,357
Shares Outstanding	16,398	16,398	16,398	16,398	16,398	16,398
Value Per Share	6,773	6,875	5,414	5,465	6,236	7,764

MYOR	EV/Revenue					
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Industry Average	3.4x	3.3x	2.3x	2.3x	2.0x	1.6x
Industry Median	1.9x	2.4x	2.1x	1.9x	1.6x	1.6x
Implied Enterprise Value	84,215,191	58,744,690	62,945,637	71,074,814	49,116,612	59,177,314
Net Debt	2,926,299	846,845	1,953,587	2,178,204	105,983	3,346,690
Implied Market Value	81,288,892	57,897,845	60,992,050	68,896,610	49,010,629	55,830,624
Shares Outstanding	22,359	22,359	22,359	22,359	22,359	22,359
Value Per Share	3,636	2,589	2,728	3,081	2,192	2,497

JJFA	EV/Revenue					
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Industry Average	3.1x	3.1x	1.9x	1.9x	2.4x	1.6x
Industry Median	1.5x	1.5x	1.5x	1.5x	1.8x	1.8x
Implied Enterprise Value	59,474,289	56,556,370	67,317,450	73,458,128	122,822,155	101,328,517
Net Debt	8,192,979	6,520,187	9,065,665	11,043,580	11,326,135	9,246,990
Implied Market Value	51,281,310	50,036,183	58,251,785	62,414,548	111,496,020	92,081,527
Shares Outstanding	22,359	22,359	22,359	22,359	22,359	22,359
Value Per Share	2,294	2,238	2,605	2,791	4,987	4,118

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan, (Data diolah)

Lampiran 6. Analisis Valuasi EV/EBITDA

ICBP	EV/EBITDA					
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Industry Average	16.2x	13.5x	13.3x	12.1x	12.0x	10.0x
Industry Median	13.2x	16.9x	16.8x	13.5x	10.7x	10.8x
Implied Enterprise Value	112,993,518	143,900,037	176,507,355	182,153,848	191,706,038	180,233,745
Net Debt	(6,010,270)	21,962,642	21,190,239	30,087,570	24,399,468	20,118,820
Implied Market Value	119,003,788	121,937,395	155,317,119	152,066,278	167,306,570	160,114,925
Shares Outstanding	11,682	11,682	11,682	11,682	11,682	11,682
Value Per Share	10,204	10,456	13,318	13,039	14,346	13,720

INDF	EV/EBITDA					
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Industry Average	18.8x	10.2x	13.3x	10.4x	14.0x	11.5x
Industry Median	14.5x	13.3x	17.4x	14.0x	14.1x	12.0x
Implied Enterprise Value	188,036,450	165,972,146	274,876,673	244,661,602	331,476,654	324,192,461
Net Debt	9,734,698	36,457,679	32,913,343	40,709,919	36,504,615	32,523,674
Implied Market Value	178,301,842	129,514,467	241,963,330	203,951,683	294,972,039	291,668,787
Shares Outstanding	8,780	8,780	8,780	8,780	8,780	8,780
Value Per Share	20,308	14,751	27,558	23,229	33,596	33,220

UNVR	EV/EBITDA					
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Industry Average	18.8x	13.2x	12.1x	12.5x	10.3x	9.0x
Industry Median	14.5x	16.9x	17.6x	13.5x	10.0x	9.6x
Implied Enterprise Value	211,504,719	178,355,284	154,112,094	101,129,290	72,043,506	50,848,933
Net Debt	2,291,531	2,170,924	1,524,803	97,118	(1,020,598)	778,820
Implied Market Value	209,213,188	176,184,360	152,587,291	101,032,172	73,064,104	50,070,113
Shares Outstanding	38,150	38,150	38,150	38,150	38,150	38,150
Value Per Share	5,484	4,618	4,000	2,648	1,915	1,312

CPIN	EV/EBITDA					
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Industry Average	16.2x	15.5x	12.4x	14.1x	12.2x	9.8x
Industry Median	13.7x	14.7x	16.8x	17.3x	10.0x	10.8x
Implied Enterprise Value	94,244,470	90,727,266	101,847,457	75,853,982	62,430,511	82,124,201
Net Debt	3,185,360	1,532,315	4,279,357	7,051,929	6,905,356	3,747,248
Implied Market Value	91,059,110	89,194,951	97,568,100	68,802,053	55,525,155	78,376,953
Shares Outstanding	16,398	16,398	16,398	16,398	16,398	16,398
Value Per Share	5,553	5,439	5,950	4,196	3,386	4,780

MYOR	EV/EBITDA					
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Industry Average	16.2x	15.7x	12.1x	13.7x	12.3x	9.2x
Industry Median	14.5x	14.5x	16.8x	17.3x	10.1x	10.8x
Implied Enterprise Value	61,074,300	52,718,966	43,825,925	58,075,704	52,632,023	53,537,565
Net Debt	2,926,299	846,845	1,953,587	2,178,204	105,983	3,346,690
Implied Market Value	58,148,001	51,872,121	41,872,338	55,897,500	52,526,040	50,190,875
Shares Outstanding	22,359	22,359	22,359	22,359	22,359	22,359
Value Per Share	2,601	2,320	1,873	2,500	2,349	2,245

JPFA	EV/EBITDA					
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Industry Average	16.2x	14.3x	10.0x	13.1x	16.8x	10.0x
Industry Median	12.4x	16.9x	16.8x	17.3x	10.7x	10.8x
Implied Enterprise Value	52,561,814	56,633,579	44,713,370	49,931,825	55,326,590	67,065,296
Net Debt	8,192,979	6,520,187	9,065,665	11,043,580	11,326,135	9,246,990
Implied Market Value	44,368,835	50,113,392	35,647,705	38,888,245	44,000,455	57,838,306
Shares Outstanding	22,359	22,359	22,359	22,359	22,359	22,359
Value Per Share	1,984	2,241	1,594	1,739	1,968	2,587

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan (Data diolah)

Lampiran 7. Analisis Valuasi P/E

ICBP	P/E					
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Industry Average	27.5x	17.0x	25.0x	25.8x	22.0x	17.7x
Industry Median	25.8x	27.8x	26.9x	28.8x	17.6x	20.7x
EPS	432.07	564.82	547.81	393.36	599.44	607.05
Value Per Share	11,150	9,602	14,761	11,320	10,575	12,576

INDF	P/E					
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Industry Average	27.5x	20.9x	26.2x	23.8x	19.4x	17.1x
Industry Median	24.4x	23.3x	21.4x	27.1x	17.0x	19.7x
EPS	558.99	735.23	870.37	724.24	927.86	984.19
Value Per Share	14,425	17,127	23,577	16,658	21,196	20,539

UNVR	P/E					
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Industry Average	27.5x	20.9x	26.2x	23.8x	19.4x	17.1x
Industry Median	24.4x	23.3x	21.4x	27.1x	17.0x	19.7x
EPS	193.78	187.77	150.93	140.62	125.84	88.30
Value Per Share	5,329	4,375	3,954	3,344	2,139	1,508

CPIN	P/E					
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Industry Average	26.6x	23.7x	22.2x	24.2x	21.1x	17.2x
Industry Median	24.4x	23.2x	21.6x	28.8x	17.5x	19.7x
EPS	221.65	234.30	220.82	178.58	141.39	226.43
Value Per Share	5,416	5,431	4,903	5,139	2,987	4,467

MYOR	P/E					
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Industry Average	2,019.0x	2,020.0x	2,021.0x	2,022.0x	2,023.0x	2,024.0x
Industry Median	26.6x	23.7x	22.2x	24.2x	21.1x	17.2x
EPS	88.90	92.16	53.07	86.87	142.84	134.19
Value Per Share	2,506	2,064	1,518	2,167	2,443	2,668

JPFA	P/E					
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Industry Average	27.2x	24.5x	14.0x	22.3x	25.5x	17.9x
Industry Median	17.5x	23.3x	26.9x	28.8x	17.6x	20.7x
EPS	150.53	78.17	172.48	121.08	79.28	257.44
Value Per Share	2,634	1,821	2,415	2,700	2,024	5,333

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan (Data diolah)

C. Analisis Valuasi DCF-FCFF

Lampiran 8. DCF ICBP 2019-2024

DCF ICBP 2019

DCF Valuation (in thousand IDR)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Net Income (Attributable to owners)	3,000,713	3,600,351	3,796,545	4,575,799	5,038,789	6,586,907	6,388,477	4,587,367	6,990,572
+ Provision for Tax	(1,086,486)	(1,357,953)	(1,663,388)	(1,788,004)	(2,076,943)	(2,540,073)	(2,034,950)	(1,803,191)	(2,979,570)
+ Interest Exp (Inc.)	(111,555)	(324,589)	(249,989)	(87,430)	(127,964)	(953,020)	1,657,065	1,907,672	530,515
+ Interest Exp	(314,025)	(178,970)	(153,935)	(225,568)	(161,444)	(670,545)	(1,837,077)	(2,148,657)	(2,024,713)
+ Interest Inc	425,580	503,559	403,924	312,998	289,408	1,623,565	180,012	240,985	1,494,198
EBIT	1,802,672	1,917,809	1,883,168	2,700,365	2,833,882	3,093,814	6,010,592	4,691,848	4,541,517
Tax Rate	-28%	-28%	-28%	-28%	-28%	-26%	-20%	-22%	-22%
NOPAT	1,297,924	1,380,822	1,355,881	1,944,263	2,040,395	2,289,422	4,808,474	3,659,641	3,542,383
(+) Depreciation and Ammortization	245,571	259,250	298,689	342,853	361,437	250,447	329,307	330,073	224,746
(-) CAPEX	(1,007,695)	(905,409)	(1,811,669)	(3,511,630)	(2,026,189)	(1,919,170)	(2,249,751)	(1,788,876)	(1,823,830)
(-) Change in Net Working Capital	586,626	1,142,421	650,166	(2,865,573)	3,182,396	1,471,493	3,561,445	5,934,926	5,272,810
Free Cash Flow To The Firm	1,122,426	1,877,084	493,067	(4,090,087)	3,558,039	2,092,192	6,449,475	8,135,764	7,216,109

Terminal Growth	5.00%
WACC	10.79%
Terminal Value	130,948,284.33
Period	0 1 2 3 4
Discount Factor	100.00% 90.26% 81.48% 73.54% 66.38%
Present Value of FCFF	3,558,039.04 1,888,495.66 5,254,762.52 5,983,309.95 4,790,276.85
Present Value of Terminal Cash Flow	86,927,527
Asset Value	108,402,411.39
Total Liabilities FY19	12,038,210.00
Cash FY 19	8,359,164
Equity Value	104,723,365.39
Outstanding Share (000s)	11,662
Price Per Share	8,980
Current Price	10,225
Mos	-14%

DCF ICBP 2020

DCF Valuation (in thousand IDR)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Net Income (Attributable to owners)	3,600,351	3,796,545	4,575,799	5,038,789	6,586,907	6,388,477	4,587,367	6,990,572	7,079,369
+ Provision for Tax	(1,357,953)	(1,663,388)	(1,788,004)	(2,076,943)	(2,540,073)	(2,034,950)	(1,803,191)	(2,979,570)	(2,685,960)
+ Interest Exp (Inc.)	(324,589)	(249,989)	(87,430)	(127,964)	(953,020)	1,657,065	1,907,672	530,515	1,179,229
+ Interest Exp	(178,970)	(153,935)	(225,568)	(161,444)	(670,545)	(1,837,077)	(2,148,657)	(2,024,713)	(2,142,348)
+ Interest Inc	503,559	403,924	312,998	289,408	1,623,565	180,012	240,985	1,494,198	963,119
EBIT	1,917,809	1,883,168	2,700,365	2,833,882	3,093,814	6,010,592	4,691,848	4,541,517	5,572,638
Tax Rate	-28%	-28%	-28%	-28%	-26%	-20%	-22%	-22%	-22%
NOPAT	1,380,822	1,355,881	1,944,263	2,040,395	2,289,422	4,808,474	3,659,641	3,542,383	4,346,658
(+) Depreciation and Ammortization	259,250	298,689	342,853	361,437	250,447	329,307	330,073	224,746	225,378
(-) CAPEX	(905,409)	(1,811,669)	(3,511,630)	(2,026,189)	(1,919,170)	(2,249,751)	(1,788,876)	(1,823,830)	(2,162,129)
(-) Change in Net Working Capital	1,142,421	650,166	(2,865,573)	3,182,396	1,471,493	3,561,445	5,934,926	5,272,810	7,433,536
Free Cash Flow To The Firm	1,877,084	493,067	(4,090,087)	3,558,039	2,092,192	6,449,475	8,135,764	7,216,109	9,843,443

Terminal Growth	-2.10%
WACC	7.52%
Terminal Value	100,173,966.58
Period	0 1 2 3 4
Discount Factor	100.00% 93.01% 86.50% 80.45% 74.82%
Present Value of FCFF	2,092,192.36 5,998,395.57 7,037,524.12 5,805,443.42 7,365,293.82
Present Value of Terminal Cash Flow	74,954,538
Asset Value	103,253,387.43
Book Value of Debt FY20	53,270,272.00
Cash FY 20	9,535,418.00
Equity Value	59,518,533.43
Outstanding Share (000s)	11,662
Price Per Share	5,104
Current Price	9,200
Mos	-80%

Lampiran 13. DCF JPFA 2019-2024

DCF JPFA 2019

DCF Valuation (in thousand IDR)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Net Income (Attributable to owners)	468,230	2,064,650	997,352	2,167,961	1,765,178	916,711	2,022,596	1,419,855	929,716
+ Provision for Tax	(173,193)	(594,983)	(632,785)	(836,638)	(700,563)	(457,187)	(662,951)	(463,598)	(315,315)
+ Interest Exp (Inc.)	662,984	484,173	534,503	754,040	640,094	805,930	739,426	808,831	944,206
+ Interest Exp	(681,060)	(510,465)	(568,980)	(793,467)	(817,247)	(862,222)	(806,607)	(818,326)	(988,478)
+ Interest Inc	18,076	26,292	34,477	39,427	177,153	56,292	67,181	9,495	44,272
EBIT	958,021	1,953,840	899,070	2,085,363	1,704,709	1,265,454	2,099,071	1,765,088	1,558,607
Tax Rate	-28%	-28%	-28%	-28%	-28%	-26%	-20%	-22%	-22%
NOPAT	689,775	1,406,765	647,330	1,501,461	1,227,390	936,436	1,679,257	1,376,769	1,215,713
(+) Depreciation and Ammortization	102,808	103,390	118,307	129,095	176,880	203,588	201,580	172,991	141,933
(-) CAPEX	(721,179)	(796,689)	(1,546,719)	(2,283,016)	(3,148,960)	(1,737,384)	(1,634,254)	(2,110,602)	(2,070,125)
(-) Change in Net Working Capital	458,617	1,615,975	552,226	(774,402)	(514,093)	606,269	1,359,528	492,041	(1,054,767)
Free Cash Flow To The Firm	530,021	2,329,441	(228,856)	(1,426,862)	(2,258,783)	8,909	1,606,111	(68,801)	(1,767,246)
Terminal Growth	6.00%								
WACC									
Terminal Value	37,465,605.45								
Period	0 1 2 3 4								
Discount Factor	100.00% 99.01% 98.03% 97.06% 96.10%								
Present Value of FCFF	-2,258,782.52 8,820.75 1,574,464.07 -66,777.92 -1,698,288.23								
Present Value of Terminal Cash Flow	36,003,710								
Asset Value	33,563,146.58								
Total Liabilities FY19	14,754,081								
Cash FY 19	1,004,280								
Equity Value	19,813,345.58								
Outstanding Share (000s)	11,726								
Price Per Share	1,690								
Currrnt Price	950								
Mos	44%								

DCF JPFA 2020

DCF Valuation (in thousand IDR)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Net Income (Attributable to owners)	2,064,650	997,352	2,167,961	1,765,178	916,711	2,022,596	1,419,855	929,716	3,018,892
+ Provision for Tax	(594,983)	(632,785)	(836,638)	(700,563)	(457,187)	(662,951)	(463,598)	(315,315)	(1,029,134)
+ Interest Exp (Inc.)	620,894	534,503	754,040	640,094	805,930	739,426	808,831	944,206	819,823
+ Interest Exp	(647,186)	(568,980)	(793,467)	(817,247)	(862,222)	(806,607)	(818,326)	(988,478)	(870,051)
+ Interest Inc	26,292	34,477	39,427	177,153	56,292	67,181	9,495	44,272	50,228
EBIT	2,090,561	899,070	2,085,363	1,704,709	1,265,454	2,099,071	1,765,088	1,558,607	2,809,581
Tax Rate	-28%	-28%	-28%	-28%	-26%	-20%	-22%	-22%	-22%
NOPAT	1,505,204	647,330	1,501,461	1,227,390	936,436	1,679,257	1,376,769	1,215,713	2,191,473
(+) Depreciation and Ammortization	103,390	118,307	129,095	176,880	203,588	201,580	172,991	141,933	146,595
(-) CAPEX	(796,689)	(1,546,719)	(2,283,016)	(3,148,960)	(1,737,384)	(1,634,254)	(2,110,602)	(2,070,125)	(1,711,685)
(-) Change in Net Working Capital	1,615,975	552,226	(774,402)	(514,093)	606,269	1,359,528	492,041	(1,054,767)	1,339,437
Free Cash Flow To The Firm	2,427,880	(228,856)	(1,426,862)	#####	8,909	1,606,111	(68,801)	(1,767,246)	1,965,820
Terminal Growth	-0.54%								
WACC	6.00%								
Terminal Value	29,920,475.01								
Period	0 1 2 3 4								
Discount Factor	100.00% 94.34% 89.00% 83.96% 79.21%								
Present Value of FCFF	8,908.96 1,515,198.87 -61,232.97 ##### 1,557,113.71								
Present Value of Terminal Cash Flow	23,699,819								
Asset Value	25,235,993.79								
Book Value of Debt FY20	14,539,790.00								
Cash FY 20	1,335,911.00								
Equity Value	12,032,114.79								
Outstanding Share (000s)	11,726								
Price Per Share	1,026								
Currrnt Price	1,920								
Mos	-87%								

Lampiran 14. Nilai Intrinsik, Margin Of Safety, dan Status Valuasi

Emiten	Tahun	EV/Revenue	EV/EBITDA	P/E	DCF-FCFF	Current Price	Intrinsic Value	MoS	Status Valuasi
ICBP	2019-2020	7,444	10,204	9,963	8,980	10,225	9,148	-11.78%	Overvalue
	2020-2021	8,240	10,456	9,602	5,104	9,200	8,351	-10.17%	Overvalue
	2021-2022	7,132	13,318	14,761	11,381	7,350	11,648	36.90%	Undervalue
	2022-2023	7,551	13,039	10,113	13,341	9,975	11,011	9.41%	Undervalue
	2023-2024	9,579	14,346	10,575	10,410	11,600	11,228	-3.32%	Overvalue
INDF	2019-2020	27,414	20,308	14,425	15,881	6,350	19,507	67.45%	Undervalue
	2020-2021	10,742	14,751	17,127	4,766	6,600	11,846	44.29%	Undervalue
	2021-2022	24,079	27,558	23,577	6,818	5,950	20,508	70.99%	Undervalue
	2022-2023	18,380	23,229	16,658	9,717	6,200	16,996	63.52%	Undervalue
	2023-2024	20,950	33,596	21,198	23,709	6,375	24,863	74.36%	Undervalue
UNVR	2019-2020	4,215	5,484	5,329	5,845	7,250	5,218	-38.93%	Overvalue
	2020-2021	3,773	4,618	4,375	4,102	6,575	4,217	-55.92%	Overvalue
	2021-2022	3,381	4,000	3,954	3,970	3,660	3,826	4.34%	Undervalue
	2022-2023	2,410	2,648	3,344	3,626	4,350	3,007	-44.66%	Overvalue
	2023-2024	1,820	1,915	2,139	1,280	2,700	1,789	-50.95%	Overvalue
CPIN	2019-2020	6,773	5,553	5,416	5,413	4,940	5,789	14.66%	Undervalue
	2020-2021	6,875	5,439	5,431	5,457	7,000	5,801	-20.68%	Overvalue
	2021-2022	5,414	5,950	4,903	5,165	5,650	5,358	-5.45%	Overvalue
	2022-2023	5,465	4,196	5,139	5,471	4,990	5,068	1.54%	Undervalue
	2023-2024	6,236	3,386	2,987	5,150	5,250	4,440	-18.25%	Overvalue
MYOR	2019-2020	3,636	2,601	2,506	2,785	1,855	2,882	35.63%	Undervalue
	2020-2021	2,589	2,320	2,064	1,383	2,620	2,089	-25.41%	Overvalue
	2021-2022	2,728	1,873	1,518	3,473	1,760	2,398	26.60%	Undervalue
	2022-2023	3,081	2,500	2,167	2,471	2,670	2,555	-4.51%	Overvalue
	2023-2024	2,192	2,349	2,443	2,142	2,540	2,282	-11.33%	Overvalue
JPFA	2019-2020	2,294	1,984	2,634	1,690	950	2,151	55.82%	Undervalue
	2020-2021	2,238	2,241	1,821	1,026	1,920	1,832	-4.83%	Overvalue
	2021-2022	2,605	1,594	2,415	975	1,650	1,897	13.03%	Undervalue
	2022-2023	2,791	1,739	2,700	1,007	1,125	2,059	45.37%	Undervalue
	2023-2024	4,987	1,968	2,024	2,918	1,190	2,974	59.99%	Undervalue

Lampiran 15. Surat Hasil Cek Plagiasi



Direktorat Perpustakaan Universitas Islam Indonesia
Gedung Moh. Hatta
Jl. Kaliurang Km 14,5 Yogyakarta 55584
T. (0274) 898444 ext.2301
F. (0274) 898444 psw.2091
E. perpustakaan@uii.ac.id
W. library.uui.ac.id

SURAT KETERANGAN HASIL CEK PLAGIASI

Nomor: 2774770878/Perpus./10/Dir.Perpus/VII/2025

Bismillaahirrahmaanirrahiim

Assalamualaikum Wr. Wb.

Dengan ini, menerangkan Bahwa:

Nama : Tegar Qoryhadi
Nomor Mahasiswa : 21423015
Pembimbing : Muhammad Adi Wicaksono, SE., M.E.I.
Fakultas / Prodi : Ilmu Agama Islam/ EKONOMI ISLAM
Judul Karya Ilmiah : PENGARUH NILAI INTRINSIK, MARGIN OF SAFETY, DAN STATUS VALUASI TERHADAP RETURN SAHAM (STUDI PADA SEKTOR CONSUMER NON-CYCLICALS DI ISSI PERIODE 2020-2024)

Karya ilmiah yang bersangkutan di atas telah melalui proses cek plagiasi menggunakan **Turnitin** dengan hasil kemiripan (*similarity*) sebesar **12 (Dua Belas) %**.

Demikian Surat Keterangan ini dibuat untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 10/8/2025

Direktur



Muhammad Jamil, SIP.

RIWAYAT HIDUP PENYUSUN



Penyusun bernama Tegar Qoryhadi, lahir pada 4 Mei 2001 di Kota Indramayu, dan berdomisili di Sukoharjo, Ngaglik, Sleman, DI Yogyakarta. Kontak yang dapat dihubungi yaitu melalui nomor 0812-2756-7431, alamat *email* tegarqory212@gmail.com, akun LinkedIn: Tegar Qoryhadi, Instargar: @tgrqory

Riwayat pendidikan dimulai dari SDIT Bina Anak Soleh Yogyakarta (2007–2013), dilanjutkan ke SMPIT Bina Anak Soleh Yogyakarta (2013–2016), dan SMAIT Bina Anak Soleh Yogyakarta (2016–2019). Pada tahun 2021, penyusun melanjutkan studi di Program Studi Ekonomi Islam, Fakultas Ilmu Agama Islam, Universitas Islam Indonesia (UII).