

## **Analisa Saham PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) dengan Pendekatan *Top-Down***

**Dheny Armandha Tri Wijanarko, Anindya Ardiansari**  
Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis,  
Universitas Negeri Semarang  
dhenyarmd@students.unnes.ac.id

DOI: <https://doi.org/10.15294/mk.v1i1.1316>

QRCCN 62-6861-8781-815

### **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi kelayakan investasi saham PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) dengan menggunakan pendekatan *top-down analysis* dan metode valuasi relatif berbasis  *multiples valuation*. Pendekatan ini dilakukan secara bertahap, dimulai dari analisis makroekonomi, dilanjutkan dengan kajian industri melalui kerangka *Porter's Five Forces*, dan ditutup dengan analisis perusahaan melalui rasio-rasio keuangan utama. Penelitian ini menekankan pengaruh variabel-variabel ekonomi makro seperti: inflasi, suku bunga acuan dan nilai tukar AS terhadap performa saham ANTM.

Hasil analisis menunjukkan bahwa ANTM memiliki ketahanan operasional yang kuat di tengah dinamika eksternal yang fluktuatif. Rasio profitabilitas yang tinggi, seperti *Return on Equity* (ROE) di atas 13%, dan rasio arus kas operasi terhadap belanja modal (OCF/CapEx) yang stabil di atas 4x, mengindikasikan kemampuan pembiayaan internal yang solid dan potensi pertumbuhan jangka panjang. Selain itu, rasio solvabilitas yang menurun secara konsisten memperkuat struktur permodalan perusahaan. Melalui pendekatan valuasi relatif, nilai wajar saham ANTM diperkirakan sebesar Rp3.458, lebih tinggi dari harga pasar per Mei 2024 sebesar Rp3.190, sehingga memberikan potensi apresiasi sebesar 8,4%. Hal ini menunjukkan bahwa saham

ANTM berada dalam kondisi *undervalued*, yang dapat dimanfaatkan oleh investor strategis.

Penelitian ini memberikan implikasi praktis bagi investor institusional maupun individu dalam menyusun portofolio. Selain itu, penelitian ini juga berkontribusi terhadap literatur keuangan dengan mengintegrasikan pendekatan ekonomi makro, analisis industri dan valuasi pasar dalam pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, saham ANTM layak dipertimbangkan sebagai aset strategis dalam portofolio jangka menengah hingga panjang, seiring meningkatnya relevansi hilirisasi mineral dan transisi energi global di Indonesia.

**Kata Kunci:** *top-down analysis*, kinerja keuangan, *multiples valuation*, kelayakan investasi

## PENDAHULUAN

PT Aneka Tambang Tbk atau biasa disebut PT ANTAM Tbk merupakan perusahaan BUMN yang bergerak di bidang eksplorasi, penambangan, pengolahan serta pemasaran sumber daya mineral seperti emas, nikel, bauksit dan alumina. Listing pada Bursa Efek Indonesia pada 1997, ANTM mencatatkan kinerja keuangan yang stabil sehingga memiliki pangsa pasar sebesar 87% pelanggan domestik dan 13% penjualan ekspor FY24. Komoditas utama ANTM adalah emas sebagai komoditas utama, lalu disusul dengan bijih nikel yang menjadi komoditas yang strategis untuk masa depan, feronikel, perak, bauksit, alumina, batubara serta jasa pengolahan dan pemurnian logam mulia yang menjadikan ANTM sebagai eksekutor penting dari visi ekonomi nasional.

Menjelang tahun 2025, ANTM dihadapkan dengan dinamika geopolitik yang terus bereskalasi yang menyebabkan ketidakpastian yang menjadikan tantangan yang nyata. Ketidakpastian secara global ini memicu adanya perang dagang, volatilitas harga komoditas dan tekanan nilai tukar, terutama nilai tukar rupiah terhadap dolar yang menjadi beban operasional. Terbukti dengan kinerja keuangan ANTM dengan penurunan laba bersih sebesar 4,4% *year-on-year*. Namun,

ANTM berhasil untuk mencatatkan pertumbuhan volume penjualan yang impresif pada bijih nikel sebesar 61% dan feronikel 5% *yoy* pada tahun fiskal 2024. Hal ini dapat membuktikan ANTM memiliki ketahanan operasional dan keberhasilan strategi peningkatan produksinya di tengah kondisi pasar yang menantang.

Analisis terhadap saham ANTM menjadi relevan mengingat sektor tambang sangat sensitif terhadap fluktuasi variabel makro ekonomi seperti: inflasi, suku bunga acuan dan nilai tukar. Dalam perspektif Teori *Signaling (Signaling Theory)*, respon perusahaan terhadap kondisi ekonomi makro tersebut dapat diinterpretasikan sebagai sinyal kepada pasar mengenai kekuatan fundamental dan kualitas manajemen perusahaan (Spence, 1973). Selain itu, analisis industri dengan *peer analysis* juga dilakukan mengingat perusahaan ANTM yang memiliki dominasi di industrinya. Nilai wajar suatu saham dapat ditentukan melalui analisis kinerja keuangan historis, laporan laba rugi, neraca, arus kas serta rasio-rasio keuangan yang mencerminkan profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas (Tandelilin, 2010). Kondisi makro ekonomi dan industri diasumsikan akan mempengaruhi kinerja keuangan sehingga akan menentukan bagaimana harga wajar pada saham ANTM. Oleh karena itu, analisis kelayakan saham ANTM tidak dapat dilepaskan dari pengaruh ekonomi makro, keadaan industri dan analisis kinerja keuangan.

Namun, informasi publik terkadang belum sepenuhnya terefleksi dalam harga saham, terutama pada sektor yang volatil seperti tambang. Oleh karena itu, metode *relative valuation* berbasis pendekatan *multiples* seperti: *Price to Earning Ratio (P/E)*, *Price to Book Value (P/BV)*, dan *EV/EBITDA* menjadi alat penting dalam menilai apakah saham dalam kondisi *overvalued* atau *undervalued* (Damodaran, 2012). Pendekatan ini memungkinkan perbandingan langsung antara ANTM dan perusahaan sejenis (*peer group*) dalam industri yang sama. Pendekatan ini mengasumsikan bahwa jika perusahaan memiliki fundamental yang sama tetapi diperdagangkan pada rasio yang lebih rendah dibandingkan industrinya, maka saham tersebut berpotensi *undervalued*.

Valuasi merupakan proses untuk menilai total nilai ekonomi sebuah perusahaan dan asetnya untuk menentukan

nilai saat ini dengan berbagai tujuan, misalnya untuk nilai jual atau pelaporan pajak. Aswath Damodaran dari NYU *Stern School of Business* mengemukakan bahwa valuasi adalah estimasi nilai yang masuk akal untuk sebagian besar aset, baik aset riil maupun finansial (Damodaran, 2012). Damodaran mengklasifikasikan tiga pendekatan untuk melakukan valuasi, yaitu: a) pendekatan DCF; b) pendekatan *relative valuation*; dan c) pendekatan klaim kontingen (Damodaran, 2006). Pendekatan valuasi yang digunakan untuk analisis secara komprehensif pada saham ANTM menggunakan *relative valuation* berbasis *multiples valuation* yang kombinasi ini akan memberikan perspektif secara keseluruhan pada pasar dan kondisi makro ekonomi yang bersifat dinamis.

Beberapa penelitian terdahulu seperti oleh Rismawati & Awaludin (2024) maupun Movizar & Manurung (2022) telah menganalisis performa saham ANTM dan perusahaan sektor serupa di Indonesia menggunakan pendekatan kinerja keuangan. Namun, belum banyak penelitian yang menyajikan perspektif melalui pendekatan secara *Top-Down* dan *Multiples Valuation*. Selain itu, studi-studi keuangan lain, seperti Putra & Elfahmi (2025) lebih menitikberatkan pada analisis rasio, nilai intrinsik saham berdasarkan proyeksi konservatif, kinerja historis tanpa mengaitkannya dengan penilaian nilai wajar saham sebelum adanya integrasi ANTM ke dalam rantai pasok kendaraan listrik nasional dan global. Menurut (Wang et al., 2022) analisis komprehensif pada saham yang bersifat adaptif terhadap kondisi global cenderung diminati oleh investor individu maupun institusional. ANTM sebagai salah satu aktor utama pada tren hilirisasi dan dominasi pasar emas dengan perolehan *market share* penjualan emas domestik sebesar 68%, menjadikan kajian mendalam atas perusahaan ini relevan untuk pengambilan keputusan investasi.

Tujuan adanya penelitian ini untuk menganalisis kelayakan dan memberikan perspektif melalui metode valuasi dan pendekatan makro ekonomi dengan metode *Top-Down Analysis*. Mengintegrasikan antara kondisi makro ekonomi terhadap kinerja saham, serta menganalisis nilai wajar sehingga dapat memberikan rekomendasi didasarkan pada perbandingan antara rentang nilai tersebut dengan harga pasar saat ini. Hasil penelitian ini berupa model valuasi yang

bersifat prediktif untuk menjadi rekomendasi bagi investor pada sektor *basic material* terutama ANTM.

Penelitian ini mempraktekkan pendekatan *top-down* dan *multiples valuation* untuk mengukur nilai wajar ANTM dengan kondisi makro ekonomi terkini serta untuk menyempurnakan penelitian sebelumnya dengan hasil dan topik yang berbeda. Penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi investor, calon investor maupun manajer investasi dalam menjadikan nilai intrinsik saham sebagai salah satu acuan dalam keputusan investasi.

## METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan yang bersifat kuantitatif dengan studi kasus pada saham PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) yang bergerak pada bidang *Basic Material* dengan kode emiten ANTM sebagai objek penelitian. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif yang bersifat eksploratif, dengan memanfaatkan data sekunder dari berbagai sumber kredibel sebagai basis untuk melakukan penilaian nilai intrinsik saham PT Aneka Tambang Tbk. Penilaian kuantitatif dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *top-down* dan *multiples valuation*.

Pada analisis *top-down*, analisa aspek makro ekonomi seperti: nilai tukar rupiah terhadap dolar AS, tingkat inflasi dan suku bunga acuan diperoleh dari sumber terpercaya seperti: Bank Indonesia, *World Bank*, dan *International Monetary Fund* (IMF), untuk digunakan sebagai asumsi pendukung (AMRO, 2021). Literatur tambahan seperti: buku teks keuangan, jurnal ilmiah terindeks serta artikel industri juga digunakan untuk memperkuat dasar konseptual dan memberikan perbandingan atas metodologi valuasi yang diterapkan. Pada analisis *multiples valuation*, menggunakan perbandingan rasio pasar seperti: *Price to Book* (P/B), *Price to Earnings* (P/E) dan *Enterprise Value to EBITDA* (EV/EBITDA) terhadap perusahaan sejenis di tingkat domestik untuk menentukan nilai intrinsik saham.

Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan secara dokumentatif dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari lembaga resmi dan sumber terpercaya. Data

utama terdiri dari laporan keuangan PT Aneka Tambang Tbk, yang mencakup neraca, laporan laba rugi dan arus kas yang diperoleh dari publikasi resmi perusahaan. Analisis  *multiples valuation* menggunakan data pada laporan keuangan dan harga saham dari kompetitor dalam sektor yang sama (seperti: INCO, NCKL dan HRUM) yang diperoleh melalui laman resmi perusahaan dan Bursa Efek Indonesia (IDX).

Penggunaan perangkat lunak *Microsoft Excel* digunakan secara intensif dalam pembuatan model valuasi, sedangkan data industri dan visualisasi pendukung diperoleh melalui *Google Sheets*.

## **2.1. Analisis Fundamental**

Analisis fundamental merupakan bagian dari analisis sekuritas yang mencoba menemukan nilai intrinsik (sebenarnya) dari suatu saham dengan menggunakan data-data fundamental perusahaan (misalnya: data laba per lembar saham, rasio utang, tingkat dividen, penjualan, dan lain-lain) serta mempertimbangkan faktor-faktor ekonomi makro dan industri yang mempengaruhi kinerja perusahaan (Tandelilin, 2010).

Menurut (Hartono, 2017) Analisis fundamental adalah analisis untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan menggunakan data-data keuangan perusahaan yang menitikberatkan pada rasio-rasio keuangan dan kejadian-kejadian yang secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Analisis yang teliti terhadap fakta-fakta utama tentang suatu bisnis adalah dasar dari investasi yang bijaksana (Graham & Dodd, 1934). Dengan menganalisis laporan keuangan, manajemen, keunggulan kompetitif dan kondisi pasar, analisis fundamental berusaha untuk mengidentifikasi saham yang salah harga (*mispriced*) oleh pasar (Aprilyani & Handayani, 2020).

### **2.1.1. Inflasi**

Inflasi didefinisikan sebagai peningkatan harga barang dan jasa secara umum yang terjadi secara terus-menerus dalam suatu periode waktu tertentu. Fenomena ini dapat dipicu oleh berbagai faktor, antara lain: tekanan dari sisi penawaran (*cost-push inflation*), peningkatan permintaan agregat (*demand-pull inflation*), serta ekspektasi masyarakat

terhadap kenaikan harga di masa mendatang. Stabilitas harga menjadi aspek krusial dalam menjaga keberlanjutan pertumbuhan ekonomi, karena inflasi yang rendah dan terkendali menciptakan lingkungan makro ekonomi yang kondusif. Sebaliknya, tingkat inflasi yang tinggi dan bergejolak berpotensi mengganggu keseimbangan ekonomi secara keseluruhan dan menimbulkan ketidakpastian.

Inflasi yang tinggi mengindikasikan perekonomian yang tidak baik karena hal tersebut akan menyebabkan berkurangnya tingkat konsumsi riil masyarakat. Menurunnya konsumsi masyarakat ini akan menyebabkan menurunnya keuntungan dan produksi perusahaan sehingga akan berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini selaras dengan pandangan teori *signaling*, di mana informasi terkait inflasi terutama domestik akan menjadi "*trigger*" bagaimana pasar akan merespon. Oleh karena itu, variabel inflasi tidak hanya digunakan sebagai indikator ekonomi makro dalam penelitian ini, tetapi juga sebagai dasar pertimbangan dalam pendekatan *top-down* untuk menilai kelayakan investasi saham ANTM.

### 2.1.2. Tingkat Suku Bunga

Suku bunga acuan Bank Indonesia (*BI Rate*) adalah instrumen kebijakan moneter yang diumumkan secara berkala oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia dan digunakan sebagai referensi utama oleh sektor perbankan dan lembaga pembiayaan dalam menetapkan suku bunga kredit. Perubahan *BI Rate* berdampak langsung pada biaya pinjaman, preferensi investasi dan likuiditas di pasar keuangan nasional (Investopedia, 2022). Mengacu pada Teori *Signaling* (Spence, 1973), respon perusahaan terhadap dinamika suku bunga dapat berfungsi sebagai sinyal implisit kepada investor mengenai kekuatan struktur modal, efisiensi operasional dan kualitas pengambilan keputusan keuangan. Tingkat suku bunga sendiri memiliki hubungan yang negatif terhadap saham. Ketika suku bunga rendah, investor cenderung mencari alternatif investasi dengan imbal hasil lebih tinggi, salah satunya melalui pasar saham, sehingga meningkatkan permintaan terhadap saham dan mendorong kenaikan harga (Damodaran, 2012).

### 2.1.3. Nilai Tukar

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI, 2016), kurs atau nilai tukar mata uang diartikan sebagai perbandingan nilai antara mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Kurs merupakan salah satu indikator makro ekonomi penting yang memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Ketika nilai tukar suatu mata uang mengalami apresiasi, hal ini umumnya mencerminkan penguatan kondisi perekonomian domestik. Apresiasi tersebut dapat berdampak positif terhadap produktivitas perusahaan, khususnya yang bergerak di sektor ekspor, karena nilai pendapatan dalam mata uang asing akan meningkat dalam konversi ke mata uang domestik. Peningkatan kinerja ekspor ini secara langsung berkontribusi terhadap pertumbuhan laba perusahaan, yang kemudian dapat memicu respon positif dari pasar. Dalam konteks tersebut, meningkatnya kepercayaan investor akan mendorong permintaan saham, sehingga berpotensi mengangkat harga saham perusahaan terkait.

Dalam konteks Teori *Signaling*, bagaimana ANTM merespons volatilitas nilai tukar memberikan sinyal penting kepada investor mengenai ketahanan bisnis, efektivitas manajemen risiko dan fleksibilitas struktur biaya perusahaan. Ketika perusahaan tetap mampu mencatatkan pertumbuhan pendapatan dan laba bersih di tengah fluktuasi kurs, informasi ini berperan sebagai sinyal positif yang kredibel bagi pasar mengenai kekuatan fundamental dan kualitas pengelolaan risiko manajerial. Ketika Rupiah melemah terhadap USD, pendapatan ekspor ANTM dalam bentuk dolar akan bernilai lebih besar dalam rupiah, yang berdampak positif terhadap pendapatan dan laba bersih perusahaan.

Namun, pelemahan nilai tukar juga berpotensi meningkatkan beban impor bahan baku, suku cadang, serta pembayaran bunga dan pokok utang luar negeri. Dengan mempertimbangkan struktur pendapatan dan biaya operasional ANTM yang sebagian besar berbasis valuta asing dan domestik, nilai tukar menjadi variabel kunci dalam pendekatan *top-down analysis*. Pergerakan kurs bukan hanya menjadi indikator ekonomi, tetapi juga bagian dari manajemen risiko perusahaan dan pertimbangan utama investor dalam menentukan valuasi dan timing investasi pada saham

komoditas ekspor.

Investor perlu melakukan analisis terhadap beberapa variabel makro ekonomi di atas sebelum menganalisis perusahaan. Jika analisis ekonomi sudah dilakukan dengan baik, investor dapat mengetahui kapan waktu yang tepat untuk melakukan investasi di pasar saham berdasarkan kondisi perekonomian sekarang. Hasil analisis ekonomi ini akan menjawab pertanyaan, “apakah tepat jika ingin berinvestasi pada kondisi perekonomian sekarang?”. Jika kondisi ekonomi sedang baik, maka kita dapat menganalisis ke tahap selanjutnya yaitu analisis industri lalu analisis perusahaan sesuai dengan konsep analisis fundamental pendekatan *top-down*.

## 2.2. Analisis Industri

Analisis industri adalah tahap penting dalam proses penilaian dari atas ke bawah (*top-down*), karena setelah menganalisis perekonomian, diperlukan untuk mengidentifikasi industri-industri yang paling menjanjikan untuk berinvestasi (Reilly & Keith, 2012). Menurut (Husnan, 2015), investor perlu mengetahui bagaimana prospek serta risiko suatu industri di masa yang akan datang sebelum ia memutuskan untuk berinvestasi pada saham-saham dari industri tersebut. Salah satu metode yang sering dipakai oleh investor dalam menilai suatu perusahaan dalam industrinya adalah analisis *Porter's Five Forces*. Teori ini dikembangkan oleh Michael E. Porter (1980).

Menurut Porter, Kolektivitas dari kekuatan-kekuatan (*five-forces*) menentukan potensi laba akhir dalam suatu industri. Dalam hal ini, investor bertugas untuk mencari posisi dalam industri di mana perusahaannya dapat bertahan paling baik demi keuntungannya. Pada *Porter's Five Forces*, terdapat lima kekuatan (*the five forces*) yaitu: Ancaman Pendetang Baru (*Threat of New Entrants*), Daya Tawar Pembeli (*Bargaining Power of Buyers*), Daya Tawar Pemasok (*Bargaining Power of Suppliers*), Ancaman Produk atau Jasa Substitusi (*Threat of Substitute Products or Services*), dan Rivalitas di Antara Kompetitor yang Ada (*Rivalry Among Existing Competitors*).

Di sisi lain, teori *signaling* berperan penting dalam konteks ini karena informasi yang diberikan oleh perusahaan

baik secara langsung maupun tidak langsung dapat menjadi sinyal bagi investor tentang posisi kompetitifnya dalam industri tersebut. Analisis industri melalui *Porter's Five Forces* tidak hanya membantu menilai kondisi eksternal perusahaan, tetapi juga berfungsi sebagai sarana untuk menangkap sinyal-sinyal penting yang mencerminkan nilai dan prospek perusahaan di mata investor.

### **2.3. Analisis Perusahaan**

Sebelum mengambil keputusan investasi, seorang investor akan selalu melakukan evaluasi mendalam terhadap sebuah perusahaan dengan tujuan untuk mengoptimalkan imbal hasil dan mengendalikan risiko. Dua pendekatan utama yang lazim digunakan dalam analisis saham adalah analisis fundamental dan teknikal. Analisis teknikal memusatkan perhatian pada data pergerakan harga historis, sementara analisis fundamental mengkaji faktor-faktor ekonomi, kondisi industri serta laporan keuangan perusahaan.

Dalam konteks fundamental dengan pendekatan *top-down*, analisis perusahaan menjadi langkah final setelah kajian ekonomi dan industri, yang pada intinya merupakan proses untuk mengidentifikasi saham-saham dengan prospek cerah dan potensi keuntungan. Analisis perusahaan yang digunakan dalam ini adalah analisis rasio, yang dihitung dari berbagai komponen laporan keuangan. Analisis rasio ini bertujuan untuk mengukur kinerja perusahaan dari berbagai sisi, seperti: likuiditas, struktur modal, efektivitas manajemen aset, tingkat profitabilitas hingga valuasi terkini dari saham tersebut.

Hasil dari analisis ini tidak hanya menggambarkan kondisi internal perusahaan, tetapi juga menjadi sinyal (*signal*) bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan. Mengacu pada teori *signaling*, informasi yang tercermin dari rasio keuangan perusahaan misalnya peningkatan profitabilitas atau penurunan tingkat utang dapat diartikan sebagai sinyal positif yang menunjukkan kinerja yang sehat dan potensi pertumbuhan. Sebaliknya, rasio yang memburuk bisa menjadi sinyal negatif yang memperingatkan investor akan risiko yang mungkin terjadi. Oleh karena itu, analisis rasio tidak hanya menjadi alat evaluasi, tetapi juga medium penyampaian sinyal yang krusial dalam pengambilan

keputusan investasi.

## 2.4. Analisis Rasio

Pada penelitian ini, analisis rasio keuangan digunakan sebagai alat utama untuk mengevaluasi kinerja perusahaan secara menyeluruh. Analisis dilakukan dengan mengelompokkan rasio ke dalam empat kategori utama, yaitu: rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio likuiditas dan rasio solvabilitas. Masing-masing rasio mencerminkan aspek berbeda dari kinerja perusahaan, mulai dari efisiensi penggunaan aset, kemampuan menghasilkan laba, ketahanan struktur modal hingga kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.

Pendekatan ini didasarkan pada Teori *Signaling* yang dikembangkan oleh (Spence, 1973), yang menjelaskan bahwa informasi asimetris antara manajemen perusahaan dan investor dapat dikurangi melalui sinyal-sinyal yang dikirimkan oleh perusahaan. Dalam konteks ini, rasio keuangan berfungsi sebagai sinyal penting mengenai kualitas fundamental, manajemen risiko dan prospek masa depan perusahaan. Misalnya, peningkatan rasio *Return on Equity* (ROE) dan rasio solvabilitas yang sehat dapat ditafsirkan sebagai sinyal positif bahwa perusahaan memiliki efisiensi manajerial yang tinggi dan struktur permodalan yang solid. Sebaliknya, penurunan rasio likuiditas atau margin laba dapat menjadi sinyal kewaspadaan bagi investor terhadap potensi tekanan operasional atau risiko keuangan.

Melalui sinyal yang ditangkap dari laporan keuangan dan indikator rasio tersebut, investor dapat mengevaluasi apakah suatu perusahaan menunjukkan kekuatan fundamental yang konsisten atau justru mengalami penurunan kinerja. Dengan demikian, analisis rasio keuangan tidak hanya berperan sebagai alat ukur kinerja historis, tetapi juga menjadi sarana komunikasi tidak langsung antara manajemen perusahaan dan pasar. Investor yang mampu menginterpretasikan sinyal ini dengan tepat akan memiliki keunggulan dalam mengambil keputusan investasi berbasis informasi yang lebih rasional dan strategis.

### 2.4.1. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari penjualan, aset maupun modal yang digunakan (Singh et al., 2024).

**a. Return On Equity (ROE)**

*Return on Equity* (ROE) merupakan indikator yang menunjukkan seberapa besar laba bersih yang dihasilkan dari setiap satuan modal pemegang saham (Supriyadi, 2021).

Rumus:

$$ROE = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Ekuitas}$$

**b. Return On Asset (ROA)**

*Return on Assets* (ROA) mengukur efisiensi penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan laba (Singh et al., 2024).

Rumus:

$$ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset}$$

**c. Net Profit Margin (NPM)**

*Net Profit Margin* (NPM) menunjukkan seberapa besar laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan (Handayani & Winarningsih, 2020).

Rumus:

$$NPM = \frac{Laba\ Bersih}{Pendapatan}$$

## 2.4.2. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Rengasamy et al., 2022).

**a. Current Ratio (CR)**

*Current Ratio* (CR) mengukur kemampuan aset lancar perusahaan untuk membayar liabilitas jangka pendek (Fernando, 2025).

Rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Jangka Pendek}}$$

### **b. Cash Ratio**

Cash Ratio adalah penghitungan evaluasi likuiditas perusahaan tanpa memperhitungkan persediaan yang kurang likuid (Durrach et al., 2016).

Rumus:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} - \text{Setara Kas}}{\text{Liabilitas Jangka Pendek}}$$

## **2.4.3. Rasio Solvabilitas**

Rasio solvabilitas menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Susilawati et al., 2022).

### **a. Debt to Equity Ratio (DER)**

*Debt to Equity Ratio* (DER) menggambarkan proporsi antara total utang dan ekuitas pemegang saham sebagai sumber pembiayaan (Susilawati et al., 2022).

Rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### **b. Debt to Asset Ratio (DAR)**

*Debt to Asset Ratio* (DAR) menunjukkan seberapa besar aset perusahaan yang didanai oleh utang (Pardosi & Siagian, 2021).

Rumus:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

## **2.4.4. Rasio Aktivitas**

Rasio aktivitas menilai seberapa efisien perusahaan memanfaatkan aset yang dimilikinya untuk menghasilkan pendapatan (Lukman, 2024).

**a. Operating Cash Flow to Revenue (OCF/Revenue)**

Rasio ini mengukur seberapa besar arus kas dari aktivitas operasi yang dihasilkan dari setiap satuan pendapatan atau penjualan. Artinya, seberapa efisien perusahaan mengubah pendapatannya menjadi kas yang nyata.

Rumus:

$$\frac{OCF}{Revenue} = \frac{Cash\ Flow\ Operasional}{Total\ Pendapatan}$$

**b. Operating Cash Flow to Capital Expenditure (OCF/CapEx)**

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membiayai belanja modal (*capital expenditure*) menggunakan arus kas dari aktivitas operasi. Rasio ini sangat penting dalam menilai kesehatan jangka panjang dan kemampuan pertumbuhan perusahaan.

Rumus:

$$\frac{OCF}{CapEx} = \frac{Cash\ Flow\ Operasional}{Belanja\ Modal}$$

## 2.5. Valuasi Harga Saham

Valuasi relatif berbasis  *multiples valuation* adalah pendekatan yang menilai suatu aset dengan membandingkan harga pasar atau metrik keuangannya dengan perusahaan sejenis (*peers*) atau transaksi serupa (Christiansen & Sønderholm, 2020). Pendekatan ini mengasumsikan bahwa jika perusahaan memiliki fundamental yang sama tetapi diperdagangkan pada rasio yang lebih rendah dibandingkan industrinya, maka saham tersebut berpotensi *undervalued*.

**a. Price to Earning Ratio (P/E)**

$$P/E = \frac{Harga\ Saham}{Earning\ per\ Share}$$

**b. Price to Book Value (P/BV)**

$$P/BV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Book Value per Share}}$$

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

$$\frac{EV}{EBITDA} = \frac{\text{Enterprise Value}}{EBITDA}$$

## PEMBAHASAN

### 3.1. Tingkat Inflasi Indonesia Tahun 2019-2024

Tingkat Inflasi di Indonesia dalam kurun waktu lima tahun terakhir, tahun 2019-2024, tersaji pada Tabel 1 berikut ini:

Tabel 1. Tingkat Inflasi

| No | Tahun | Inflasi | Pertumbuhan |
|----|-------|---------|-------------|
| 1  | 2020  | 1,68%   | -38%        |
| 2  | 2021  | 1,87%   | 11,31%      |
| 3  | 2022  | 5,51%   | 194,65%     |
| 4  | 2023  | 2,61%   | -52,63%     |
| 5  | 2024  | 2,55%   | -2,30%      |

Sumber: Bank Indonesia (2025)

Perkembangan tingkat inflasi di Indonesia selama periode 2019-2024 menunjukkan dinamika ekonomi yang signifikan, dipengaruhi oleh faktor domestik dan global. Pada tahun 2020, terjadi penurunan inflasi yang drastis hingga ke level 1.68%, sebuah refleksi dari pelemahan daya beli masyarakat dan pembatasan aktivitas ekonomi akibat pandemi COVID-19. Memasuki tahun 2021, terjadi sedikit peningkatan seiring dimulainya pemulihan ekonomi. Namun, lonjakan paling dramatis terjadi pada tahun 2022, di mana inflasi meroket ke 5.51%. Kenaikan ini didorong oleh beberapa faktor fundamental: pemulihan permintaan domestik yang kuat (*pent-up demand*), disrupsi rantai pasok global serta lonjakan harga komoditas energi dan pangan dunia yang diperparah oleh konflik geopolitik di Eropa.

Menanggapi lonjakan inflasi tersebut, Bank Indonesia

merespon dengan kebijakan moneter yang agresif melalui kenaikan suku bunga acuan secara berkala sepanjang akhir 2022 hingga 2023. Kebijakan kontraktif ini terbukti efektif dalam meredam laju inflasi, yang berhasil turun signifikan ke level 2.61% pada akhir 2023. Angka ini kembali masuk ke dalam rentang target Bank Indonesia. Di tahun 2024, hingga Mei, inflasi terlihat relatif terkendali di level 2.84%. Ini menunjukkan bahwa stabilitas harga mulai tercapai, sehingga investor bisa dikatakan aman untuk melakukan kegiatan investasinya.

Berdasarkan perkembangan inflasi Indonesia selama periode 2019–2024, terlihat bahwa fluktuasi tingkat inflasi mencerminkan dinamika ekonomi yang dipengaruhi oleh krisis global dan respon kebijakan domestik. Penurunan inflasi drastis pada 2020 mencerminkan lemahnya aktivitas ekonomi akibat pandemi, sementara lonjakan pada 2022 disebabkan oleh pemulihan permintaan, gangguan rantai pasok dan naiknya harga komoditas global. Respon Bank Indonesia melalui kebijakan moneter kontraktif berhasil meredam inflasi dan mengembalikannya ke dalam rentang target pada 2023 dan 2024, menandakan stabilitas makro ekonomi yang mulai pulih.

Dalam teori *signaling*, perubahan tingkat inflasi dan respon kebijakan moneter memberikan sinyal penting bagi investor terkait arah kebijakan ekonomi dan kestabilan pasar keuangan. Bagi PT Aneka Tambang Tbk, penurunan inflasi yang konsisten dan terkendali memberi sinyal bahwa biaya operasional dapat lebih terkendali, daya beli konsumen meningkat dan nilai tukar rupiah lebih stabil yang akan mendukung kinerja keuangan perusahaan. Hal ini juga menjadi sinyal positif bahwa risiko makro ekonomi mulai mereda, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap pasar saham Indonesia, termasuk saham-saham sektor komoditas seperti PT Aneka Tambang Tbk (ANTM).

### **3.2. Tingkat BI Rate Tahun 2019-2024**

Berikut tingkat BI Rate dan pertumbuhan BI Rate di Indonesia dalam kurun waktu lima tahun terakhir, tahun 2019-2024, sebagaimana tersaji dalam Tabel 2 berikut ini:

Tabel 2. Tingkat Suku Bunga (BI Rate)

| No | Tahun | BI Rate | Pertumbuhan |
|----|-------|---------|-------------|
| 1  | 2020  | 3,75%   | -25%        |
| 2  | 2021  | 3,50%   | -6,67%      |
| 3  | 2022  | 5,50%   | 57,14%      |
| 4  | 2023  | 6,00%   | 9,09%       |
| 5  | 2024  | 6,25%   | 4,17%       |

Sumber: Bank Indonesia (2025)

Pengaruh *BI Rate* terhadap kegiatan investasi adalah semakin tinggi tingkat *BI Rate*, maka akan semakin rendah minat masyarakat untuk berinvestasi (Prasetyo et al, 2025). Begitu pula sebaliknya, apabila tingkat suku bunga (*BI Rate*) rendah, maka investasi akan meningkat. Hal tersebut dikarenakan penurunan *BI Rate* akan menurunkan biaya pinjaman sehingga mendorong investor untuk meningkatkan pengeluaran investasi.

Selama periode 2020 hingga 2022, tren penurunan *BI Rate* mencerminkan upaya pemulihan ekonomi pasca-pandemi melalui peningkatan likuiditas dan dorongan konsumsi. Namun, sejak 2023 hingga pertengahan 2025, Bank Indonesia menerapkan kebijakan moneter ketat dengan mempertahankan *BI Rate* pada kisaran 5,75% hingga 6,25% guna merespon tekanan inflasi global dan menjaga stabilitas nilai tukar Rupiah. Tingkat suku bunga yang tinggi secara umum berdampak pada penurunan permintaan terhadap saham, karena investor cenderung beralih ke instrumen pendapatan tetap yang lebih aman dengan imbal hasil kompetitif.

Namun, pada kondisi tersebut, perusahaan yang mampu menunjukkan ketahanan struktur keuangan dan efisiensi operasional akan memberikan sinyal positif kepada investor. Investor cenderung memberikan respon positif terhadap sinyal keuangan perusahaan, karena menunjukkan stabilitas dan kinerja jangka panjang. Berdasarkan, Teori *Signaling* (Spence, 1973), hal ini menjadi sinyal kredibel bahwa

perusahaan yang memiliki manajemen risiko yang baik dan tidak bergantung pada pinjaman berbunga tinggi di tengah situasi moneter yang ketat.

### 3.3. Nilai Tukar USD terhadap Rupiah Tahun 2019-2024

Berikut tingkat nilai tukar USD terhadap Rupiah dalam kurun waktu lima tahun terakhir, tahun 2019-2024, sebagaimana tersaji dalam Tabel 3 berikut ini:

Tabel 3. Tingkat Nilai Tukar AS

| No | Tahun | Nilai Tukar/USD | Pertumbuhan |
|----|-------|-----------------|-------------|
| 1  | 2020  | 14.105          | 1,47%       |
| 2  | 2021  | 14.252          | 1,05%       |
| 3  | 2022  | 15,569          | 9,23%       |
| 4  | 2023  | 15.411          | -1,02%      |
| 5  | 2024  | 15.850          | 2,85%       |

Sumber: Bank Indonesia (JISDOR), 2025

Dinamika nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS dalam periode 2019-2024 menunjukkan fase volatilitas yang dipengaruhi oleh faktor domestik dan yang lebih dominan adalah faktor eksternal. Setelah relatif stabil pada 2019, Rupiah mengalami depresiasi pada 2020 akibat guncangan pandemi COVID-19 yang memicu sentimen *risk-off* global dan menyebabkan arus modal keluar (*capital outflow*) dari pasar negara berkembang. Meskipun pada 2021 Rupiah menunjukkan stabilitas, tren depresiasi yang signifikan terjadi pada tahun 2022, di mana Rupiah melemah lebih dari 9%. Pelemahan drastis ini utamanya didorong oleh siklus pengetatan moneter yang sangat agresif oleh *The Federal Reserve* AS untuk memerangi inflasi, yang membuat Dolar AS perkasa.

Pada tahun 2023, Rupiah sempat mencatatkan sedikit apresiasi seiring dengan membaiknya neraca perdagangan Indonesia yang ditopang oleh harga komoditas yang masih cukup tinggi dan meredanya ekspektasi kenaikan suku bunga *The Fed*. Namun, tren pelemahan kembali berlanjut pada tahun 2024. Tekanan ini bersumber dari ketidakpastian arah kebijakan moneter global dan kekuatan ekonomi AS yang

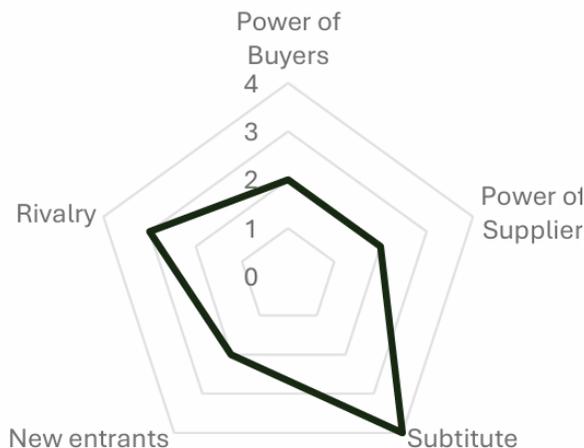
relatif solid.

Dalam kerangka Teori *Signaling* (Spence, 1973), kemampuan perusahaan dalam menjaga profitabilitas di tengah fluktuasi nilai tukar berperan sebagai sinyal kredibel bagi investor terkait efisiensi manajerial dan ketahanan model bisnis. Depresiasi Rupiah membuat harga komoditas ekspor Indonesia menjadi lebih kompetitif, sehingga meningkatkan nilai pendapatan dalam Rupiah. Dalam konteks ANTM, pendapatan dari ekspor emas dan nikel yang berdenominasi Dolar memberikan *windfall* positif saat Rupiah melemah.

Namun, depresiasi juga meningkatkan biaya impor komponen produksi, suku cadang serta pembayaran bunga dan utang luar negeri. Oleh karena itu, dampak depresiasi bersifat dualistik dan harus dimitigasi melalui manajemen risiko nilai tukar.

### 3.4. Porter's Five Forces

Berikut analisis menggunakan *Porter's Five Forces* terhadap industrinya, sebagaimana tersaji dalam Gambar 1 berikut ini.



Gambar 1. *Porter's Five Forces*

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

#### a. *Bargaining Power of Buyers (2/5)*

Permintaan emas global mengalami peningkatan 18% dan domestik 6%, pembelian didominasi oleh: perhiasan, keperluan bank sentral dan institusi, emas batangan dan lainnya. Harga bahan tambang sangat dipengaruhi oleh harga komoditas.

Namun, pembeli tidak bisa dengan mudah mempengaruhi harga bahan tambang. Karena ANTM telah memiliki *customer* tetap berupa mitra domestik maupun internasional.

**b. *Bargaining Power of Suppliers (2/5)***

Sebagai perusahaan tambang yang terintegrasi vertikal, ANTM memiliki *supply chain* yang baik. Indonesia diperkirakan memiliki cadangan dan sumber daya bijih nikel (17,33 miliar ton), bijih emas (16,45 miliar ton) dan bauksit (6,21 miliar ton). Bahkan, Indonesia merupakan Top 6 Negara dengan cadangan emas terbesar di dunia. Tetapi, bahan tambang merupakan energi yang tak terbarukan dan bahkan diperkirakan cadangan dan sumber daya mineral akan habis kurang dari 100 tahun sehingga ketersediaan tersebut tidak dapat terjamin.

**c. *Threats of Substitute Product (4/5)***

Adanya inisiasi pemerintah pada *Net Zero Emission*, bahan tambang memiliki alternatif lain seperti Energi Baru Terbarukan (EBT). Sama halnya ANTM sebagai produsen Nikel. Total cadangan bijih nikel tumbuh 6,05% menjadi 489,79 juta *wmt* pada FY24. Permintaan nikel terus tumbuh seiring dengan penguatan tren EBT.

**d. *Threats of New Entrants (2/5)***

Dengan *market cap* sebesar Rp 43,73 triliun dan *market share* penjualan domestik emas mencapai 68%, ANTM berhasil menjadi *leader* di industrinya. Keberadaan ANTM sebagai anggota *Mining Industry Indonesia (MIND ID)* dan sudah beroperasi selama lebih dari 5 dekade membuat ANTM tangguh dalam industrinya. Dengan adanya regulasi yang ketat, akan sulit bagi pendatang baru untuk bergabung dengan MIND ID dan menggeser posisi ANTM

**e. *Rivalry Among Competitors (3/5)***

Pangsa pasar penjualan domestik emas ANTM FY23 berada pada tingkat dominan 68%. Meskipun memimpin pangsa pasar domestik, NCKL, INCO dan HRUM sebagai kompetitor juga memiliki pasar baik ekspor maupun domestik. ANTM terus mengembangkan strategi untuk meningkatkan intensifikasi aktivitas eksplorasi mineral. Bahkan tercatat *CapEx/Sales* ANTM 11%, terendah dari kompetitornya. Hal ini membuktikan, ANTM mampu menekan *CapEx* dengan tetap memperoleh penjualan yang maksimal.

Analisis *Porter's Five Forces* menunjukkan bahwa PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) berada dalam posisi strategis di industri pertambangan, ditandai dengan hambatan masuk yang tinggi, kekuatan tawar pemasok dan pembeli yang relatif terbatas, serta minimnya substitusi langsung terhadap produk utama seperti emas dan nikel. Di tengah persaingan industri yang ketat, dominasi ANTM dalam pasar domestik, keterlibatan dalam proyek hilirisasi nasional, serta afiliasi dengan  *Holding*  BUMN, MIND ID menjadi faktor pembeda yang memberikan keunggulan kompetitif berkelanjutan. Dalam perspektif Teori  *Signaling* , struktur industri yang menguntungkan dan posisi dominan perusahaan mengirimkan sinyal kredibel kepada investor bahwa ANTM memiliki kemampuan manajerial, efisiensi operasional dan daya saing jangka panjang yang kuat. Sinyal ini memperkuat persepsi investor terhadap ANTM sebagai entitas yang stabil dan adaptif di tengah dinamika global, sehingga menjadikan hasil analisis industri ini sebagai landasan penting dalam pengambilan keputusan investasi berbasis fundamental dan strategi jangka panjang.

### 3.5. Rasio Perusahaan

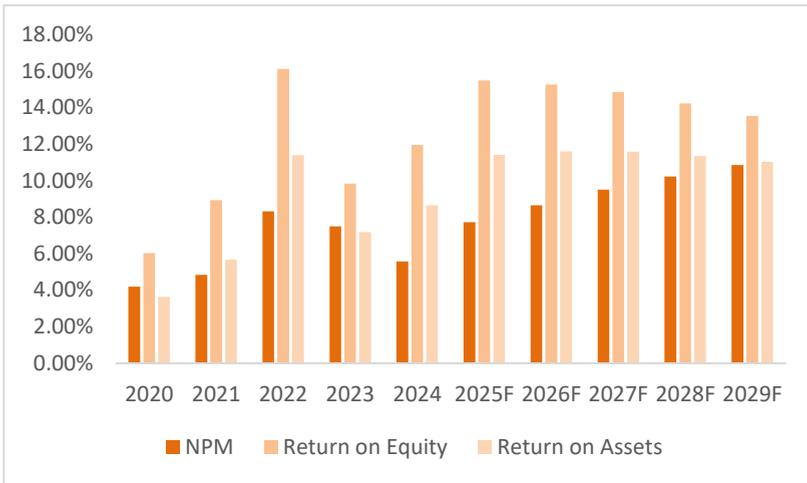
#### 1.5.1. Rasio Profitabilitas

Rasio Profitabilitas PT Aneka Tambang Tbk tahun 2020-2029 F, tersaji pada Tabel 4 dan Gambar 2 berikut ini:

Tabel 4. Rasio Profitabilitas ANTM

| Rasio | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F | 2028F | 2029F |
|-------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| NP    | 4,2  | 4,8  | 8,32 | 7,5  | 5,57 | 7,72  | 8,64  | 9,51  | 10,2  | 10,8  |
| M     | 0%   | 4%   | %    | 0%   | %    | %     | %     | %     | 2%    | 5%    |
| R     | 6,0  | 8,9  | 16,1 | 9,8  | 11,9 | 15,4  | 15,2  | 14,8  | 14,2  | 13,5  |
| OE    | 4%   | 3%   | 1%   | 4%   | 6%   | 8%    | 7%    | 5%    | 2%    | 4%    |
| R     |      |      |      |      |      |       |       |       |       |       |
| O     | 3,6  | 5,6  | 11,4 | 7,1  | 8,65 | 11,4  | 11,6  | 11,5  | 11,3  | 11,0  |
| A     | 4%   | 8%   | 0%   | 8%   | %    | 1%    | 0%    | 8%    | 4%    | 2%    |

Sumber: *Annual report*, diolah peneliti (2025)



Gambar 2. Rasio Profitabilitas ANTM  
Sumber: *Annual report*, diolah peneliti (2025)

### a. *Return on Equity (ROE)*

*Return on Equity (ROE)* adalah salah satu rasio profitabilitas paling fundamental dan paling banyak dianalisis dalam keuangan. Secara esensial, ROE mengukur kemampuan sebuah perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari setiap rupiah ekuitas yang diinvestasikan oleh para pemegang sahamnya. Rasio ini mengungkapkan seberapa efektif manajemen dalam menggunakan modal investor untuk menciptakan keuntungan, menjadikannya indikator utama dari efisiensi dan penciptaan nilai pemegang saham.

Rumus:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

*Return on Equity (ROE)* merupakan indikator utama dalam menilai seberapa besar laba bersih yang mampu dihasilkan perusahaan dari setiap satuan modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Pada kasus PT Aneka Tambang Tbk (ANTM), rasio ROE menunjukkan tren yang sangat impresif, meningkat tajam dari 6,04% pada tahun 2020, menjadi 16,11% pada tahun 2022, yang mencerminkan

peningkatan efektivitas perusahaan dalam mengelola ekuitas untuk menciptakan laba. Meskipun terjadi penurunan pasca-2022, proyeksi hingga tahun 2029 menunjukkan bahwa ROE ANTM tetap berada di atas 13%, yang merupakan ambang profitabilitas tinggi dan berkelanjutan.

Dalam kerangka Teori *Signaling* (Spence, 1973), rasio ROE yang kuat ini berfungsi sebagai sinyal positif kepada investor mengenai efisiensi manajerial, kekuatan fundamental dan prospek pertumbuhan jangka panjang perusahaan. ROE yang meningkat dan terjaga mencerminkan bahwa manajemen perusahaan mampu mengelola modal secara produktif, serta menumbuhkan nilai perusahaan secara konsisten. Sinyal tersebut menjadi acuan penting bagi investor dalam menilai kredibilitas manajemen dan kualitas pengambilan keputusan keuangan.

Dengan demikian, dalam konteks penelitian ini, rasio ROE tidak hanya menjadi tolok ukur profitabilitas, tetapi juga berperan sebagai sarana komunikasi implisit dari manajemen kepada pasar. Ketika ROE meningkat secara konsisten namun belum sepenuhnya tercermin dalam harga saham di pasar, investor yang peka terhadap sinyal keuangan semacam ini dapat mengidentifikasi potensi *undervaluation* dan mengambil keputusan investasi yang lebih informatif dan strategis. Oleh karena itu, rasio profitabilitas seperti ROE diposisikan sebagai indikator kunci dalam mendeteksi potensi nilai tersembunyi (*intrinsic value*) yang belum direspon optimal oleh pasar.

#### **b. Return on Asset (ROA)**

*Return on Assets* (ROA) adalah rasio profitabilitas yang mengukur seberapa efisien sebuah perusahaan dalam menggunakan seluruh asetnya baik yang didanai oleh ekuitas maupun utang untuk menghasilkan laba. Jika ROE berfokus pada pengembalian untuk pemegang saham, maka ROA memberikan gambaran yang lebih luas tentang efisiensi operasional manajemen dalam mengubah basis aset total perusahaan menjadi keuntungan.

Rumus:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

*Return on Assets* (ROA) yang menggambarkan seberapa efisien aset perusahaan digunakan untuk menghasilkan laba menunjukkan perkembangan serupa. Pada tahun 2020 ANTM yang hanya mencetak tingkat ROA sebesar 3,64%, ROA meningkat ke 11,40% pada 2022, kemudian cenderung stabil di atas 11% mulai tahun 2025 hingga 2029. Stabilitas ROA di atas 10% mencerminkan bahwa ANTM mampu menjaga efisiensi pengelolaan asetnya meskipun berada dalam industri padat modal. Hal ini menunjukkan sinyal positif bagi analis dan investor karena kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit dari aset yang dimiliki menjadi indikator kesehatan operasional dan efisiensi struktur aset jangka panjang. Secara keseluruhan, tren profitabilitas ANTM yang meningkat dan stabil memberikan gambaran fundamental yang kuat untuk dijadikan bahan pertimbangan dalam keputusan investasi saham di sektor pertambangan Indonesia.

### c. *Net Profit Margin* (NPM)

*Net Profit Margin* (NPM) atau Margin Laba Bersih adalah rasio profitabilitas fundamental yang mengukur persentase dari pendapatan yang tersisa sebagai laba bersih setelah semua biaya dan pengeluaran termasuk biaya pokok penjualan, biaya operasional, bunga dan pajak telah dikurangkan. Rasio ini sering disebut sebagai "*bottom line margin*" karena ia merefleksikan profitabilitas final sebuah perusahaan dalam satu periode. Secara sederhana, NPM menunjukkan seberapa efisien sebuah perusahaan dalam mengubah pendapatan menjadi laba aktual yang menjadi hak pemegang saham.

Rumus:

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Pendapatan}}$$

Berdasarkan data rasio profitabilitas PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) dari tahun 2020 hingga proyeksi tahun 2029 (2025 F–2029 F), terlihat adanya tren pertumbuhan kinerja keuangan yang cukup signifikan. *Net Profit Margin* (NPM) yang mencerminkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari penjualan menunjukkan peningkatan dari 4,20% pada tahun 2020 menjadi 10,85% pada proyeksi tahun 2029. Meskipun sempat mengalami fluktuasi, khususnya penurunan

pada tahun 2024 ke angka 5,57%, tren jangka panjang tetap menunjukkan arah positif. Hal ini mengindikasikan bahwa ANTM mampu meningkatkan efisiensi operasionalnya dan/atau menjaga struktur biaya di tengah dinamika harga komoditas dan tekanan biaya produksi di industri pertambangan.

Analisis rasio profitabilitas menunjukkan bahwa PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) memiliki kinerja keuangan yang sangat solid dan menunjukkan tren pertumbuhan yang berkelanjutan dari tahun ke tahun. Peningkatan *Return on Equity* (ROE) dari 6,04% pada tahun 2020 menjadi 16,11% pada tahun 2022, serta proyeksi yang menunjukkan kestabilan di atas 13% hingga 2029, menggambarkan efektivitas manajemen dalam mengelola modal pemegang saham secara produktif. Di samping itu, pertumbuhan yang konsisten pada *Return on Assets* (ROA) dan *Net Profit Margin* (NPM) menandakan bahwa ANTM mampu mengubah aset operasional dan pendapatannya menjadi laba bersih secara efisien. Temuan ini mencerminkan kekuatan fundamental keuangan perusahaan serta daya saing operasional yang tinggi, terutama di tengah volatilitas industri pertambangan yang sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal global.

Pada perspektif Teori *Signaling*, rasio-rasio profitabilitas tersebut berfungsi sebagai sinyal kredibel yang dikirimkan oleh manajemen kepada investor dan pelaku pasar. Peningkatan ROE, ROA dan NPM secara simultan memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki tata kelola yang sehat, strategi operasional yang tepat, serta prospek pertumbuhan yang kuat dan terukur. Sinyal ini sangat penting dalam konteks pasar modal yang sering kali menghadapi asimetri informasi, di mana investor tidak selalu memiliki akses langsung terhadap kualitas manajerial perusahaan secara internal.

Jika sinyal-sinyal positif tersebut belum sepenuhnya tercermin dalam harga saham ANTM, maka terdapat potensi ketidakseimbangan persepsi pasar terhadap nilai intrinsik perusahaan. Dalam situasi seperti ini, investor yang mampu mengenali dan menginterpretasikan sinyal keuangan dengan akurat dapat memanfaatkan peluang investasi strategis, dengan mengambil posisi beli (*buy*) sebelum pasar merespon secara penuh terhadap informasi fundamental tersebut. Oleh karena itu, analisis rasio profitabilitas tidak hanya memberikan

gambaran historis kinerja keuangan, tetapi juga memainkan peran kunci dalam pengambilan keputusan investasi yang berbasis informasi dan berorientasi jangka panjang

### 1.5.2. Rasio Likuiditas

Rasio Likuiditas PT Aneka Tambang Tbk tahun 2020-2029 F, tersaji pada Gambar 3 dan Tabel 5 berikut ini:

Tabel 5. Rasio Liquiditas ANTM

| Rasio         | 2020      | 2021      | 2022      | 2023      | 2024      | 2025F     | 2026F     | 2027F     | 2028F     | 2029F     |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| CR            | 1,2<br>1x | 1,8<br>0x | 1,9<br>8x | 2,3<br>7x | 1,8<br>4x | 1,72<br>x | 1,66<br>x | 1,61<br>x | 1,59<br>x | 1,59<br>x |
| Cash ratio    | 0,5<br>2x | 0,7<br>7x | 0,7<br>4x | 1,0<br>9x | 0,4<br>8x | 0,44<br>x | 0,37<br>x | 0,33<br>x | 0,33<br>x | 0,34<br>x |
| NWC/A<br>sset | 0,0<br>5x | 0,1<br>6x | 0,1<br>7x | 0,2<br>7x | 0,1<br>8x | 0,15<br>x | 0,12<br>x | 0,11<br>x | 0,10<br>x | 0,09<br>x |

Sumber: *Annual report*, diolah peneliti (2025)



Gambar 3. Rasio Likuiditas ANTM

Sumber: *Annual report*, diolah peneliti (2025)

#### a. *Current Ratio*

*Current Ratio* atau Rasio Lancar adalah salah satu metrik likuiditas yang paling mendasar dan paling umum digunakan dalam analisis keuangan. Rasio ini mengukur kemampuan

perusahaan untuk membayar semua kewajiban jangka pendeknya (utang yang jatuh tempo dalam satu tahun) dengan menggunakan seluruh aset lancarnya (aset yang diharapkan dapat dikonversi menjadi kas dalam satu tahun).

Rumus:

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Jangka Pendek}}$$

*Current Ratio* ANTM meningkat secara signifikan dari 1,21 X pada 2020 ke 2,37 X pada 2023, mencerminkan kondisi likuiditas yang semakin kuat dalam beberapa tahun awal pasca-pandemi COVID-19. Kenaikan ini dapat dikaitkan dengan membaiknya aktivitas operasional dan harga komoditas global seperti nikel dan emas yang merupakan produk utama ANTM, serta adanya stimulus fiskal dan moneter yang mendorong pertumbuhan sektor riil. Namun, tren penurunan *current ratio* dari 2024 hingga 2029 F mencapai 1,59 X menunjukkan adanya penyesuaian strategi manajemen aset lancar, kemungkinan sebagai respon terhadap kondisi suku bunga global yang meningkat sejak 2022 akibat kebijakan pengetatan moneter oleh *The Fed* dan Bank Indonesia untuk merespon inflasi tinggi. Biaya dana yang lebih mahal mendorong perusahaan mengurangi posisi kas atau piutang tidak produktif agar dapat berinvestasi pada aset yang memberikan imbal hasil lebih tinggi.

### **b. Cash Ratio**

*Cash Ratio* atau Rasio Kas adalah metrik likuiditas yang paling konservatif dan paling ketat. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban jangka pendeknya (utang lancar) dengan segera, hanya dengan menggunakan kas dan setara kas yang dimilikinya, tanpa perlu menjual persediaan atau menagih piutang.

Rumus:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} - \text{Setara Kas}}{\text{Liabilitas Jangka Pendek}}$$

*Cash Ratio* ANTM mencerminkan cadangan kas ekstrim perusahaan dalam menghadapi kewajiban jangka pendek.

Angka tertinggi berada pada 2023 sebesar 1,09 X, sebelum mengalami penurunan yang konsisten hingga 0,34 X pada 2029 F. Penurunan ini bisa dimaknai sebagai refleksi dari dua faktor utama. Pertama, secara internal, ANTM tampaknya mulai mengalihkan sebagian kasnya ke proyek ekspansi, seperti: pengembangan *smelter* nikel, hilirisasi mineral atau diversifikasi portofolio usaha sejalan dengan dorongan pemerintah dalam kebijakan hilirisasi sumber daya alam. Kedua, secara makro, tekanan global terhadap rantai pasok, gejolak geopolitik serta ketidakpastian ekonomi global menyebabkan manajemen lebih hati-hati dalam menyimpan dana likuid besar yang berisiko mengalami penurunan nilai karena inflasi atau fluktuasi nilai tukar. Dalam konteks ini, pengelolaan kas yang lebih efisien menunjukkan manajemen keuangan yang adaptif dan oportunistik terhadap lingkungan bisnis yang berubah cepat.

Rasio likuiditas PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) mengalami peningkatan signifikan hingga tahun 2023, ditandai dengan *Current Ratio* mencapai 2,37 X dan *Cash Ratio* sebesar 1,09 X, yang mencerminkan kapasitas tinggi perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Namun, proyeksi hingga tahun 2029 menunjukkan tren penurunan bertahap, masing-masing menjadi 1,59 X dan 0,34 X. Penurunan ini tidak merefleksikan melemahnya posisi kas perusahaan, melainkan mencerminkan strategi manajemen kas yang diarahkan untuk ekspansi jangka panjang, khususnya dalam proyek hilirisasi mineral, pengembangan *smelter* dan integrasi rantai nilai industri baterai kendaraan listrik.

Dalam kerangka Teori *Signaling* (Spence, 1973), perubahan rasio likuiditas ini dapat dipahami sebagai sinyal implisit dari manajemen kepada pasar mengenai pergeseran fokus dari akumulasi kas ke optimalisasi penggunaan kas dalam bentuk investasi produktif. Rasio likuiditas yang tetap berada di atas ambang batas konservatif meskipun menurun menunjukkan bahwa perusahaan tidak mengalami tekanan keuangan jangka pendek, melainkan mengambil posisi proaktif dalam menciptakan nilai jangka panjang.

Apabila penurunan rasio likuiditas ini diinterpretasikan secara keliru oleh pasar sebagai peningkatan risiko, maka dapat timbul distorsi persepsi, yang berdampak pada terjadinya *undervaluation* terhadap saham ANTM. Dalam konteks ini,

investor yang memahami sinyal strategis tersebut dapat melihatnya sebagai peluang investasi, yakni memperoleh saham pada harga lebih rendah dari nilai wajarnya. Oleh sebab itu, analisis rasio likuiditas dalam penelitian ini tidak hanya menilai kapasitas pembayaran jangka pendek, tetapi juga menjadi medium interpretatif atas arah strategis dan efisiensi pengelolaan sumber daya keuangan perusahaan.

### 1.5.3. Rasio Solvabilitas

Rasio Solvabilitas PT Aneka Tambang Tbk tahun 2020-2029 F, tersaji pada Tabel 6 dan Gambar 4 berikut ini:

Tabel 6. Rasio Solvabilitas ANTM

| Rasio | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F | 2028F | 2029F |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| DER   | 0,66x | 0,57x | 0,41x | 0,37x | 0,38x | 0,36x | 0,32x | 0,28x | 0,25x | 0,23x |
| DAR   | 0,40x | 0,36x | 0,29x | 0,27x | 0,28x | 0,26x | 0,24x | 0,22x | 0,20x | 0,19x |

Sumber: *Annual report*, diolah peneliti (2025)



Gambar 4. Rasio Solvabilitas ANTM

Sumber: *Annual report*, diolah peneliti (2025)

### a. *Debt to Equity Ratio (DER)*

*Debt-to-Equity Ratio* (DER) atau Rasio Utang terhadap Ekuitas adalah rasio yang mengukur proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang (kreditur) dibandingkan dengan yang berasal dari modal sendiri (pemegang saham). Secara esensial, DER menunjukkan sejauh mana sebuah perusahaan mengandalkan hutang untuk mendanai asetnya.

Rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

DER menurun signifikan dari 0,66 X (2020) ke 0,37 X (2023). Penurunan ini menunjukkan bahwa ANTM mulai mengurangi ketergantungan pada pendanaan berbasis utang. Ini mencerminkan perbaikan manajemen keuangan setelah tekanan akibat pandemi COVID-19. Dalam konteks makro, ini juga sejalan dengan kebijakan fiskal dan moneter yang akomodatif saat itu, serta harga komoditas nikel dan emas yang naik, yang meningkatkan pendapatan internal dan memperkecil kebutuhan utang. DER diproyeksikan terus menurun hingga mencapai 0,23 X pada 2029 F, mencerminkan struktur permodalan yang semakin sehat dan konservatif. Penurunan ini mencerminkan strategi ANTM untuk mengandalkan lebih banyak pada ekuitas dan laba ditahan untuk mendanai ekspansi, terutama dalam proyek hilirisasi nikel dan baterai EV. Dalam lingkungan makro ekonomi yang ditandai dengan suku bunga tinggi di 2023–2024 dan potensi normalisasi di 2025 ke depan, kebijakan ini dinilai tepat untuk menghindari risiko bunga utang yang tinggi dan menjaga fleksibilitas keuangan.

### b. *Debt to Asset Ratio (DAR)*

*Debt-to-Asset Ratio* atau Rasio Utang terhadap Aset adalah rasio solvabilitas fundamental yang mengukur persentase total aset perusahaan yang didanai melalui utang. Berbeda dengan *Debt-to-Equity Ratio* yang membandingkan utang dengan modal sendiri, rasio ini memberikan pandangan yang lebih holistik dengan membandingkan utang terhadap keseluruhan basis aset perusahaan.

Rumus:

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

DAR ANTM turun dari 0,40 X pada 2020 ke 0,27 X 2023. Hal ini paralel dengan penurunan DER dan menunjukkan peningkatan kontribusi ekuitas dalam pembentukan aset perusahaan. Dalam konteks makro, penurunan ini juga mengindikasikan respon manajemen terhadap volatilitas pasar global, seperti ketegangan geopolitik dan inflasi yang tinggi, dengan menurunkan *leverage* untuk mengurangi risiko sistemik. Proyeksi DAR terus menurun hingga mencapai 0,19 X pada 2029 F, mencerminkan profil risiko keuangan ANTM yang semakin rendah. Strategi ini mendukung posisi perusahaan dalam menghadapi tantangan ekonomi global seperti: ketatnya likuiditas, potensi perlambatan ekonomi Tiongkok dan transisi energi global. ANTM beradaptasi dengan mengurangi utang untuk menjaga stabilitas keuangan jangka panjang, sekaligus membangun daya saing dalam rantai nilai baterai kendaraan listrik (*EV battery chain*) yang memerlukan investasi jangka panjang dan berisiko tinggi.

Kondisi solvabilitas PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) menunjukkan perbaikan yang signifikan selama periode analisis. Rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) menurun dari 0,66 X pada tahun 2020 menjadi 0,37 X pada tahun 2023, dan diproyeksikan terus turun hingga mencapai 0,23 X pada 2029. Tren serupa terjadi pada *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang menurun dari 0,40 X menjadi 0,27 X dalam periode yang sama. Penurunan kedua rasio ini mengindikasikan bahwa ANTM semakin mengandalkan pendanaan dari ekuitas dan laba ditahan, serta mengurangi ketergantungan terhadap utang berbunga. Hal ini mencerminkan struktur permodalan yang konservatif, resilien dan adaptif terhadap risiko suku bunga tinggi serta volatilitas eksternal.

Dalam kerangka Teori *Signaling* (Spence, 1973), penurunan rasio solvabilitas yang konsisten dan terukur merupakan sinyal kuat dari manajemen kepada investor bahwa perusahaan memiliki komitmen terhadap penguatan fundamental keuangan jangka panjang dan pengelolaan risiko

yang bijak. Struktur modal yang semakin sehat menjadi indikator kredibilitas manajerial dalam menjaga kesinambungan usaha, terutama di sektor pertambangan yang padat modal dan rentan terhadap gejolak eksternal seperti fluktuasi harga komoditas dan nilai tukar.

Jika sinyal positif ini belum sepenuhnya direspon oleh pasar dan harga saham ANTM masih belum mencerminkan kekuatan struktur keuangannya, maka terdapat indikasi mispersepsi investor atau keterlambatan pasar dalam menyerap informasi fundamental. Dalam konteks ini, perbaikan solvabilitas menjadi sinyal yang *undervalued* oleh pasar dan membuka peluang bagi investor rasional untuk melakukan akumulasi saham pada valuasi diskon. Dengan demikian, analisis solvabilitas dalam studi ini tidak hanya menilai risiko keuangan, tetapi juga menyoroti pentingnya keterbacaan sinyal strategis sebagai dasar pengambilan keputusan investasi berbasis nilai jangka panjang

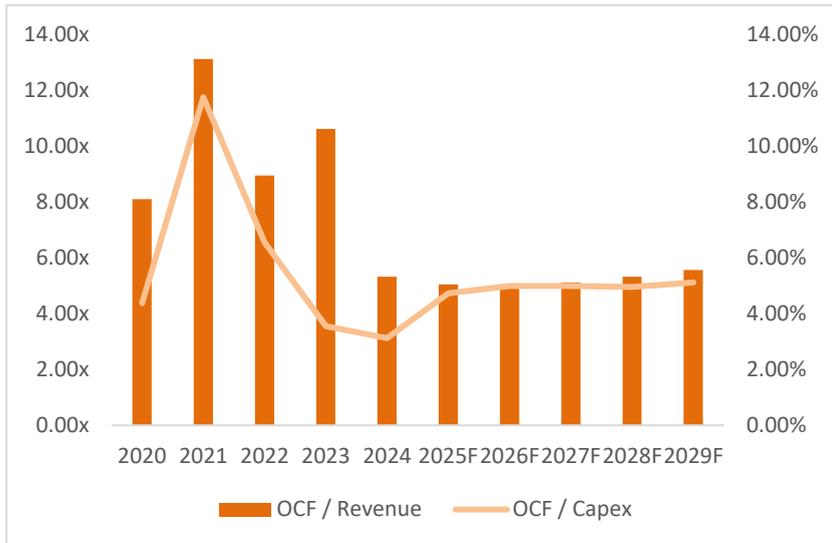
#### 1.5.4. Rasio Aktivitas

Rasio Aktivitas PT Aneka Tambang Tbk tahun 2020-2029 F, tersaji pada Tabel 7 dan Gambar 5 berikut ini:

Tabel 7. Rasio Solvabilitas ANTM

| Rasio                | 2020     | 2021      | 2022     | 2023      | 2024     | 2025F    | 2026F    | 2027F    | 2028F    | 2029F    |
|----------------------|----------|-----------|----------|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <i>OCF/Revenue</i>   | 8,1<br>% | 13,1<br>% | 8,9<br>% | 10,6<br>% | 5,3<br>% | 5,0<br>% | 4,9<br>% | 5,1<br>% | 5,3<br>% | 5,5<br>% |
| <i>OCF/Capex</i>     | 4,3x     | 11,7x     | 6,5x     | 3,5x      | 3,1x     | 4,7x     | 4,9x     | 4,9x     | 4,9x     | 5,1x     |
| <i>CapEx/Revenue</i> | 1,8<br>% | 1,1<br>%  | 1,3<br>% | 2,9<br>%  | 1,7<br>% | 1,0<br>% | 1,0<br>% | 1,0<br>% | 1,0<br>% | 1,0<br>% |

Sumber: *Annual report*, diolah peneliti (2025)



Gambar 5. Rasio Solvabilitas ANTAM

Sumber: *Annual report*, diolah peneliti (2025)

### a. *Operating Cash Flow to Revenue (OCF/Revenue)*

*Operating Cash Flow to Revenue Ratio*, sering disebut juga sebagai Margin Arus Kas Operasi, adalah rasio keuangan yang mengukur seberapa efisien sebuah perusahaan dalam mengubah pendapatannya (penjualan) menjadi arus kas riil dari aktivitas operasi intinya. Rasio ini adalah jembatan krusial antara Laporan Laba Rugi (berbasis akrual) dan Laporan Arus Kas (berbasis kas).

Rumus:

$$\frac{OCF}{Revenue} = \frac{Cash\ Flow\ Operasional}{Total\ Pendapatan}$$

Margin Arus Kas Operasi pada ANTAM terjadi fluktuasi yang memuncak pada 2021 (13,12%), kemudian menurun menjadi 10,62% (2023). Kenaikan tajam pada 2021 disebabkan oleh kenaikan harga nikel dan emas global pasca COVID-19, sehingga mendorong kinerja arus kas secara signifikan. Penurunan setelahnya mencerminkan normalisasi harga komoditas dan peningkatan beban operasional seiring kenaikan

biaya energi dan logistik. Proyeksi hingga 2029 F menunjukkan stabilisasi di kisaran 5–5,5%, menandakan ANTM menjaga efisiensi operasional meskipun menghadapi tekanan eksternal. Dalam konteks makro ekonomi, tren ini sejalan dengan perlambatan permintaan Tiongkok (pasar utama nikel), ketidakpastian suku bunga global, serta transisi menuju energi hijau yang mengalihkan fokus dari volume ke nilai tambah.

### **b. *Operating Cash Flow to Capital Expenditure (OCF/CapEx)***

*Operating Cash Flow to Capital Expenditure (OCF to CapEx)* adalah rasio cakupan (*coverage ratio*) yang mengukur kemampuan perusahaan untuk mendanai pengeluaran modalnya (investasi pada aset tetap) hanya dengan menggunakan arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi intinya. Rasio ini secara langsung menilai tingkat kemandirian finansial (*financial self-sufficiency*) sebuah perusahaan.

Rumus:

$$\frac{OCF}{CapEx} = \frac{Cash\ Flow\ Operasional}{Belanja\ Modal}$$

Pada tahun 2020 hingga 2021 OCF/CapEx ANTM sangat tinggi (hingga 11,75 X pada 2021), mencerminkan bahwa CapEx saat itu relatif rendah dan didanai sepenuhnya dari arus kas internal, hal ini merupakan strategi defensif pasca-pandemi. Pada 2022 hingga 2024 OCF/CapEx menurun ke 3,12 X (2024), seiring meningkatnya belanja modal untuk proyek hilirisasi nikel (*smelter* dan pabrik baterai EV). Meskipun menurun, rasio tetap berada di atas ambang sehat, menandakan keseimbangan antara ekspansi dan kemampuan pendanaan internal.

Proyeksi 2025 F hingga 2029 F, rasio ini akan stabil di kisaran ~5 X, yang menunjukkan bahwa ANTM mampu mendanai investasi jangka panjang tanpa menambah beban utang signifikan. Hal ini sejalan dengan kebijakan fiskal Indonesia yang mendukung hilirisasi, dan tren global ke arah “*critical mineral independence*” di tengah geopolitik global (AS–China–Rusia).

Rasio aktivitas menunjukkan bahwa PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) mampu mengelola arus kas operasional secara efisien dalam mendukung kelangsungan bisnis dan kebutuhan

belanja modal (*capital expenditure*). Meskipun rasio *Operating Cash Flow to Revenue* (OCF/*Revenue*) mengalami penurunan dari 13,12% pada 2021 menjadi kisaran 4–5% pada tahun-tahun berikutnya, penurunan ini lebih mencerminkan normalisasi margin *pasca-boom* komoditas. Di sisi lain, rasio *Operating Cash Flow to CapEx* (OCF/*CapEx*) tetap berada pada level yang sangat sehat, yakni di atas 3 X hingga 2024 dan diproyeksikan stabil di kisaran 5 X hingga 2029. Hal ini mengindikasikan bahwa ANTM memiliki kemampuan pendanaan ekspansi yang kuat berbasis kas internal, tanpa ketergantungan pada pembiayaan eksternal yang berisiko tinggi.

Dalam perspektif Teori *Signaling* (Spence, 1973), kekuatan arus kas operasi yang tinggi dan konsisten menjadi sinyal positif dan kredibel dari manajemen kepada investor mengenai efisiensi operasional dan ketahanan finansial jangka panjang. Perusahaan yang mampu mendanai belanja modal dari hasil usaha sendiri mengindikasikan kontrol biaya yang ketat, posisi kas yang sehat serta keberlanjutan strategi pertumbuhan yang tidak bergantung pada utang atau ekuitas tambahan. Hal ini sangat penting dalam industri pertambangan, yang umumnya bersifat padat modal dan rentan terhadap tekanan likuiditas saat harga komoditas menurun.

Apabila kekuatan arus kas ini belum sepenuhnya tercermin dalam harga pasar saham misalnya karena fokus investor lebih tertuju pada volatilitas harga komoditas jangka pendek maka terdapat peluang terjadinya *underappreciated* signal atau sinyal yang diabaikan pasar. Dalam konteks tersebut, investor yang mampu menangkap dan memahami sinyal dari rasio aktivitas ini akan memiliki keunggulan dalam melihat potensi *undervaluation*.

### **3.6. Multiples Valuation**

Berikut adalah hasil analisa *Relative Valuation* berbasis *Multiples Valuation* pada saham PT Aneka Tambang Tbk (ANTM):

Tabel 8. Rasio Solvabilitas ANTM

| Perusahaan                                 | Market Cap | P/E   | EV/EBITDA | P/BV |
|--|------------|-------|-----------|------|
| PT Aneka Tambang Tbk (XIDX:ANTM)           | 76.177.530 | 21,02 | 15,81     | 2,44 |
| PT Vale Indonesia Tbk (XIDX:INCO)          | 36.467.660 | 34,33 | 6,02      | 0,74 |
| PT Trimegah Bangun Persada TBK (XIDX:NCKL) | 43.853.530 | 6,43  | 4,06      | 1,13 |
| PT Harum Energy Tbk (XIDX:HRUM)            | 11.828.340 | 12,42 | 3,05      | 1,34 |

Sumber: *Annual report*, diolah peneliti (2025)

Tabel 9. Rasio Solvabilitas ANTM

| Peer's Valuation        | Multiply     |
|-------------------------|--------------|
| Forward P/B             | 1,82         |
| Forward P/E             | 19,21        |
| Forward EV/EBITDA       | 11           |
| Book Value Per Share    | 1.309,1      |
| EPS (forecasted)        | 236,2        |
| EBITDA Per Share        | 317,9        |
| Current Price           | 3190         |
| <b>Avg TP</b>           | <b>3.458</b> |
| <b>Potential Upside</b> | <b>8,4%</b>  |

Sumber: *Annual report*, diolah peneliti (2025)

Analisis ini menentukan nilai wajar saham PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) melalui metode *multiply valuation*, dengan membandingkannya terhadap kelompok perusahaan sejenis (*peer group*) yang terdiri dari PT Vale Indonesia (INCO), PT Trimegah Bangun Persada (NCKL) dan PT Harum Energy (HRUM). Metodologi ini menggunakan rata-rata tertimbang dari tiga multiplikator valuasi utama: *Forward Price-to-Earnings* (P/E), *Forward Price-to-Book* (P/B), dan *Forward EV/EBITDA*. Dari perhitungan ini, didapatkan rata-rata industri untuk P/E sebesar 19,21 X, P/B sebesar 1,82 X, dan EV/EBITDA sebesar 11 X, yang kemudian menjadi acuan untuk menilai ANTM. Dengan menggunakan proyeksi kinerja keuangan ANTM yang mencakup EPS sebesar 236,2, EBITDA per saham sebesar 317,9 dan nilai buku per saham (*book value per share*) sebesar 1.309,1 maka nilai wajar saham dihitung berdasarkan masing-masing kelipatan valuasi. Nilai wajar per saham dari tiga pendekatan tersebut kemudian dirata-ratakan, menghasilkan *Target Price* (TP) sebesar 3.458.

Berdasarkan model  *multiples valuation*  ini, ANTM dengan harga saham saat ini (Rp3.190), maka terdapat potensi kenaikan (*potential upside*) sebesar 8,4%. Ini menunjukkan bahwa saham ANTM relatif *undervalued* terhadap *peers*-nya, dan memiliki peluang untuk apresiasi dalam jangka pendek hingga menengah.

## **PENUTUP**

Penelitian ini secara menyeluruh menganalisis kelayakan investasi saham PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) dengan mengintegrasikan tiga lapisan analisis: kondisi makro ekonomi, dinamika industri dan kinerja keuangan perusahaan. Dengan pendekatan *top-down*, penelitian ini menilai bagaimana variabel-variabel makro ekonomi utama seperti: inflasi, suku bunga acuan (*BI Rate*), dan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS mempengaruhi ekspektasi pasar serta kinerja keuangan ANTM. Penurunan inflasi yang konsisten ke arah target Bank Indonesia, stabilitas nilai tukar dan strategi suku bunga yang kontraktif memberikan sinyal positif bagi investor terhadap pengendalian risiko sistemik dan makro ekonomi yang stabil. Dalam kerangka *Signaling Theory*, ANTM mampu memberikan sinyal kredibel kepada pasar melalui performa adaptif terhadap perubahan variabel makro.

Analisis industri berbasis *Porter's Five Forces* menunjukkan bahwa ANTM beroperasi dalam struktur industri yang relatif menguntungkan, dengan hambatan masuk yang tinggi dan posisi dominan di pasar emas dan nikel domestik. Dominasi pasar domestik emas dengan pangsa 68% serta posisi sebagai produsen nikel terbesar keempat di dunia menempatkan ANTM sebagai pemain kunci dalam rantai pasok mineral strategis nasional, terutama dalam konteks hilirisasi dan transisi energi global.

Pada analisis perusahaan, ANTM menunjukkan fundamental yang kokoh. Rasio profitabilitas seperti *Return on Equity (ROE)* secara konsisten dipertahankan di atas 13% selama proyeksi lima tahun ke depan, mencerminkan efisiensi manajerial dan potensi nilai tambah yang tinggi bagi pemegang

saham. Rasio *Operating Cash Flow to CapEx* yang stabil di atas 4x mengindikasikan kekuatan pendanaan internal, menjadikan ANTM independen secara finansial dalam membiayai ekspansi, tanpa ketergantungan pada utang eksternal. Rasio *solvabilitas* (DER dan DAR) menunjukkan tren menurun signifikan, yang menegaskan struktur keuangan yang konservatif dan sehat. Meskipun terdapat penurunan bertahap dalam rasio likuiditas (*Current Ratio* dan *Cash Ratio*), hal ini lebih mencerminkan optimalisasi kas untuk investasi produktif dibandingkan risiko finansial.

Melalui pendekatan *multiples valuation* terhadap perusahaan sejenis seperti: INCO, NCKL dan HRUM, estimasi nilai wajar saham ANTM sebesar Rp3.458 diperoleh, lebih tinggi dari harga pasar per Mei 2024 sebesar Rp3.190, menciptakan potensi *upside* sebesar 8,4%. Kondisi ini mengindikasikan bahwa saham ANTM berada dalam keadaan *undervalued*. Hal ini mencerminkan bahwa pasar belum sepenuhnya menginternalisasi kekuatan fundamental dan potensi pertumbuhan jangka panjang perusahaan, sejalan dengan hipotesis pasar efisien bentuk *semi-strong*.

Secara keseluruhan, hasil dan pembahasan dalam penelitian ini menyimpulkan bahwa saham ANTM layak dipertimbangkan sebagai bagian dari portofolio investasi jangka menengah hingga panjang, khususnya dalam konteks Indonesia sebagai poros transisi energi dan hilirisasi mineral global. Penelitian ini tidak hanya memberikan rekomendasi praktis bagi investor, tetapi juga memberikan kontribusi ilmiah melalui integrasi metode *multiples valuation*, analisis fundamental dan *top-down* yang adaptif terhadap dinamika ekonomi global.

## DAFTAR PUSTAKA

- AMRO. (2021). *AMRO Annual Consultation Report*.
- Aprilyani, F., & Handayani, N. (2020). Pengaruh Analisis Fundamental dan Nilai Perusahaan terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Food and Beverage. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9.

- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset (3rd Edition)* (3rd ed., Vol. 3). Wiley Finance.
- Durrah, O., Abdul Rahman, A. A., Jamil, S. A., & Ghafeer, N. (2016). Exploring the Relationship between Liquidity Ratios and Indicators of Financial Performance: An Analytical Study on Food Industrial Companies Listed in Amman Bursa. *International Journal of Economics and Financial Issues ISSN: 2146-4138*, 6, 435–441.
- Fernando, J. (2025). *Current Ratio Explained with Formula and Examples*.  
<https://www.investopedia.com/terms/c/currentratio>
- Graham, B., & Dodd, D. (1934). *Security Analysis*. McGraw-Hill.
- Handayani, N., & Winarningsih, S. (2020). The Effect of Net Profit Margin and Return on Equity Toward Profit Growth. *Moneter - Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(2), 198–204. <https://doi.org/10.31294/moneter.v7i2.8701>
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Kesebelas)*. BPFE.
- Husnan, S. (2015). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas (Edisi Kelima)*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Lukman, S. D. S. (2024). Activity Ratio to Measure Performance at PT. Jesry Karya Engeneering Makassar City. *Amsir Management Journal*, 4(2), 61–66. <https://doi.org/10.56341/amj.v4i2.267>
- Movizar, R., & Manurung, Y. (2022). Analisis Faktor Fundamental Saham PT Aneka Tambang Tbk. Periode 2016 – 2020. *JURNAL JAMAN Vol.2, 2*, 8593.
- Pardosi, D. P., & Siagian, H. L. (2021). Debt to Assets Ratio and Management Asset on Financial Performance: an Evidence of Chemical Companies in Indonesia Stock Exchange. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(2), 417. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i2.387>
- Porter, M. E. (1980). *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. The Free Press.
- Putra, T. M. H., & Elfahmi, R. (2025). Analisis Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas dan Rasio Aktivitas untuk Menilai Kinerja Keuangan PT Aneka Tambang Periode 2013 – 2023. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa (JIMAWA)*, Vol. 5, No. 1.

- <https://doi.org/10.32493>
- Reilly, F., & Keith, B. (2012). *Investment Analysis and Portfolio Management (10th Edition)* (10th ed.). Cengage Learning.
- Rengasamy, D., Ya'u, A., & Nafiu Olaniyi, O. (2022). Case Study: Liquidity Analysis through Financial Ratios. *International Journal of Scientific Research and Management*, 10(12), 4402–4406.  
<https://doi.org/10.18535/ijstrm/v10i12.em015>
- Rismawati, & Awaludin, T. (2024). Pengaruh Return On Asset Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Pada PT. Aneka Tambang Tbk Periode 2013-2022. *Jurnal SINERGI Manajemen*, 1(3), 267–274.  
<https://bmabersama.or.id/index.php/jsm/indexhttps://bmabersama.or.id/index.php/jsm>
- Singh, R., Gupta, C. P., & Chaudhary, P. (2024). Defining Return on Assets (ROA) in empirical corporate finance research: a critical review. *The Empirical Economics Letters*.  
<https://doi.org/10.5281/zenodo.10901886>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355.  
<https://doi.org/10.2307/1882010>
- Supriyadi, T. (2021). Effect of Return on Assets (Roa), Return on Equity (Roe), and Net Profit Margin (Npm) on the Company'S Value in Manufacturing Companies Listed on the Exchange Indonesia Securities Year 2016-2019. *International Journal of Economics, Business and Management Research*, 5(04), 219–228.
- Susilawati, D., Agusetiawan Shavab, F., & Mustika, M. (2022). The Effect of Debt to Equity Ratio and Current Ratio on Return on Assets. *Journal of Applied Business, Taxation and Economics Research*, 1(4), 325–337.  
<https://doi.org/10.54408/jabter.v1i4.61>
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi (Edisi Pertama)*. Kanisius.
- Wang, W., Su, C., & Duxbury, D. (2022). The conditional impact of investor sentiment in global stock markets: A two-channel examination. *Journal of Banking & Finance*, 138, 106458.  
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2022.106458>