

## **PENILAIAN SAHAM DENGAN PENDEKATAN ARUS KAS DISKONTO, DIVIDEN DISKONTO, DAN VALUASI RELATIF DALAM STRATEGI EKSPANSI**

**Muhammad Hilal Pratama, Anindya Ardiansari**

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis,  
Universitas Negeri Semarang

anindya@mail.unnes.ac.id

DOI: <https://doi.org/10.15294/mk.v1i1.319>

QRCCN 62-6861-8781-815

### **ABSTRAK**

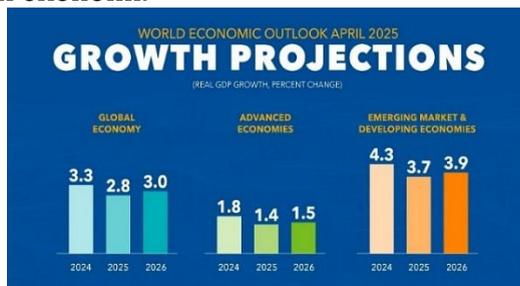
Stagnasi harga saham di tengah kinerja keuangan yang *solid* menjadi tantangan bagi investor dalam menilai prospek perusahaan sektor *consumer health* berbasis warisan budaya. Dengan margin laba bersih mencapai 30%, struktur permodalan tanpa utang berbunga, serta kebijakan dividen yang stabil, perusahaan menunjukkan fondasi keuangan yang kuat. Untuk menilai potensi nilai intrinsik saham secara menyeluruh, digunakan kombinasi pendekatan valuasi absolut melalui proyeksi arus kas dan dividen masa depan, serta pendekatan relatif dengan membandingkan rasio valuasi terhadap perusahaan sejenis di industri yang sama. Hasil analisis menunjukkan estimasi nilai wajar saham berada pada kisaran Rp 650,00-839,00 per lembar, dengan nilai akhir hasil penggabungan metode berada pada Rp 745,00 rupiah, sekitar 32% lebih tinggi dari harga pasar pada akhir April 2025. Temuan ini mengindikasikan adanya peluang investasi jangka menengah yang menarik, terutama bagi investor institusi yang mempertimbangkan ekspansi berkelanjutan dan kekuatan fundamental perusahaan sebagai faktor utama dalam pengambilan keputusan.

**Kata Kunci:** arus kas, dividen, efisiensi, keuangan, stagnasi.

## PENDAHULUAN

Di tengah dinamika ekonomi global yang sedang mengalami tekanan, proyeksi pertumbuhan ekonomi dunia pada tahun 2025 tercatat melambat menjadi 2,8%. Kondisi ini mencerminkan masih tingginya ketidakpastian akibat ketegangan geopolitik, fragmentasi pasar global, dan pengetatan kebijakan moneter oleh bank sentral negara maju. Negara-negara berkembang menghadapi tantangan struktural dalam menjaga pertumbuhan, termasuk volatilitas nilai tukar dan tekanan terhadap daya beli konsumen.

Pertumbuhan ekonomi global ditunjukkan pada Gambar 1. Proyeksi pertumbuhan ekonomi global berdasarkan laporan *World Economic Outlook April 2025*. Secara keseluruhan, pertumbuhan ekonomi global diperkirakan akan melambat dari 3,3% pada tahun 2024 menjadi 2,8% pada 2025, sebelum sedikit meningkat menjadi 3,0% pada 2026. Untuk negara-negara maju, proyeksi pertumbuhan lebih rendah dan relatif stagnan, yaitu 1,8% di 2024, turun menjadi 1,4% di 2025, lalu naik tipis ke 1,5% pada 2026. Sementara itu, negara-negara berkembang dan pasar berkembang menunjukkan pertumbuhan yang lebih tinggi, meskipun juga mengalami penurunan pada 2025. Pertumbuhan di kelompok ini diperkirakan sebesar 4,3% pada 2024, turun menjadi 3,7% di 2025, lalu kembali naik menjadi 3,9% di 2026. Data ini mencerminkan tantangan global yang berbeda antara negara maju dan berkembang dalam menjaga momentum pertumbuhan ekonomi.

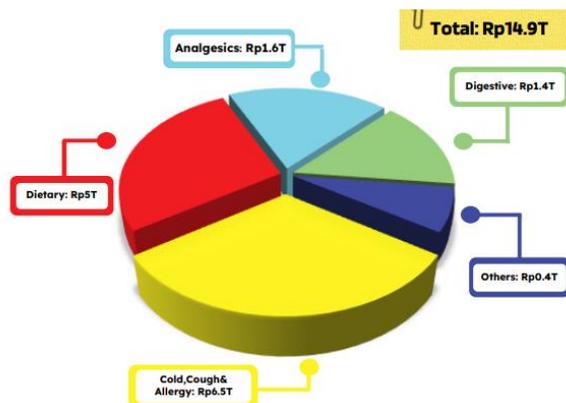


Gambar 1. Pertumbuhan Ekonomi Global

Indonesia sebagai negara berkembang menunjukkan resiliensi yang relatif stabil. Pemerintah memproyeksikan

pertumbuhan ekonomi domestik tetap berada pada kisaran 5,1% pada tahun 2025 dengan penopang utama berasal dari konsumsi rumah tangga, investasi sektor manufaktur, serta ekspansi hilirisasi sumber daya alam. Kondisi inflasi pun dijaga tetap terkendali dalam target 2,5%, mencerminkan keberhasilan transmisi kebijakan moneter Bank Indonesia. Di tengah lanskap makroekonomi tersebut, sektor barang konsumsi, khususnya *Fast Moving Consumer Goods* (FMCG), masih menunjukkan kinerja yang positif. Sektor ini didorong oleh permintaan dasar masyarakat, dan dalam sub-sektor kesehatan dan herbal, terdapat potensi pertumbuhan yang signifikan seiring dengan meningkatnya kesadaran masyarakat akan gaya hidup sehat.

Industri *consumer health* dan jamu tradisional di Indonesia terus menunjukkan dinamika yang signifikan, terutama dalam merespons tantangan ekonomi global, pergeseran preferensi konsumen, serta meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap gaya hidup sehat dan penggunaan produk alami. Data dari *Company Report* menunjukkan bahwa nilai pasar Herbal/Traditional di Indonesia mencapai Rp14,9 triliun pada tahun 2024, dan diproyeksikan tumbuh dengan CAGR sebesar 5,4% hingga mencapai Rp19,4 triliun pada 2029. Sub-sektor *Cold, Cough & Allergy* bahkan mengalami pertumbuhan yang lebih tinggi, yakni 7,5% per tahun dan di proyeksikan mencapai angka 9,4T di tahun 2029. Nilai pasar herbal Indonesia ditunjukkan pada Gambar 2.



Gambar 2. Nilai Pasar Herbal Indonesia

Peluang tersebut dapat direspons dengan cara, pemerintah mendorong pertumbuhan industri kimia, farmasi, dan jamu melalui berbagai kebijakan strategis, seperti percepatan hilirisasi bahan baku herbal lokal, sertifikasi Halal dan BPOM, hingga penguatan ekspor berbasis warisan budaya melalui legitimasi UNESCO. Selain itu, kemudahan akses terhadap pasar ekspor juga didukung oleh penerapan standar internasional (ISO 9001, 22000, 14001, 45001, 50001), yang memberi insentif bagi pelaku industri untuk meningkatkan kualitas produk dan daya saing global.

Industri jamu di Indonesia memiliki model bisnis terintegrasi dari hulu ke hilir, mulai dari *sourcing* bahan baku lokal melalui kemitraan petani, proses manufaktur berstandar *Good Manufacturing Practice (GMP)* dan *International Organization for Standardization (ISO)*, hingga distribusi skala nasional dan ekspor global.

Perusahaan-perusahaan di sektor ini umumnya memiliki karakteristik defensif, ditandai oleh margin laba yang tinggi, tingkat pertumbuhan moderat namun konsisten, serta struktur modal konservatif. Banyak di antaranya mengadopsi strategi ekspansi yang berkelanjutan melalui perluasan pasar ekspor, diversifikasi produk, dan penguatan saluran distribusi digital. Hal ini mencerminkan transformasi dari model bisnis konvensional menjadi ekosistem yang lebih modern dan terintegrasi. Di sisi lain, meskipun performa keuangan tergolong solid, pergerakan harga saham beberapa perusahaan dalam sektor ini tidak selalu mencerminkan kekuatan fundamental yang dimiliki. Hal ini memunculkan pertanyaan mengenai sejauh mana harga pasar telah mencerminkan nilai intrinsik perusahaan.

Ketidaksesuaian tersebut kerap dijelaskan melalui kerangka teori sinyal, di mana informasi yang disampaikan perusahaan, seperti pembagian dividen, pertumbuhan pendapatan, atau strategi ekspansi yang belum tentu direspons secara proporsional oleh pasar. Fenomena ini menciptakan potensi misvaluasi, baik dalam bentuk *underpricing* maupun *overpricing*, yang relevan untuk ditelaah lebih lanjut melalui pendekatan valuasi keuangan. Dalam hal ini, metode valuasi

absolut seperti *Discounted Cash Flow* (DCF) dan *Dividend Discount Model* (DDM) sering dikombinasikan dengan pendekatan valuasi relatif berbasis rasio pasar guna memperoleh estimasi nilai wajar yang lebih representatif.

### **A. ANALISIS BERBASIS VALUASI ABSOLUT DAN RELATIF**

Pendekatan valuasi absolut melalui DCF-FCFF, DDM, dan valuasi relatif dipilih untuk mengukur nilai intrinsik saham Perusahaan. Nilai suatu perusahaan ditentukan oleh ekspektasi arus kas masa depan yang dihasilkan perusahaan dan risiko yang terkait dengan arus kas tersebut. Dalam konteks ini, nilai bukan hanya ditentukan oleh aset saat ini, tetapi mampu diukur oleh kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan di masa mendatang.

Secara umum, valuasi dibagi menjadi dua pendekatan utama, yaitu valuasi absolut dan valuasi relatif. Pendekatan valuasi absolut, seperti metode DCF atau DDM, menghitung nilai perusahaan berdasarkan estimasi arus kas masa depan yang didiskontokan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. Sementara itu, pendekatan valuasi relatif menilai perusahaan dengan membandingkan rasio keuangan tertentu seperti *Price to Earnings* (P/E) atau *Price to Book Value* (PBV) dengan perusahaan sejenis di industri yang sama. Dengan menerapkan teori sinyal, investor dapat membuat keputusan investasi berbasis data yang objektif dan terukur melalui informasi yang diperoleh.

Pendekatan valuasi DCF menggunakan metode *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) dan DDM untuk memperoleh estimasi nilai absolut, serta pendekatan valuasi relatif menggunakan rasio *Price to Earnings* (P/E), PBV, dan *Enterprise Value / EBITDA* (EV/EBITDA).

DCF adalah metode valuasi melalui estimasi nilai investasi menggunakan estimasi arus kas masa depan (*future cash flow*). Teknik DCF merupakan metode untuk memproyeksi nilai saham saat ini atau nilai intrinsik berdasarkan analisis nilai sekarang (*present value*). Pendekatan menggunakan diskonto nilai arus kas bebas (*free cash flow*) dapat dilakukan apabila investor percaya bahwa nilai perusahaan tergantung dari prospek perusahaan tersebut

pada masa depan. Berdasarkan definisi tersebut, rumus metode pendekatan valuasi DCF dapat diuraikan pada Persamaan (1).

$$PV \text{ of } FCFF = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCFF_t}{(1+r)^t} \quad (1)$$

Keterangan :

PV = Nilai Sekarang dari Perusahaan (*Value of the Firm*)

FCF = Arus Kas Bebas (*Free Cash Flow*)

t = Periode waktu ke t dari t-1 sampai dengan  $\infty$

r = Suku bunga diskonto (*discount rate*)

FCFF adalah metode perhitungan arus kas bebas yang tersedia bagi kreditur dan pemegang saham (*shareholders*) setelah mempertimbangkan biaya penyusutan (*depreciation*), pajak (*tax*), modal kerja (*working capital*), serta investasi belanja modal (*capital expenditure*). FCFF juga sering disebut dengan istilah *unlevered free cash flow* (UFCF). Mendiskontokan arus kas bebas ke perusahaan pada biaya modal menghasilkan nilai aset operasi perusahaan. Rumus untuk menghitung menggunakan metode FCFF seperti pada persamaan (2).

$$FCFF = \text{NOPAT} + \text{D\&A} - \text{CAPEX} - \Delta \text{Net WC} \quad (2)$$

Keterangan :

NOPAT = Laba Operasi Bersih Setelah Pajak

D&A = Beban Penyusutan dan Amortisasi

CAPEX = Pengeluaran Modal / Belanja Modal

$\Delta$  Net WC = Perubahan Modal Kerja Bersih

Nilai FCFF selanjutnya didiskontokan menggunakan *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* untuk memperoleh nilai wajar perusahaan secara keseluruhan (*enterprise value*). Pendekatan ini sangat sesuai untuk perusahaan yang memiliki struktur modal stabil, tingkat laba operasional yang tinggi, dan

kebijakan dividen yang tidak selalu mencerminkan kapasitas arus kas sebenarnya.

DDM adalah metode untuk menilai harga saham dengan menjumlahkan semua pembayaran dividen di masa depan, kemudian didiskontokan kembali ke nilai sekarang. Metode ini sangat berguna untuk mengevaluasi perusahaan yang diperkirakan akan membayar dividen secara stabil dari waktu ke waktu. Model ini berangkat dari asumsi bahwa dividen merupakan satu-satunya arus kas nyata yang diterima oleh pemegang saham, sehingga nilai suatu saham sama dengan nilai kini dari arus kas tersebut. DDM sangat efektif diterapkan pada perusahaan yang memiliki riwayat pembayaran dividen yang konsisten dan dapat diprediksi. Rumus untuk menghitung menggunakan metode FCFE seperti pada persamaan (3).

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+r)^t} + \frac{P_n}{(1+r)^n} \quad (3)$$

Dimana  $P_n = \frac{D_{n+1}}{r-g}$  untuk tahap stabil

Keterangan :

$P_0$  = Nilai intrinsik saham saat ini

$D_t$  = Dividen pada tahun ke-t

$r$  = Tingkat pengembalian yang diharapkan investor (*required rate of return*)

$n$  = Tahun terakhir dari fase pertumbuhan awal

$P_n$  = Nilai saham pada akhir tahun ke-n (memasuki fase pertumbuhan stabil)

$D_{n+1}$  = Dividen tahun pertama dari fase stabil

$g$  = Tingkat pertumbuhan dividen stabil

DDM memberikan kerangka analitis yang kuat dalam menilai saham perusahaan yang stabil dan membayar dividen reguler, seperti emiten di sektor barang konsumsi yang bersifat defensif. Pendekatan ini mencerminkan pengembalian aktual kepada investor dan menjadi alat penting dalam analisis fundamental. Dengan demikian, DDM tidak hanya memberikan

estimasi nilai wajar secara matematis, tetapi juga mencerminkan ekspektasi pasar terhadap keberlangsungan profitabilitas dan kebijakan dividen perusahaan. Dalam konteks penelitian ini, penggunaan DDM bertujuan untuk memperkuat hasil valuasi absolut selain metode DCF-FCFF.

Cara menghitung nilai beta saham, menentukan *risk-free rate*, dan menghitung nilai *equity risk premium* untuk memperoleh nilai *cost of equity* menggunakan pendekatan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* seperti persamaan (4).

$$E(R) = R_f + \beta[E(R_m - R_f)] \quad (4)$$

Keterangan :

$E(R)$  = *Cost of Equity*

$R_f$  = Risk Free Rate

$\beta$  = Beta

$E(R_m - R_f)$  = Equity Risk Premium

## B. ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN

Perusahaan perusahaan mengklasifikasikan pendapatannya ke dalam tiga segmen utama, yaitu pendapatan jamu herbal dan suplemen, makanan dan minuman, serta farmasi ditunjukkan pada Gambar 3. Dengan kontribusi ekspor mencapai 7% dari total pendapatan pada FY24. Perusahaan mencatatkan pendapatan lebih dari Rp3,91 triliun, tumbuh 9,9% YoY, menandakan produktivitas di tengah pertumbuhan industri herbal di Indonesia. Untuk FY25F, pendapatan diproyeksikan naik 6,8% YoY, sejalan dengan lonjakan permintaan makanan dan minuman sehat yang mencapai 11% pada tahun sebelumnya. Hal ini didukung oleh data dari *Company Report* menunjukkan bahwa nilai pasar Herbal/Traditional di Indonesia mencapai Rp14,9 triliun pada tahun 2024, dan diproyeksikan tumbuh dengan CAGR sebesar 5,4% hingga mencapai Rp19,4 triliun pada 2029. Ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki potensi pertumbuhan yang kuat untuk beberapa tahun ke depan.



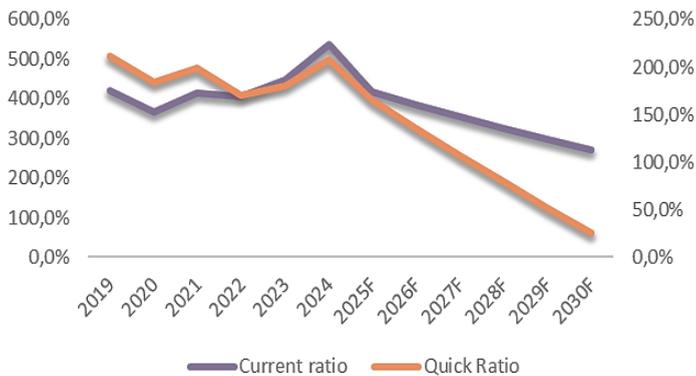
Gambar 3. Pendapatan Perusahaan

Kinerja keuangan perusahaan selama periode 2019 hingga 2024 bahwa fundamental yang sangat kuat, dengan tingkat profitabilitas yang konsisten tinggi dan struktur modal yang sangat konservatif ditunjukkan pada Gambar 4. Pada tahun buku 2024, perusahaan berhasil mencatatkan pendapatan sebesar Rp3,91 triliun yang didukung oleh peningkatan distribusi domestik dan pertumbuhan kontribusi ekspor. Laba bersih perusahaan mencapai Rp1,17 triliun, dengan margin laba bersih yang impresif sebesar 30%. Angka ini menempatkan perusahaan sebagai salah satu emiten dengan margin laba bersih tertinggi di sektor FMCG nasional. Peningkatan rasio profitabilitas yang impresif ini didorong oleh efisiensi operasional melalui pengendalian beban pokok penjualan, peningkatan kapasitas produksi, optimalisasi jaringan distribusi domestik dan ekspor, serta didukung oleh strategi ekspansi yang telah dilakukan secara selektif dengan menargetkan negara-negara ASEAN dan ECOWAS (Afrika Barat).



Gambar 4. Rasio Profitabilitas Perusahaan

Analisis rasio likuiditas perusahaan ditunjukkan pada Gambar 5. bahwa posisi likuiditas yang sangat kuat dengan *current ratio* berkisar 271,1%-535,7% dan *quick ratio* 25,5%-208,0% selama periode 2019-2030F, jauh melebihi standar industri farmasi sekitar 150-200%. Tingginya rasio ini didukung oleh karakteristik bisnis jamu tradisional dengan siklus konversi kas cepat, struktur modal konservatif dengan *leverage* rendah, serta manajemen *working capital* yang efisien. Proyeksi penurunan rasio menuju 2030F, terutama *quick ratio* yang turun drastis ke 25,5%, mengindikasikan strategi manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan kas melalui ekspansi kapasitas dan investasi R&D guna memperkuat posisi kompetitif di segmen jamu dan makanan sehat yang semakin berkembang

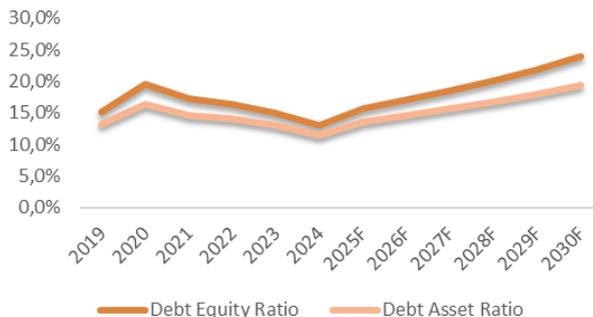


Gambar 5. Rasio Likuiditas Perusahaan

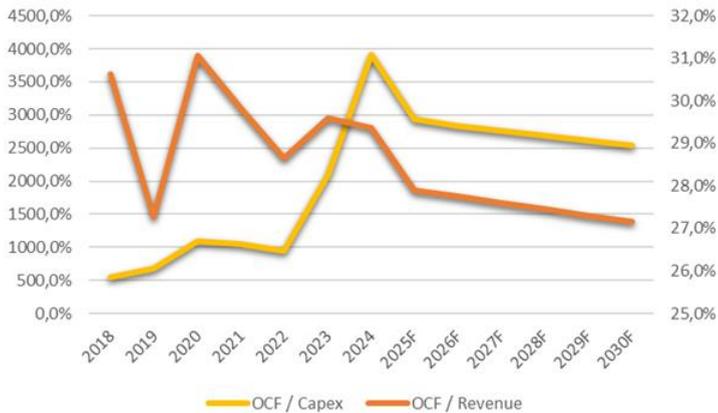
Analisis rasio solvabilitas perusahaan ditunjukkan pada Gambar 6. bahwa struktur permodalan yang sangat konservatif dengan DAR berkisar 11,5%-19,5% dan DER 13,0%-24,0% selama periode 2019-2030F, jauh di bawah rata-rata industri farmasi sekitar 30-40%. Rendahnya *leverage* ini didukung oleh model bisnis jamu tradisional yang menghasilkan *cash flow* stabil, filosofi manajemen yang mengutamakan *financial prudence*, serta karakteristik aset yang didominasi *working capital* dengan *CapEx* relatif rendah. Proyeksi peningkatan bertahap kedua rasio menuju 2030F mengindikasikan rencana strategis perusahaan untuk memanfaatkan *financial leverage*

secara optimal guna mendukung ekspansi bisnis dan modernisasi fasilitas, sambil tetap mempertahankan struktur modal yang sehat dengan risiko finansial terkendali.

Analisis rasio aktivitas perusahaan ditunjukkan pada Gambar 7. bahwa efisiensi operasional yang sangat baik dengan  $OCF/Revenue$  stabil di kisaran 27,3%-31,1% selama periode 2018-2030F, mengindikasikan kemampuan konsisten mengkonversi penjualan menjadi kas operasional, sementara  $OCF/CapEx$  menunjukkan volatilitas tinggi yang mencerminkan pola investasi modal selektif sesuai siklus ekspansi. Stabilitas  $OCF/Revenue$  didukung oleh karakteristik produk jamu dengan *demand* inelastis dan loyalitas konsumen yang tinggi, struktur biaya operasional yang fleksibel, serta manajemen modal kerja yang efisien dengan siklus konversi kas pendek. Fluktuasi ekstrem  $OCF/CapEx$  mengindikasikan strategi alokasi modal yang *prudent* dimana perusahaan melakukan investasi modal secara bertahap sesuai kebutuhan ekspansi dan modernisasi, sambil mempertahankan *cash generation capability* yang kuat untuk mendukung pertumbuhan organik dan fleksibilitas finansial dalam menghadapi peluang investasi strategis. Dengan kondisi kinerja keuangan yang solid, perusahaan merupakan emiten yang layak untuk dijadikan objek investasi jangka menengah hingga panjang dengan fundamental keuangan yang sangat kuat di sektor *consumer goods* Indonesia.



Gambar 6. Rasio Solvabilitas Perusahaan



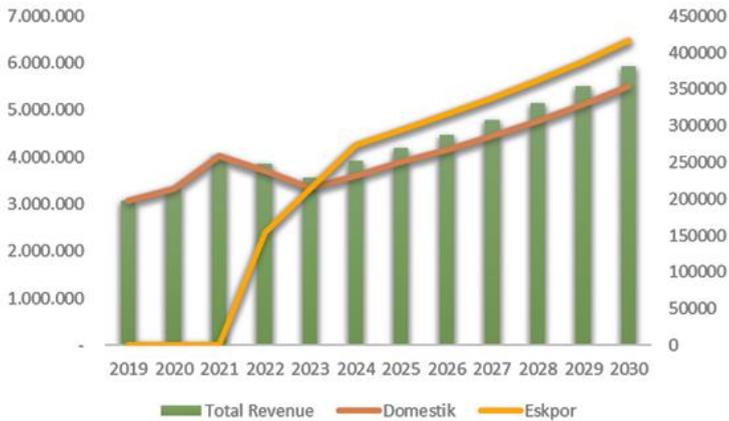
Gambar 7. Rasio Aktivitas Perusahaan

### 1. Strategi Ekspansi Perusahaan di Pasar Ekspor

Strategi ekspansi yang dilakukan oleh perusahaan ditunjukkan pada Gambar 8. bahwa akselerasi yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir, sebagaimana tercermin dalam proyeksi pertumbuhan penjualan ekspor yang meningkat tajam. Berdasarkan data historis dan estimasi hingga 2030, kontribusi ekspor yang sebelumnya nihil pada periode 2018–2021 mulai tumbuh pada 2022 dengan pencapaian Rp154,6 miliar, kemudian naik menjadi Rp213,9 miliar di 2023, dan diproyeksikan mencapai Rp416,3 miliar pada 2030. Pertumbuhan ekspor ini konsisten dengan strategi manajemen untuk memperluas pasar ke wilayah Asia Tenggara dan Afrika, seperti Filipina, Vietnam, Malaysia, dan Nigeria. Rata-rata pertumbuhan ekspor (CAGR 2022–2030) diperkirakan berada di atas 16%, menunjukkan arah strategis perusahaan untuk mengurangi ketergantungan pada pasar domestik dan meraih peluang di negara-negara dengan demografi muda dan pertumbuhan konsumsi yang tinggi.

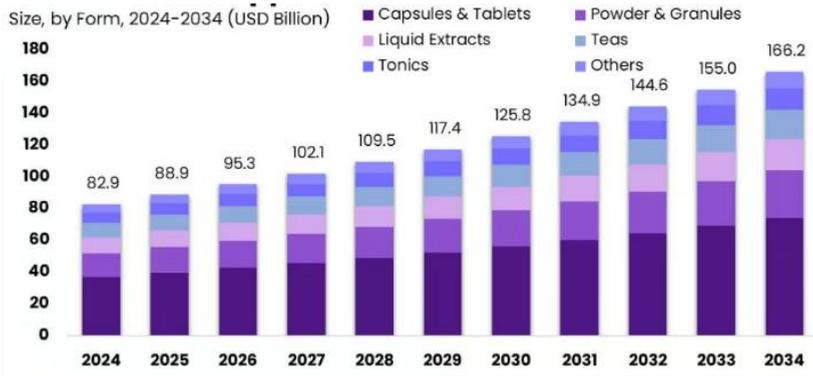
Kinerja ekspor ini didukung oleh kondisi makroekonomi regional dan global. Pertumbuhan ekonomi dunia berada di kisaran 2,8–3,0%, sedangkan Indonesia tetap tumbuh stabil di atas 5%. Negara-negara tujuan ekspor seperti Vietnam dan Filipina bahkan mencatat proyeksi pertumbuhan PDB masing-masing di angka 6,6% dan 5,5% pada tahun 2025, dengan peningkatan kelas menengah yang memperbesar permintaan terhadap produk kesehatan berbasis herbal. Situasi ini memperkuat argumen bahwa strategi ekspansi tidak hanya

bersifat ofensif, tetapi juga sebagai strategi mitigasi risiko makro domestik, termasuk fluktuasi daya beli dan kebijakan fiskal dengan struktur biaya berbasis rupiah dan eksposur impor rendah, juga dinilai lebih tahan terhadap gejolak nilai tukar.



Gambar 8. Pendapatan Perusahaan

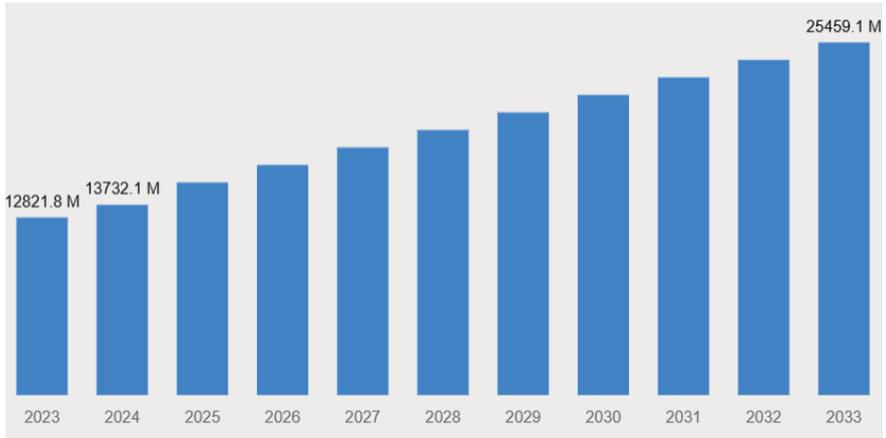
Selain faktor kondisi makroekonomi, tren gaya hidup sehat menjadi salah satu pendorong utama keberhasilan ekspansi produk perusahaan, baik di dalam negeri maupun luar negeri. *Market size* suplemen herbal global diperkirakan akan mencapai sekitar USD 166,2 miliar pada tahun 2034, dari USD 82,9 miliar pada tahun 2024, dengan pertumbuhan CAGR sebesar 7,2% selama periode perkiraan ditunjukkan pada Gambar 9. Pertumbuhan pasar didorong oleh meningkatnya kesadaran konsumen mengenai kesehatan dan kesejahteraan. Peningkatan preferensi terhadap suplemen herbal dan alami diperkirakan akan mendukung ekspansi pasar selama periode perkiraan. Produk yang berbasis jamu dan bahan alami seperti jahe, temulawak, dan kunyit, berada dalam posisi strategis untuk menangkap momentum tersebut.



Gambar 9. Nilai Pasar Suplemen Herbal Global

Pencapaian perusahaan dalam mempertahankan pertumbuhan penjualan domestik di atas Rp3 triliun sejak 2020 dan proyeksi mencapai lebih dari Rp5,5 triliun pada 2030 ditunjukkan pada Gambar 10. menunjukkan bahwa strategi pertumbuhan perusahaan tidak semata-mata bertumpu pada ekspor, tetapi juga memanfaatkan potensi pasar lokal yang semakin meningkat. Kinerja ini konsisten dengan meningkatnya permintaan obat dan suplemen herbal di Indonesia. Berdasarkan riset yang dilakukan oleh CustomMarketInsight, pasar obat dan suplemen herbal Indonesia diperkirakan akan mencatat tingkat pertumbuhan tahunan gabungan (CAGR) sebesar 7,1% dari tahun 2024 hingga 2033. Pada tahun 2024, ukuran pasar diperkirakan akan mencapai nilai USD 13.732,1 Juta. Sedangkan pada tahun 2033, nilai pasar diperkirakan akan mencapai USD 25.459,1 Juta. Transformasi gaya hidup sehat setelah pandemi menjadi katalis jangka panjang yang dapat dimanfaatkan melalui inovasi produk serta didukung oleh peningkatan distribusi produk melalui kanal digital dan modern trade.

Dengan demikian, strategi ekspansi menunjukkan arah pertumbuhan berkelanjutan yang berbasis pada diversifikasi geografis dan segmentasi produk. Dukungan dari faktor makroekonomi yang kondusif, tren konsumsi yang mengarah ke gaya hidup sehat, serta penguatan posisi perusahaan di pasar domestik dan global.



Gambar 10. Nilai Pasar Obat dan Suplemen Herbal Indonesia 2024-2033 (dalam juta)

## 2. Valuasi Harga Wajar Perusahaan

Analisis valuasi harga wajar saham perusahaan dilakukan menggunakan pendekatan absolut dan relatif untuk memperoleh estimasi nilai intrinsik yang komprehensif. Pendekatan absolut menggunakan metode *Discounted Cash Flow Free Cash Flow to Firm* (DCF-FCFF) dan DDM.

### a. CAPM

Dalam penelitian ini, estimasi biaya modal sendiri (*cost of equity*) dan estimasi biaya hutang (*cost of debt*) dilakukan dengan menggunakan pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), bahwa CAPM merupakan model yang menghubungkan risiko sistematis dengan ekspektasi imbal hasil suatu aset, khususnya saham. Model ini digunakan secara luas dalam valuasi untuk menetapkan tingkat diskonto yang relevan berdasarkan risiko pasar, melalui parameter beta ( $\beta$ ) yang merepresentasikan sensitivitas saham terhadap pergerakan pasar. Model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) digunakan untuk mengestimasi biaya modal sendiri (*Cost of Equity*) dengan mempertimbangkan risiko sistematis yang melekat pada saham seperti persamaan (5).

$$E(R) = R_f + \beta[E(R_m - R_f)] \quad (5)$$

Dimana  $R_f$  merepresentasikan risk-free rate atau tingkat pengembalian bebas risiko yang biasanya diwakili oleh imbal

hasil obligasi pemerintah jangka panjang. Komponen  $\beta$  menunjukkan tingkat sensitivitas return saham terhadap pergerakan pasar secara keseluruhan; semakin tinggi beta, semakin besar fluktuasi saham terhadap pasar. Sementara itu,  $E(R_m - R_f)$  merupakan equity risk premium, yaitu selisih antara pengembalian pasar yang diharapkan dengan return bebas risiko, yang mencerminkan kompensasi atas risiko yang ditanggung investor. Ketiga komponen ini digabungkan untuk menghasilkan estimasi tingkat pengembalian wajar yang disyaratkan investor atas investasi ekuitas, dan dalam konteks penelitian ini, digunakan sebagai input utama dalam perhitungan WACC serta sebagai tingkat diskonto dalam model valuasi DCF-FCFF untuk menilai kelayakan investasi saham perusahaan.

Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh nilai *risk-free rate* sebesar 7,16%, *market risk premium* sebesar 3,70%, dan beta saham sebesar 0,19 ditunjukkan pada Tabel 1. Beta yang rendah tersebut mencerminkan bahwa volatilitas saham terhadap pasar tergolong sangat kecil, sesuai dengan karakteristik emiten defensif di sektor barang konsumsi dan kesehatan. Dengan demikian, diperoleh *Cost of Equity* sebesar 7,87%, yang menjadi representasi tingkat pengembalian minimum yang diharapkan investor terhadap risiko sistematis yang dihadapi oleh perusahaan. Nilai *Cost of Equity* ini selanjutnya digunakan dalam perhitungan WACC, yang merupakan rata-rata tertimbang dari biaya utang dan biaya ekuitas perusahaan. Mengingat struktur modal sangat didominasi oleh ekuitas, dengan komposisi 87,03% ekuitas dan hanya 12,97% utang berbunga, maka nilai WACC yang diperoleh sebesar 7,66% mencerminkan efisiensi struktur pembiayaan dan persepsi risiko yang rendah dari investor terhadap perusahaan. Nilai WACC tersebut kemudian dijadikan sebagai discount rate dalam *perhitungan DCF* dengan pendekatan FCFF.

Tabel 1. WACC pada *Capital Asset Pricing Model*

Capital Asset Pricing Model	
<b>Cost of Equity</b>	<b>7,87%</b>
Risk free rate	7,16%
Market risk premium	3,70%
Unlevered beta	0,19
<b>Cost of Debt</b>	<b>6,23%</b>
Interest bearing debt	9.391
Interest Exp	780
Tax	25%
Debt Weight	12,97%
Equity Weight	87,03%
<b>WACC</b>	<b>7,66%</b>

### b. DCF-FCFF

DCF adalah metode valuasi melalui estimasi nilai investasi menggunakan estimasi arus kas masa depan (*future cash flow*). *Free Cash Flow to the Firm* (FCFF) adalah metode perhitungan arus kas bebas yang tersedia bagi kreditur dan pemegang saham (*shareholders*) setelah mempertimbangkan biaya penyusutan (*depreciation*), pajak (*tax*), modal kerja (*working capital*), serta investasi belanja modal (*capital expenditure*). FCFF juga sering disebut dengan istilah UFCF. Rumus Discounted Cash Flow dengan pendekatan Free Cash Flow to Firm (DCF-FCFF) seperti pada persamaan (6).

$$DCF - FCFF = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{(\text{NOPAT} + \text{D\&A} - \text{CAPEX} - \Delta \text{Net WC})_t}{(1+r)^t} \quad (6)$$

Di mana NOPAT adalah *Net Operating Profit After Tax* yang merepresentasikan laba operasional bersih setelah pajak; D&A adalah *Depreciation and Amortization* yang ditambahkan kembali karena bersifat *non-cash expense*; CAPEX atau *Capital Expenditure* adalah belanja modal yang mencerminkan investasi dalam aset tetap; sedangkan  $\Delta \text{Net Working Capital}$  menggambarkan perubahan modal kerja bersih yang menunjukkan kebutuhan pendanaan untuk operasional harian perusahaan. Seluruh arus kas tersebut kemudian didiskontokan menggunakan  $r$ , yaitu WACC, untuk menghasilkan nilai sekarang dari proyeksi arus kas di setiap periode. Model ini umum digunakan dalam valuasi saham untuk mengetahui nilai wajar perusahaan secara komprehensif, karena memperhitungkan arus kas aktual yang tersedia bagi semua penyedia modal, baik

pemegang saham maupun pemberi utang.

Berdasarkan hasil perhitungan valuasi menggunakan pendekatan DCF-FCFF, diperoleh proyeksi arus kas bebas perusahaan yang menunjukkan tren pertumbuhan positif dari Rp1.076 miliar pada tahun 2024 menjadi Rp1.780 miliar pada tahun 2030 ditunjukkan pada Tabel 2. Dengan menggunakan tingkat diskonto sebesar WACC sebesar 7,66%, diperoleh *net present value* dari total proyeksi arus kas sebesar Rp9.137 miliar, dan *net present value* dari terminal value sebesar Rp15.713 miliar, sehingga menghasilkan total nilai perusahaan (*enterprise value*) sebesar Rp24.850 miliar. Setelah dikoreksi dengan posisi kas dan utang, nilai ekuitas perusahaan mencapai Rp25.175 miliar ditunjukkan pada Tabel 3.

Tabel 2. Perhitungan FCFF

FCFF (in million IDR)	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Current Assets-cash	1.271.195	1.347.982	1.202.715	1.271.403	1.356.957	1.450.070	1.551.521	1.662.181
Current liabilities	541.048	461.979	475.675	511.547	547.644	586.978	629.885	676.746
Net Working Capital	730.147	886.003	727.040	759.856	809.313	863.092	921.636	985.435
(-) Change NWC	730.147	155.856	(158.963)	32.816	49.457	53.779	58.544	63.800
NOPAT	1.104.714	1.171.026	1.227.346	1.354.609	1.450.198	1.554.355	1.667.977	1.792.066
D&A	107.436	111.591	101.541	103.064	104.535	106.085	107.724	109.460
<i>common size</i>	0%	0%						
(-) CapEx	117.546	50.387	29.472	39.656	43.746	47.924	52.522	57.585
<b>Unlevered Free Cash Flows</b>		<b>1.076.374</b>	<b>1.458.377</b>	<b>1.385.201</b>	<b>1.461.530</b>	<b>1.558.737</b>	<b>1.664.635</b>	<b>1.780.141</b>

Tabel 3. Perhitungan DCF-FCFF

DCF-FCFF Calculation	
Terminal value	21.976.969
Terminal value (EBITDA Peer's)	26.944.126
<b>Adjusted terminal value</b>	<b>24.460.548</b>
NPV of terminal value	15.712.560
NPV of forecast	9.137.814
<b>Total enterprise value</b>	<b>24.850.374</b>
(+)Cash	830.129
(-)Debt	504.765
<b>Equity value</b>	<b>25.175.738</b>
Number of shares (mn)	30000
Equity value per share	839
<b>DCF-FCFF Target Price</b>	<b>49,86%</b>

Dengan asumsi jumlah saham beredar sebanyak 30 miliar lembar, maka estimasi nilai intrinsik saham perusahaan berada pada level Rp839 per saham. Nilai ini menunjukkan bahwa harga pasar perusahaan yang saat ini berada pada kisaran Rp560 masih *undervalued*, dengan potensi kenaikan sebesar

49,86%, sehingga memberikan sinyal positif bagi investor jangka panjang terhadap kelayakan investasi saham perusahaan.

### c. *Dividend Discounted Model*

DDM adalah metode untuk menilai harga saham dengan menjumlahkan semua pembayaran dividen di masa depan, kemudian didiskontokan kembali ke nilai sekarang. DDM sangat efektif diterapkan pada perusahaan yang memiliki riwayat pembayaran dividen yang konsisten dan dapat diprediksi. Rumus untuk menghitung menggunakan metode DDM seperti pada persamaan (7).

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+r)^t} + \frac{P_n}{(1+r)^n} \quad (7)$$

Dimana  $P_n = \frac{D_{n+1}}{r-g}$  untuk tahap stabil

Rumus yang ditampilkan merupakan bentuk umum dari multi-stage DDM, di mana nilai saham saat ini  $P_0$  dihitung sebagai penjumlahan dari nilai kini seluruh dividen selama periode eksplisit, serta nilai kini dari terminal value ( $P_n$ ) yang mencerminkan nilai saham pada tahap pertumbuhan stabil. Dalam konteks penelitian ini, meskipun pendekatan valuasi yang digunakan adalah *Discounted Cash Flow* dengan metode *Free Cash Flow to Firm* (DCF-FCFF), struktur perhitungannya secara prinsip identik dengan DDM, yaitu dengan menghitung nilai sekarang dari arus kas selama periode proyeksi (2025–2030) dan menambahkan nilai terminal setelah tahun ke-8. Terminal value dihitung menggunakan pendekatan EBITDA perusahaan sejenis dan disesuaikan menjadi Rp24.460 miliar, lalu didiskontokan menggunakan WACC sebesar 7,66% untuk memperoleh nilai sekarang sebesar Rp15.713 miliar. Nilai terminal ini secara konseptual serupa dengan rumus  $P_n = \frac{D_{n+1}}{r-g}$  dalam DDM, hanya saja dividen (D) digantikan oleh proyeksi FCFF sebagai proxy arus kas yang tersedia bagi seluruh pemilik modal, sehingga memperkuat validitas pendekatan valuasi yang digunakan untuk menilai saham perusahaan secara menyeluruh dan konservatif.

Berdasarkan perhitungan DDM, nilai intrinsik saham

perusahaan terbentuk dari dua komponen utama, yaitu nilai sekarang dari proyeksi dividen selama periode eksplisit (2019–2029) dan nilai terminal setelah tahun 2029 ditunjukkan pada Tabel 4. Selama periode eksplisit, dividen per tahun menunjukkan tren pertumbuhan yang relatif stabil, meskipun sempat menurun pada 2023, lalu kembali meningkat seiring perbaikan proyeksi laba bersih. Setiap dividen tersebut didiskontokan menggunakan tingkat diskonto tahunan sekitar 7–8%, menghasilkan total *present value* (PV) dividen sebesar Rp6,83 triliun. Konsistensi perusahaan dalam membagikan dividen, bahkan hingga payout ratio >90%, mencerminkan strategi perusahaan yang menempatkan pemegang saham sebagai prioritas utama ditunjukkan pada Tabel 5. Stabilitas dividen ini diperkuat oleh strategi ekspansi seperti peningkatan kapasitas produksi, perluasan kanal distribusi digital, serta penetrasi pasar ekspor ke lebih dari 30 negara.

Tabel 4. Perhitungan DDM Data Proyeksi

Dividend Discounted Model	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Net Income	807.689	934.016	1.260.898	1.104.714	950.648	1.227.346	1.354.609	1.450.198	1.554.355	1.667.977	1.792.066
Dividen	640.028	773.988	1.018.142	1.086.000	1.068.000	1.129.829	1.246.980	1.334.974	1.430.855	1.535.450	1.649.680
Dividen Growth Rate	-2,3%	20,9%	31,5%	6,7%	-1,7%	5,8%	10,4%	7,1%	7,2%	7,3%	7,4%
Dividen Payout Ratio	0,79	0,83	0,81	0,98	1,12	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92
Dividen Per Share	71	31	23	37	36	38	42	44	48	51	55
Faktor Diskonto					1,00	1,00	0,93	0,86	0,80	0,74	0,68
Nilai Sisa					356,00	376,61	415,66	444,99	476,95	511,82	549,89
Present Value Dividends					1.068.000	1.129.829	1.156.022	1.147.324	1.140.028	1.134.128	1.129.621

Tabel 5. Perhitungan DDM Ringkasan Hasil Valuasi

DDM Calculation	
Dividend Terminal Growth	2,13%
Dividend Terminal Value	20.113.115
PV Terminal Dividend	13.772.484
Sum of PV Dividends	6.836.951
Equity Value	20.609.435
Outstandings	30.000
Fair Value	686,98
<b>Target Price</b>	<b>22,68%</b>

Setelah periode eksplisit, nilai terminal dihitung menggunakan pendekatan *Gordon Growth Model* dengan asumsi pertumbuhan dividen jangka panjang sebesar 2,13%. Nilai terminal ini memberikan kontribusi terbesar terhadap valuasi, yaitu Rp20,11 triliun, yang setelah didiskontokan menghasilkan PV terminal sebesar Rp13,77 triliun. Besarnya nilai terminal

mencerminkan ekspektasi pasar atas keberlanjutan pertumbuhan jangka panjang, didukung oleh strategi ekspansi global, efisiensi operasional, dan peningkatan permintaan akan produk herbal dan kesehatan. Oleh karena itu, integrasi antara histori dividen yang kuat, proyeksi pertumbuhan yang realistis, dan strategi ekspansi yang berkelanjutan menjadikan model DDM relevan dan akurat dalam menilai kelayakan investasi jangka panjang pada saham perusahaan.

#### d. *Relative Valuation*

*Relative valuation* merupakan metode penilaian yang membandingkan perusahaan dengan perusahaan lain menggunakan rasio pasar, di mana ide dasarnya adalah bahwa perusahaan yang serupa seharusnya diperdagangkan dengan kelipatan yang serupa jika mereka memiliki karakteristik risiko dan imbal hasil yang serupa. Valuasi relatif dihitung menggunakan rasio Price to Earnings (P/E), PBV, dan Enterprise Value/EBITDA (EV/EBITDA) dibandingkan dengan 10 emiten sejenis.

Berdasarkan hasil perhitungan valuasi relatif menggunakan pendekatan rasio EV/EBITDA, *Price to Earnings* (P/E), dan PBV terhadap perusahaan sejenis (*peer group*) di sektor *consumer goods* dan kesehatan, diperoleh estimasi harga saham perusahaan ditunjukkan pada Tabel 6. menunjukkan bahwa saham tersebut berada pada posisi yang relatif kompetitif di pasar. Dari sisi EV/EBITDA, perusahaan memiliki rasio 11,1, sedikit di atas rata-rata tertimbang industri sebesar 11,14. Hal ini menunjukkan bahwa valuasi perusahaan secara operasional sudah sesuai bahkan cenderung undervalued jika dibandingkan dengan *peers*-nya yang memiliki struktur pendapatan dan model bisnis serupa. Pada rasio P/E, perusahaan tercatat sebesar 16,6 dibandingkan dengan rata-rata tertimbang sebesar 18,28, mengindikasikan potensi kenaikan harga apabila pasar mulai menghargai kinerja profitabilitas perusahaan setara dengan perusahaan lain yang berada dalam industri sejenis. Sementara itu, pada rasio PBV, perusahaan berada pada level 6,0 yang secara signifikan lebih tinggi dari rata-rata tertimbang *peer group* sebesar 5,98, mencerminkan optimisme investor terhadap fundamental dan

aset tidak berwujud perusahaan seperti merek, loyalitas konsumen, dan prospek pertumbuhan.

Tabel 6. Perbandingan P/E, P/BV, EV/EBITDA

TICKER	Uw.electronic				Levered Beta	Unlevered Beta	Market Cap (mm)	Weighting	Weighted Relative Valuation		
	EV/EBITDA	P/E	P/BV	Q/R					EV/EBITDA	P/E	P/BV
SHDO	11,1	15,6	6,0	0,0	0,25	16.800.000	4%	0,43	0,62	0,22	
EPMT	6,1	10,2	0,8	0,0	-0,22	6.305.304	1%	0,09	0,14	0,01	
KLMP	17,0	26,9	2,8	0,0	0,85	61.640.780	14%	2,33	3,69	0,39	
SOMD	10,8	17,1	2,5	0,0	-0,80	8.630.364	2%	0,21	0,33	0,05	
TSPC	8,2	7,0	1,1	0,1	0,86	11.274.660	3%	0,11	0,18	0,03	
ACES	7,6	16,1	2,5	0,2	0,26	8.902.603	2%	0,15	0,32	0,05	
MYOR	10,8	17,8	3,3	0,3	0,08	50.530.660	11%	1,21	1,96	0,37	
UNVR	17,7	28,1	25,8	0,2	0,10	66.953.250	15%	2,64	4,18	3,84	
MAPI	5,9	15,6	2,6	0,7	1,70	22.161.000	5%	0,29	0,77	0,13	
CBP	10,1	17,6	2,7	0,7	0,01	178.781.000	29%	2,80	5,04	0,76	
INDF	5,2	7,0	0,9	0,6	0,21	67.609.290	15%	0,79	1,05	0,13	
					0,19	489.148.891	Weighted	11,14	18,28	5,98	
Median	10,14	16,57	2,63	0,15							
Mean	16,61	2,56	0,19	22.161.000							

Ketiga rasio ini jika diintegrasikan dan dikalikan dengan kinerja fundamental perusahaan yang meliputi EPS (Rp40,3), Book Value per Share (Rp112,9), dan EBITDA per Share (Rp54,1), memberikan estimasi harga saham masing-masing sebesar Rp602,34 (EV/EBITDA), Rp736,56 (P/E), dan Rp674,90 (PBV) ditunjukkan pada Tabel 7. Dengan demikian, diperoleh rata-rata target harga saham perusahaan sebesar Rp671, yang memberikan potensi kenaikan sebesar 19,87% dari harga pasar pada 25 April 2025 sebesar Rp560. Hasil ini didukung oleh strategi perusahaan dan kondisi industri. Perusahaan secara aktif memperluas pasar ekspor, meningkatkan kapasitas produksi, serta memperkuat distribusi domestik dan kanal digital. Langkah ini sejalan dengan meningkatnya kesadaran konsumen terhadap gaya hidup sehat serta pertumbuhan konsumsi makanan dan minuman herbal di Indonesia. Dengan kinerja profitabilitas yang kuat, serta dividend payout ratio yang konsisten tinggi, investor cenderung memberikan premi pada valuasi saham perusahaan.

Tabel 7. Perhitungan Valuasi Relatif

<b>Peer's Valuation</b>	
<b>Multiply</b>	
Book Value Per Share	112,9
EPS (forecasted)	40,3
EBITDA Per Share	54,1
<b>Relative Valuation</b>	
Forward EV/EBITDA	602,34
Forward P/E	736,56
Forward P/B	674,90
Current Price	560
<b>Avg TP</b>	<b>671</b>
<b>Potential Upside</b>	<b>19,87%</b>

### e. *Blending Valuation*

Blending valuation dilakukan dengan menggabungkan pendekatan absolut dengan bobot 80% dan relatif dengan bobot 20%. Berdasarkan pendekatan valuasi DCF-FCFF di dapatkan target harga untuk saham sebesar Rp 839 dengan bobot 40%. Sedangkan dengan menggunakan metode DDM di dapatkan target harga sebesar Rp687 dengan bobot 40%. Selain itu jika menggunakan pendekatan Relatif didapatkan target harga sebesar Rp671 dengan bobot 20%, dari hasil kombinasi ketiga pendekatan tersebut maka diperoleh target harga rata-rata tertimbang sebesar Rp 745 ditunjukkan pada Tabel 8. Nilai ini menunjukkan bahwa harga pasar perusahaan yang pada saat 25 April 2025 berada pada kisaran Rp 560 masih undervalued, dengan potensi kenaikan sebesar 32,99%, sehingga memberikan sinyal positif bagi investor jangka panjang terhadap kelayakan investasi saham perusahaan. Nilai ini mengindikasikan bahwa saham perusahaan saat ini berada pada kondisi slightly undervalued, yang artinya harga pasar belum sepenuhnya merefleksikan nilai intrinsik perusahaan. Hal ini dapat disebabkan oleh lemahnya respons pasar terhadap sinyal positif dari fundamental dan praktik keberlanjutan. Bagi investor, kondisi ini membuka peluang untuk memperoleh capital gain apabila pasar mulai merespons positif terhadap kinerja perusahaan dan keberhasilan strategi ekspansinya.

Tabel 8. *Blended Valuation*

Blended Target Price			
DCF-FCFF	40%	839	336
DDM	40%	687	275
Relative Valuation	20%	671	134
Weighted target price			745
Final Target Price			32.97%

## PENUTUP

Secara keseluruhan, perusahaan menunjukkan karakteristik fundamental yang solid dan prospek pertumbuhan yang menjanjikan, menjadikannya pilihan investasi menarik bagi orientasi jangka menengah hingga panjang. Kinerja keuangan ditandai oleh tingginya profitabilitas, efisiensi operasional, serta struktur permodalan yang konservatif tanpa ketergantungan terhadap utang. Konsistensi dalam pembayaran dividen memperkuat daya

tarik bagi investor yang mengutamakan pendapatan pasif. Di sisi lain, strategi ekspansi yang terarah ke pasar negara berkembang dengan proyeksi pertumbuhan ekonomi tinggi, ditambah dengan diversifikasi produk berbasis riset dan pemanfaatan kanal digital, memperlihatkan kemampuan adaptif terhadap dinamika pasar. Valuasi menyeluruh menunjukkan bahwa harga saham masih berada di bawah nilai wajarnya, memberikan peluang apresiasi yang signifikan. Dengan mempertimbangkan stabilitas finansial, arah pertumbuhan yang jelas, serta eksposur pada sektor konsumen berbasis herbal yang terus berkembang, perusahaan dinilai layak untuk diakumulasi sebagai bagian dari portofolio investasi jangka panjang.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Ajina, A., Sougne, D., & Lakhali, F. (2015). Corporate Disclosures, Information Asymmetry and Stock-Market Liquidity in France. *Journal of Applied Business Research*, 31(4), 1223–1238.
- Aswath Damodaran. (2022). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset* (4th ed.). John Wiley & Sons.
- Azzahra, R. M., & Ompusungu, D. P. (2023). Strategi Pengelolaan Keuangan Perusahaan untuk Meningkatkan Kinerja Keuangan (Literature Review Manajemen Keuangan). *Advances in Social Humanities Research*, 1(2), 67–71.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2019). *Principles of Corporate Finance* (13th ed.). McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). *Financial Management: Theory & Practice* (15th ed.). Cengage Learning.
- Brooks, C., Fenton, E., Schopohl, L., & Walker, J. (2019). Why Does Research in Finance Have So Little Impact? *Critical Perspectives on Accounting*, 58, 24–52.
- Brown, L. D., Call, A. C., Clement, M. B., & Sharp, N. Y. (2015). Inside the 'Black Box' of Sell-Side Financial Analysts. *Journal of Accounting Research*, 53(1), 1–47.
- Da, Z., Hong, K. P., & Lee, S. (2016). What Drives Target Price Forecasts and Their Investment Value? *Journal of Business Finance & Accounting*, 43(3–4), 487–510.
- Faizah, A., Solihin, A., & Wijaya, S. (2024). Analisis Manajemen Keuangan dan Pembiayaan pada Pengembangan Kewirausahaan dan UKM di Pekon Sinar Petir. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, 8(3), 2107–2112.

- Green, J., Hand, J. R. M., & Sikochi, A. (2024). The Asymmetric Mispricing Information in Analysts' Target Prices. *Review of Accounting Studies*, 29(1), 889–915.
- Hayes, R. M., & Locke, P. (2022). Analyst Target Price Revisions and Institutional Herding. *Journal of Financial Markets*, 59, 100714.
- Khanafi, M. R., Kautsar, A., & Paramita, R. S. (2024). Stock Valuation Analysis Using The Discounted Cash Flow (DCF) Method with The Free Cash Flow To Firm (FCFF): Study Case of PT Transkon Jaya Tbk. *Journal of Business and Management Review*, 5(3), 205-214.
- Leuz, C., & Wysocki, P. (2016). The Economics of Disclosure and Financial Reporting Regulation: Evidence and Suggestions for Future Research. *Journal of Accounting Research*, 54(2), 525–622.
- Lof, M., & Van Bommel, J. (2023). Asymmetric Information and The Distribution of Trading Volume. *Journal of Corporate Finance*, 79, 102232.
- Lubis, D. S. W., & Adrianto, A. (2024). Penerapan Praktek Manajemen Sumber Daya Manusia dan Hubungannya dengan Kinerja Karyawan Pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. *Senashtek 2024*, 2(1), 259-266.
- Pranata, Y. A., & Wulandari, R. R. (2020). Pengaruh Nilai Tukar, Inflasi, dan Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Sektor Barang Konsumsi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(2), 249–257.
- Pratiwi, A., & Puspitasari, E. (2020). Analisis Pengaruh Makroekonomi terhadap Return Saham Sektor Konsumsi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 24(3), 433–445.
- Qian, W., & Chen, S. (2023). Asymmetric Information and R&D Disclosure: Evidence from U.S. Listed Firms. *Management Science*, 69(8), 4721–4740.
- Saragih, D. S., & Astuti, R. (2021). Struktur Modal dan Efisiensi Operasional: Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan Farmasi. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 12(1), 1–15.
- Wang, Z., Zhao, J., & Chen, Y. (2021). Does Information Asymmetry Affect Firm Disclosure? Evidence from Shareholder–Lender Mergers. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(2), 64.
- Yuliana, D., & Wardani, D. K. (2022). Pengaruh Indikator Makroekonomi terhadap Kinerja Sektor Barang Konsumsi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Studi Pembangunan*, 24(1), 55–68.