

Perancangan Perbaikan Faktor Kinerja Keuangan Terhadap Pergerakan Harga Saham Pt Ace Hardware Indonesia Tbk Periode 2018-2023 Dengan Menggunakan Discounted Cash Flow

1st Muhammad Abrar Brilliandy
Fakultas Rekayasa Industri
Universitas Telkom
Bandung, Indonesia
abrarb@student.telkomuniversity.ac.id

2nd Sinta Aryani
Fakultas Rekayasa Industri
Universitas Telkom
Bandung, Indonesia
sintatelu@telkomuniversity.ac.id

3rd Budi Sulistyó
Fakultas Rekayasa Industri
Universitas Telkom
Bandung, Indonesia
buditelu@telkomuniversity.ac.id

Abstrak — Penelitian ini menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap pergerakan harga saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk (ACES) periode 2018–2023 dan menentukan nilai wajar saham menggunakan metode Discounted Cash Flow (DCF) berbasis Free Cash Flow to Firm (FCFF). Variabel yang diteliti adalah Earnings Per Share (EPS) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap harga saham melalui model regresi linier berganda. Periode penelitian dipilih untuk menangkap dampak pandemi COVID-19 terhadap sektor ritel non-primer yang mengalami guncangan signifikan. Laporan keuangan tahunan ACES dan publikasi Bursa Efek Indonesia adalah sumber data sekunder. Analisis dilakukan melalui tiga tahapan: analisis deskriptif kinerja keuangan historis, pengujian regresi untuk mengevaluasi pengaruh EPS dan DER terhadap harga saham, dan valuasi DCF dengan menghitung FCFF, Weighted Average Cost of Capital (WACC), serta Terminal Value. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER berpengaruh secara parsial terhadap harga saham, sedangkan EPS tidak. DER dan EPS juga tidak berpengaruh terhadap harga saham secara bersamaan. mengindikasikan anomali pasar akibat sentimen eksternal pasca-pandemi. Valuasi DCF menghasilkan nilai intrinsik Rp131 per lembar, jauh di bawah harga pasar Rp720 per lembar gap -82,09%, menunjukkan kondisi Overvalued. Penyebab utama meliputi tren penurunan laba usaha CAGR -4,04%, peningkatan kebutuhan modal kerja, dan Return on Invested Capital (ROIC) di bawah WACC. Simulasi skenario perbaikan kinerja membuktikan dapat meningkatkan nilai intrinsik hingga Rp369 per lembar +182%. Meskipun masih Overvalued, gap terhadap harga pasar berkurang signifikan menjadi -49%. Temuan ini memberikan hasil konkret bagi manajemen untuk memprioritaskan efisiensi operasional, optimalisasi struktur modal, dan penguatan distribusi digital sebagai kunci peningkatan nilai fundamental jangka panjang.

Kata kunci — *Earnings Per Share (EPS), Debt to Equity Ratio (DER), Harga Saham, Discounted Cash Flow (DCF), Free Cash Flow to Firm (FCFF).*

I. PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal Indonesia dalam 20 tahun terakhir menunjukkan pertumbuhan yang signifikan, baik sebagai wadah investasi maupun alternatif pendanaan korporasi. BEI berperan sebagai barometer ekonomi nasional melalui aktivitas perdagangan efek yang berlangsung di dalamnya. Pergerakan harga saham menjadi tolok ukur krusial yang dipengaruhi oleh kombinasi aspek fundamental emiten serta kondisi makroekonomi dan sentimen pasar. Bursa Efek Indonesia juga menerapkan sistem Klasifikasi Industri IDX (IDX-IC). Sistem ini mengklasifikasikan perusahaan dalam 12 sektor utama, seperti energi, keuangan, teknologi, hingga barang konsumen primer dan non-primer.

Perdagangan Ritel

Symbol	Company	Price	Change %	Market Cap	Liquidity (Rp)
MAPA	Map Arafat Adiperkasa Tbk.	1.040	-15 (-1.42%)	29.644 B	11 B
MAPI	Mitra Adperkasa Tbk.	1.345	-15 (-1.10%)	22.327 B	18 B
ACES	Aspirasi Hidup Indonesia Tbk.	755	0 (0.00%)	12.925 B	21 B
TRIO	Trikonsel Oke Tbk.	426	0 (0.00%)	11.079 B	0
ERAA	Erjaya Swasembada Tbk.	420	4 (+0.96%)	5.699 B	5 B
MPMX	Mitra Pionetika Mustika Tbk.	985	0 (0.00%)	4.396 B	2 B
IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk.	905	0 (0.00%)	3.615 B	489 M
LPPF	Matahari Department Store Tbk.	1.425	10 (+0.71%)	3.219 B	2 B
RALS	Ransyeni Lestari Sentosa Tbk.	368	0 (0.00%)	2.611 B	2 B
CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk.	450	-4 (-0.88%)	2.557 B	45 M

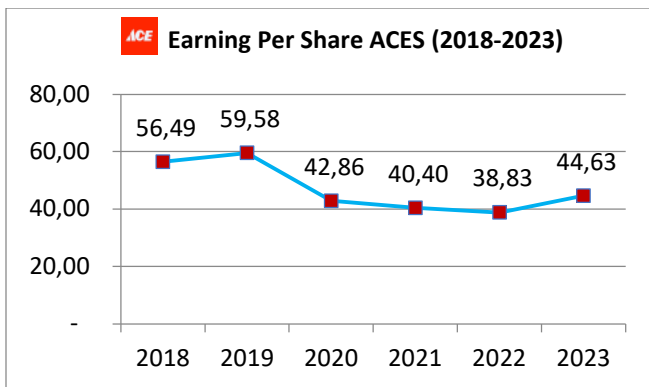
GAMBAR 1
Daftar Emiten Dalam Sektor Perdagangan Ritel

Dapat dilihat dari gambar 1 dalam sektor perdagangan ritel barang non-primer, salah satu perusahaan yang menonjol adalah PT Aspirasi Hidup Indonesia Tbk (dulunya dikenal sebagai PT Ace Hardware Indonesia Tbk) sebelum diganti pada tahun 2024. Sebagai bagian dari sub-sektor perdagangan perlengkapan rumah tangga dan gaya hidup, Dengan nilai kapitalisasi mencapai Rp12,93 triliun, ACES menempati posisi ketiga dan tergolong sebagai emiten berkapitalisasi besar (*large cap*) yang memiliki pengaruh signifikan terhadap pergerakan indeks sektoral.



GAMBAR 2
Grafik Harga Saham (ACES) Tahun 2018–2023

Periode 2021-2023 ditandai kontraksi harga yang cukup dalam akibat disrupsi pandemi. Nilai saham terkoreksi dari level Rp1.280 (2021) ke titik terendah Rp496 (2022), lalu pulih secara gradual menuju Rp720 pada penutupan 2023. *Market cap* ACES berfluktuasi tajam, mencapai puncak Rp29,41 triliun di tahun 2020 sebelum menyusut drastis hingga Rp8,51 triliun pada 2022. Hal yang menarik untuk dikaji adalah adanya deviasi antara valuasi pasar dengan performa fundamental emiten.



GAMBAR 3
Grafik Earning Per Share (ACES) Tahun 2018-2023

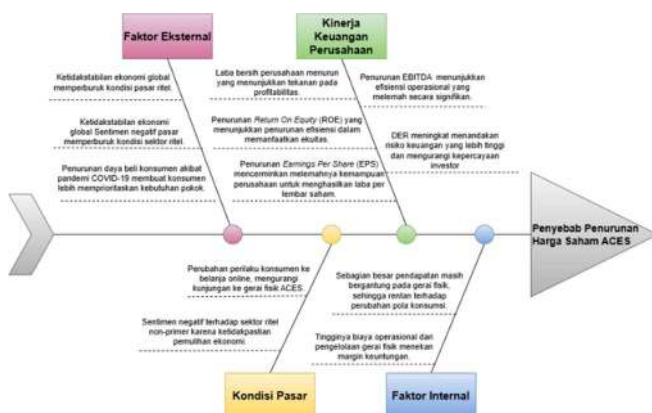
Dapat dilihat dari gambar 3 penurunan harga saham berkorelasi tinggi dengan salah satu kinerja keuangan yang juga mengalami penurunan juga yaitu earning per share dari peak Rp. 59.58 menjadi titik terendah 38.83

Studi ini memfokuskan analisis pada dua metrik finansial utama: EPS sebagai proksi kemampuan laba per saham yang relevan bagi investor, dan DER sebagai representasi komposisi pendanaan yang berdampak pada tingkat risiko dan biaya kapital perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis pengaruh kinerja keuangan, khususnya EPS dan DER, terhadap pergerakan harga saham ACES periode 2018-2023.
2. Menentukan nilai intrinsik saham ACES menggunakan pendekatan *Discounted Cash Flow* (DCF) dengan basis *Free Cash Flow to Firm* (FCFF)
3. Merancang strategi berbasis hasil analisis DCF untuk meningkatkan kinerja keuangan dan valuasi perusahaan.

Untuk memperjelas akar masalah dan pendekatan yang digunakan, berikut disajikan diagram sebab-akibat (*fishbone diagram*) yang menggambarkan faktor-faktor kinerja keuangan yang berpotensi memengaruhi pergerakan harga saham perusahaan:



GAMBAR 4
Fishbone diagram

Diagram *fishbone* pada Gambar 4 mengidentifikasi empat kategori penyebab pelemahan saham: pertama, tekanan

eksternal dari gejolak ekonomi makro dan melemahnya konsumsi domestik pasca-pandemi kedua, deteriorasi kinerja finansial yang tercermin dari penurunan profitabilitas dan peningkatan *leverage* ketiga, transformasi preferensi konsumen menuju kanal digital dan persepsi negatif terhadap emiten ritel; keempat, kerentanan model bisnis yang bertumpu pada penjualan *offline* dengan beban operasional yang tinggi.

II. KAJIAN TEORI

a. Teori Valuasi Saham

Valuasi saham merupakan suatu metode untuk menentukan nilai intrinsik perusahaan berdasarkan analisis fundamental dan proyeksi pertumbuhan masa depan. Brigham dan Ehrhardt (2019) berargumen bahwa pendiskonan arus kas prospektif merupakan cara paling rasional untuk mengukur nilai riil perusahaan, mengingat metode ini berfokus pada potensi penciptaan nilai ekonomis dalam horizon waktu panjang. Pendekatan ini berbeda dari analisis teknikal yang lebih fokus pada pola pergerakan harga historis tanpa mempertimbangkan fundamental perusahaan.

Tujuan utama valuasi adalah mengidentifikasi disparitas antara harga transaksi dengan nilai fundamental. Saham yang diperdagangkan di bawah nilai wajarnya (*undervalued*) menawarkan peluang apresiasi, sementara saham dengan harga melebihi nilai intrinsiknya (*overvalued*) mengandung risiko koreksi dan sebaiknya dihindari atau dilepas..

b. Metode *Discounted Cash Flow* (DCF)

Pendekatan *Discounted Cash Flow* (DCF) merupakan suatu teknik analisis yang mengkalkulasi nilai saat ini dari keseluruhan proyeksi arus kas bebas yang akan dihasilkan oleh perusahaan di periode mendatang. Siregar (2021) menjelaskan bahwa penggunaan metode *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) lebih dipilih karena kemampuannya dalam memberikan gambaran valuasi yang lebih akurat terkait dengan performa operasional perusahaan serta komposisi struktur permodalannya. *FCFF* mencerminkan kas residual yang dapat didistribusikan kepada seluruh penyandang dana baik *shareholders* maupun *debtholders* setelah dikurangi kebutuhan reinvestasi dan operasional.

Keunggulan metode DCF dibandingkan metode valuasi lainnya terletak pada kemampuannya untuk mempertimbangkan *time value of money* dan memperhitungkan seluruh kas yang akan dihasilkan oleh bisnis di masa depan. Selain itu, metode ini memungkinkan analisis untuk memasukkan berbagai asumsi pertumbuhan dan risiko yang spesifik terhadap karakteristik perusahaan dan industrinya.

Formula *FCFF* dihitung sebagai:

$$FCFF = NOPAT + \text{Depresiasi} - CAPEX - \Delta WC$$

Formulasi dasar DCF untuk menghitung *Enterprise Value*:

$$EV = \sum [FCFF_t / (1+r)^t] + TV / (1+r)^n$$

dan NOPAT merupakan *Net Operating Profit* Setelah Pendapatan Pajak, Depresiasi adalah beban penyusutan, CAPEX adalah *Capital Expenditure*, dan perubahan modal kerja bersih adalah

Dalam penelitian ini digunakan pendekatan *Free Cash Flow to Firm (FCFF)*, yaitu arus kas yang tersedia bagi seluruh pemegang modal (baik pemegang saham maupun kreditur), dihitung dari laba operasi setelah pajak (NOPAT), ditambah depresiasi, dikurangi belanja modal (CAPEX), dan perubahan modal kerja bersih.

Formulasi dasar DCF adalah:

$$EV = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1+r)^t} + \frac{TV}{(1+r)^n}$$

Keterangan:

- EV: *Enterprise Value* (nilai Intrinsik)
- FCFF t: *Free Cash Flow to Firm* pada tahun itu
- r: *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*
- TV: *Terminal Value* (nilai akhir setelah proyeksi n tahun)

Menurut Brigham & Ehrhardt (2019), valuasi berbasis arus kas masa depan adalah pendekatan yang paling logis dalam menilai nilai wajar suatu perusahaan, karena menekankan pada nilai ekonomis yang dapat dihasilkan oleh perusahaan dalam jangka panjang. Pendekatan ini juga umum digunakan oleh investor institusi dan analis keuangan dalam mengambil keputusan investasi berbasis fundamental.

C. *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

Weighted Average Cost of Capital (WACC) menggambarkan rata-rata biaya modal berbobot yang merefleksikan ekspektasi return investor berdasarkan komposisi masing-masing sumber pendanaan dalam struktur permodalan perusahaan. Dolbnya et al. (2020) menjelaskan bahwa WACC berfungsi sebagai hurdle rate dalam kalkulasi DCF, merepresentasikan tingkat imbal hasil minimal yang dituntut oleh investor dan kreditor. Formula WACC:

$$WACC = (E/V \times Ke) + (D/V \times Kd \times (1 - T))$$

di mana E adalah nilai pasar ekuitas, D adalah nilai pasar utang, V adalah nilai perusahaan secara keseluruhan, Ke adalah biaya ekuitas, Kd adalah biaya utang, dan T adalah tarif pajak.

Banyak orang menggunakan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, yang memperhitungkan *risk-free rate*, beta saham, dan *market risk premium* untuk menghitung *cost of equity*. dihitung berdasarkan tingkat bunga efektif yang dibayarkan perusahaan atas utangnya, disesuaikan dengan manfaat pajak dari bunga (*tax shield*). Semakin tinggi proporsi utang dengan biaya lebih rendah dalam struktur modal, semakin rendah WACC perusahaan.

D. *Terminal Value*

Terminal value mewakili nilai residual perusahaan di luar horizon proyeksi, dengan premis kelangsungan usaha dan laju pertumbuhan yang stabil secara perpetual. *Terminal Value* dihitung menggunakan *Gordon Growth Model*:

$$TV = FCFF(n) \times (1 + g) / (WACC - g)$$

dimana g adalah tingkat pertumbuhan perpetual. Jumran dan Hendrawan (2021) menekankan bahwa asumsi pertumbuhan perpetual perlu ditetapkan secara prudent dan tidak melampaui ekspektasi pertumbuhan PDB jangka panjang. Tingkat pertumbuhan perpetual harus ditetapkan secara konservatif dan tidak boleh melebihi tingkat pertumbuhan ekonomi jangka panjang (Jumran & Hendrawan, 2021). Secara praktis, kontribusi terminal value mendominasi kalkulasi enterprise value, sehingga sensitivitas hasil sangat bergantung pada akurasi penetapan parameter pertumbuhan dan tingkat diskonto.

E. *Return on Invested Capital (ROIC)*

Return on Invested Capital (ROIC) adalah metrik yang mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan laba operasional. Selisih ROIC terhadap WACC menentukan apakah perusahaan menghasilkan *economic profit* atau justru menggerus nilai. Spread positif mengindikasikan penciptaan nilai karena return melebihi *cost of capital*, sedangkan spread negatif menandakan destruksi nilai akibat ketidakmampuan menutupi ekspektasi minimum investor. Sebaliknya, jika ROIC lebih kecil dari WACC, perusahaan menghancurkan nilai (*Value destruction*) karena pengembalian yang dihasilkan tidak mencukupi untuk menutup biaya modal (Putri & Ramadhan, 2023). Kondisi *Value destruction* dalam jangka panjang akan menurunkan nilai intrinsik perusahaan.

III. METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Sumber Data

Riset ini mengadopsi metodologi kuantitatif berbasis data sekunder, yakni laporan keuangan audit ACES periode enam tahun (2018-2023) yang diakses melalui situs korporat dan portal keterbukaan informasi BEI. Pengumpulan data mencakup komponen *income statement*, *balance sheet*, dan *cash flow statement*. Variabel yang dikaji meliputi *net sales*, *operating income*, *net income*, EPS, ROE, EBITDA, dan DER sebagai representasi performa dan struktur finansial. Parameter pendukung berupa *risk-free rate* mengacu pada yield SBN dan *equity risk premium* bersumber dari data historis imbal hasil pasar.

B. Tahapan Penelitian

Tahapan penelitian dimulai dari analisis kinerja keuangan historis (2018-2023) untuk memahami tren dan pola kinerja perusahaan. Validasi asumsi normalitas dilakukan melalui tes Shapiro-Wilk sebagai prasyarat penerapan model regresi parametrik. Model regresi berganda diaplikasikan untuk mengevaluasi hubungan EPS dan DER dengan harga saham, diikuti pengujian parsial (*t-test*) dan simultan (*F-test*) untuk konfirmasi signifikansi. Kalkulasi FCFF historis menjadi dasar proyeksi lima tahun ke depan (2024-2028), dengan laju pertumbuhan mengacu pada CAGR masing-masing komponen dari data aktual. Parameter WACC dihitung

berdasarkan struktur modal dan biaya modal perusahaan. *Terminal Value* dihitung menggunakan *Gordon Growth Model* dengan asumsi pertumbuhan perpetual 3%. *Enterprise value* dihasilkan dari agregasi nilai kini *FCFF proyeksi* dan *terminal value*, kemudian disesuaikan dengan posisi utang bersih untuk mendapatkan nilai ekuitas dan harga wajar per lembar saham. Validasi dilakukan melalui uji sensitivitas terhadap parameter pertumbuhan (g) dan tingkat diskonto (*WACC*).

C. Model Penelitian

Spesifikasi model mengikuti formulasi $Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$, dengan variabel dependen (Y) berupa harga saham, variabel independen X_1 dan X_2 masing-masing merepresentasikan EPS dan DER, serta ε sebagai komponen galat. Pengujian signifikansi dilakukan melalui uji t (parsial) dengan kriteria t hitung $>$ t tabel pada tingkat signifikansi 5%, dan uji F (simultan) dengan kriteria F hitung $>$ F tabel. R^2 (*coefficient of determination*) mengindikasikan proporsi variabilitas harga saham yang mampu dijelaskan oleh variabel prediktor dalam model.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Kinerja Keuangan Historis

Evaluasi performa finansial ACES sepanjang 2018-2023 mengungkap volatilitas yang substansial, dipicu oleh dinamika ekonomi makro dan disrupsi akibat krisis kesehatan global. Pendapatan terkoreksi dari Rp8,14 triliun (2019) ke Rp6,54 triliun (2021) seiring pemberlakuan restriksi mobilitas, namun berangsur pulih mencapai Rp7,61 triliun (2023) sejalan dengan pelonggaran kebijakan dan pemulihan aktivitas konsumsi. Laba operasional mengikuti pola yang sama: merosot dari Rp1,22 triliun (2018) ke titik nadir Rp876 miliar (2022), lalu rebound menjadi Rp1 triliun pada 2023. Kompresi margin operasional dipicu oleh kontraksi *topline* yang bersamaan dengan eskalasi beban operasional, termasuk investasi protokol kesehatan dan akselerasi digitalisasi sebagai respons terhadap pergeseran pola belanja konsumen.

EPS mencatat level tertinggi Rp59,58 di tahun 2019, tergerus hingga Rp38,83 pada 2022, kemudian menguat ke Rp44,63 pada 2023 seiring perbaikan *profitabilitas*. Tren EPS ini mencerminkan dinamika profitabilitas perusahaan yang dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal. *Rasio DER* dalam rentang 0,20-0,40 mencerminkan strategi struktur modal yang *konservatif* dengan porsi *leverage* yang relatif rendah. *ROE* menyusut dari 23,30% (2018) ke 11,40% (2022) akibat penurunan laba bersih, lalu sedikit membaik ke 12,30% pada tahun berikutnya

B. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

tes Shapiro-Wilk mengonfirmasi bahwa distribusi seluruh variabel memenuhi asumsi normalitas dengan statistik W melampaui nilai kritis 0,788 pada $\alpha = 5\%$. Model regresi yang dihasilkan adalah:

$$Y = 4.334,893 - 21,997X_1 - 6.457,825X_2$$

dimana Y adalah harga saham, X_1 adalah EPS, dan X_2 adalah DER. Tanda negatif pada koefisien EPS dan DER

mengimplikasikan asosiasi berbanding terbalik dengan valuasi pasar.

Pengujian parsial menghasilkan t -statistik EPS (-0,00059) yang tidak signifikan, sementara DER menunjukkan pengaruh negatif signifikan dengan $|t| = 24,63$ melampaui nilai kritis 3,182. Namun, uji simultan menghasilkan F -statistik (4,20) di bawah *critical value* (9,55), mengindikasikan ketiadaan pengaruh bersama yang signifikan. Hasil uji F simultan menunjukkan F hitung (4,20) $<$ F tabel (9,55), mengindikasikan bahwa secara bersama-sama variabel EPS dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Nilai R^2 sebesar 73,67% mengindikasikan bahwa model mampu menjelaskan hampir tiga perempat variabilitas harga saham, dengan sisa 26,33% dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti psikologi pasar dan kondisi ekonomi makro.

TABEL 1
Hasil Uji Signifikansi Regresi

Pengujian	Nilai Hitung	Nilai Tabel	Kesimpulan
Uji t (EPS)	-0.00059	3.182	Tidak Signifikan
Uji t (DER)	-24.63	3.182	Signifikan (Negatif)
Uji F (Simultan)	4.20	9.55	Tidak Signifikan
R^2	73.67%		Variasi dijelaskan model
MAPE	23%		Akurasi dapat diterima

Temuan ini mengkonfirmasi fenomena *market inefficiency* selama periode observasi, di mana pergerakan harga didominasi oleh faktor sentimen ketimbang refleksi nilai fundamental. Fenomena ini memperkuat argumentasi penggunaan pendekatan DCF yang berbasis proyeksi arus kas sebagai metode valuasi yang lebih objektif dibandingkan mengacu pada harga pasar semata.

C. Perhitungan *FCFF* dan Proyeksi

TABEL 2
CAGR Komponen *FCFF* Tahun 2018-2023

Komponen	Nilai Awal (2018)	Nilai Akhir (2023)	CAGR
Laba Usaha	Rp 1,229 Triliun	Rp 1,000 Triliun	-4.04%
Depresiasi	Rp 0.575 Triliun	Rp 1.066 Triliun	13.16%
CAPEX	Rp 0.724 Triliun	Rp 1.124 Triliun	9.20%
Working Capital	Rp 2.880 Triliun	Rp 4.898 Triliun	7.17%

Perhitungan *FCFF* historis dilakukan berdasarkan komponen *NOPAT*, depresiasi, *CAPEX*, dan perubahan modal kerja. Berdasarkan data historis 2018-2023, diperoleh *CAGR* untuk masing-masing komponen: Laba Usaha (-4,04%), Depresiasi (13,16%), *CAPEX* (9,20%), dan *Working Capital* (7,17%). Nilai *CAGR* negatif pada laba usaha mencerminkan tren penurunan profitabilitas operasional selama periode tersebut, yang menjadi faktor kritis dalam proyeksi *FCFF* ke depan.

Proyeksi *WACC* untuk periode 2024-2028 menunjukkan peningkatan bertahap dari 11,94% menjadi 12,43%. Peningkatan ini disebabkan oleh meningkatnya proporsi ekuitas dalam struktur modal, dimana *cost of equity* (13,80%) yang dihitung menggunakan *CAPM* lebih tinggi dibandingkan *cost of debt* setelah pajak (3,90%). *Beta saham ACES* sebesar 1,02 menunjukkan risiko sistematis yang sedikit di atas rata-rata pasar. *Terminal Value* dihitung menggunakan *Gordon Growth Model* dengan asumsi tingkat pertumbuhan perpetual sebesar 3%, yang dipilih berdasarkan pertimbangan konservatif yang mencerminkan rata-rata pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka panjang. Dengan menggunakan *WACC* rata-rata 12,19% sebagai faktor diskonto, diperoleh *Terminal Value* sebesar Rp4,32 triliun dan *Present Value Terminal Value* sebesar Rp2,46 triliun dalam skenario *Baseline*.

TABEL 3
Ringkasan Hasil Valuasi DCF

Komponen	Nilai
Total PV <i>FCFF</i> (2024-2028)	Rp 1,351,181,501,053
PV <i>Terminal Value</i>	Rp 2,458,094,372,465
Enterprise Value (EV)	Rp 3,809,275,873,518
Net Debt	Rp 1,567,000,000,000
Equity Value	Rp 2,242,275,873,518
Jumlah Saham Beredar	17,150,000,000
Nilai Intrinsik per Saham	Rp 131
Harga Pasar (2023)	Rp 720
Potensi Upside/Downside	-82%
Kondisi	(Overvalued)

D. Analisis Sensitivitas

Uji sensitivitas dilakukan untuk menguji *robustness* hasil valuasi terhadap perubahan asumsi kunci. Tiga skenario diuji: *Baseline* ($g=3\%$, $WACC=12,19\%$), *Optimis* ($g=4\%$, $WACC=10\%$), dan *Pesimis* ($g=2\%$, $WACC=14\%$). Hasil analisis menunjukkan rentang nilai intrinsik dari Rp114 (skenario pesimis) hingga Rp295 (skenario optimis). Dalam semua skenario, nilai intrinsik tetap berada di bawah harga pasar Rp720, mengkonfirmasi bahwa kesimpulan *Overvalued* bersifat *robust* dan tidak bergantung pada asumsi tunggal.

TABEL 4
Hasil Analisis Sensitivitas

Keterangan	g (%)	WACC	Nilai Intrinsik
Pesimis	2%	14%	Rp 114
Base	3%	12,19%	Rp 131
Optimis	4%	10%	Rp 295

E. Faktor Penyebab Kondisi *Overvalued* dan Perbandingan *ROIC* vs *WACC*

Beberapa faktor yang menyebabkan kondisi *Overvalued* pada saham ACES teridentifikasi sebagai berikut. Pertama, tren penurunan laba usaha dengan *CAGR* negatif (-4,04%) selama periode 2018-2023 berdampak langsung pada proyeksi *NOPAT* dan nilai *FCFF*. Penurunan profitabilitas ini menurunkan ekspektasi arus kas masa depan yang menjadi dasar perhitungan nilai intrinsik.

Kedua, peningkatan kebutuhan modal kerja (*CAGR* 7,17%) dan belanja modal (*CAGR* 9,20%) menekan free cash flow yang tersedia bagi investor. Investasi yang tinggi untuk ekspansi dan transformasi digital belum sepenuhnya menghasilkan return yang proporsional dalam jangka pendek.

TABEL 5
Perbandingan *ROIC* dan *WACC* Proyeksi (2024-2028)

Year	ROIC	WACC	Spread	Status
2024	9.09%	11.94%	-2.85%	Value destruction
2025	8.20%	12.08%	-3.88%	Value destruction
2026	7.39%	12.20%	-4.81%	Value destruction
2027	6.65%	12.32%	-5.67%	Value destruction
2028	5.98%	12.43%	-6.45%	Value destruction

Ketiga, *Return on Invested Capital (ROIC)* yang berkisar antara 5,98%-9,09% berada di bawah *WACC* proyeksi (11,94%-12,43%), mengindikasikan kondisi *Value destruction* dimana perusahaan tidak mampu menghasilkan pengembalian yang melebihi biaya modalnya. Keempat, sentimen pasar yang memberikan premium berlebihan berdasarkan ekspektasi pemulihan pasca pandemi yang mungkin terlalu optimis dibandingkan dengan realitas fundamental.

F. Simulasi Skenario Perbaikan

Bagi manajemen, prioritas utama adalah membalikkan tren penurunan laba usaha melalui efisiensi biaya operasional, optimalisasi *product mix* dengan fokus pada produk bermargin tinggi, dan peningkatan produktivitas gerai. Pengelolaan modal kerja perlu dioptimalkan untuk

mengurangi tekanan terhadap free cash flow, termasuk perbaikan manajemen inventory dan percepatan *collection period*. Struktur modal dapat dievaluasi dengan mempertimbangkan peningkatan leverage secara berturut-turut untuk menurunkan *WACC* tanpa meningkatkan risiko finansial secara berlebihan.

TABEL 6
Perbandingan Hasil Valuasi: Baseline vs Skenario Perbaikan

Parameter	Baseline	Skenario	Perubahan
Total Proyeksi PV <i>FCFF</i>	Rp1,35 Triliun	Rp2,61 Triliun	94%
PV <i>Terminal Value</i>	Rp2,46 Triliun	Rp5,29 Triliun	115%
<i>Enterprise Value (EV)</i>	Rp3,81 Triliun	Rp7,90 Triliun	107%
<i>Equity Value</i>	Rp2,24 Triliun	Rp6,34 Triliun	183%
Nilai Intrinsik per Saham	Rp 131	Rp 369	182%
Harga Pasar (2023)	Rp 720	Rp 720	-
Gap vs Harga Pasar	-82%	-49%	33%
Kondisi Valuasi	(<i>Overvalued</i>)	(<i>Overvalued</i>)	Membaik

Simulasi menunjukkan bahwa kombinasi strategi perbaikan (membalikkan *CAGR* laba usaha dari -4,04% menjadi +3%, menurunkan *CAGR Working Capital* dari 7,17% menjadi 3%, dan mengoptimalkan *CAGR CAPEX* dari 9,20% menjadi 5%) dapat meningkatkan nilai intrinsik dari Rp131 menjadi Rp369 per lembar (+182%). Meskipun saham masih *Overvalued* dengan gap -49%, kondisi ini jauh lebih baik dibanding *Baseline* -82%.

Bagi investor, hasil valuasi mengindikasikan perlunya berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi. Investor yang belum memiliki posisi disarankan menunggu hingga harga pasar mendekati nilai intrinsik untuk memperoleh *margin of safety* yang memadai, sesuai dengan prinsip *value investing*. Investor existing dapat mempertimbangkan *profit taking* atau rebalancing portofolio berdasarkan evaluasi risiko masing-masing. Pemantauan terhadap perkembangan *ROIC* dan tren laba usaha menjadi indikator penting untuk mengkonfirmasi perbaikan fundamental sebelum melakukan penambahan posisi.

V. KESIMPULAN

Penelitian ini telah berhasil menganalisis nilai intrinsik saham PT Ace Hardware Indonesia Tbk menggunakan metode *Discounted Cash Flow* dengan pendekatan *Free Cash Flow to Firm*. Berdasarkan hasil analisis, dapat disimpulkan beberapa temuan penting.

Pertama, analisis regresi mengungkap bahwa EPS secara individual tidak signifikan memengaruhi harga saham, berbeda dengan DER yang memiliki dampak negatif signifikan. Pengujian simultan menghasilkan F-statistik di bawah nilai kritis, mengkonfirmasi keberadaan anomali pasar

di mana valuasi tidak sepenuhnya terintegrasi dengan performa fundamental.

Kedua, kalkulasi DCF menghasilkan estimasi nilai wajar Rp131 per lembar (*base case*), jauh di bawah harga penutupan 2023 sebesar Rp720. Diskrepansi -82,09% ini menandakan kondisi *overvaluation* yang substansial.

Ketiga, faktor utama penyebab *Overvalued* adalah: (1) tren penurunan laba usaha dengan *CAGR* -4,04% (2) peningkatan kebutuhan modal kerja (*CAGR* 7,17%) dan *CAPEX* (*CAGR* 9,20%) yang menekan *FCFF* (3) *ROIC* (5,98%-9,09%) berada di bawah *WACC* (11,94%-12,43%) yang mengindikasikan *Value destruction*; dan (4) sentimen pasar yang memberikan premium berlebihan.

Keempat, skenario optimalisasi kinerja mendemonstrasikan bahwa implementasi strategi efisiensi dan manajemen *working capital* yang lebih ketat berpotensi mendongkrak nilai intrinsik hingga Rp369 (+182%), mereduksi *gap* menjadi -49%. Bagi investor, keputusan akumulasi sebaiknya ditunda hingga harga terkoreksi mendekati level valuasi fundamental guna memperoleh *cushion* yang memadai. Dari perspektif manajemen, fokus strategis perlu diarahkan pada pemulihan trajektori profitabilitas operasional, efisiensi siklus kas, dan peningkatan *spread ROIC WACC* ke teritori positif.

Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk menggunakan metode valuasi perbandingan seperti *Relative Valuation* (PER, PBV, EV/*EBITDA*) untuk memperoleh perspektif valuasi yang lebih komprehensif. Selain itu, memperluas periode observasi data historis akan mengurangi dampak anomali periode pandemi terhadap perhitungan *CAGR* dan proyeksi. Analisis perbandingan dengan perusahaan *peers* di industri ritel juga dapat memberikan *benchmark* terhadap kewajaran valuasi.

REFERENSI

- Ahadi, G. D., & Zain, N. N. L. E. (2023). Pemeriksaan Uji Kenormalan dengan Kolmogorov-Smirnov, Anderson-Darling dan Shapiro-Wilk. *EIGEN MATHEMATICS JOURNAL*, 11–19. <https://doi.org/10.29303/emj.v6i1.131>
- Dolbnya, E. A., Vasilyeva, M. K., & Lyukina, A. Y. (2020). Analysis of Methods for Calculating the *Weighted Average Cost of Capital* of a Company on the Example of an Industrial Enterprise. *Proceedings of the International Scientific Conference "Far East Con" (ISCFEC 2020)*, 128(Iscfec), 2803–2807. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200312.399>
- Halawa, L., & Purba, N. M. Br. (2020). Pengaruh Total Aset, Liabilitas dan Ekuitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal AKRAB JUARA*, 5(3), 104–113.
- Haq, F. A., Wati, L. N., & Istianda, M. (2023). The Role of *Capital Expenditure* Allocation in Mediating Regional Financial Performance on Regional Economic Growth Aceh Province. *Journal of Social Entrepreneurship Theory and Practice*, 2(1), 27–41. <https://doi.org/10.31098/jsetp.v2i1.1593>

- [5] Jumran, A., & Hendrawan, R. (2021). Stock Valuation using *Discounted Cash Flow* Method with Free Cash Flow to Equity and *Relative Valuation* Approaches on State-Owned Banks Listed on IDX for 2021 to 2025 Period Projection. *International Journal of Science and Management Studies (IJSMS)*, August 2021, 191–201. <https://doi.org/10.51386/25815946/ijms-v4i4p118>
- [6] Karpáč, D., Bartošová, V., Kubjatková, A., & Juričková, V. (2021). *NOPAT* as a Determinant of Economic Profit Break-Even Point. *Proceedings of the 15th International Conference*, 569–576.
- [7] Nurlita, S., & Pratiwi, A. (2020). Pengaruh Liabilitas Dan Ekuitas Terhadap Profitabilitas Pada Pt. Primarindo Asia Infrastructure Tbk. *Jurnal Bisnis Terapan*, 4(2), 123–132. <https://doi.org/10.24123/jbt.v4i2.2830>
- [8] Putri, L. A., & Ramadhan, M. I. (2023). Pengaruh Rasio Likuiditas dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 7(2), 1113–1123. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1344>
- [9] Rafania, T. A., Anggraeny, N., Putri, K. D., Verdi, A., & M., S. S. (2023). Analisis Liabilitas dan Ekuitas terhadap Laba Operasional pada PT AlloBank Indonesia, Tbk. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 7(1), 15–24. <https://doi.org/10.33059/jensi.v7i1.7626>
- [10] Siregar, J. K. (2021). Analisis Valuasi Nilai Saham Perusahaan Industri Pulp & Paper Menggunakan Metode *Free Cash Flow to Firm (FCFF)* Dan *Relative Valuation* Periode 2015-2019. *Economics Professional in Action (E-PROFIT)*, 3(2), 54–74. <https://doi.org/10.37278/eprofit.v3i2.411>
- [11] Tulaila, R., & Rochmatullah, M. R. (2021). Aset, Liabilitas Dan Ekuitas Penerbit. CV Eureka Media Aksara.
- [12] Utama, Y. A., & Anwar, M. (2025). Valuasi Nilai Relatif dan Intrinsik Saham Sektor Petrokimia. *Jurnal EMT Kita*, 9(2), 402–41