

# Apakah Industri Pelayaran Menjadi Pilihan yang Menarik untuk Investor? Studi Kasus PT Samudera Indonesia Tbk

Jenni Tesya Nathaya Rajagukguk<sup>1</sup>

Risma Sugiarti Kuncoro<sup>2</sup>

Hanifah Setianingrum<sup>3</sup>

Riyadi Aprayuda<sup>4</sup>

<sup>1,2,3,4</sup>Jurusan Manajemen dan Bisnis Politeknik Negeri Batam, Indonesia

\*Correspondences: [jennitesya19@gmail.com](mailto:jennitesya19@gmail.com)

## ABSTRAK

Seiring dengan pemulihan ekonomi akibat pandemi, industri pelayaran kembali menguat karena perdagangan internasional yang kembali beraktivitas normal. Penelitian ini bertujuan untuk melihat potensi investasi dalam industri pelayaran dengan kondisi pasar semi-strong tahun 2018-2023 dan berfokus pada emiten SMDR. *Purposive sampling* menjadi teknik penentuan sampel penelitian dengan jumlah sampel sebanyak empat perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki ukuran setara. Alat analisis yang digunakan yaitu Analisis Rasio Keuangan, *Altman Z-Score*, Valuasi *Absolut Discounted Cash Flow* dengan model *Free Cash Flow to The Firm*, Valuasi *Relatif Comparable Companies Valuation*, serta *Multiple Valuation* dan diuji dengan Uji Sensitivitas dan Simulasi Monte Carlo. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas dan likuiditas perusahaan pelayaran meningkat sejalan dengan valuasi yang memiliki potensi kenaikan 63,84% dan probabilitas pertumbuhan sebesar 75%. Kontribusi penelitian ini memberikan gambaran industri pelayaran dapat menjadi pilihan investasi yang menarik di waktu yang akan datang.

Kata Kunci: Investasi; Pelayaran; Pasar Efisien; Valuasi

## *Is the Shipping Industry an Attractive Option for Investors? Case Study of PT Samudera Indonesia Tbk*

## ABSTRACT

*Along with the economic recovery due to the pandemic, the shipping industry is strengthening again because international trade is returning to normal activities. This research aims to look at investment potential in the shipping industry with semi-strong market conditions in 2018-2023 and focuses on SMDR issuers. Purposive sampling is a technique for determining the research sample with a sample size of four companies listed on the Indonesian Stock Exchange that have the same size. The analytical tools used are Financial Ratio Analysis, Altman Z-Score, Absolute Discounted Cash Flow Valuation with the Free Cash Flow to The Firm model, Relative Comparable Companies Valuation, and Multiple Valuation and tested using Sensitivity Test and Monte Carlo Simulation. The research results show that the profitability and liquidity of shipping companies has increased in line with valuations which have a potential increase of 63.84% and a growth probability of 75%. The contribution of this research provides an overview of the shipping industry as an attractive investment option in the future.*

Keywords: Investment; Shipping; Efficient Market; Valuation

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 34 No. 3  
Denpasar, 29 Maret 2024  
Hal. 674-688

DOI:  
10.24843/EJA.2024.v34.i03.p09

## PENGUTIPAN:

Rajagukguk, J. T. N.,  
Kuncoro, R. S., Setianingrum,  
H., & Aprayuda, R. (2024).  
Apakah Industri Pelayaran  
Menjadi Pilihan yang  
Menarik untuk Investor?  
Studi Kasus PT Samudera  
Indonesia Tbk. *E-Jurnal  
Akuntansi*, 34(3), 674-688

## RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:  
3 Januari 2024  
Artikel Diterima:  
20 Maret 2024

## PENDAHULUAN

Pandemi COVID-19 memberikan dampak yang signifikan pada berbagai aspek kehidupan, termasuk perekonomian dunia dan Indonesia. Meskipun pasar keuangan sangat fluktuatif, perbaikan ekonomi global pada tahun 2021 terus berlangsung meskipun tidak merata. Dukungan kebijakan yang erat dan kinerja perekonomian yang positif pada tahun 2021 menjadi dasar optimisme dalam pemulihan ekonomi Indonesia di tahun 2022. Berdasarkan berita terkini yang di publikasikan pada website resmi Bank Indonesia pada tanggal 30 November 2022, ekonomi Indonesia diproyeksikan tumbuh dan menguat pada tahun 2023 dengan kisaran 4,5%-5,3% dan terus meningkat menjadi 4,7%-5,5% pada tahun 2024. Selain itu, Badan Pusat Statistik menyebutkan harga komoditas ekspor unggulan seperti Batu Bara (\$46,74 miliar), Minyak Kelapa Sawit (\$27,77 miliar), dan Besi serta Baja (\$27,82 miliar) memberikan keuntungan dan mendorong kinerja ekspor serta surplus neraca perdagangan yang tentunya pertumbuhan ekspor tersebut berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal ini didukung oleh data pertumbuhan lapangan usaha Transportasi dan Pergudangan sebesar 19,87% (C-to-C) yang di dorong oleh peningkatan mobilitas masyarakat dan kunjungan wisatawan mancanegara dan wisatawan nusantara (Badan Pusat Statistik, 2023).

Industri pelayaran menjadi salah satu industri penting untuk dicermati, karena memiliki peran strategis dalam mendukung aktivitas perdagangan internasional. Industri pelayaran berpotensi untuk meningkatkan daya saing dan kemandirian Indonesia dalam bidang maritim. *International Chamber of Shipping* (ICS) memaparkan bahwa transportasi maritim menjadi tulang punggung dari aktivitas perdagangan internasional, karena sekitar 90% komoditas hasil produksi dari perdagangan dunia diangkut melalui jalur laut (Andriessa, 2022). Salah satu perusahaan yang bergerak di industri pelayaran di Indonesia adalah PT Samudera Indonesia Tbk (SMDR). Sebagai perusahaan yang bergerak pada bidang jasa pelayaran dan logistik terpadu, SMDR memiliki 4 sumber pendapatan dengan kegiatan utama pelayaran yang memiliki kontribusi pendapatan terbesar sebesar 84,4% pada tahun 2022. Peran penting SMDR dalam penguatan ekonomi Indonesia didapatkan pada kontribusi pulihnya konsumsi swasta, pemerintah, investasi dan tentunya pelayaran ekspor dan impor. SMDR sebagai perusahaan pelayaran dan logistik terpadu memainkan peran penting dalam meningkatkan kegiatan pelayaran ekspor dan impor di Indonesia. Hal ini mendorong bisnis SMDR di pasar domestik karena permintaan jasa logistik dan pelayaran dalam negeri meningkat sejalan dengan pemulihan ekonomi Indonesia yang juga meningkat.

SMDR merupakan salah satu perusahaan yang menyajikan informasi keuangan yang dapat menjadi penggerak pasar saham di bidang Industri pelayaran, fenomena ini dapat dijelaskan pada teori Pasar Efisien (Fama, 1970). Menurut Fama (1970), Model Pasar Efisien menunjukkan bahwa harga pasar saham yang efisien mencerminkan seluruh informasi yang relevan di dalamnya. Teori Pasar Efisien memiliki tiga bentuk efisiensi, yakni *Weak Form* dimana informasi diperoleh dari harga di masa lampau, *Semi-Strong Form* dimana informasi diperoleh dari aksi korporasi atau publikasi perusahaan, dan *Strong Form* dimana investor memperoleh informasi perusahaan yang relevan karena adanya hubungan monopoli dengan bagian perusahaan. Ketiga tingkatan ini akan

menjadi tolok ukur apakah harga saham mencerminkan keadaan yang sebenarnya.

Teori ini telah diimplementasikan dalam studi eksploratif Agarwal *et al.* (2019) yang menunjukkan bahwa informasi yang tersedia melalui internet mempengaruhi pasar saham di negara berkembang termasuk Indonesia. Kemudian informasi digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan dan minat investor (Aprayuda *et al.*, 2021; Aprayuda & Misra, 2020; Sofyan *et al.*, 2020). Demikian pula hasil penelitian yang dilakukan oleh Juliana *et al.* (2023) bahwa pasar modal Indonesia efisien dalam bentuk lemah (*weak form*) pada periode 2017-2020 dan saat pandemi Covid-19 tahun 2020 terhadap sektor farmasi dan telekomunikasi. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh studi Suroto (2020) dimana harga saham IDX 80 Indonesia efisien dalam bentuk semi-strong pada masa pelantikan Presiden Jokowi di tahun 2019. Hal ini juga mendukung bahwa harga saham LQ45 tidak efisien dalam bentuk lemah sepanjang tahun 2017-2020 (Mukharomah *et al.*, 2022). Penelitian sebelumnya yang menguji pasar efisien telah dibahas diberbagai macam sektor misalnya, manufaktur (Ariwa *et al.*, 2017), pertambangan (Fang *et al.*, 2009; Hamid *et al.*, 2017), konsumsi (Sebastian *et al.*, 2021), bahkan perusahaan pelayaran (Açık *et al.*, 2020; Dikos & Papapostolou, 2002; Kavussanos & Alizadeh, 2002).

Dalam penelitian yang melibatkan industri pelayaran, analisis studi peristiwa telah mendapatkan popularitas dalam untuk menguji valuasi (Alexandridis *et al.*, 2020; Alexandrou *et al.*, 2014; Andreou *et al.*, 2012; Darkow *et al.*, 2008; Yoon & Kim, 2023) sedangkan sejauh pengetahuan peneliti, riset terapan mengenai pilihan investasi saham berdasarkan informasi valuasi saham di industri pelayaran masih jarang ditemui. Penelitian ini akan menggunakan teori Pasar Efisien oleh Fama (1970), untuk memberikan gambaran fenomena pasar saham Indonesia saat ini. Peneliti akan mengukur tingkat potensi industri pelayaran dan maritim yang dijelaskan dalam PT Samudera Indonesia. SMDR tergabung dalam IDX 80, berdasarkan Suroto (2020) yang menyebutkan bahwa perusahaan yang berada dalam indeks ini. Informasi yang dikeluarkan oleh Samudera masih dapat mencerminkan harga saham.

## METODE PENELITIAN

Sekaran & Bougie (2016) mendeskripsikan tujuan penelitian terbagi atas tiga bagian yaitu, eksploratif, deskriptif, dan eksplanatori. Riset ini bertujuan untuk mendeskripsikan dan merekomendasikan industri pelayaran sebagai pilihan investasi dengan informasi valuasi dan perhitungan secara komprehensif, maka jenis penelitian ini termasuk kategori eksplanatori dan deskriptif. Penelitian ini akan menggunakan dua jenis data yaitu data kuantitatif dan data kualitatif. Dalam penelitian ini, peneliti memanfaatkan data sekunder yang diperoleh dari Laporan Keuangan Perusahaan di industri pelayaran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan yang menjadi objek penelitian ini adalah industri pelayaran yang berfokus pada SMDR. Adapun kriteria penetapan sampel menggunakan *purposive sampling* sebagai berikut 1) Perusahaan yang bergerak pada industri logistik dan pelayaran, 2) Memiliki pendapatan utama di bidang pelayaran, 3) Memiliki ukuran perusahaan yang setara. Maka didapatkan 4 perusahaan, yaitu 1) PT Samudera Indonesia Tbk., 2) PT Sillo Maritime Perdana

Tbk., 3) PT Temas Tbk., 4) PT IMC Pelita Logistik Tbk. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Laporan Keuangan Tahunan 2018-2022 yang berasal dari *website* resmi BEI.

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Fundamental dan Valuasi berupa Analisis Rasio Keuangan, Analisis Altman Z-Score, Metode Valuasi Absolut *Discounted Cash Flow* (DCF) dengan model *Free Cash Flow to The Firm* (FCFF), Valuasi Relatif *Comparable Companies Valuation*, menggunakan pendekatan P/E, EV/EBITDA, dan EV/Revenue, serta *Multiple Valuation* yang kemudian hasil analisis valuasi tersebut dilakukan Uji Sensitivitas dan Simulasi Monte Carlo untuk membuktikan valuasi variabel kunci memiliki kekokohan model ditengah kondisi ketidakpastian industri. Pengukuran Analisis Rasio Keuangan dijelaskan dalam Tabel 1.

**Tabel 1. Pengukuran Rasio Keuangan**

Rasio Keuangan	Pengukuran	Sumber
Return on Asset (ROA)	Laba Bersih	Hadi <i>et al.</i> (2021), Sululing & Sandangan (2019)
	Total Aset	
Return on Equity (ROE)	Laba Bersih Setelah pajak	Husain (2021), Rorimpandey <i>et al.</i> (2021)
	Modal Sendiri	
Net Profit Margin (NPM)	Laba Bersih	Budastra (2023), Hadi <i>et al.</i> (2021)
	Penjualan Bersih	
Gross Profit Margin (GPM)	<i>Net Sales - COGS</i>	Al-Qudah & Al-Hroot, (2017), Rahmani, (2014)
	<i>Net Sales</i>	
Current Ratio	Aset Lancar	Husain (2021), Sululing & Sandangan (2019)
	Kewajiban Lancar	
Activity Ratio (TATO)	Sales	C & Handoyo (2022)
	Total Aset	
Price Earning Ratio (PER)	<i>Stock Price</i>	Anwar & Rahmalia (2019), Sari (2021)
	<i>Earning per Share</i>	
Price to Book Value (PBV)	<i>Stock Market Price</i>	Kusmayadi <i>et al.</i> (2018), Sari (2021)
	<i>Book Value per Share</i>	
Earning Per Share (EPS)	Laba Bersih	Budastra (2023), Husain (2021)
	Jumlah Saham Beredar	
Payout Ratio	<i>Dividend per Share</i>	Ali & Waheed (2017), Suhartono (2015)
	<i>Earning per Share</i>	
Dividend Yield	<i>Dividend per Share</i>	Ali & Waheed (2017)
	<i>Market Price per Share</i>	

Sumber: Data Penelitian, 2023

Dalam melakukan valuasi saham emiten, digunakan alat valuasi absolut *Discounted Cash Flow* dengan pendekatan *Free Cash Flow to the Firm*. Damodaran (2006) menjelaskan bahwa valuasi DCF merupakan nilai arus kas perusahaan di masa depan yang didiskontokan dengan tingkat Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang/ *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) yang mencerminkan . Formula *Discounted Cash Flow* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$\text{Value of the Firm} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{\text{Terminal Value}}{(1+WACC)^n} \dots\dots\dots(1)$$

n = periode aset

## HASIL DAN PEMBAHASAN

**Tabel 2. Rasio Keuangan FY18-22**

Rasio Keuangan	SMDR	SHIP	TMAS	PSSI
Return on Asset (%)	7,08	7,07	11,19	13,38
Return on Equity (%)	15,02	15,55	26,24	18,86
Net Profit Margin (%)	4,88	21,89	11,23	22,08
Gross Profit Margin (%)	20,55	39,89	19,6	27,6
Current Ratio	2,04	0,97	1,76	2,22
Activity Ratio	1,16	0,38	1,15	0,70
Price Earning Ratio	15,70	6,45	16,26	3,26
Price to Book Value	2,48	1,00	6,26	1,41
Earning Per Share (%)	490,66	16,94	241,28	96,46
Pay Out Ratio (%)	1,96	19,66	21,04	20,52
Dividend Yield (%)	4,72	2,1	3,2	4,18

Sumber: Data Penelitian, 2023

Analisis rasio keuangan *Financial Year* 2018 - 2022 dengan membandingkan rasio keuangan SMDR dan perusahaan sejenis yaitu SHIP, TMAS, dan PSSI. Tabel 2 menunjukkan hasil analisis rasio keuangan yang dilakukan terhadap SMDR dengan perusahaan pembanding.

**Tabel 3. Profitability FY22**

Rasio Keuangan	SMDR	SHIP	TMAS	PSSI
Return on Asset (%)	28,4	6,89	32,28	23,6
Return on Equity (%)	50,6	15,17	73,39	29,02

Sumber: Data Penelitian, 2023

Husain (2021) mengemukakan bahwa rasio profitabilitas yang baik mencerminkan tingginya kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan, maka dari itu semakin tinggi rasio profitabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi pula keuntungan yang dihasilkan. Dilihat dari profitabilitas FY18-22, SHIP memiliki nilai lebih unggul. Namun sepanjang 2022 nilai profitabilitas SMDR meningkat dengan nilai cukup tinggi yakni ROA (28,40%) dan ROE (50,60%). Sedangkan SHIP mengalami peningkatan namun tidak setinggi SMDR dengan ROA (6,89%) dan ROE (15,17%) (Tabel 3).

SMDR memiliki kemampuan yang baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan rasio 2,04x. Dalam menghasilkan nilai penjualan berdasarkan total aset, SMDR memiliki kinerja lebih unggul dengan rasio 1,16x. Disimpulkan bahwa SMDR memiliki aktivitas bisnis lebih unggul dan lebih aktif menunjukkan SMDR sangat efisien dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan pendapatan dan kas daripada pesaingnya. Sari (2021) dalam penelitiannya mengatakan semakin tinggi nilai PER, semakin tinggi pertumbuhan laba yang diharapkan. Analisis PER menunjukkan bahwa SMDR memiliki nilai 15,7x, mengindikasikan potensi keuntungan per lembar saham lebih unggul dibandingkan dengan PSSI dan SHIP. SMDR memiliki nilai PBV rendah 2,48x (*undervalued*), menunjukkan harga saham murah dibanding dengan TMAS. Nilai EPS SMDR menghasilkan nilai 490,66, lebih tinggi dibandingkan ketiga perusahaan pembanding. Secara keseluruhan, SMDR menunjukkan kombinasi



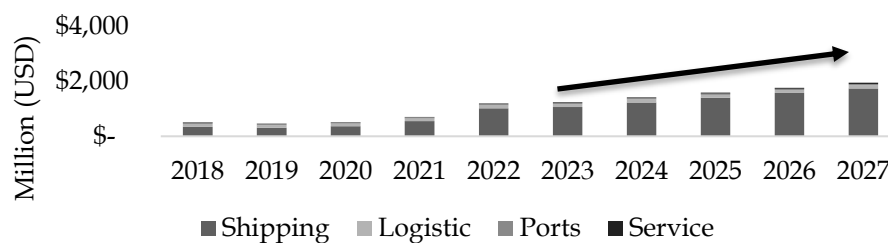
harga saham yang terjangkau dan kinerja keuangan yang kuat. SMDR secara konsisten memberikan dividen selama 5 tahun terakhir. Analisis rata-rata dividen FY18-22 menunjukkan SMDR memiliki tingkat pengembalian dividen tunai lebih unggul dibanding SHIP, TMAS, dan PSSI, yakni 4,72%. Meskipun nilai dividen per saham SMDR lebih rendah dibanding laba per saham, SMDR menawarkan tingkat pengembalian dividen tunai lebih tinggi, yang mengindikasikan pemberian nilai dividen lebih besar kepada investor dibanding SHIP, TMAS, dan PSSI. Berdasarkan analisis EPS, SMDR menunjukkan kinerja yang superior dibanding dengan PSSI, TMAS, dan SHIP, dengan nilai EPS 490,66%. Hal ini menandakan bahwa SMDR menghasilkan laba bersih lebih tinggi per lembar saham dibandingkan dengan perusahaan lain. Keunggulan ini memberikan keuntungan yang lebih besar bagi para investor.

**Tabel 4. Liquidity SMDR FY18-22**

	2018	2019	2020	2021	2022
Current Ratio	1,10	1,27	1,29	1,45	2,04
Cash Ratio	0,28	0,39	0,54	0,79	1,31
Quick Ratio	1,08	1,25	1,28	1,44	2,03
Operating Cash Flow	0,14	0,14	0,31	0,53	1,44

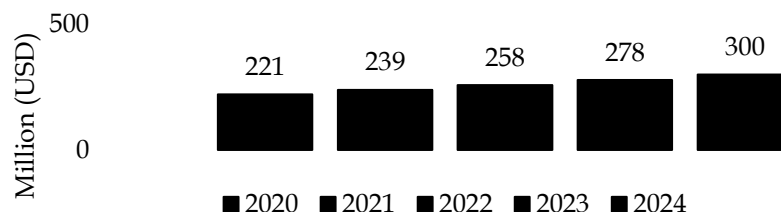
Sumber: Data Penelitian, 2023

Kemampuan SMDR dalam menggunakan aktiva lancar untuk membiayai utang jangka pendek menunjukkan peningkatan signifikan selama 5 tahun kebelakang. Hal ini menandakan SMDR semakin efektif dalam mengelola aktiva lancar untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dari tahun ke tahun (Tabel 4). Pendapatan SMDR yang berasal dari lini usaha pelayaran terus meningkat dan melejit pada tahun 2022 dan menjadi sumbangsih terbesar pendapatan perusahaan.



**Gambar 1. Proyeksi Pendapatan SMDR**

Sumber: Data Penelitian, 2023



**Gambar 2. Pendapatan Logistik Indonesia**

Sumber: Databoks, 2023

Proyeksi pertumbuhan pendapatan SMDR untuk 5 tahun ke depan menunjukkan angka 11,89% CAGR (Gambar 1). Proyeksi ini didasarkan pada tren

pendapatan pasar logistik Indonesia yang meningkat dan kebijakan pemerintah untuk meringankan biaya logistik sehingga mempermudah dan mendukung bisnis logistik di Indonesia yang dapat menguntungkan SMDR. Menurut Indonesia Economic Forum, pendapatan pasar logistik di Indonesia diperkirakan terus meningkat hingga 2024. Pada tahun 2022, pendapatan logistik Indonesia mencapai \$258 miliar dan diperkirakan mencapai \$300,3 miliar pada tahun 2024. Hal ini menunjukkan SMDR berhasil meningkatkan efisiensi dan produktivitas dalam kegiatan logistiknya (Gambar 2).

Peneliti menggunakan analisis *Financial Distress* metode Altman Z-Score modifikasi 1984 dengan standar acuan 2,6 untuk mengukur tingkat kebangkrutan perusahaan.

**Tabel 5. Financial Distress Altman Z-Score**

Year	Z-Score	Range	Keterangan
2018	2,52	1,1 > Z" < 2,6	Grey Area
2019	1,82	1,1 > Z" < 2,6	Grey Area
2020	2,25	1,1 > Z" < 2,6	Grey Area
2021	4,53	Z" > 2,6	Safe
2022	6,40	Z" > 2,6	Safe

Sumber: Data Penelitian, 2023

SMDR berada di zona rawan kebangkrutan pada FY18-20. Namun, pada FY21-22, SMDR berhasil masuk ke zona aman dengan peningkatan sangat signifikan. Pada FY21, nilai *z-score* SMDR mencapai 4,53, meningkat 2,8 dibanding FY20. Pada FY22, SMDR mencatat nilai *z-score* sebesar 6,40. Dapat disimpulkan bahwa kondisi keuangan SMDR sehat dan perusahaan berada dalam kondisi baik serta semakin jauh dari permasalahan keuangan sehingga SMDR diprediksi memiliki prospek bisnis keuangan yang cerah (Tabel 5).

Peneliti menggunakan *Absolute Valuation (Discounted Cash Flow Valuation)* dan *Relative Valuation* yang terdiri dari *Comparable Companies Analysis (Comps)* Valuation termasuk EV/EBITDA, dan P/E.



**Gambar 3. Football Field-Summary Stock Price Valuation**

Sumber: Data Penelitian, 2023

Dengan *Football Analysis*, disimpulkan dari harga terendah Rp344,- dan harga tertinggi Rp890,- secara jangka panjang 52 minggu (1 tahun) valuasi analisis mengarah pada kenaikan harga tertinggi Rp816,- dan terendah Rp344,- dengan garis harga 400 sebagai median (Gambar 3). Secara mayoritas terdapat potensi kenaikan harga saham baik dalam kondisi pasar *bearish*, *base*, dan *bullish* di harga rata-rata Rp519,-. Metode DCF dengan model FCFF digunakan untuk menilai valuasi SMDR, karena FCFF menyediakan nilai perusahaan yang lebih holistik,

dimana FCFF melibatkan analisis pendapatan, biaya, dan investasi pada perusahaan secara keseluruhan. Dalam model ini semua arus kas yang dihasilkan dari operasional perusahaan termasuk Investasi modal, diperhitungkan untuk menghasilkan nilai perusahaan yang komprehensif sehingga metode FCFF memberikan gambaran yang akurat tentang potensi nilai perusahaan secara keseluruhan.

**Tabel 6. Weight Average Cost of Capital**

Weight Average Cost of capital Calculation			
Risk Free Rate	6,00%		
Levered Beta ( $\beta$ )	1,6		
Equity Risk Premium	6,00%		
Cost of Equity	15,60%		
Pre-tax Cost of Debt	7,50%		
Tax Rate	15,00%		
After Cost of Debt	6,38%		
Capital Structure	dalam M	Current	Target
Total Debt	4.711,0	44,97%	37,80%
Market Capitalization	5.764,0	55,03%	62,20%
Total Capitalization	10.475,0	100,00%	100,00%
Debt/Equity		81,73%	60,77%
Levered Beta		Weight Average Cost of Capital	
Comps Median Unlevered Beta	0,85	Cost of Equity	15,60%
Target Debt/Equity	60,77%	Equity Weight	62,20%
Tax Rate	15%	After Tax Cost of Debt	6,38%
Levered Beta	0,9	Debt Weight	37,80%
WACC	12,11%		

Sumber: Data Penelitian, 2023

DCF menggunakan asumsi *Cost of Capital* melalui kalkulus WACC dengan *Risk Free Rate* yang digunakan adalah suku acuan bunga Bank Indonesia sebesar 6%. Beta harga saham bulanan SMDR 5 tahun terakhir mengalami regresi terhadap IHSG sebesar 0,9 atau berada pada titik sensitivitas sedang. Setelah perusahaan melakukan *stock split*, terjadi penurunan pada *levered beta* yang semula senilai 1,6 menjadi 0,9. Kemudian *Equity Risk Premium* yang diharapkan sebesar 6% menghasilkan *Cost of Equity* sebesar 15,6% sehingga diperoleh nilai WACC sebesar 12,11% (Tabel 6).

Peneliti melakukan perhitungan *Terminal Value* berdasarkan variabel WACC dan *terminal growth rate* 5,03% yang diperoleh dari tingkat pertumbuhan penduduk 1,17% dan tingkat inflasi 2,83%. Sehingga perhitungan DCF FCFF menghasilkan target harga Rp531,- dengan potensi *upside* 50,00% (Tabel 7). Perhitungan tersebut didasari oleh variabel WACC yang menunjukkan SMDR mengeluarkan biaya modal rata-rata 12,11% dan *terminal growth rate* 5,03% dengan harga saham penutupan pada 18 September 2023 sebesar Rp354,-.



**Tabel 7. DCF Free Cash Flow to The Firm (FCFF) Analysis**

Calculation of Terminal Value		Calculation of Enterprise Value	
FCFF (n+1)	90.609,84	PV of FCFF	194.416,77
WACC	12,11%	PV of Terminal Value	764.733,61
Terminal Growth Rate	5,03%	Value of Operating Asset	959.150,37
Terminal Value	1.279.266,97	Add: Cash	416.995,13
		Less: Debt	506.933,37
		Value of Equity	869.212,14
		No. of Shares	1.637,50
Value per Share	Rp 531		
Closing price 18/09/23	Rp 354	Upside Potential	50,00%

Sumber: Data Penelitian, 2023

Untuk menyesuaikan nilai intrinsik SMDR dengan indeks industri pelayaran dan logistik yang dinilai dari pasar keempat perusahaan, peneliti menggunakan analisis *Comparable Companies Valuation* dengan menerapkan beberapa *company valuation* yaitu *EV/Revenue*, *EV/EBITDA*, dan *P/E*. Analisis ini dilakukan dengan membandingkan *market data, financial*, dan *valuation* kompetitor SMDR.

**Tabel 8. Comparable Companies Analysis Valuation**

Company	EV/Revenue	EV/EBITDA	P/E
SHIP	18.3x	38.0x	130.7x
TMAS	-0.3x	-0.8x	0.0x
PSSI	27.3x	72.5x	63.9x
Average	12.5x	31.8x	56.6x
SMDR	4.9x	17.3x	31.7x
SMDR Comparable Valuation	EV/Revenue	EV/EBITDA	P/E
Implied Enterprise Value	12.877,51	8.652,03	8.336,58
Net Debt	- 350,70	- 350,70	- 350,70
Implied Market Value	13.228,21	9.002,73	8.687,28
Shares Outstanding	16,38	16,38	16,38
Implied Value per Share	Rp 808	Rp 550	Rp 530
Value per Share	Rp 629		
Closing price 18/09/23	Rp 354	Upside	77,68%

Sumber: Data Penelitian, 2023

Pendekatan valuasi ini menunjukkan bahwa saham SMDR berada dibawah rata-rata industri dengan memperoleh hasil nilai rata-rata valuasi Rp629,- (*undervalued*) menunjukkan SMDR memiliki valuasi yang lebih tinggi daripada nilai pasar saat ini, dengan potensi *upside* 77,68% (Tabel 8). *Multiple Analysis Valuation* dilakukan untuk menentukan *final target price* dengan nilai yang diperoleh dari *DCF Free Cash Flow to The Firm (FCFF)* sebagai *absolute valuation* 50% dan *Comparable Companies Valuation* sebagai *relative valuation* 50%.

**Tabel 9. Multiple Analysis Valuation**

Metode	Weight	Harga Saham (Rp)	
		Price	Weighted Price
DCF-FCFF	50%	531	265,50
Comps Valuation	50%	629	314,50
Target Price (IDR)	580	Upside Potential	63,84%

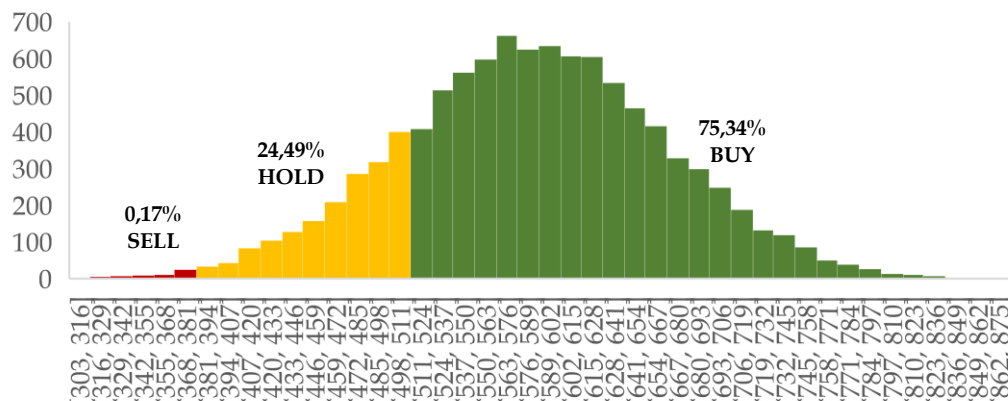
Sumber: Data Penelitian, 2023

Hasil analisis menggunakan memperoleh *target price* Rp580,- dengan *upside potential* 63,84% (Tabel 9). Peneliti melakukan uji ketahanan model DCF dengan analisis sensitivitas dan simulasi monte carlo pada SMDR yang bertujuan membuktikan valuasi variabel kunci memiliki kekokohan model ditengah kondisi ketidakpastian industri.

Tabel 10. *Sensitivity Analysis & Monte Carlo Simulation Statistic*

		Terminal Growth Rate (%)					Trial	
		3,03	4,03	5,03	6,03	7,03	10.000	
W	10,11%	576	660	776	949	1234	Mean	587
A	11,11%	493	553	633	745	911	Mean Upside	39,0%
C	12,11%	428	473	531	608	715	Median	587
C	13,11%	376	411	454	510	584	Standar Deviasi	80
	14,11%	334	362	395	437	490	Kurtosis	-1259287025
							Skewnewss	0.791399866
							Maksimum	881
							Minimum	295

Sumber: Data Penelitian, 2023



Gambar 4. Simulasi Monte Carlo

Sumber: Data Penelitian, 2023

Peneliti melakukan analisis skenario yang terdiri dari *Best Case*, *Base Case*, dan *Worst Case*. Pada *Base case* peneliti memiliki implikasi monte carlo di angka Rp531,- dengan melakukan pengujian terhadap 10.000 iterasi dan menemukan bukti bahwa model valuasi sangat *robust* menunjukkan probabilitas *BUY* yang sangat tinggi, yaitu 75% (Tabel 10, Gambar 4). Dapat disimpulkan bahwa terdapat dua skenario. Pertama, *Best Scenario* dengan rata-rata harga Rp880,- (kenaikan 60,1% dari harga pasar Rp354,- per 18 September 2023). Skenario ini didukung oleh pemulihan pertumbuhan ekonomi global dan Asia, volume ekspor komoditas utama yang meningkat, inflasi yang menurun, dan PDB sektor transportasi dan pergudangan yang meningkat. Kedua, *Bad Scenario* menunjukkan rata-rata harga Rp295,- (penurunan 19%). Hal ini disebabkan oleh penurunan ekonomi Asia, inflasi yang meningkat, penurunan volume ekspor komoditas, dan penurunan PDB sektor transportasi dan pergudangan akibat tingginya *freight rate*. Meskipun demikian, peneliti yakin bahwa SMDR dapat mengatasi tantangan tersebut dan bertahan di tengah resesi global melalui perbaikan infrastruktur, transportasi, dan logistik.

Hasil analisis menunjukkan nilai-nilai profitabilitas & likuiditas SMDR terus meningkat, aktivitas bisnis SMDR yang lebih unggul dan lebih aktif dari pesaingnya, harga saham terjangkau didukung oleh potensi keuntungan per lembar saham yang lebih unggul, dan kinerja keuangan yang kuat. Dalam 5 tahun terakhir, SMDR secara konsisten memberikan dividen dengan tingkat pengembalian dividen tunai lebih besar kepada investor dari perusahaan pembanding. Hasil analisis untuk mengukur tingkat kebangkrutan perusahaan menunjukkan bahwa SMDR jauh dari kebangkrutan karena berada pada zona aman. SMDR dinilai dalam kondisi keuangan yang sehat dan kondisi perusahaan yang baik, serta jauh dari masalah keuangan sehingga SMDR diprediksi memiliki potensi bisnis yang menjanjikan dimasa depan. Analisis valuasi menggunakan *absolute valuation* DCF-FCFF dan *relative valuation comparable companies valuation* dengan *multiple valuation* sebagai metode yang digunakan untuk menentukan final *target price* menunjukkan potensi kenaikan harga saham 63,84% dari harga penutupan SMDR per 18 September 2023 sebesar Rp354,-. Kemudian untuk mendukung hasil analisis tersebut, peneliti melakukan uji sensitivitas dan simulasi monte carlo yang menunjukkan probabilitas BELI dengan nilai 75%.

Teori pasar efisien menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi publik yang tersedia didalamnya secara relevan (Fama, 1970). Dalam hal ini, kondisi pasar akan dijelaskan berdasarkan temuan peneliti sebelumnya dan didukung dengan analisis fundamental dan valuasi yang dilakukan terhadap SMDR juga mencakup informasi publik mengenai kinerja keuangan, profitabilitas, likuiditas, dan kebangkrutan perusahaan, sehingga jika teori pasar efisien berlaku, maka seharusnya harga saham SMDR sudah mencerminkan semua informasi tersebut. Berdasarkan teori pasar efisien yang dikemukakan oleh Fama (1970) pasar efisien terdiri dari 3 bentuk pasar efisien, yaitu pasar efisien lemah (*Weak Form*), pasar efisien setengah kuat (*Semi-Strong Form*), dan pasar efisien kuat (*Strong Form*).

Açık *et al.* (2020) mengungkapkan hipotesis pasar efisien dalam bentuk lemah tidak valid terhadap harga saham dari semua perusahaan pelayaran kapal. Sebagai dasar penentuan kondisi pasar perusahaan pelayaran dan sebagai acuan dari temuan riset sebelumnya, pasar efisien lemah adalah bentuk pasar dimana harga saham mencerminkan semua informasi historis harga dan volume perdagangan yang tersedia secara publik. Dalam kondisi pasar efisien lemah, penggunaan analisis teknikal untuk memperkirakan pergerakan harga saham tidak akan memberikan keuntungan yang signifikan. Jika melihat hasil analisis fundamental dan valuasi SMDR yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang sehat, kinerja keuangan yang baik, serta potensi bisnis yang menjanjikan dimasa depan, maka dapat disimpulkan bahwa pasar efisien lemah tidak berlaku untuk SMDR.

Temuan Panayides *et al.* (2011) menjelaskan bahwa terkadang Perusahaan pelayaran ditemukan menunjukkan efisiensi pasar rata-rata. Kemudian temuan Yoon & Kim (2023) terkait efek pengumuman informasi perusahaan pelayaran dengan hasil pemegang saham perusahaan pelayaran dapat mengalami *abnormal return* positif sekitar tanggal pengumuman, berdasarkan temuan ini dapat dijelaskan pasar efisien setengah kuat merupakan bentuk pasar dimana harga saham mencerminkan semua informasi historis dan publik, termasuk informasi

fundamental seperti laporan keuangan dan kondisi ekonomi yang terkait dengan perusahaan. Dalam kondisi pasar efisien setengah kuat, penggunaan analisis fundamental dapat memberikan keuntungan relatif untuk menghasilkan keuntungan investasi yang lebih baik. Jika melihat hasil analisis fundamental dan valuasi SMDR yang menunjukkan hasil yang positif, maka dapat disimpulkan bahwa SMDR termasuk dalam bentuk pasar efisien setengah kuat. Selanjutnya, pasar efisien kuat merupakan bentuk pasar dimana harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia, termasuk informasi yang belum dipublikasikan seperti informasi internal perusahaan atau rumor pasar. Dalam kondisi pasar efisien kuat, tidak ada analisis teknikal atau fundamental yang dapat memberikan keuntungan dalam menghasilkan keuntungan investasi yang lebih baik. Jika melihat hasil analisis yang dilakukan terhadap SMDR, maka pasar efisien kuat tidak berlaku untuk SMDR.

Yoon & Kim (2023) menyebutkan bentuk efisiensi pasar *semi-strong* di mana harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia secara bersamaan, ketika pelaku pasar (investor saham) menganggap pengumuman sebagai berita positif, maka harga saham akan naik dan pemegang saham dapat memperoleh keuntungan dari peristiwa tersebut, begitu pula sebaliknya. Namun, ada beberapa praktik dan norma industri yang telah ditetapkan dan diikuti oleh para pengambil keputusan, yang dapat menyebabkan dan memicu preferensi yang tidak logis dan tidak rasional. Preferensi keputusan jangka pendek adalah kebiasaan yang salah dari investor pelayaran, yang tertanam dan dipaksakan melalui perhitungan keuangan DCF, sistem keuangan, tata kelola suku bunga, dan mekanisme penilaian aset (Duru, 2016). Dengan demikian informasi yang disajikan dalam riset ini dapat diimplementasikan untuk pengambilan keputusan investasi di sektor industri maritim dan pelayaran.

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa industri jasa pelayaran menawarkan peluang investasi yang menarik bagi para investor. Hal ini didasarkan pada analisis fundamental dan valuasi SMDR yang menunjukkan pertumbuhan yang positif. Meskipun pasar efisien setengah kuat berlaku, namun hal tersebut tidak mengurangi potensi keuntungan investasi yang didapatkan. Dalam beberapa tahun terakhir, SMDR terus mengalami pertumbuhan di tengah penguatan ekonomi maritim Indonesia dan permintaan jasa logistik & pelayaran yang semakin menguat di pasar domestik. Faktor-faktor tersebut menunjukkan bagaimana SMDR yang terus bertumbuh yang merepresentasikan kondisi perusahaan dan manajemen SMDR yang baik.

Terdapat beberapa alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yang dapat dijadikan pertimbangan pengambilan keputusan. Berdasarkan hasil penelitian, industri pelayaran merupakan industri dengan kondisi pasar efisien *semi strong* sehingga informasi dari penelitian ini dapat digunakan oleh investor. Investor sebaiknya juga melakukan riset lebih lanjut sebelum memutuskan untuk berinvestasi serta mempertimbangkan risiko dan potensi keuntungan yang mungkin terjadi dan memantau perkembangan industri dan kondisi ekonomi secara keseluruhan sebelum membuat keputusan investasi. Karenanya penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu jumlah sampel dimana hanya terdiri dari empat

perusahaan dan penelitian yang hanya berfokus pada industri pelayaran sehingga hasil analisis tidak dapat diterapkan pada industri yang berbeda. Untuk penelitian selanjutnya dapat menambah jumlah sampel untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat dan memperluas objek penelitian. Penelitian ini memberikan implikasi praktis dimana investor mendapatkan referensi dari hasil rekomendasi dan analisis yang telah dilakukan oleh peneliti.

## REFERENSI

- Açık, A., Kasapoglu, E. B., & Sezin Ayaz, İ. (2020). Testing the Efficient Market Hypothesis: A Research on Stocks of Container Shipping Companies. *Global Journal of Economics and Business Studies*, 9(17), 1-12.
- Agarwal, S., Kumar, S., & Goel, U. (2019). Stock Market Response to Information Diffusion Through Internet Sources: A Literature Review. In *International Journal of Information Management* (Vol. 45, pp. 118-131). Elsevier Ltd.
- Alexandridis, G., Antypas, N., Gulnur, A., & Visvikis, I. (2020). Corporate Financial Leverage and M&As Choices: Evidence from the Shipping Industry. *Transportation Research Part E*, 133, 1-19.
- Alexandrou, G., Gounopoulos, D., & Thomas, H. M. (2014). Mergers and Acquisitions in Shipping. *Transportation Research Part E*, 61, 212-234.
- Ali, T., & Waheed, N. (2017). Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(9), 43-49.
- Al-Qudah, L. A. M., & Al-Hroot, Y. A. K. (2017). The Implementing Activity-based Costing Technique and Its Impact on Profitability: A Study of Listed Manufacturing Companies in Jordan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 271-276.
- Andreou, P. C., Louca, C., & Panayides, P. M. (2012). Valuation Effects of Mergers and Acquisitions in Freight Transportation. *Transportation Research Part E*, 48(6), 1221-1234.
- Andriessa, R. (2022, April 18). *Transportasi Maritim: Tulang Punggung dari Aktivitas Perdagangan Internasional*. cwts.ugm.ac.id.  
<https://cwts.ugm.ac.id/2022/04/18/transportasi-maritim-tulang-punggung-dari-aktivitas-perdagangan-internasional/>
- Anwar, Y., & Rahmalia, L. (2019). The Effect of Return on Equity, Earning Per Share and Price Earning Ratio on Stock Prices. *The Accounting Journal of BINANIAGA*, 4(1), 57-66.
- Aprayuda, R., & Misra, F. (2020). Faktor Yang Mempengaruhi Keinginan Investasi Investor Muda di Pasar Modal Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(5), 1084-1098.
- Aprayuda, R., Misra, F., & Kartika, R. (2021). Does the Order of Information Affect Investors' Investment Decisions? Experimental Investigation. *Journal of Accounting and Investment*, 22(1), 150-172.
- Ariwa, F. O., Ani, O. I., Onyele, K. O., Ekeleme, I. J., & Okwuchukwu, O. (2017). Impact of Stock Market Liquidity and Efficiency on Performance of the Manufacturing Sector in Nigeria (1985-2014). *International Journal of Economics and Financial Management*, 2(1), 2545-5966.



- Badan Pusat Statistik. (2023). *Ekonomi Indonesia Tahun 2022 Tumbuh 5,31 Persen*. <https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2023/02/06/1997/Ekonomi-indonesia-tahun-2022-tumbuh-5-31-persen.html>.
- Budastra, M. A. (2023). Rasio Keuangan dan Harga Saham: Bukti Empiris dari Indonesia. *Jurnal Akuntansi Manado*, 4(1), 38–51.
- C, S., & Handoyo, S. E. (2022). Pengaruh Liquidity Ratio, Activity Ratio, Leverage Ratio, dan Firm Size terhadap Financial Distress pada Perusahaan Agriculture yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 6(6), 606–609.
- Damodaran, A. (2006). *Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance* (2nd ed.). John Wiley & Sons.
- Darkow, I. L., Kaup, C., & Schiereck, D. (2008). Determinants of Merger & Acquisition Success in Global Logistics. *International Journal of Logistics Research and Applications*, 11(5), 333–345.
- Dikos, G., & Papapostolou, N. (2002). The Assessment of Market Efficiency in the Shipping Sector: A New Approach. *Maritime Policy and Management*, 29(2), 179–181.
- Duru, O. (2016). Motivations Behind Irrationality in the Shipping Asset Management: Review of Fundamental Theories and Practical Challenges. *Maritime Business Review*, 1(2), 163–184.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Fang, H., Wu, J., & Zeng, C. (2009). Comparative Study on Efficiency Performance of Listed Coal Mining Companies in China and the US. *Energy Policy*, 37(12), 5140–5148.
- Hadi, M., Ambarwati, R. D., & Haniyah, R. (2021). Pengaruh Return on Asset, Return on Equity, Net Interest Margin, Net Profit Margin, Earning per Share dan Net Income terhadap Stock Price Sektor Perbankan Tahun 2016-2020. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi*, 8(3), 770–792.
- Hamid, K., Suleman, M. T., Shah, S. Z. A., & Akash, R. S. I. (2017). Testing the Weak Form of Efficient Market Hypothesis: Empirical Evidence from Asia-Pacific Markets. *International Research Journal of Finance and Economics*, 58, 121–133.
- Husain, F. (2021). Pengaruh Rasio Likuiditas dan Rasio Profitabilitas terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Indeks IDX-30. *Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia*, 4(2), 162–175.
- Juliana, A., Tharmizi Junaid, M., Yuniati, N., & Digita Malik, A. (2023). Studi Efisiensi Pasar Bentuk Lemah pada Pasar Modal Indonesia: Sebelum dan Sesudah Covid 19. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 20(1), 18–30.
- Kavussanos, M. G., & Alizadeh, A. H. (2002). Efficient Pricing of Ships in the Dry Bulk Sector of the Shipping Industry. *Maritime Policy and Management*, 29(3), 303–330.
- Kusmayadi, D., Rahman, R., & Abdullah, Y. (2018). Analysis of the Effect of Net Profit Margin, Price to Book Value, and Debt to Equity Ratio on Stock Return. *International Journal of Recent Scientific Research*, 9(7), 28091–28095.

- Mukharomah, F., Nilkawati, & Kristanto, H. (2022). Testing of Weak Form Market Efficiency on Indonesian Capital Market: Study on LQ45 Companies on the Indonesia Stock Exchange. *JICP*, 5(5), 163–171.
- Panayides, P. M., Lambertides, N., & Savva, C. S. (2011). The Relative Efficiency of Shipping Companies. *Transportation Research Part E*, 47(5), 681–694.
- Rahmani, N. A. B. (2014). Pengaruh Return On Asset, Return On Equity, Net Profit Margin, Gross Profit Margin, dan Earning Per Share terhadap Harga Saham Dan Pertumbuhan Laba pada Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 7(1), 103–116.
- Rorimpandey, T., Kantohe, M. S., & Bacilius, A. (2021). Analisis Likuiditas dan Profitabilitas pada PT BPR Paro Laba Tondano. *Jurnal Akuntansi Manado*, 2(3), 395–405.
- Sari, R. (2021). Analysis of the Effect of Earnings Per Share, Price Earning Ratio and Price to Book Value on the Stock Prices of State-Owned Enterprises. *Golden Ratio of Finance Management*, 1(1), 25–32.
- Sebastian, P. A., Abdurachman, D. P., & Hendriyeni, N. S. (2021). The Relevance of Efficiency Market Theory to Changes in Valuation in Food and Beverages Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange, *Contemporary Research on Business and Management* (1st ed., pp. 64–67). CRC Press.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business: A Skill Building Approach* (7th). John Wiley & Sons.
- Sofyan, R., Putra, D. G., & Aprayuda, R. (2020). Does the Information on the Internet Media Respond to the Stock Market? *PICEEBA-5*, 510–520.
- Suhartono, A. (2015). The Effect of Free Cash Flow and Ownership Structure on Dividend Payout Ratio in Manufacturing Companies in Indonesia. *The Indonesian Accounting Review*, 5(2), 129–140.
- Sululing, S., & Sandangan, S. (2019). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 17(1), 1–9.
- Suroto. (2020). Market Efficiency Testing Half Strong Form In Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics and Management Studies*, 7(9), 96–101.
- Yoon, S., & Kim, C. Y. (2023). The Announcement Effect of Shipping Sale-and-Leaseback Transactions. *Maritime Business Review*, 8(4), 389–401.