

Article History: Received: 15 November 2024, Revision: 10 December 2024, Accepted: 15 January 2025, Available Online: 10 April 2025. DOI: <https://doi.org/10.35870/emt.v9i2.3742>

Valuasi Nilai Relatif dan Intrinsik Saham Sektor Petrokimia

Yusuf Ammar Utama <sup>1\*</sup>, Mokhammad Anwar <sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Universitas Padjadjaran, Kabupaten Sumedang, Provinsi Jawa Barat, Indonesia.

Corresponding Email: [ammarutama@outlook.com](mailto:ammarutama@outlook.com) <sup>1\*</sup>

**Abstrak.** Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui hasil analisis valuasi saham sektor petrokimia di Indonesia menggunakan metode valuasi nilai intrinsik dan valuasi relatif dengan membandingkannya harga pasar. Metode penelitian yang digunakan untuk melakukan valuasi yaitu pendekatan nilai intrinsik dengan menggunakan Discounted Cash Flow (DCF) dengan model Free Cash Flow to Firm (FCFF) dan nilai relatif menggunakan rasio Price to Earnings (P/E), Price to Sales (P/S), dan Price to Book Value (PBV). Teknik sampling pada penelitian ini adalah Purposive Sampling sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan yaitu perusahaan sektor petrokimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019 – 2023. Analisis saham dilakukan menggunakan Top-Down Approach, dimulai dengan analisis makroekonomi, analisis industri menggunakan Porter’s Five Forces, dan analisis perusahaan menggunakan rasio – rasio keuangan. Hasil valuasi nilai intrinsik dan relatif bahwa saham sektor petrokimia terdapat empat perusahaan yang dinilai overvalued yaitu, BRPT, TPLA, FPNI, dan ADMG. UNIC adalah satu – satunya yang dinilai undervalued dengan nilai intrinsik diatas harga pasar. Sehingga direkomendasikan untuk membeli saham UNIC dan menjual BRPT, TPLA, FPNI, dan ADMG.

**Kata kunci:** Valuasi Saham; Intrinsic Valuation; Relative Valuation; Discounted Cash Flow; P/E, P/S; PBV.

**Abstract.** This study was conducted to determine the results of the valuation analysis of petrochemical sector stocks in Indonesia using the intrinsic value valuation method and relative valuation by comparing market prices. The research method used to conduct valuation is the intrinsic value approach using Discounted Cash Flow (DCF) with the Discounted Cash Flow (FCFF) model and relative value using the Price to Earnings (P/E), Price to Sales (P/S), and Price to Book Value (PBV) ratios. The sampling technique in this study is Purposive Sampling in accordance with predetermined criteria, namely petrochemical sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2019 - 2023. Stock analysis is carried out using the Top-Down Approach, starting with macroeconomic analysis, industry analysis using Porter’s Five Forces, and company analysis using financial ratios. The results of intrinsic and relative value valuation that petrochemical sector stocks there are four companies that are considered overvalued, namely, BRPT, TPLA, FPNI, and ADMG. UNIC is the only one that is undervalued with an intrinsic value above the market price. So it is recommended to buy UNIC shares and sell BRPT, TPLA, FPNI, and ADMG.

**Keywords:** Stock Valuation; Intrinsic Valuation; Relative Valuation; Discounted Cash Flow; P/E; P/S; PBV.

Pendahuluan

Investasi adalah komitmen atas sejumlah uang atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini dengan harapan memperoleh manfaat di masa mendatang (Bodie *et al.*, 2017). Salah satu instrumen investasi yang paling populer adalah saham. Saham adalah unit kepemilikan, atau ekuitas dalam sebuah perusahaan (Zutter & Smart, 2019). Setiap lembar saham memberikan pemegangnya hak suara pada rapat umum pemegang saham. Investor saham dapat memperoleh keuntungan melalui dividen yang dibagikan oleh perusahaan, capital gains yang berasal dari merealisasikan kenaikan harga saham, ataupun keduanya. Oleh karena itu, saham dianggap sebagai instrument investasi dengan potensi pengembalian yang besar. Namun, saham juga memiliki volatilitas pasar yang tinggi. Fluktuasi harga yang sering terjadi, baik akibat faktor internal perusahaan maupun eksternal seperti kondisi ekonomi global, membuat investasi saham mengandung risiko yang cukup signifikan. Oleh karena itu, pemahaman yang mendalam dan analisis yang tepat menjadi sangat penting dalam pengambilan keputusan investasi di pasar saham.

*Value investing* adalah strategi yang diperkenalkan oleh Benjamin Graham dan secara luas dipopulerkan oleh investor terkemuka seperti Warren Buffett. Prinsip utama dari *value investing* adalah mencari saham yang diperdagangkan di bawah nilai intrinsiknya atau nilai wajarnya (Lee, 2014). Investor yang menggunakan pendekatan *value investing* percaya bahwa terkadang pasar tidak mencerminkan nilai sebenarnya dari suatu saham, sehingga menciptakan peluang untuk membeli pada harga yang lebih rendah (Petrova, 2015).

Tabel 1. Pertumbuhan PDB 2017-2023

| 2019  | 2020   | 2021  | 2022  | 2023  |
|-------|--------|-------|-------|-------|
| 5,02% | -2,07% | 3,70% | 5,31% | 5,05% |

Sumber: Badan Pusat Statistik (BPS)

Berdasarkan PDB, perekonomian Indonesia sempat mengalami perlambatan pada tahun 2020 diakibatkan pandemi Covid 19. Pertumbuhan ekonomi Indonesia secara

berangsur-angsur pulih ke tingkat pertumbuhan sebelum pandemi. Ekonomi Indonesia pada tahun 2023 tumbuh 5,05 persen, lebih rendah dibandingkan tahun sebelumnya yaitu 5,31 persen.

Tabel 2. Kontribusi Sektor Manufaktur terhadap PDB Indonesia

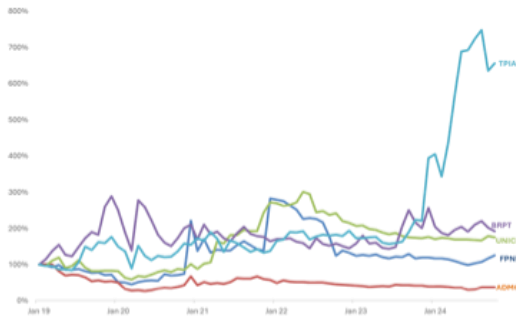
| 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| 20,79% | 20,61% | 20,55% | 20,47% | 20,39% |

Salah satu industri yang sangat berpengaruh bagi PDB Indonesia adalah sektor manufaktur. Pada industri manufaktur, terdapat beberapa penyokong utama yang menyediakan bahan baku produksi, diantaranya industri petrokimia (Harisasono & Sunitiyoso, 2022). Industri petrokimia menggunakan bahan baku minyak dan gas untuk menghasilkan bahan kimia (base chemicals) seperti *ethylene*, *propelyne*, dan lainnya. Bahan kimia dasar tersebut kemudian digunakan oleh industri lainnya untuk diproduksi lebih lanjut menjadi produk seperti plastik, tekstil, dan farmasi (Ahmad *et al.*, 2018).

Tabel 3. Top 10 Barang Impor 2021

| HS Code | Goods                  | Import (\$)    | Import (%) |
|---------|------------------------|----------------|------------|
| 27      | Oil & Mineral Fuels    | 28.840.088.962 | 14,7%      |
| 84      | Industrial Machinery   | 25.845.785.428 | 13,2%      |
| 85      | Electrical Machinery   | 22.338.487.238 | 11,4%      |
| 72      | Iron & Steel           | 11.957.118.503 | 6,1%       |
| 39      | Plastics               | 10.185.158.193 | 5,2%       |
| 29      | Organic Chemicals      | 7.292.449.868  | 3,7%       |
| 87      | Motor Vehicles & Parts | 6.702.341.021  | 3,4%       |
| 30      | Pharmaceuticals        | 4.359.646.188  | 2,2%       |
| 10      | Cereals                | 4.073.969.401  | 2,1%       |
| 23      | Animal Feeds           | 3.950.038.371  | 2,0%       |

Plastik dan barang – barang yang terbuat dari plastik menjadi salah satu komoditas impor terbesar di Indonesia dengan total impor lebih dari 10 miliar dolar amerika dan proporsi sebesar 5,2%. Besarnya impor komoditas tersebut menunjukkan masifnya permintaan plastik di Indonesia dan ketidakmampuan industri dalam negeri untuk memenuhi permintaan tersebut. Kondisi ini menciptakan peluang besar bagi perusahaan petrokimia yang melakukan investasi besar untuk meningkatkan kapasitas produksi, memenuhi kebutuhan produksi dalam negeri, dan mengurangi ketergantungan impor. Rencana investasi pada industri kimia dari perusahaan ternama seperti PT Chandra Asri Perkasa dengan anggaran 5 miliar dolar amerika, PT Lotte Chemical Indonesia 4 miliar dolar amerika, proyek Olefin TPPI Tuban yang menelan biaya sekitar 3,9 miliar dolar amerika, dan PT Sulfindo Adiusaha senilai 193 juta dolar amerika (Fauzan, 2024).



Gambar 1. Grafik Perkembangan Harga Saham Perusahaan Petrokimia

TPIA mencatatkan peningkatan yang tajam, naik hampir 800% dari 2019 hingga Agustus 2024, diakibatkan oleh tingginya permintaan produk petrokimia dan rencana ekspansi yang masif. Di sisi lain, BRPT mengalami kenaikan tajam pada 2023, yang disebabkan oleh pertumbuhan laba bersih, pemulihan ekonomi global, dan sentimen pasar yang positif. Harga saham UNIC mulai menurun sejak Mei 2022 karena meningkatnya biaya produksi dan menurunnya margin, sedangkan FPNI dan ADMG terus mencatatkan penurunan harga sejak 2019 karena lemahnya kinerja perusahaan, kondisi pasar yang tidak pasti, serta fluktuasi harga bahan baku. Tingginya fluktuasi harga saham sektor ini mencerminkan ketidakstabilan pasar yang lebih tinggi, yang dapat menyulitkan investor dalam menentukan harga wajar saham dan berpotensi mengarah pada pengambilan keputusan investasi yang kurang optimal, seperti membeli saham di atas nilai wajarnya (*overvalued*) dan begitu juga sebaliknya. Valuasi saham menjadi hal yang penting untuk meminimalkan risiko kerugian akibat ketidakpastian tersebut.

Meskipun sektor petrokimia dan menunjukkan prospek pertumbuhan yang positif, volatilitas harga yang tinggi berpotensi membuat investor kehilangan peluang jika mereka tidak mampu mengidentifikasi nilai intrinsik sahamnya. Penelitian oleh Hutapea *et al* (2013) menggunakan metode *Discounted Cash Flow* dengan model *free cash flow to firm* untuk menilai saham PT Adaro Energy Tbk. Hasil penelitian tersebut adalah saham PT Adaro Energy Tbk dinyatakan *undervalued*. Senada dengan hasil penelitian tersebut, Yeni Martia *et al*. (2018) dalam tulisannya menggunakan metode analisis

fundamental melalui *Discounted Cash Flow* pada emiten PT. Semen Indonesia memberikan hasil bahwa emiten tersebut diperdagangkan dibawah nilai wajarnya (*undervalued*) dan memberikan keputusan untuk membeli saham perusahaan tersebut. Kedua penelitian tersebut berfokus pada satu emiten saham dan hanya menggunakan satu metode valuasi yaitu *discounted cash flow*. Penelitian mengenai valuasi saham pada indeks LQ 45 oleh Alhazami (2020) dan Colline & Anwar (2021) masing – masing dengan metode *relative valuation*. Penelitian oleh Siregar (2021), melakukan valuasi saham industri pulp & paper dengan metode *free cash flow* dan *relative valuation* dengan hasil *overvalued* untuk emiten INKP, FASW, dan TKIM. Dari beberapa hasil penelitian terdahulu belum ada valuasi saham yang secara khusus berfokus pada sektor petrokimia, padahal sektor ini memiliki peran strategis dalam perekonomian Indonesia. Oleh karena itu penelitian ini bertujuan mengisi gap dalam valuasi saham sektor petrokimia. Penelitian ini berfokus pada valuasi nilai intrinsik dan relatif saham sektor petrokimia dengan menggunakan metode *Discounted Cash Flow* (DCF) dengan pendekatan *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) untuk menilai nilai intrinsik perusahaan dan metode *Relative Valuation* menggunakan *Price to Earnings Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV), dan *Price to Sales Ratio* (PSR).

## Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif, yang bertujuan untuk menggambarkan data yang dikumpulkan tanpa menarik kesimpulan yang bersifat umum (Sugiyono, 2016). Data yang digunakan merupakan data sekunder, yang mencakup laporan keuangan, laporan tahunan, dan presentasi perusahaan pada periode 2019-2023, harga saham dan volume perdagangan dari Bursa Efek Indonesia (BEI), data pembanding dari perusahaan sejenis yang diperoleh dari BEI, Refinitiv, serta sumber lain yang terverifikasi, dan data makroekonomi dari Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia (BI), World Bank, serta sumber lainnya yang terpercaya. Sampel penelitian ditentukan dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria

perusahaan petrokimia yang terdaftar di BEI dan memiliki laporan keuangan tahunan dan kuartalan yang lengkap pada periode 2019-2023. Berdasarkan kriteria tersebut, sampel yang dipilih terdiri dari Chandra Asri Pacific Tbk (TPIA), Barito Pacific Tbk (BRPT), Unggul Indah Cahaya Tbk (UNIC), Lotte Chemical Titan Tbk (FPNI), dan Polychem Indonesia Tbk (ADMG).

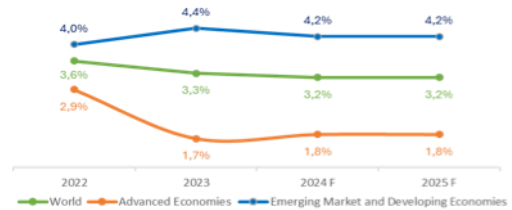
Analisis data dilakukan dengan pendekatan Top-Down, dimulai dengan analisis makroekonomi untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja sektor petrokimia, dilanjutkan dengan analisis industri untuk menilai tingkat persaingan dalam industri menggunakan framework *Porter's 5 Forces*, dan terakhir, analisis perusahaan melalui rasio keuangan seperti likuiditas, aktivitas, solvabilitas, dan profitabilitas, yang dihitung dengan data time series dan dibandingkan dengan kelompok sejawat domestik dan global. Kelompok sejawat domestik meliputi BRPT, TPIA, FPNI, UNIC, dan ADMG, sementara kelompok sejawat global mencakup *Korea Petro Chemical Ind Co Ltd*, *Nan Ya Plastics Corp*, *NewMarket Corp*, *Ingevity Corp*, *PTT Global Chemical PC*, *Sahara International Petrochemical Company SJSC*, dan *Westlake*. Penelitian ini juga melakukan valuasi intrinsik dengan metode DCF-FCFF serta valuasi relatif menggunakan PER, PBV, dan PS.

## Hasil dan Pembahasan

### Hasil

#### Analisis Makroekonomi

Analisis makroekonomi dalam penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor ekonomi yang memengaruhi kinerja sektor petrokimia di Indonesia. Dengan mengkaji variabel-variabel makroekonomi seperti pertumbuhan ekonomi, inflasi, suku bunga, dan nilai tukar, penelitian ini berupaya untuk memahami bagaimana kondisi ekonomi secara keseluruhan dapat berdampak pada daya saing dan kinerja perusahaan-perusahaan yang bergerak di industri petrokimia.



Gambar 2. Grafik Pertumbuhan Ekonomi Global 2022 – 2025F

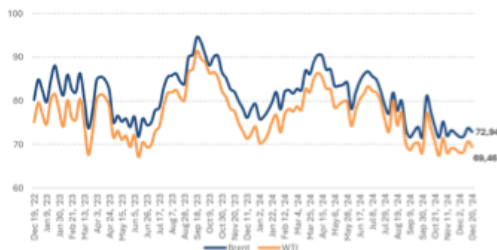
Pada tahun 2023, pertumbuhan ekonomi di negara-negara maju (*Advanced Economies*) tercatat sebesar 1,7%. Pertumbuhan tersebut diperkirakan meningkat tipis menjadi 1,8% pada tahun 2024 dan tetap stabil di level yang sama pada tahun 2025. Sementara itu, ekonomi di negara berkembang dan pasar berkembang (*Emerging Market and Developing Economies*) diproyeksikan tumbuh stabil sebesar 4,2% pada tahun 2024 dan 2025. Berdasarkan data BPS, pada kuartal III 2024, ekonomi Indonesia menunjukkan pertumbuhan yang positif. Dibandingkan dengan kuartal II 2024, pertumbuhan ekonomi tercatat sebesar 1,50% (qtq). Secara tahunan, pertumbuhan mencapai 4,95% (yoy). Namun, angka ini sedikit lebih rendah dibandingkan pertumbuhan di kuartal II 2024 yang mencapai 5,05% (yoy). Penurunan tersebut disebabkan oleh tidak adanya faktor musiman, seperti perayaan hari raya besar dan liburan sekolah.



Gambar 3. Grafik Laju Pertumbuhan Inflasi 2023 – 2024 (yoy)

Tingkat Inflasi pada November 2024 tercatat sebesar 1,55% (yoy), lebih rendah daripada November 2023 2,86% (yoy). Berdasarkan siaran pers Kemenkeu (2024), inflasi Indonesia pada bulan November 2024 relatif lebih rendah dibandingkan dengan negara – negara di asia, seperti Filipina 2,5% (yoy) dan Vietnam 2,9% (yoy). Selain itu, inflasi pada November 2024 lebih rendah dibandingkan bulan Oktober 2024

1,71% (yoy) angka ini berada di mendekati batas bawah target inflasi Bank Indonesia (BI) untuk tahun 2024, yaitu 1,5% hingga 3,5%. Penurunan ini didorong karena adanya penurunan harga pada beberapa sektor seperti makanan minuman, dan tembakau, serta sektor kesehatan. Sementara itu, inflasi inti sedikit meningkat menjadi 2,26% pada November, tertinggi sejak Juli 2023 (Sulaiman & Nangoy, 2024). Bank Indonesia (BI) menahan suku bunga sebesar 6,00% pada 18 Desember 2024, seperti yang diperkirakan oleh mayoritas ekonom pada reuters. Lebih lanjut lagi, keputusan mengenai penahanan suku bunga fasilitas deposito di 5,25% dan fasilitas pinjaman di 6,75%. Kebijakan moneter tersebut bertujuan untuk memperkuat stabilitas rupiah di tengah ketidakpastian ekonomi global yang disebabkan oleh kebijakan Amerika Serikat (AS) di bawah kepemimpinan Donald Trump serta meningkatnya ketegangan geopolitik di timur tengah (Bank Indonesia, 2024).



Gambar 4. Grafik Harga Minyak Dunia 2022-2024

Harga minyak mentah relatif stabil pada Jumat 20 Desember 2024, Brent naik 6 sen menjadi \$72,94 per barel dan West Texas Intermediate naik 8 sen menjadi \$69,46 per barel. Brent dan WTI mengalami penurunan sekitar 1,5% dibandingkan dengan harga penutupan pada awal pekan. Penurunan inflasi di Amerika mendorong penurunan suku bunga oleh the Fed tetapi mengurangi proyeksi penurunan suku bunga tahun depan (Somasekhar, 2024). Pemangkasan suku bunga dapat berdampak pada meningkatnya permintaan minyak. Namun, kekhawatiran atas pertumbuhan permintaan minyak China yang melambat didorong oleh faktor meningkatnya penjualan EV dan Hybrid, diperkuat oleh proyeksi Sinopec bahwa impor minyak mentah China akan mencapai puncaknya pada 2025, dengan

konsumsi minyak memuncak pada 2027 (Cao & Howe, 2024; Liu & Aizhu, 2024). Nilai tukar rupiah sempat anjlok ke level Rp16.312 pada Kamis, 19 Desember 2024 dari sebelumnya Rp16.098 per dolar AS. Disaat yang sama indeks dolar AS (DXY) menguat 1,5% ke level 108.4 dibandingkan dengan awal pekan 106.8. Hal ini didorong oleh sikap The Fed yang lebih hawkish, dengan proyeksi pemotongan suku bunga hanya dua kali pada 2025. Kebijakan ini mengindikasikan risiko inflasi yang meningkat, seiring dengan kebijakan perdagangan dan imigrasi Donald Trump yang diprediksi memacu pertumbuhan ekonomi Amerika (Vora & Banarjee, 2024). Selain itu, kenaikan imbal hasil obligasi Amerika mendorong dolar ke level tertinggi dalam dua tahun terhadap enam mata uang utama serta berbaliknya preferensi investor global yang memindahkan portofolionya kembali ke AS (Bank Indonesia, 2024). Kondisi tersebut meningkatkan tekanan pelemahan berbagai mata uang dan menghambat masuknya arus modal asing ke negara berkembang seperti Indonesia.

## Analisis Industri (*Porter's Five Forces*)

### 1) *Threat of New Entrants*

Industri petrokimia dinilai memiliki threat of new entrants yang rendah (2/5). Industri ini memiliki barriers to entry yang tinggi karena capital requirements yang besar untuk membuat fasilitas produksi. Sifat industri petrokimia dalam skala besar adalah dampak lingkungan dari berjalannya operasional perusahaan. Dampak lingkungan seperti limbah kimia, emisi, dan polusi yang dihasilkan membuat industri ini memiliki regulasi pemerintahan yang sangat ketat.

### 2) *Bargaining Power of Suppliers*

Industri petrokimia dinilai memiliki *bargaining power of suppliers* yang tinggi (4/5). Industri petrokimia menggunakan minyak dan gas (migas) sebagai bahan baku utama. Mayoritas perusahaan petrokimia di Indonesia bergantung pada impor migas, harga migas yang sangat berfluktuasi berpotensi menggerus margin perusahaan. Jumlah pemasok yang terbatas membuat kekuatan tawar – menawar menjadi tinggi.

### 3) *Bargaining Power of Buyers*

*Bargaining power of buyers* dinilai tinggi (4/5). Penggunaan produk petrokimia dan

turunannya yang digunakan oleh industri lain membuat demand atas produk ini tinggi. Namun, switching cost yang rendah diakibatkan adanya alternatif barang impor dari China, dimana kondisi China yang mengalami oversupply sehingga harga jual petrokimia jatuh. Industri domestik tidak dapat bersaing dengan praktik dumping dari china, sehingga profitabilitas industri ini cenderung menurun hingga adanya regulasi dari pemerintah mengenai pembatasan impor.

4) *Threat of Substitutes*

*Threat of Substitutes* pada industri petrokimia dinilai rendah (2/5). Indonesia masih bergantung pada produk petrokimia dan turunannya, hal tersebut ditunjukkan dengan permintaan yang tinggi atas kebutuhan plastik. Sangat sedikit alternatif dengan harga dan performa yang bersaing dengan produk petrokimia, seperti contohnya produk yang berbahan dasar bioplastic harganya lebih tinggi dibanding plastic walaupun lebih ramah lingkungan. Sulit untuk menggantikan petrokimia karena ketersediaan produk substitusi yang terbatas. Walaupun saat ini produk substitusi belum dapat menggantikan petrokimia, tren global seperti sustainability, climate change dan regulasi lingkungan yang lebih ketat dapat meningkatkan ancaman dari produk pengganti dan menekan permintaan untuk produk petrokimia.

5) *Rivalry among Existing Firms*

Kekuatan rivalry among existing firms pada industri petrokimia dinilai tinggi (4/5). Persaingan yang ketat di Indonesia dengan adanya kompetisi dari pemain domestik maupun global. Pemain global utama seperti China dengan kapasitas produksinya yang begitu besar dapat dapat meningkatkan persaingan dengan melakukan perang harga. Produk petrokimia yang bersifat komoditas, dimana harganya mengacu pada harga pasar yang berfluktuasi berpotensi membuat perusahaan mengalami kerugian. Ketika terjadi perang harga, perusahaan seringkali dipaksa membeli bahan baku pada harga yang tinggi dan menjual produk akhirnya pada harga jual yang rendah sehingga profitabilitas perusahaan berkurang.

Analisis Perusahaan

Barito Pacific Tbk (BRPT)

Untuk menilai kinerja keuangan perusahaan BRPT, dilakukan benchmarking dengan perusahaan global dan domestik yang bergerak dalam lini bisnis yang serupa. Berikut merupakan analisis rasio likuiditas, aktivitas, solvabilitas, dan profitabilitas.

Tabel 4. Rasio Keuangan BRPT 2019 – 2023

| Rasio                        | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | Domestic | Glob  |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|-------|
| Likuiditas                   |        |        |        |        |        |          |       |
| Current Ratio                | 1,65   | 1,87   | 3,15   | 3,70   | 3,19   | 3,39     | 1,9   |
| Quick Ratio                  | 1,37   | 1,62   | 2,81   | 3,27   | 2,82   | 2,12     | 1,2   |
| Aktivitas                    |        |        |        |        |        |          |       |
| Inventory Turnover           | 6,25   | 5,99   | 7,20   | 7,06   | 5,89   | 4,83     | 5,9   |
| Days in Inventory            | 58,4   | 60,9   | 50,7   | 51,7   | 62,0   | 90,6     | 71,4  |
| Accounts Receivable Turnover | 7,78   | 7,92   | 11,85  | 10,52  | 9,06   | 13,35    | 7,7   |
| Days in Account Receivable   | 46,9   | 46,1   | 30,8   | 34,7   | 40,3   | 31,5     | 51,4  |
| Account Payable Turnover     | 2,53   | 2,11   | 3,01   | 3,74   | 3,84   | 5,44     | 12,7  |
| Days in Account Payable      | 144,3  | 173,2  | 121,1  | 97,5   | 95,1   | 74,7     | 33,3  |
| Asset Turnover               | 0,33   | 0,30   | 0,34   | 0,32   | 0,27   | 0,88     | 0,7   |
| Solvabilitas                 |        |        |        |        |        |          |       |
| Interest Coverage Ratio      | 2,47   | 2,07   | 3,62   | 1,40   | 1,15   | (45,21)  | 3,1   |
| Debt to Assets Ratio         | 83,6%  | 82,7%  | 81,1%  | 82,9%  | 83,4%  | 42,7%    | 47,3  |
| Debt to Equity Ratio         | 511,0% | 477,6% | 428,1% | 485,4% | 501,1% | 144,7%   | 118,0 |
| Profitabilitas               |        |        |        |        |        |          |       |
| Gross Profit Margin          | 24,1%  | 25,0%  | 24,9%  | 15,0%  | 20,2%  | 7,5%     | 16,5  |
| Operating Profit Margin      | 17,7%  | 18,2%  | 19,8%  | 9,1%   | 12,7%  | 0,5%     | 8,3   |
| Net Profit Margin            | 5,7%   | 6,1%   | 9,4%   | 1,1%   | 3,6%   | (2,0%)   | 5,4   |
| Return on Assets             | 1,9%   | 1,8%   | 3,2%   | 0,3%   | 1,0%   | (1,1%)   | 3,6   |
| Return on Equity             | 11,7%  | 10,6%  | 16,9%  | 2,0%   | 5,9%   | (0,6%)   | 7,1   |

Berdasarkan Tabel 4, BRPT mencatatkan pertumbuhan likuiditas yang positif. Hal tersebut ditandai dengan naiknya *Current ratio* 1,65 pada 2019 menjadi 3,19 pada 2023 dan *Quick ratio* 1,37 pada 2019 menjadi 2,82 pada 2023. Tetapi *Current ratio* dan *Quick ratio* tahun 2023 lebih rendah dibandingkan pada tahun 2022. Penurunan tersebut diakibatkan oleh liabilitas jangka pendek yang naik lebih tinggi dibandingkan kenaikan aset lancar. Liabilitas jangka pendek pada tahun 2023 naik 46,08% yoy. Hal tersebut disebabkan oleh meningkatnya utang usaha, utang bank jangka pendek, dan utang obligasi. Aset lancar BRPT pada tahun 2023 meningkat sebesar 25,96% yoy. Peningkatan aset lancar disebabkan oleh bertumbuhnya kas dan setara kas, piutang, dan aset lancar lainnya. *Quick ratio* yang konsisten pada level di atas dua semenjak 2021 merefleksikan ketergantungan yang rendah terhadap inventory. Jika dibandingkan dengan global peers, BRPT memiliki *Current ratio* dan *Quick ratio* yang lebih besar pada tahun 2023. Hal ini mengindikasikan likuiditas yang solid untuk memenuhi kewajiban lancar perusahaan. Walaupun *Current ratio* lebih rendah jika dibandingkan dengan domestic peers tetapi

*Quick ratio* perusahaan mengungguli domestic peers. Tabel 4 menunjukkan pada tahun 2023, *inventory turnover* (IT), *account receivable turnover* (ART), dan *Asset turnover* (AT) menurun dibandingkan tahun sebelumnya. Sementara itu, hanya *account payable turnover* yang tumbuh. Penurunan ini memiliki arti adanya perlambatan dalam efisiensi operasional perusahaan, terutama dalam manajemen modal kerja. *Inventory turnover* 5,89 pada 2023, lebih rendah dibandingkan tahun 2022 sebesar 7,06. *Inventory turnover* yang melambat mencerminkan bahwa perusahaan membutuhkan waktu yang lebih lama untuk menjual persediaannya. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan hanya mampu memutar persediaannya sebanyak 5,89 kali dengan sekitar 62 hari yang dibutuhkan untuk menjual persediaannya.

Jika dibandingkan dengan global peers, perputaran persediaannya sedikit lebih rendah tetapi BRPT menjual persediaannya sepuluh hari lebih cepat. Lebih lanjut lagi, dengan keadaan perlambatan domestik yang diindikasikan oleh menurunnya perputaran persediaan kompetitor domestik, BRPT lebih unggul dalam pengelolaan persediaan yang lebih efisien dibandingkan kompetitor domestik. *Accounts receivable turnover* pada 2023 mengalami penurunan menunjukkan perusahaan membutuhkan waktu yang lebih lama dibandingkan tahun sebelumnya untuk merubah piutang menjadi pendapatan dengan jangka waktu rata-rata 40 hari, lebih cepat dibandingkan kompetitor global dengan jangka waktu 52 hari, dan lebih lambat dibandingkan kompetitor domestik dengan jangka waktu 32 hari.

Peningkatan *account payable turnover* (APT) pada tahun 2023 mengindikasikan perusahaan membayar supplier-nya lebih cepat dibandingkan tahun sebelumnya, sehingga *days in account payable* menurun menjadi 95 hari. Di tahun yang sama, BRPT membayar kewajiban kepada suppliernya lebih lambat dibandingkan kompetitor domestik yaitu 75 hari dan kompetitor global 33 hari. *Asset turnover* (AT) mencatatkan tren yang menurun sejak lima tahun terakhir, pada tahun 2023 hanya 0,27. Perputaran aset tersebut jauh dibawah kompetitornya, 0,88 untuk domestik

dan 0,74 untuk global. Kemampuan BRPT untuk membayar bunga yang ditunjukkan oleh *Interest coverage ratio* mengalami penurunan secara berangsur-angsur pada periode lima tahun terakhir. Rasio yang berada di angka 1,15 lebih rendah dari tahun sebelumnya di angka 1,40 menunjukkan kenaikan beban bunga yang melebihi peningkatan laba operasi. Sejak tahun 2019 hingga 2023, BRPT memiliki tingkat hutang yang relatif stabil. *Debt to assets ratio* (DAR) yang tercatat pada angka 83,4% dan *debt to equity ratio* (DER) di angka 501,1% menunjukkan perusahaan ini sebagian besar dibiayai oleh hutang. Rasio DER & DAR jauh lebih tinggi diatas rata-rata domestik dan global berarti BRPT sangat bergantung pada hutang dan memiliki risiko yang lebih besar dibanding kompetitor lokal dan globalnya. Profitabilitas BRPT mengalami perbaikan yang signifikan pada tahun 2023 daripada tahun-tahun sebelumnya. *Gross profit margin* (GPM) meningkat menjadi 20,2%, lebih baik dibandingkan rata-rata domestik di angka 7,5% dan global di angka 16,5%. Pada sisi *account receivable turnover* (OPM) juga membaik di angka 12,7%, unggul dibandingkan peers global dan domestik. Hal tersebut menunjukkan perbaikan efisiensi operasional perusahaan. Margin laba bersih tumbuh positif di angka 3,6% pada 2023 dari 1,1% pada 2022 dan lebih baik daripada rata-rata domestik. Namun, rasio tersebut masih dibawah kompetitor globalnya di angka 5,4%. *Return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE) menunjukkan trend yang menurun sejak 2019, walaupun pada tahun 2023 mencatatkan pertumbuhan jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya. ROA dan ROE perusahaan ini unggul diatas kompetitor domestiknya tetapi masih dibawah kompetitor global. Secara keseluruhan profitabilitas yang meningkat ini diakibatkan oleh menurunnya beban pokok pendapatan dan beban langsung. Penurunan beban pokok pendapatan dan beban langsung disebabkan oleh menurunnya harga bahan baku rata-rata utama naphta, seiring dengan menurunnya harga minyak mentah Brent.

### **Chandra Asri Pacific Tbk (TPIA)**

Chandra Asri Pacific Tbk (TPIA) merupakan salah satu perusahaan terkemuka di sektor petrokimia Indonesia yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia (BEI). Sebagai produsen utama bahan kimia dasar, perusahaan ini memiliki peran penting dalam memenuhi kebutuhan industri petrokimia di dalam negeri maupun pasar global. TPIA telah menunjukkan kinerja yang signifikan melalui berbagai produk unggulannya yang digunakan dalam berbagai sektor, termasuk otomotif, kemasan, dan tekstil.

Tabel 5. Rasio Keuangan TPIA 2019 - 2023

| Rasio                        | 2019  | 2020  | 2021  | 2022   | 2023   | Domestic | Glob.  |
|------------------------------|-------|-------|-------|--------|--------|----------|--------|
| Likuiditas                   |       |       |       |        |        |          |        |
| Current Ratio                | 1,77  | 1,74  | 3,14  | 3,75   | 3,47   | 3,39     | 1,95   |
| Quick Ratio                  | 1,40  | 1,44  | 2,75  | 3,23   | 2,98   | 2,12     | 1,26   |
| Aktivitas                    |       |       |       |        |        |          |        |
| Inventory Turnover           | 6,18  | 5,95  | 7,15  | 7,01   | 5,79   | 4,83     | 5,99   |
| Days in Inventory            | 59,0  | 61,3  | 51,1  | 52,1   | 63,1   | 90,6     | 71,6   |
| Accounts Receivable Turnover | 11,40 | 11,95 | 16,25 | 15,05  | 12,51  | 13,35    | 7,70   |
| Days in Account Receivable   | 32,0  | 30,5  | 22,5  | 24,3   | 29,2   | 31,5     | 51,6   |
| Account Payable Turnover     | 2,71  | 2,23  | 3,07  | 3,81   | 3,87   | 5,44     | 12,74  |
| Days in Account Payable      | 134,9 | 163,7 | 118,9 | 95,8   | 94,4   | 74,7     | 33,3   |
| Asset Turnover               | 0,55  | 0,50  | 0,52  | 0,48   | 0,38   | 0,88     | 0,74   |
| Solvabilitas                 |       |       |       |        |        |          |        |
| Interest Coverage Ratio      | 1,82  | 1,44  | 4,56  | (1,68) | (0,24) | (45,21)  | 3,16   |
| Debt to Assets Ratio         | 49,1% | 49,7% | 41,3% | 43,1%  | 51,2%  | 42,7%    | 47,3%  |
| Debt to Equity Ratio         | 96,6% | 98,9% | 70,5% | 75,7%  | 105,0% | 144,7%   | 118,0% |
| Profitabilitas               |       |       |       |        |        |          |        |
| Gross Profit Margin          | 9,1%  | 9,1%  | 13,4% | (0,5%) | 3,8%   | 7,5%     | 16,5%  |
| Operating Profit Margin      | 4,6%  | 4,5%  | 9,8%  | (4,9%) | (1,3%) | 0,5%     | 8,3%   |
| Net Profit Margin            | 1,3%  | 2,9%  | 5,9%  | (6,3%) | (1,5%) | (2,0%)   | 5,4%   |
| Return on Assets             | 0,7%  | 1,4%  | 3,0%  | (3,0%) | (0,6%) | (1,1%)   | 3,6%   |
| Return on Equity             | 1,3%  | 2,9%  | 5,2%  | (5,3%) | (1,2%) | (0,6%)   | 7,1%   |

Pada Tabel 5, *Current ratio* dan *Quick ratio* mengalami pertumbuhan sejak 2019 meskipun lebih rendah jika dibandingkan dengan tahun 2022. Hal tersebut menunjukkan proporsi kewajiban lancar yang lebih besar dibandingkan tahun sebelumnya. Dengan likuiditas yang aman untuk memenuhi kewajibannya di angka 3,47 untuk *Current ratio* dan 2,98 untuk *Quick ratio*. Perbandingan likuiditas TPIA dengan kompetitor global dan domestik, perusahaan ini lebih unggul dalam mengelola likuiditasnya. Tabel 5 menunjukkan bahwa pada tahun 2023, *inventory turnover* (IT), *account receivable turnover* (ART), dan *Asset turnover* (AT) menurun dibandingkan tahun sebelumnya. Sementara itu, hanya *account payable turnover* yang tumbuh. Penurunan ini memiliki arti adanya perlambatan dalam efisiensi operasional perusahaan, terutama dalam manajemen modal kerja. *Inventory turnover* 5,79 pada 2023, lebih rendah dibandingkan tahun 2022 sebesar 7,01. *Inventory turnover* yang melambat mencerminkan bahwa perusahaan membutuhkan waktu yang lebih lama untuk menjual persediaannya. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan hanya mampu memutar persediaannya sebanyak 5,79 kali dengan sekitar 63 hari yang dibutuhkan untuk menjual persediaannya. Jika dibandingkan dengan global peers, perputaran

persediaannya sedikit lebih rendah tetapi TPIA menjual persediaannya delapan hari lebih cepat. Manajemen inventory yang dilakukan oleh TPIA lebih baik dibandingkan standar domestik (4,83) walaupun masih dibawah standar global (5,99). *Accounts receivable turnover* pada 2023 mengalami penurunan menunjukkan perusahaan membutuhkan waktu lebih untuk mengoleksi piutang dari pelanggannya dengan jangka waktu rata rata 29 hari, lebih cepat dibandingkan kompetitor global dengan jangka waktu 52 hari, dan lebih lambat dibandingkan kompetitor domestik dengan jangka waktu 32 hari. Peningkatan *account payable turnover* (APT) pada tahun 2023 mengindikasikan perusahaan membayar supplier nya lebih cepat dibandingkan tahun sebelumnya, sehingga *days in account payable* menurun menjadi 94 hari. Pembayaran yang lebih lambat dibandingkan kompetitor domestik 75 hari dan kompetitor global 33 hari menjelaskan bahwa perusahaan ini memiliki arus kas yang lebih lancar. *Asset turnover* (AT) mencatatkan tren yang menurun sejak lima tahun terakhir, pada tahun 2023 hanya 0,38. Penurunan yang semakin tajam sangat mengkhawatirkan, hal ini menjelaskan bahwa perusahaan tidak dapat memutar asetnya dengan baik dimana perputaran aset tersebut jauh dibawah kompetitornya, 0,88 untuk domestik dan 0,74 untuk global.

*Interest coverage ratio* yang semakin memburuk sejak lima tahun terakhir, pada tahun 2023 berada di angka negatif (-0,24). Hal tersebut menunjukkan TPIA tidak dapat menghasilkan laba operasi dikarenakan beban operasi yang lebih tinggi dibandingkan laba kotornya. *Debt to assets ratio* (DAR) yang tercatat pada angka 51,2% dan *debt to equity ratio* (DER) di angka 105% mengalami kenaikan dibandingkan tahun 2022. Rasio DER & DAR diatas domestik dan global bukanlah hal yang baik, dengan tingginya rasio tersebut dapat menggerus laba operasi. Pada tahun 2023, *Gross profit margin* (GPM), *account receivable turnover* (OPM), *net profit margin* (NPM), *Return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE) mengalami perbaikan dibandingkan tahun sebelumnya. Walaupun pendapatan bersih menurun dibandingkan tahun sebelumnya, secara keseluruhan profitabilitas mengalami peningkatan. Keadaan ini disebabkan oleh menurunnya beban pokok

pendapatan, beban langsung, dan beban operasional. Penurunan beban pokok pendapatan dan beban langsung disebabkan oleh menurunnya harga bahan baku rata – rata utama naphta, seiring dengan menurunnya harga minyak mentah Brent. Namun, OPM, NPM, ROA, dan ROE masih berada di angka negatif menjelaskan bahwa perusahaan mengalami kesulitan untuk mencapai keuntungan. Berdasarkan rasio – rasio tersebut, kinerja TPIA masih dibawah standar domestik maupun global.

**Lotte Chemical Titan (FPNI)**

Lotte Chemical Titan Tbk (FPNI) merupakan salah satu perusahaan petrokimia besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan bagian dari Lotte Chemical Corporation, grup perusahaan terkemuka asal Korea Selatan. FPNI dikenal sebagai produsen utama polietilena dan produk petrokimia lainnya yang digunakan dalam berbagai sektor industri, seperti kemasan, otomotif, dan konstruksi. Sebagai pemain penting di pasar domestik dan internasional, kinerja FPNI mencerminkan kontribusinya terhadap perkembangan sektor petrokimia di Indonesia.

Tabel 6. Rasio Keuangan FPNI

| Rasio                        | 2019     | 2020    | 2021  | 2022  | 2023     | Domestic | Global |
|------------------------------|----------|---------|-------|-------|----------|----------|--------|
| Likuiditas                   |          |         |       |       |          |          |        |
| Current Ratio                | 1,32     | 1,58    | 1,65  | 1,51  | 1,36     | 3,39     | 1,92   |
| Quick Ratio                  | 0,48     | 0,59    | 0,88  | 0,75  | 0,64     | 2,12     | 1,20   |
| Aktivitas                    |          |         |       |       |          |          |        |
| Inventory Turnover           | 6,28     | 6,82    | 7,82  | 8,00  | 6,71     | 4,83     | 5,92   |
| Days in Inventory            | 58,1     | 53,5    | 46,7  | 45,7  | 54,4     | 90,6     | 71,4   |
| Accounts Receivable Turnover | 17,44    | 22,46   | 25,79 | 28,03 | 25,10    | 13,35    | 7,70   |
| Days in Account Receivable   | 20,9     | 16,2    | 14,2  | 13,0  | 14,5     | 31,5     | 51,4   |
| Account Payable Turnover     | 5,24     | 6,97    | 8,50  | 7,24  | 5,24     | 5,44     | 12,7   |
| Days in Account Payable      | 69,7     | 52,4    | 43,0  | 50,4  | 69,7     | 74,7     | 33,2   |
| Asset Turnover               | 2,00     | 2,07    | 2,25  | 2,47  | 2,06     | 0,88     | 0,72   |
| Solvabilitas                 |          |         |       |       |          |          |        |
| Interest Coverage Ratio      | (108,17) | (88,84) | 99,43 | 25,25 | (145,22) | (45,21)  | 3,10   |
| Debt to Assets Ratio         | 40,1%    | 36,4%   | 42,9% | 44,2% | 41,5%    | 42,7%    | 47,3   |
| Debt to Equity Ratio         | 67,1%    | 57,2%   | 75,2% | 79,1% | 71,0%    | 144,7%   | 118,6  |
| Profitabilitas               |          |         |       |       |          |          |        |
| Gross Profit Margin          | 1,4%     | 0,6%    | 5,7%  | 3,1%  | 1,7%     | 7,5%     | 16,5   |
| Operating Profit Margin      | (1,7%)   | (2,9%)  | 2,2%  | 0,5%  | (1,4%)   | 0,5%     | 8,3    |
| Net Profit Margin            | (1,0%)   | (1,6%)  | 2,3%  | 0,6%  | (0,1%)   | (2,0%)   | 5,4    |
| Return on Assets             | (2,0%)   | (3,3%)  | 5,2%  | 1,5%  | (0,2%)   | (1,1%)   | 3,6    |
| Return on Equity             | (3,3%)   | (5,2%)  | 9,2%  | 2,7%  | (0,4%)   | (0,6%)   | 7,1    |

Berdasarkan Tabel 6, *Current ratio* FPNI turun dari 1,51 pada tahun 2022 menjadi 1,31 pada tahun 2023, rasio tersebut berada di bawah rata – rata domestik 3,39 dan global 1,95. Selain itu, *Quick ratio* juga menunjukkan perlambatan pada tahun 2023 menjadi 0,64 dari 0,75 pada tahun 2022, lebih rendah dari domestik dan global. Penurunan tersebut mengindikasikan kemampuan FPNI untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin menurun, bergantung pada persediaan untuk memenuhi

kewajiban tersebut. Kondisi yang tidak baik ini menunjukkan bahwa FPNI menghadapi tantangan untuk menjaga likuiditas yang sehat. *Inventory turnover* menurun dari 8,00 pada tahun 2022 menjadi 6,71 pada tahun 2023. Sementara itu, waktu yang dibutuhkan untuk menjual persediannya meningkat dari 45,7 hari menjadi 54,4 hari. Walaupun *inventory turnover* dan *days in inventory* lebih baik dibandingkan kompetitor domestik dan globalnya, perlambatan ini menunjukkan menurunnya kemampuan perusahaan untuk menjual persediaannya akibat faktor internal seperti kelebihan produksi atau faktor eksternal seperti menurunnya permintaan atas produk petrokimia. Perputaran piutang yang turun menjadi 25,10 pada 2023 dari 28,03 pada 2022 bersamaan dengan naiknya *days in account receivable* dari 13 hari menjadi 14,5 hari. Jika dibandingkan dengan rata – rata domestik dan global, FPNI memiliki perputaran dan kolektabilitas yang lebih cepat. Keadaan ini mencerminkan bahwa FPNI memiliki kemampuan yang baik untuk menagih pembayaran dari pelanggannya. *Account payable turnover* (APT) pada tahun 2023 di angka 5,24 melambat dibandingkan tahun 2022 di angka 7,24 dengan rata – rata waktu pembayaran ke supplier-nya 69,7 hari.

Pembayaran kepada supplier yang ditunjukkan dengan *Days in account payable* yang lebih cepat dibandingkan kompetitor domestik (74,7 hari) dan lebih lambat dibandingkan kompetitor global (33,3 hari). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memperpanjang waktu pembayaran supplier-nya untuk memelihara arus kas. *Asset turnover* (AT) tahun 2023 yang relatif stabil di angka 2,06 tetapi lebih lambat dari tahun sebelumnya di angka 2,47. AT FPNI lebih unggul dibandingkan kompetitor domestik di angka 0,88 dan global di angka 0,74. Perlambatan ini merefleksikan efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan pendapatan melemah, diakibatkan menurunnya pendapatan. *Interest coverage ratio* sebesar -145,21 pada tahun 2023 mengindikasikan bahwa perusahaan tidak dapat menutupi beban bunganya dikarenakan FPNI mengalami rugi operasi. *Debt to asset ratio* (DAR) dan *debt to equity ratio* (DER) tahun 2023 masing – masing di angka 41,5% dan 71%. Meskipun rasio tersebut dibawah rata – rata global

maupun domestik, sebagian besar aset perusahaan didanai hutang. Tingkat *leverage* yang cukup tinggi dapat berbahaya mengingat laba operasi yang negatif sehingga ada kemungkinan perusahaan sulit untuk menutup kewajibannya. Profitabilitas FPNI pada tahun 2023 yang kian memburuk dibandingkan tahun sebelumnya yang ditunjukkan oleh *gross profit margin* (GPM), *account receivable turnover* (OPM), *net profit margin* (NPM), *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE) masing – masing di angka 1,7%, -1,4%, -0,1%, -0,2%, dan -0,4%. Jika dibandingkan dengan rata – rata global, profitabilitas perusahaan ini jauh dibawah rata – rata yang mengindikasikan tekanan profitabilitas yang diakibatkan oleh turunnya pendapatan karena penurunan harga jual, naiknya biaya bahan baku, dan naiknya beban operasional.

Unggul Indah Cahaya Tbk (UNIC)

Unggul Indah Cahaya Tbk (UNIC) merupakan perusahaan yang bergerak di sektor petrokimia dengan fokus pada produksi dan distribusi produk-produk plastik dan kimia. Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), UNIC memiliki reputasi yang kuat dalam industri petrokimia, khususnya dalam menyediakan bahan baku untuk berbagai sektor, termasuk kemasan, elektronik, dan otomotif. Dengan portofolio produk yang beragam dan kualitas yang terjamin, UNIC berperan penting dalam mendukung pertumbuhan industri di Indonesia.

Tabel 7. Rasio Keuangan UNIC

| Rasio                        | 2019  | 2020   | 2021   | 2022   | 2023  | Domestic | Glob   |
|------------------------------|-------|--------|--------|--------|-------|----------|--------|
| Likuiditas                   |       |        |        |        |       |          |        |
| Current Ratio                | 4,11  | 4,90   | 4,93   | 6,53   | 6,92  | 3,39     | 1,95   |
| Quick Ratio                  | 1,37  | 2,69   | 2,62   | 3,21   | 3,21  | 2,12     | 1,26   |
| Aktivitas                    |       |        |        |        |       |          |        |
| Inventory Turnover           | 2,62  | 2,85   | 2,88   | 2,79   | 2,10  | 4,83     | 5,99   |
| Days in Inventory            | 139,1 | 128,0  | 126,9  | 130,8  | 173,6 | 90,6     | 71,6   |
| Accounts Receivable Turnover | 8,81  | 8,51   | 9,72   | 10,52  | 9,02  | 13,35    | 7,70   |
| Days in Account Receivable   | 41,4  | 42,9   | 37,6   | 34,7   | 40,5  | 31,5     | 51,6   |
| Account Payable Turnover     | 9,99  | 9,50   | 9,89   | 10,22  | 9,46  | 5,44     | 12,74  |
| Days in Account Payable      | 36,5  | 38,4   | 36,9   | 35,7   | 38,6  | 74,7     | 33,3   |
| Asset Turnover               | 1,47  | 1,34   | 1,27   | 1,30   | 1,01  | 0,88     | 0,74   |
| Solabilitas                  |       |        |        |        |       |          |        |
| Interest Coverage Ratio      | 11,09 | 198,97 | 257,68 | 201,48 | 47,94 | (45,21)  | 3,16   |
| Debt to Assets Ratio         | 23,9% | 21,4%  | 20,8%  | 16,4%  | 16,8% | 42,7%    | 47,3%  |
| Debt to Equity Ratio         | 31,4% | 27,3%  | 26,2%  | 19,6%  | 20,2% | 144,7%   | 118,0% |
| Profitabilitas               |       |        |        |        |       |          |        |
| Gross Profit Margin          | 10,5% | 17,1%  | 25,3%  | 17,8%  | 13,4% | 7,5%     | 16,5%  |
| Operating Profit Margin      | 4,7%  | 12,1%  | 19,7%  | 12,5%  | 7,4%  | 0,5%     | 8,3%   |
| Net Profit Margin            | 3,5%  | 8,4%   | 15,6%  | 9,2%   | 6,3%  | (2,0%)   | 5,4%   |
| Return on Assets             | 5,2%  | 11,3%  | 19,8%  | 11,9%  | 6,4%  | (1,1%)   | 3,6%   |
| Return on Equity             | 6,8%  | 14,3%  | 25,0%  | 14,3%  | 7,7%  | (0,6%)   | 7,1%   |

Berdasarkan Tabel 7, *Current ratio* naik dari 6,53 pada tahun 2022 menjadi 6,92 pada tahun 2023, rasio tersebut berada di atas rata – rata domestik 3,39 dan global 1,95. *Quick ratio* tahun

2023 tercatat sama dengan tahun 2022 yaitu 3,21, lebih tinggi dari domestik dan global. Hal tersebut mengindikasikan bahwa UNIC memiliki likuiditas yang solid untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. *Inventory turnover* menurun dari 2,79 pada tahun 2022 menjadi 2,10 pada taun 2023. Sementara itu, waktu yang dibutuhkan untuk menjual persediannya meningkat dari 130,8 hari menjadi 173,6 hari. *Inventory turnover* dan *days in inventory* lebih lambat dibandingkan kompetitor domestik dan globalnya, perlambatan ini menunjukkan menurunnya kemampuan perusahaan untuk menjual persediaannya akibat faktor internal seperti kelebihan produksi atau faktor eksternal seperti menurunnya permintaan pasar. Perputaran piutang yang turun menjadi 9,02 pada 2023 dari 10,52 pada 2022 bersamaan dengan naiknya *days in account receivable* dari 34,7 hari menjadi 40,5 hari. Jika dibandingkan dengan kompetitor global, UNIC memiliki kolektabilitas yang lebih cepat, sedangkan lebih lambat dika dibandingkan dengan domestik. *Account payable turnover* (APT) pada tahun 2023 di angka 9,46 melambat dibandingkan tahun 2022 di angka 10,22 dengan rata – rata waktu pembayaran ke supplier-nya 38,6 hari. *Account payable days* yang lebih cepat dibandingkan kompetitor domestik (74,7 hari) dan lebih lambat dibandingkan kompetitor global (33,3 hari). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memperpanjang waktu pembayaran supplier-nya untuk memelihara arus kas. *Asset turnover* (AT) tahun 2023 di angka 1,01 tetapi lebih lambat dari tahun sebelumnya di angka 1,30. UNIC lebih baik dibandingkan kompetitor domestik di angka 0,88 dan global di angka 0,74. Penurunan ini diakibatkan oleh menurunnya pendapatan yang dihasilkan perusahaan. *Interest coverage ratio* (ICR) sebesar 47,94 pada tahun 2023 lebih rendah dari 201,48 pada tahun 2022, lebih tinggi dibandingkan domestik dan global. Penurunan disebabkan oleh menurunnya laba operasi perusahaan dan naiknya beban keuangan. *Debt to asset ratio* (DAR) dan *debt to equity ratio* (DER) tahun 2023 masing – masing di angka 16,8% dan 20,2%. Rasio tersebut dibawah rata – rata global maupun domestik, menjelaskan bahwa UNIC cukup konservatif dan rendah risiko mengingat ICR yang solid.

Tren profitabilitas yang melemah terlihat pada UNIC dengan turunnya *Gross profit margin* (GPM), *account receivable turnover* (OPM), *net profit margin* (NPM), *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE) masing – masing di angka 13,4%, 7,4%, 6,3%, 6,4%, dan 7,7%. Jika dibandingkan dengan rata – rata domestik dan global, profitabilitas perusahaan ini lebih baik meskipun melemah dari tahun sebelumnya. Keadaan ini disebabkan oleh turunnya pendapatan karena penurunan harga jual serta volume penjualan, naiknya biaya bahan baku, dan naiknya beban operasional.

Polychem Indonesia Tbk (ADMG)

Polychem Indonesia Tbk (ADMG) adalah perusahaan yang bergerak di bidang petrokimia, khususnya dalam produksi bahan kimia untuk sektor industri plastik dan kimia. Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), ADMG telah lama berperan sebagai salah satu pemasok utama bahan baku untuk berbagai industri, termasuk kemasan, tekstil, dan konstruksi. Dengan kemampuan produksi yang handal dan kualitas produk yang terjaga, Polychem Indonesia terus berupaya mendukung perkembangan sektor petrokimia domestik maupun global.

Tabel 8. Rasio Keuangan ADMG

| Rasio                        | 2019    | 2020    | 2021    | 2022     | 2023     | Domestic | Glo  |
|------------------------------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|------|
| Likuiditas                   |         |         |         |          |          |          |      |
| Current Ratio                | 3,25    | 3,49    | 3,46    | 2,72     | 2,01     | 3,39     | 1,5  |
| Quick Ratio                  | 1,71    | 1,94    | 1,98    | 1,32     | 0,97     | 2,12     | 1,2  |
| Aktivitas                    |         |         |         |          |          |          |      |
| Inventory Turnover           | 4,67    | 4,02    | 5,46    | 4,71     | 3,64     | 4,83     | 5,5  |
| Days in Inventory            | 78,1    | 90,8    | 66,8    | 77,5     | 100,2    | 90,6     | 71   |
| Accounts Receivable Turnover | 10,59   | 7,89    | 11,18   | 12,44    | 11,04    | 13,35    | 7,7  |
| Days in Account Receivable   | 34,5    | 46,3    | 32,6    | 29,3     | 33,1     | 31,5     | 51   |
| Account Payable Turnover     | 10,01   | 6,61    | 9,89    | 7,44     | 4,81     | 5,44     | 12,7 |
| Days in Account Payable      | 36,5    | 55,2    | 36,9    | 49,1     | 75,9     | 74,7     | 33   |
| Asset Turnover               | 0,91    | 0,74    | 0,93    | 0,83     | 0,66     | 0,88     | 0,7  |
| Solvabilitas                 |         |         |         |          |          |          |      |
| Interest Coverage Ratio      | (53,31) | (90,61) | (25,15) | (126,71) | (129,68) | (45,21)  | 3,1  |
| Debt to Assets Ratio         | 18,6%   | 18,6%   | 15,6%   | 15,5%    | 20,6%    | 42,7%    | 47,2 |
| Debt to Equity Ratio         | 22,8%   | 22,9%   | 18,5%   | 18,4%    | 26,0%    | 144,7%   | 118, |
| Profitabilitas               |         |         |         |          |          |          |      |
| Gross Profit Margin          | (9,0%)  | (14,2%) | (0,2%)  | (7,1%)   | (1,9%)   | 7,5%     | 16,2 |
| Operating Profit Margin      | (12,9%) | (18,9%) | (4,1%)  | (14,5%)  | (14,9%)  | 0,5%     | 8,3  |
| Net Profit Margin            | (12,7%) | (25,3%) | 0,2%    | (18,7%)  | (18,2%)  | (2,0%)   | 5,4  |
| Return on Assets             | (11,6%) | (18,8%) | 0,2%    | (15,6%)  | (12,0%)  | (1,1%)   | 23,2 |
| Return on Equity             | (14,2%) | (23,1%) | 0,2%    | (18,4%)  | (15,2%)  | (0,6%)   | 7,1  |

Berdasarkan Tabel 8, *Current ratio* mencatatkan penurunan dari 2,72 pada tahun 2022 menjadi 2,01 pada tahun 2023. Meskipun rasio tersebut masih lebih tinggi jika dibandingkan rata-rata global di angka 1,95, rasio ini lebih rendah dari rata-rata domestik di angka 3,39. Kondisi ini mengindikasikan adanya pelemahan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Quick ratio*, yang

turun dari 1,32 pada tahun 2022 menjadi 0,97 pada tahun 2023. Rasio ini berada di bawah kompetitor domestik di angka 2,12 dan global di angka 1,26. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan semakin bergantung pada persediaan untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya. *Inventory turnover* mengalami penurunan dari 4,71 pada tahun 2022 menjadi 3,64 pada 2023, berasamaan dengan peningkatan yang tajam pada *days in inventory* dari 77,5 hari menjadi 100,2. Jika dibandingkan dengan kompetitor domestik di angka 90,6 hari dan global di angka 71,6 hari. Perlambatan tersebut mengindikasikan bahwa ADMG membutuhkan waktu lebih lama untuk menjual persediaannya. Pada tahun 2023, *accounts receivable turnover* (ART) berada di angka 11,04, lebih rendah dibanding tahun 2022 di angka 12,44, dengan *days in accounts receivable* yang melambat di 33,1 hari dari sebelumnya 29,3 hari. Angka tersebut sedikit lebih tinggi dari kompetitor domestik di angka 31,5 hari tetapi lebih baik dibandingkan global di 51,6 hari. Hal ini menunjukkan bahwa ADMG cukup efektif dalam mengelola piutangnya.

*Account payable turnover* (APT) menunjukkan penurunan dari 7,44 di tahun 2022 menjadi 4,81 di tahun 2023, bersamaan dengan peningkatan yang tajam *days in accounts payable* dari 49,1 hari menjadi 75,9 hari. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan memperpanjang waktu pembayaran kepada supplier. *Asset turnover* yang terus menurun dari 0,93 pada 2019 menjadi 0,66 pada 2023, ADMG lebih rendah dibandingkan dengan domestik di angka 0,88 dan global di angka 0,74. Penurunan selama lima tahun terakhir mengindikasikan semakin lemahnya kemampuan ADMG mengelola asetnya untuk menghasilkan pendapatan. ADMG dinilai tidak mampu untuk membayar beban bunganya, hal ini ditunjukkan dengan *Interest coverage ratio* - 45,21 di tahun 2023. Rasio DAR & DER ADMG yang mengalami peningkatan pada tahun 2023 di angka 20,6% dan 26,0%, tetapi lebih rendah dibandingkan domestik di angka 42,7% dan global di angka 47,3% serta 144,7% untuk domestik dan 118,0% untuk global. Meskipun leverage perusahaan dinilai rendah, hal ini bisa menjadi bencana apabila ADMG terus menerus menghasilkan laba yang negatif.

Sejak tahun 2019 profitabilitas ADMG berada di level negatif. Hal tersebut ditunjukkan oleh *rasio gross profit margin* (GPM), *account receivable turnover* (OPM), *net profit margin* (NPM), *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Walaupun rasio – rasio tersebut membaik pada tahun 2023 daripada tahun 2022, perusahaan tetap merugi selama lima tahun terakhir dan lebih rendah dibandingkan domestik maupun global. Ketidakmampuan perusahaan untuk menekan biaya produksi agar menghasilkan laba menjadi permasalahan yang besar.

**Intrinsic Valuation**

**Free Cash Flow to Firm**

Metode *forecasting* yang digunakan untuk penelitian ini dimulai dengan melakukan proyeksi *income statement*, *balance sheet*, *cash flow statement*. Kemudian masing – masing komponen dari laporan keuangan di proyeksi berdasarkan rata – rata lima tahun dan disesuaikan dengan kondisi fundamental perusahaan. Revenue diproyeksi menggunakan rata – rata lima tahun kemudian ditambah dengan *compound annual growth rate* (CAGR) industri petrokimia global dan disesuaikan dengan kondisi fundamental perusahaan. Komponen *income statement* seperti *cost of goods sold* (COGS), *operating expenses* (OPEX), *depreciation and amortization* (D&A), dan komponen lainnya di proyeksi berdasarkan rata – rata lima tahun. Begitu juga dengan komponen yang terdapat di *balance sheet* dan *cash flow statement*. Berdasarkan hasil proyeksi laporan keuangan tersebut kemudian dilakukan perhitungan FCFF dengan EBIT dikurangi *corporate income tax* sebesar 22% ditambah dengan depresiasi dan amortisasi dikurangi capital expenditure (CAPEX) dan dikurangi *change in net working capital* sehingga mendapatkan FCFF. Berikut merupakan hasil perhitungan FCFF 2024 – 2029 untuk perusahaan BRPT, TPIA, FPNI, UNIC, dan ADMG.

Tabel 9. Proyeksi FCFF 2024 – 2029 (dalam ribuan dolar AS)

| Perusahaan | FCFF<br>2024 | FCFF<br>2025 | FCFF<br>2026 | FCFF<br>2027 | FCFF<br>2028 | FCFF<br>2029 |
|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| BRPT       | 178.743      | 358.959      | 390.360      | 419.569      | 445.671      | 467.766      |
| TPIA       | 84.656       | 81.025       | 120.330      | 161.958      | 204.708      | 247.216      |
| FPNI       | 1.868        | 2.119        | 2.168        | 2.331        | 2.494        | 2.655        |
| UNIC       | (12.586)     | 29.453       | 30.568       | 31.589       | 32.503       | 33.295       |
| ADMG       | 514          | 882          | 1.018        | 1.153        | 1.285        | 1.409        |

Berdasarkan Tabel 9, hasil proyeksi FCFF untuk BRPT menunjukkan pertumbuhan yang positif dari tahun 2024 hingga 2029. FCFF pada tahun 2024 sebesar 178.743 ribu dolar AS meningkat hingga 467.766 pada tahun 2029, dengan pertumbuhan yang 413 erusaha stabil dari tahun ke tahun. FCFF BRPT pada tahun 2025 meningkat dua kali lipat diakibatkan normalisasi proyeksi *change in net working capital*. Proyeksi FCFF untuk TPIA dari tahun 2024 sebesar 84.656 ribu dolar AS dan tumbuh hingga 247.216 ribu dolar AS pada tahun 2029. Proyeksi FCFF untuk FPNI 413erusaha stabil, FCFF sebesar 1.868 ribu dolar AS di tahun 2024 dan tumbuh hingga mencapai 2.655 ribu dolar AS di tahun 2029. Pada proyeksi FCFF UNIC sempat mencatatkan arus kas bebas untuk 413 erusahaan yang 413 erusaha pada tahun 2024 sebesar 12.586 dolar AS diakibatkan oleh normalisasi *change in net working capital*. FCFF UNIC tetap tumbuh hingga tahun 2029 di angka 33.295 dolar AS. ADMG mencatatkan pertumbuhan yang stabil dari tahun 2024 sebesar 514 ribu dolar AS menjadi 1.409 ribu dolar AS pada tahun 2029. ADMG memiliki FCFF paling kecil diantara 413 erusahaan lainnya.

**Weighted Average Cost of Capital**

*Weighted Average Cost of Capital* terdiri dari dua komponen, yaitu *cost of equity* dan *cost of debt* kemudian dikalikan dengan proporsi ekuitas dan hutang. Untuk menentukan *cost of equity* digunakan metode Capital Asset Pricing Model (CAPM). Sedangkan komponen *cost of debt* dihitung menggunakan metode *Effective Interest Rate* (EIR). Berikut merupakan hasil perhitungan WACC untuk 413erusahaan sektor petrokimia:

Tabel 10. *Cost of Equity* Saham Sektor Petrokimia

| Perusahaan | Risk<br>Free<br>Rate | Market<br>Risk<br>Premium | Beta | Equity<br>Risk<br>Premium | Cost of<br>Equity |
|------------|----------------------|---------------------------|------|---------------------------|-------------------|
| BRPT       | 6,63%                | 7,38%                     | 1,02 | 7,49%                     | 14,12%            |
| TPIA       | 6,63%                | 7,38%                     | 0,63 | 4,66%                     | 11,29%            |
| FPNI       | 6,63%                | 7,38%                     | 0,53 | 3,89%                     | 10,52%            |
| UNIC       | 6,63%                | 7,38%                     | 0,65 | 4,76%                     | 11,39%            |
| ADMG       | 6,63%                | 7,38%                     | 0,55 | 4,08%                     | 10,70%            |

Berdasarkan Tabel 10, seluruh perusahaan sektor petrokimia memiliki *cost of equity* diatas angka 10%. BRPT memiliki *cost of equity* sebesar 14,12%, TPIA memiliki *cost of equity* sebesar 11,29%, FPNI memiliki *cost of equity*

sebesar 10,52%, UNIC memiliki *cost of equity* sebesar 11,39%, dan ADMG memiliki *cost of equity* sebesar 10,70%.

Tabel 11. *Cost of Debt* Saham Sektor Petrokimia

| Perusahaan | Pre-Tax<br>Cost of Debt | Tax<br>Rate | Cost of Debt |
|------------|-------------------------|-------------|--------------|
| BRPT       | 7,39%                   | 22%         | 5,77%        |
| TPIA       | 7,14%                   | 22%         | 5,57%        |
| FPNI       | 9,86%                   | 22%         | 7,69%        |
| UNIC       | 9,64%                   | 22%         | 7,52%        |
| ADMG       | 0,00%                   | 22%         | 0,00%        |

Berdasarkan Tabel 11, hasil perhitungan untuk *cost of debt* BRPT adalah sebesar 5,77%, TPIA sebesar 5,57%, FPNI sebesar 7,69%, dan ADMG 0%. ADMG tidak memiliki *cost of debt* disebabkan perusahaan tersebut tidak memiliki *interest bearing debt*.

Tabel 12. WACC Saham Sektor Petrokimia

| Perusahaan | Weight<br>of Debt | Weight<br>of<br>Equity | Cost of<br>Debt | Cost of<br>Equity | WACC  |
|------------|-------------------|------------------------|-----------------|-------------------|-------|
| BRPT       | 44,4%             | 55,6%                  | 5,77%           | 14,12%            | 10,4% |
| TPIA       | 5,0%              | 95,0%                  | 5,57%           | 11,29%            | 11,0% |
| FPNI       | 0,7%              | 99,3%                  | 7,69%           | 10,52%            | 10,5% |
| UNIC       | 3,4%              | 96,6%                  | 7,52%           | 11,39%            | 11,3% |
| ADMG       | 0,0%              | 100,0%                 | 0,00%           | 10,70%            | 10,7% |

Berdasarkan Tabel 12, BRPT memiliki WACC sebesar 10,4%, TPIA memiliki WACC sebesar 11,0%, FPNI memiliki WACC sebesar 10,5%, UNIC memiliki WACC sebesar 11,3%, dan ADMG memiliki WACC sebesar 10,7%. FPNI memiliki WACC paling kecil diantara perusahaan lainnya disebabkan oleh besarnya proporsi ekuitas dengan *cost of equity* terkecil diantara perusahaan lain.

Nilai Intrinsik Saham

Melalui hasil perhitungan proyeksi FCFE dan *Terminal Value* yang di diskontokan menggunakan WACC, maka didapatkan *Enterprise Value*. Kemudian *Enterprise Value* dikurangi oleh *Net Debt* untuk mendapatkan nilai ekuitas. Berikut adalah perhitungan *enterprise value* dan *equity value* perusahaan BRPT, TPIA, FPNI, UNIC, dan ADMG:

Tabel 13. Perhitungan *Enterprise Value* dan *Equity Value* (dalam ribuan dolar AS)

|                  | BRPT      | TPIA      | FPNI    | UNIC     | ADMG    |
|------------------|-----------|-----------|---------|----------|---------|
| Enterprise Value | 5.366.061 | 2.387.343 | 30.835  | 323.044  | 15.075  |
| Net Debt         | 2.472.039 | 300.904   | (2.389) | (80.895) | (5.866) |
| Equity Value     | 2.894.022 | 2.086.439 | 33.224  | 403.939  | 20.941  |

Berdasarkan Tabel 13, BRPT memiliki nilai perusahaan sebesar 5.366.061 ribu dolar AS, kemudian dikurangi net debt sebesar 2.472.039 ribu dolar AS, sehingga mendapatkan nilai ekuitas sebesar 2.894.022 ribu dolar AS. TPIA memiliki nilai ekuitas sebesar 2.086.439 ribu dolar AS. Dalam menghitung *equity value* yang dimulai dari *enterprise value*, komponen *net debt* yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan memegang kas atau setara kas yang lebih besar dari total hutang. Oleh karena itu, *net debt* yang negatif akan menambah nilai ekuitas karena excess cash menjadi ekuitas pemegang saham. FPNI memiliki nilai ekuitas sebesar 33.224 ribu dolar AS, UNIC memiliki nilai ekuitas sebesar 403.939 ribu dolar AS, dan ADMG memiliki nilai ekuitas sebesar 20.941 dolar AS. Nilai ekuitas dikali dengan kurs USD/IDR kemudian dibagi dengan *shares outstanding* untuk mendapatkan nilai intrinsik per lembar saham. Berikut merupakan hasil perhitungan nilai intrinsik saham:

Tabel 14. Hasil Valuasi Saham Sektor Petrokimia

| Perusahaan | Harga Saham per<br>30 Desember<br>2024 | Nilai Intrinsik<br>per Lembar<br>Saham | Keterangan  |
|------------|--|--|-------------|
| BRPT       | 920                                    | 498                                    | Overvalued  |
| TPIA       | 7500                                   | 472                                    | Overvalued  |
| FPNI       | 188                                    | 96                                     | Overvalued  |
| UNIC       | 7.975                                  | 16.950                                 | Undervalued |
| ADMG       | 109                                    | 87                                     | Overvalued  |

Berdasarkan Tabel 14, terdapat empat saham yang dinilai *overvalued* dengan nilai intrinsik dibawah harga pasar. Saham tersebut adalah BRPT, TPIA, FPNI, dan ADMG. Sementara itu, hanya UNIC yang dinilai *undervalued* dengan nilai intrinsik diatas harga pasar. Nilai intrinsik per lembar saham BRPT adalah Rp498, saham BRPT dinilai *overvalued* karena berada dibawah harga pasar Rp920. Saham TPIA memiliki nilai intrinsik sebesar Rp 472, sehingga dinilai *overvalued* karena nilai intrinsiknya berada dibawah harga pasar di angka Rp7500. FPNI dinilai *overvalued* karena nilai intrinsik sahamnya lebih kecil dibandingkan harga pasar, dengan nilai intrinsik sebesar Rp96 dan harga pasar Rp188. UNIC dengan nilai intrinsik sebesar Rp16.950 dibandingkan dengan harga pasarnya di Rp7.975, dinilai undervalued. ADMG dinilai *overvalued* karena nilai intrinsiknya dibawah harga pasar di angka Rp109.

Relative Valuation

Berikut merupakan valuasi relatif menggunakan *earnings multiple* (P/E), *revenue multiple* (P/S), dan *book value multiple* (PBV):

Tabel 15. Hasil Valuasi Relatif Saham Sektor Petrokimi

|     | BRPT   | TPIA    | FPNI   | UNIC | ADMG  | Domestic | Global |
|-----|--------|---------|--------|------|-------|----------|--------|
| P/E | 359,91 | -527,65 | -11,06 | 8,62 | -2,28 | -34,5    | 40,5   |
| P/S | 2,59   | 22      | 0,19   | 0,61 | 0,27  | 5,1      | 1,2    |
| PBV | 3,56   | 14,44   | 0,67   | 0,69 | 0,23  | 3,9      | 2,2    |

Berdasarkan Tabel 15, rasio PE mewakili harga per saham dibagi dengan EPS dalam dua belas bulan terakhir. BRPT memiliki rasio PE 359,91, rasio ini sangat tinggi diatas rata – rata global di 40,5. Hal ini menandakan bahwa investor membayar premium yang cukup besar untuk setiap dolar laba per lembar saham. BRPT memiliki P/S 2,59, lebih rendah jika dibandingkan dengan domestik (5,1) tetapi lebih tinggi dari global (1,2). Rasio tersebut menunjukkan valuasi yang relatif undervalued dibandingkan perusahaan domestik lain walaupun dinilai masih premium jika dibandingkan dengan peers global. Rasio PBV di angka 3,56, lebih rendah dibandingkan peers domestik tetapi lebih tinggi dari global. Oleh karena itu, saham BRPT dinilai *overvalued* oleh pasar dengan mempertimbangkan rasio – rasio tersebut. TPIA diperdagangkan pada rasio P/S 22 dan PBV 14,44, kedua rasio tersebut lebih tinggi dibandingkan peers domestic dan global. Kedua rasio tersebut menandakan bahwa TPIA dinilai *overvalued* dan diperdagangkan dengan premium.

FPNI memiliki rasio P/S 0,19, jika dibandingkan dengan domestik di angka 5,1 dan global di angka 1,2. Hal ini menjelaskan bahwa FPNI dihargai lebih rendah oleh investor untuk setiap pendapatan per sahamnya. Rasio PBV di 0,67, lebih rendah dari domestik dan global. Berdasarkan rasio P/S dan PBV maka saham FPNI dinilai undervalued dibandingkan kompetitor lokal dan globalnya. Namun, mengingat kondisi fundamental perusahaan yang mengalami kerugian menjelaskan adanya kemungkinan penurunan kepercayaan investor atas prospek perusahaan. Rasio PE di angka 8,62, UNIC diperdagangkan lebih rendah jika dibandingkan

dengan peers global. Rasio PS tercatat sebesar 0,61, lebih rendah dari peers domestik dan global mengindikasikan bahwa investor menghargai UNIC dengan valuasi yang lebih murah untuk setiap dolar pendapatan. UNIC memiliki rasio PBV sebesar 0,69, berada dibawah standar domestik dan global. Berdasarkan rasio PE, PS, dan PBV menunjukkan bahwa UNIC berpotensi undervalued. ADMG memiliki rasio PS 0,27, lebih rendah dari peers domestik dan global. Hal serupa dengan rasio PBV 0,23, diperdagangkan sangat rendah dibandingkan peers domestik dan global. Dengan mempertimbangkan rasio PS dan PBV, investor berpotensi menilai ADMG undervalued. Namun, kondisi fundamental seperti sulitnya perusahaan mencetak laba bersih selama lima tahun terakhir menjadi salah satu hal yang perlu dipertimbangkan dan diperlukan untuk melihat prospek kedepannya apakah ada potensi perusahaan untuk membalikkan keadaan tersebut.

Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja sektor petrokimia Indonesia dengan mengacu pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023. Berdasarkan pendekatan analisis fundamental, penelitian ini menyimpulkan bahwa faktor makroekonomi memainkan peran penting dalam memengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan dalam sektor petrokimia. Seperti yang dijelaskan oleh Ahmad, Firdaus, dan Nugroho (2018), tantangan utama yang dihadapi industri petrokimia Indonesia adalah ketergantungan terhadap faktor eksternal, termasuk harga energi global dan fluktuasi nilai tukar. Oleh karena itu, analisis makroekonomi yang mencakup variabel ekonomi seperti pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan nilai tukar sangat penting untuk memahami dampak yang ditimbulkan pada sektor ini. Fluktuasi nilai tukar, misalnya, dapat mempengaruhi biaya bahan baku yang diimpor, yang pada gilirannya berdampak pada margin keuntungan perusahaan. Selain itu, suku bunga yang tinggi dapat meningkatkan biaya pembiayaan bagi perusahaan, seperti yang dikemukakan oleh Bodie, Kane, dan Marcus (2017), yang menjelaskan bahwa biaya modal

yang lebih tinggi dapat menurunkan potensi laba perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan petrokimia harus memperhatikan kebijakan moneter dan perubahan kondisi ekonomi makro yang terjadi, yang dapat memengaruhi keputusan investasi dan operasional mereka. Dalam menganalisis daya saing industri petrokimia, penelitian ini menggunakan framework *Porter's 5 Forces*, yang membantu menggambarkan tingkat persaingan yang ada dalam industri ini. Menurut Hristozov (2021), kekuatan tawar-menawar pemasok dan ancaman produk pengganti adalah faktor utama yang perlu diperhatikan oleh perusahaan-perusahaan besar seperti Chandra Asri Pacific Tbk (TPIA) dan Lotte Chemical Titan Tbk (FPNI). Ancaman dari produk pengganti semakin tinggi karena perkembangan teknologi dan kebutuhan pasar akan bahan baku yang lebih ramah lingkungan. Hal ini mengharuskan perusahaan untuk terus berinovasi agar tetap kompetitif di pasar yang semakin global dan kompetitif.

Analisis rasio keuangan yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan rasio likuiditas yang baik, seperti Polychem Indonesia Tbk (ADMG), lebih mampu bertahan dalam kondisi ekonomi yang tidak stabil. Fauzan (2024) juga menekankan pentingnya rasio solvabilitas dalam menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Hal ini mencerminkan pentingnya pengelolaan keuangan yang hati-hati dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi. Selain itu, penelitian ini juga membandingkan perusahaan-perusahaan petrokimia yang dianalisis dengan kelompok sejawat domestik dan global. Berdasarkan analisis *Relative Valuation* yang mengacu pada penelitian oleh Colline dan Anwar (2021), penggunaan rasio seperti *Price Earnings Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV), dan *Price to Sales* (PS) memberikan gambaran yang lebih komprehensif tentang valuasi pasar perusahaan-perusahaan tersebut. Dalam hal ini, metode *Discounted Cash Flow* (DCF), seperti yang dijelaskan oleh Damodaran (2012), juga digunakan untuk menilai nilai intrinsik perusahaan berdasarkan proyeksi arus kas di masa depan. Hasil analisis valuasi menunjukkan bahwa meskipun terdapat perbedaan dalam

nilai intrinsik antara perusahaan-perusahaan tersebut, mereka masih memiliki potensi untuk tumbuh, terutama dengan mempertimbangkan investasi dalam riset dan pengembangan yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan ini untuk memperkuat posisi mereka di pasar. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sektor petrokimia Indonesia menghadapi tantangan yang cukup berat akibat fluktuasi faktor eksternal seperti harga energi dan kondisi makroekonomi global. Namun, perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI, seperti TPIA, FPNI, dan ADMG, menunjukkan kinerja yang cukup baik berkat strategi pengelolaan keuangan yang efisien dan inovasi yang terus dilakukan. Industri ini juga mendapatkan dukungan dari pemerintah, seperti yang disampaikan oleh Fauzan (2024), dengan rencana investasi besar dalam sektor petrokimia yang diharapkan dapat memperkuat daya saing sektor ini dalam jangka panjang.

## Kesimpulan

Selama lima tahun terakhir, kinerja keuangan saham sektor petrokimia menggambarkan tren yang menurun, mengindikasikan bahwa perusahaan menghadapi tekanan di berbagai aspek. BRPT menunjukkan likuiditas yang kuat, tetapi mengalami penurunan efisiensi aktivitas dan profitabilitas. Solvabilitas BRPT cukup sehat dilihat dari rasio DAR dan DER di bawah kompetitor global. TPIA memiliki likuiditas yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya walaupun mengalami perlambatan. Turunnya efisiensi perusahaan yang ditunjukkan oleh melambatnya perputaran persediaan dan manajemen piutang. *Leverage* perusahaan yang relatif stabil, akan tetapi profitabilitas yang menurun ditandai dengan menurunnya GPM, OPM, NPM, ROA, dan ROE dibawah standar global. FPNI dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar namun sangat bergantung pada persediaan. Rasio aktivitas yang semakin melambat menandakan kemampuan untuk memutar aset perusahaan melemah. Meskipun FPNI memiliki proporsi hutang yang relatif stabil dari tahun ke tahun, perusahaan ini tidak dapat menghasilkan laba operasi dan memiliki potensi tidak dapat membayar beban keuangannya. Kondisi

ADMG serupa dengan FPNI namun mengalami hal lebih parah, selama lima tahun terakhir ditandai dengan melemahnya likuiditas, melambatnya rasio aktivitas, meningkatnya proporsi hutang, dan mengalami kerugian dari top line hingga bottom line. Dari keempat perusahaan tersebut, hanya ada satu perusahaan relatif stabil yaitu UNIC. UNIC memiliki likuiditas yang kuat dengan *Current ratio* dan *Quick ratio* diatas peers domestic dan global. Leverage yang sehat ditunjukkan dengan rasio DAR dan DER yang rendah. Kinerja profitabilitas yang positif dengan GPM, OPM, NPM, ROA, dan ROE yang positif dan lebih baik dibandingkan kompetitornya.

Hasil valuasi nilai intrinsik saham sektor petrokimia terdapat empat perusahaan yang dinilai overvalued yaitu, BRPT, TPIA, FPNI, dan ADMG. UNIC adalah satu – satunya yang dinilai undervalued dengan nilai intrinsik diatas harga pasar. Sehingga direkomendasikan untuk membeli saham UNIC dan menjual BRPT, TPIA, FPNI, dan ADMG. Penilaian tersebut dikonfirmasi juga oleh relative valuation dimana BRPT dan TPIA dinyatakan overvalued dan direkomendasikan untuk menjual saham tersebut. UNIC dinilai undervalued dalam seluruh rasio menjadikan saham ini menarik untuk dibeli. Untuk FPNI dan ADMG, walaupun pada rasio PS dan PBV dinilai undervalued dibandingkan dengan domestik dan global. Namun fundamental perusahaan yang tidak begitu baik, dapat melakukan pembelian apabila kinerja keuangannya membaik.

## Daftar Pustaka

- Afriyanti, Y., Sasana, H., & Jalunggono, G. (2020). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi konsumsi energi terbarukan di Indonesia. *DINAMIC: Directory Journal of Economic*, 2(3), 865-884. <https://doi.org/10.31002/dinamic.v2i3.1428>.
- Ahmad, T., Firdaus, A. H., & Nugroho, A. S. (2018). Tantangan dan Peluang Industri Petrokimia Sebagai Penyangga Manufaktur Nasional. *INDEF Policy Brief*, 1-4.
- Alhazami, L. (2020). The Valuasi Saham yang Masih Layak untuk Dikoleksi di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Saat Pandemi Covid-19. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 9(2), 139-149.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2017). *Essentials of investments*. McGraw-Hill.
- Colline, F., & Anwar, R. M. (2021). Valuasi Saham Perusahaan Menggunakan Metode Relative Valuation. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 5(1), 606-611. <https://doi.org/10.31539/costing.v5i1.2172>.
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. John Wiley and Sons.
- Fauzan, A. M. (2024). *Kemenperin: Rencana Mahyudin, P., & Lestari, P. D. (2015). Pengaruh Asean-India Free Trade Agreement (Aifta) Terhadap Industri Petrokimia Indonesia Pada Sektor Perdagangan (Doctoral dissertation, Riau University)*.
- Harisasono, T. Y., & Sunitiyoso, Y. The Road towards a Resilient Base Petrochemical Industry in Indonesia: A Transformative Scenario Planning Approach.
- Hristozov, Y. (2021). Financial Analysis as a Key Component of the Business Valuation. *International Business and Accounting Research Journal*, 5(1), 9-21. <https://doi.org/10.35474/ibarj.v5i1.158>.
- Hutapea, E. C., Poernomoputri, T. P., & Sihombing, P. (2013). Analisis Valuasi Nilai Wajar Saham PT. Adaro Energy Tbk Menggunakan Metode Free-cash Flow to Firm (Fcff). *Journal of Applied Finance and Accounting*, 5(2), 240-270. <https://doi.org/https://doi.org/10.21512/jafa.v5i2.796>.

- Kuantitatif, P. P. (2016). Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D. *Alfabeta, Bandung*.
- Lee, C. M. (2014). Value investing: Bridging theory and practice. *China Accounting and Finance Review*, 16, 1-29. <https://doi.org/10.7603/s40570-014-0005-3>.
- Lukanima, B. K. (2023). *Corporate Valuation: A Practical Approach with Case Studies*. Springer Nature.
- Martia, D. Y., Setyawati, W., & Hastuti, Y. (2018). Analisis Valuasi Saham PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk Dengan Metode Discounted Cash Flow (DCF). *Jurnal Aktual Akuntansi Keuangan Bisnis Terapan (AKUNBISNIS)*, 1(2).
- Petrova, E. (2015). Value investing-essence and ways of finding undervalued assets. In *International Conference Knowledge-Based Organization* (Vol. 21, No. 2, pp. 344-348). <https://doi.org/10.1515/kbo-2015-0057>.
- 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.
- Zutter, C. J., & Smart, S. B. (2019). *Principles of managerial finance*. London, UK: Pearson.