

Valuasi Harga Wajar Saham dengan Metode Discounted Cash Flow dan Relative Valuation pada Rencana IPO PT Pertamina International Shipping

Alghifari Arsa Putra

Institut Pertanian Bogor, Indonesia

Email: alghifariarsa@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi nilai wajar saham PT Pertamina International Shipping (PIS) dalam rangka rencana *Initial Public Offering* (IPO) yang akan dilakukan pada tahun 2025. Metode yang digunakan meliputi *Discounted Cash Flow* (DCF) dan *Relative Valuation* untuk memperoleh estimasi nilai intrinsik saham secara komprehensif. Data penelitian berasal dari laporan keuangan PIS periode 2019–2024 serta data pembanding dari sepuluh perusahaan sejenis di sektor pelayaran dan logistik maritim. Hasil analisis menunjukkan bahwa berdasarkan metode DCF dengan pendekatan *Free Cash Flow to the Firm* (FCFF), nilai wajar saham PIS sebesar Rp 1.531 per lembar; dengan pendekatan *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) sebesar Rp 1.566 per lembar; dan dengan metode *Relative Valuation* berdasarkan rasio *Price to Earnings Ratio* (PER) sebesar Rp 976 per lembar. Setelah dilakukan rekonsiliasi dengan bobot 40% untuk DCF-FCFF, 40% untuk DCF-FCFE, dan 20% untuk *Relative Valuation*, diperoleh estimasi nilai rata-rata tertimbang sebesar Rp 1.434 per lembar saham. Temuan ini menunjukkan bahwa saham PIS memiliki prospek positif dengan fundamental keuangan yang kuat serta efisiensi operasional yang meningkat, sehingga layak dipertimbangkan oleh investor dalam konteks investasi jangka panjang.

Kata Kunci: valuasi saham; *Discounted Cash Flow*; *Relative Valuation*; IPO; PT Pertamina International Shipping

Abstract

This study aims to evaluate the fair value of PT Pertamina International Shipping (PIS) shares in preparation for its planned Initial Public Offering (IPO) in 2025. The research applies the Discounted Cash Flow (DCF) and Relative Valuation methods to obtain a comprehensive estimation of the company's intrinsic value. Data were collected from PIS's financial statements for 2019–2024 and from ten comparable companies in the maritime logistics and shipping sector. The results show that the fair value of PIS shares using the DCF method with the Free Cash Flow to the Firm (FCFF) approach is IDR 1,531 per share; the Free Cash Flow to Equity (FCFE) approach yields IDR 1,566 per share; and the Relative Valuation using the Price to Earnings Ratio (PER) method gives IDR 976 per share. After reconciliation with weighted averages of 40% for DCF-FCFF, 40% for DCF-FCFE, and 20% for Relative Valuation, the final fair value estimate is IDR 1,434 per share. These findings indicate that PIS shares possess strong financial fundamentals and improved operational efficiency, offering promising long-term investment potential for investors.

Keywords: stock valuation; *Discounted Cash Flow*; *Relative Valuation*; IPO; PT Pertamina International Shipping

Corresponding : Alghifari Arsa Putra

Email: alghifariarsa@gmail.com



PENDAHULUAN

Dalam upaya strategis untuk melakukan transformasi pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di Indonesia, Kementerian BUMN melakukan sebuah langkah strategis dengan mendorong perusahaan-perusahaan BUMN untuk melakukan Penawaran Saham Perdana (IPO) pada pasar modal (Yuliana & Prasetyo, 2018; Setiawan et al., 2020).

Langkah strategis tersebut dilakukan untuk mencapai berbagai tujuan, terutama dalam hal memobilisasi modal yang signifikan bagi perusahaan BUMN (Siregar & Hidayat, 2019; Harahap, 2021). Langkah ini diharapkan dapat meningkatkan kemampuan finansial BUMN untuk berinvestasi dalam proyek-proyek besar, meningkatkan efisiensi operasional, dan mendukung ekspansi bisnis yang lebih agresif di pasar global (Putra et al., 2019; Wibowo & Nasution, 2020).

Lebih dari sekadar akses modal atau sumber pendanaan, dorongan untuk BUMN *go public* juga dilakukan untuk menciptakan lingkungan yang lebih transparan dan akuntabel. Dengan melaksanakan IPO, BUMN diharuskan mematuhi standar regulasi yang ketat serta persyaratan pengungkapan informasi yang lebih tinggi. Proses ini melibatkan pengawasan dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), yang memastikan bahwa setiap perusahaan yang terdaftar memenuhi standar terbaik dalam tata kelola perusahaan. Maka dari itu, perusahaan BUMN yang *go public* diharapkan dapat meningkatkan transparansi operasional dan akuntabilitas manajemen, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kepercayaan investor dan pemangku kepentingan lainnya (Ramalan, 2023).

Melakukan listing di pasar modal juga mendorong dan memperkenalkan disiplin pasar yang lebih ketat kepada perusahaan BUMN (Hendra et al., 2019; Wijayanti & Gunawan, 2020). Perusahaan-perusahaan ini akan berada di bawah pengawasan ketat dari pemegang saham dan analis pasar, yang akan memberikan tekanan untuk mempertahankan standar kinerja tinggi dan efisiensi operasional perusahaan (Budianto & Fajar, 2021; Sihombing, 2022). Dengan menjadi perusahaan terbuka, perusahaan BUMN juga dapat membuka nilai-nilai tersembunyi yang signifikan, baik bagi pemerintah sebagai pemegang saham mayoritas maupun bagi pemegang saham minoritas (Baharuddin et al., 2021; Ramli & Harsono, 2022). Hal ini tidak hanya akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi juga akan mendorong pertumbuhan ekonomi yang lebih luas, melalui penciptaan lapangan kerja baru, stimulasi investasi, dan promosi inovasi di sektor-sektor ekonomi vital Indonesia (Andayani & Wijayanti, 2020; Sutrisno, 2021). Dengan demikian, inisiatif IPO ini diharapkan dapat memberikan manfaat jangka panjang yang substansial bagi perekonomian Indonesia secara keseluruhan (Setiawan et al., 2021).

Dalam melaksanakan proses IPO pada pasar modal, sebuah perusahaan harus mengikuti dan melaksanakan persyaratan atau kewajiban yang diberikan oleh pasar modal. Pasar modal adalah tempat transaksi instrumen keuangan jangka panjang, seperti saham, obligasi, reksa dana, dan derivatif, yang memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun (Bursa Efek Indonesia, 2024). Pasar ini berfungsi sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan dan pemerintah serta sebagai sarana investasi bagi para pemilik dana (investor). Pasar modal tidak hanya tempat transaksi jual beli instrumen keuangan. Pasar ini memainkan peran penting dalam perekonomian suatu negara dengan menjalankan dua fungsi utama: fungsi ekonomi dan fungsi keuangan (Otoritas Jasa Keuangan, 2019).

Dalam fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas yang mempertemukan investor yang memiliki dana lebih dengan penerbit (issuer) yang membutuhkan dana. Ini membantu mengalokasikan sumber daya ke sektor-sektor produktif dalam perekonomian. Dalam fungsi keuangan, pasar modal memberikan kesempatan bagi pemilik dana untuk memperoleh imbal hasil (return) sesuai dengan jenis investasi yang mereka pilih, sehingga

memberikan peluang untuk meningkatkan nilai kekayaan mereka. Istilah Pasar Modal memiliki makna yang luas, mencakup ruang fisik dan digital di mana berbagai entitas memperdagangkan berbagai jenis instrumen keuangan, seperti Pasar Saham, Pasar Obligasi, dan Pasar Valuta Asing.

Pasar Modal terdiri dari dua jenis utama pasar yaitu Pasar Primer dan Pasar Sekunder. Di Pasar Primer, perusahaan secara publik menawarkan saham atau obligasi baru untuk pertama kalinya, seringkali melalui Initial Public Offering (IPO). Pasar perdana adalah tempat pertama kalinya efek-efek atau surat berharga diperdagangkan kepada publik sebelum tercatat di Bursa Efek. Selama periode pasar perdana, saham atau instrumen keuangan lainnya ditawarkan kepada investor oleh Penjamin Emisi (Underwriter) melalui Perantara Pedagang Efek (Broker-Dealer) yang bertindak sebagai Agen Penjual saham. Proses ini dikenal sebagai Penawaran Umum Perdana (Initial Public Offering/IPO). Di pasar perdana, harga saham tetap karena perusahaan sudah menentukan harga dan jumlah saham yang akan ditawarkan sebelum melakukan penawaran.

Sementara Pasar sekunder merupakan kelanjutan dari pasar perdana, tempat di mana efek-efek yang telah dicatatkan di Bursa Efek diperdagangkan. Di pasar ini, investor memiliki kesempatan untuk membeli atau menjual efek-efek yang sudah terdaftar di bursa setelah penawaran di pasar perdana selesai. Transaksi di pasar sekunder dilakukan antara investor satu dengan investor lainnya dimana setelah saham perusahaan tercatat di bursa, saham tersebut bebas diperdagangkan oleh publik.

Pasar Modal utamanya memfasilitasi penjualan produk keuangan seperti ekuitas dan surat utang. Ekuitas merupakan kepemilikan saham dalam suatu perusahaan, sedangkan surat utang mencakup obligasi dan hutang yang memberikan bunga atau imbal hasil bagi investor. Pasar Saham dan Pasar Obligasi adalah bentuk umum Pasar Modal yang dikenal oleh masyarakat umum, bertujuan untuk meningkatkan efisiensi transaksi dengan menghubungkan pemasok (pemilik modal) dengan pembeli (pencari modal) dan menyediakan tempat untuk pertukaran instrumen sekuritas.

IPO sebagai bagian dari Pasar Primer, memainkan peran penting bagi perusahaan dalam mendapatkan sumber pendanaan. IPO melibatkan penawaran saham perusahaan tertutup kepada publik untuk pertama kalinya. Perusahaan yang berencana melakukan IPO harus memenuhi persyaratan yang ditetapkan oleh bursa saham. IPO memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan modal ekuitas dari publik, beralih dari status perusahaan tertutup menjadi perusahaan yang diperdagangkan secara publik atau terbuka, memberikan kesempatan bagi investor untuk mendapatkan sebuah keuntungan. Hal tersebut merupakan langkah signifikan bagi sebuah perusahaan, dimana perusahaan akan mendapatkan akses ke dana yang substansial untuk pertumbuhan dan pengembangan. Peningkatan transparansi dan kredibilitas pencatatan saham juga dapat berkontribusi pada akses pinjaman yang lebih baik dari kreditor.

Menurut BEI, kriteria untuk melaksanakan IPO meliputi kondisi keuangan yang stabil dan sehat, kinerja operasional yang solid, potensi pertumbuhan yang tinggi, kemampuan memenuhi persyaratan regulasi dan transparansi informasi, serta manajemen yang kompeten dan bereputasi baik. Perusahaan yang memenuhi kriteria ini dapat memanfaatkan pasar modal untuk mengumpulkan dana guna mendukung pertumbuhan dan ekspansi lebih lanjut. Adapun rincian persyaratan atau kriteria agar suatu perusahaan dianggap layak melaksanakan IPO

menurut Bursa Efek Indonesia adalah sebagai berikut: 1) Saham Pengendali adalah entitas yang memiliki lebih dari 50% dari total saham yang ditempatkan atau memiliki kemampuan untuk mengelola dan/atau menetapkan kebijakan Perusahaan Terbuka, baik secara langsung maupun tidak langsung. 2) Pemegang Saham Utama adalah pihak yang memiliki setidaknya 20% hak suara dari seluruh saham yang memiliki hak suara yang dikeluarkan oleh suatu Perseroan, baik secara langsung maupun tidak langsung.

Harga IPO ditetapkan secara bertahap oleh penjamin emisi efek selama penyusunan prospektus saham yang mencakup informasi tentang pembiayaan perusahaan penerbit. Umumnya, saham penerbit akan dijual pada harga yang lebih rendah daripada nilai intrinsik perusahaan yang dianalisis. Tujuannya adalah untuk menarik minat investor agar ikut berpartisipasi dalam IPO. Dengan menindaklanjuti hal tersebut, langkah strategis yang dilakukan oleh kementerian BUMN dalam mendorong perusahaan BUMN melaksanakan proses IPO akan memberikan dorongan pada perusahaan BUMN untuk mempertahankan standar kinerja dan efisiensi operasional, yang pada akhirnya meningkatkan daya saing perusahaan, mendorong pertumbuhan ekonomi yang lebih luas melalui penciptaan lapangan kerja, stimulasi investasi, dan serta potensi penciptaan inovasi terbaru dalam sektor-sektor vital ekonomi Indonesia.

PT Pertamina International Shipping merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pengiriman internasional dan pengelolaan armada pengiriman untuk komoditas minyak dan gas. Perusahaan ini didirikan pada tanggal 23 Desember 2016 dan telah mengembangkan sejumlah anak perusahaan untuk mendukung operasionalnya. Pada penelitian ini, peneliti ingin melakukan analisa nilai harga wajar saham PT Pertamina International Shipping yang berencana untuk melakukan Initial Public Offering (IPO) pada tahun 2025.

PT Pertamina International Shipping (PIS) didirikan sebagai hasil dari *spin-off* dari PT Pertamina (Persero) pada tahun 2016, menjadi bagian dari Subholding Integrated Marine Logistics (IML) yang fokus pada bidang pengapalan, layanan maritim, dan logistik. PIS memiliki keempat segmen bisnis utama, termasuk transportasi minyak mentah dan produk, penyediaan kapal, dan layanan maritim seperti tugboat dan barge. Operasional PIS mencakup layanan domestik di seluruh Indonesia dan pelayaran internasional ke berbagai negara di Asia, Afrika, dan Timur Tengah, dengan armada kapal yang modern seperti tanker, *gas carrier*, *bulk carrier*, *tugboat & barge*, serta *offshore support vessel* (Pertamina International Shipping, 2023).

Dalam hal kinerja keuangan, PIS menunjukkan stabilitas dengan pendapatan mencapai Rp 56.7 triliun, laba bersih Rp 9.05 triliun, dan memiliki nilai aset sebesar Rp 81.6 triliun pada tahun 2024 (Pertamina International Shipping, 2024). Strategi bisnis PIS termasuk penguatan armada kapal, ekspansi bisnis internasional, peningkatan layanan logistik, dan peningkatan digitalisasi operasional. Kontribusinya terhadap Pertamina Group sangat penting, karena membantu menjamin ketahanan energi nasional, meningkatkan efisiensi logistik, dan memberikan nilai tambah melalui layanan yang aman, efisien, dan ramah lingkungan.

Rencana Pertamina International Shipping (PIS) dalam melaksanakan Initial Public Offering (IPO) dilakukan untuk mendukung pertumbuhan bisnis perusahaan Dengan target kapitalisasi pasar sebesar US\$7 miliar dan pendapatan sebesar US\$9 miliar pada tahun 2034, PIS bertujuan untuk meningkatkan investasi dalam ekspansi armada dan infrastruktur, dengan

fokus pada pengembangan sumber pendapatan dari sumber karbon rendah (34%) dan operasi terminal serta pengiriman (27%). PIS juga merencanakan investasi sebesar US\$8 miliar dalam sepuluh tahun ke depan untuk memperluas armada kapalnya dan mengoperasikan antara 500 hingga 600 kapal. Selain itu, perusahaan berencana untuk mengumpulkan dana sebesar US\$500-700 juta melalui IPO untuk mendukung ekspansi regional dan akuisisi potensial (Nurdifa, 2024).

Dengan mengambil langkah ini, PIS berharap untuk meningkatkan posisinya di pasar pengiriman global dan memperkuat keberadaannya di industri energi. IPO ini tidak hanya akan membantu perusahaan dalam memenuhi target pertumbuhannya, tetapi juga akan memberikan peluang bagi investor untuk berpartisipasi dalam pertumbuhan dan kesuksesan jangka panjang perusahaan. Selain hal tersebut, hasil dari Initial Public Offering (IPO) yang akan dilakukan PIS akan membantu perusahaan dalam memperkuat modal serta meningkatkan transparansi dan akuntabilitas PIS, meningkatkan kepercayaan investor, dan memberikan peluang diversifikasi kepemilikan serta pengembalian kepada pemegang saham. Oleh karena itu, rencana IPO PIS diharapkan memberikan manfaat jangka panjang bagi perusahaan dan pemegang sahamnya.

Penelitian ini dirumuskan untuk menjawab permasalahan mengenai estimasi nilai wajar saham PT Pertamina International Shipping dengan menggunakan metode Discounted Cash Flow (DCF) Valuation dan Relative Valuation, serta melakukan rekonsiliasi hasil nilai wajar saham yang diperoleh dari kedua pendekatan tersebut, khususnya dalam konteks rencana Initial Public Offering (IPO). Sejalan dengan perumusan masalah tersebut, tujuan penelitian ini adalah mengevaluasi nilai wajar saham PT Pertamina International Shipping melalui penerapan metode DCF dan Relative Valuation agar diperoleh gambaran nilai yang komprehensif dan objektif. Adapun manfaat penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang akurat dan kredibel mengenai nilai saham PT Pertamina International Shipping bagi manajemen perusahaan dan calon investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi dalam rencana IPO, serta menjadi referensi bagi perusahaan sejenis yang tengah mempertimbangkan untuk melaksanakan IPO.

METODE PENELITIAN

Penelitian akan dilaksanakan pada bulan Januari 2025 sampai dengan bulan Juni 2025 secara daring dalam upaya mengestimasi nilai wajar saham PT Pertamina International Shipping. Penelitian ini mengadopsi desain penelitian deskriptif. Desain ini bertujuan untuk meraih gambaran yang teliti dari suatu peristiwa, orang, atau situasi tertentu.

Penelitian ini memanfaatkan data kuantitatif. Data yang digunakan untuk menghitung nilai wajar saham PT Pertamina International Shipping bersumber dari data sekunder yang diperoleh secara langsung dari website perusahaan atau dari website lain yang menyediakan informasi relevan untuk keperluan penelitian ini. Data yang digunakan dalam penelitian mencakup: 1) Laporan keuangan PT Pertamina International Shipping selama periode 2019-2023. Laporan keuangan ini diperoleh secara langsung dari perusahaan dan juga diunduh dari website resmi perusahaan. Laporan keuangan ini melibatkan laporan neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal, laporan arus kas, serta catatan-catatan terkait laporan keuangan. 2) Laporan keuangan dari perusahaan sektor yang sama yang bergerak dalam industri pelayaran

internasional, diambil dari website Bursa Efek Indonesia (IDX) dan website resmi masing-masing perusahaan. 3) Informasi mengenai rasio-rasio yang digunakan untuk menganalisis data perusahaan pembanding, seperti Price to Earnings Ratio (P/E), Price to Book value (P/BV), beta, debt to equity (D/E), yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan pembanding. 4) Tingkat pertumbuhan inflasi, diambil dari sumber yang terpercaya seperti website resmi Bank Indonesia.

Dalam mengestimasi nilai wajar saham PT Pertamina International Shipping atas rencana IPO perusahaan digunakan pendekatan metode *Discounted Cash Flow (DCF)* dan pendekatan *Relative Valuation*.

Metode Discounted Cash Flow (DCF)

Dalam DCF, diestimasi nilai intrinsik dari sebuah aset berdasarkan fundamentalnya. Nilai intrinsik adalah nilai yang akan mengikat perusahaan yang dinilai oleh seorang analis yang tidak bias, yang tidak hanya memperkirakan arus kas yang diharapkan untuk perusahaan dengan benar, sesuai dengan informasi yang tersedia pada saat itu, tetapi juga memberikan tingkat diskonto yang tepat untuk menilai arus kas. Tujuan dari *discounted cash flow valuation* adalah untuk mencari nilai intrinsik berdasarkan arus kas, pertumbuhan, dan karakteristik risikonya. Terdapat dua model *discounted cash flow* yaitu *free cash flow to the firm* dan *free cash flow to equity*.

Free Cash Flow to the firm (FCFF)

Free cash flow to the firm (FCFF) adalah jumlah dari arus kas untuk semua pemegang klaim di perusahaan, termasuk pemegang saham biasa, pemegang obligasi dan pemegang saham preferen. Berikut merupakan formula dalam menghitung FCFF adalah sebagai berikut:

$$\text{FCFF} = \text{EBIT} (1 - \text{tax rate}) + \text{Depreciation} - \text{Capital Expenditure} - \Delta \text{Working Capital}$$

Sama halnya dengan dengan FCFE, dalam FCFF terdapat juga model penilaian. FCFF memiliki dua model penilaian. Model pertama, yaitu *Stable Growth Firm*, dimana model ini digunakan untuk menilai perusahaan yang diharapkan akan tumbuh pada tingkat yang stabil selamanya. Model kedua, yaitu *General version of the FCFF Model*, model ini sesuai untuk perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang sangat tinggi atau sangat rendah atau sedang dalam proses mengubah *leverage*.

Free Cash Flow to Equity (FCFE)

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, FCFF merupakan arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada semua investor. Adapun *Free cash flow to equity (FCFE)* merupakan arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada pemegang saham biasa. Formula menghitung FCFE dapat disampaikan sebagai berikut:

$$\text{FCFE} = \text{Net Income} - (\text{Capital expenditures} - \text{Depreciation}) - (\text{Change in noncash working capital}) + (\text{New debt issued} - \text{Debt repayment})$$

Dalam menentukan FCFE, terdapat tiga model penilaian. Yang pertama yaitu constant growth model. Dalam model ini, FCFE digunakan untuk menilai perusahaan dengan asumsi perusahaan telah mapan dan tumbuh dengan stabil. Model selanjutnya yaitu *two-stage FCFE model*. Model ini digunakan untuk menilai perusahaan yang diharapkan tumbuh lebih cepat daripada perusahaan stabil pada periode awal dan diharapkan tumbuh stabil pada periode-periode berikutnya. Adapun model terakhir adalah *E-model* atau *three-stage FCFE Model*. Model ini didesain untuk menilai perusahaan yang diperkirakan memiliki tiga tahap pertumbuhan, tahap awal, yaitu tingkat pertumbuhan tinggi, tahap transisi dengan tingkat pertumbuhan menurun, dan tahap terakhir adalah tahap stabil dimana pertumbuhan perusahaan sudah stabil.

Relative Valuation

Penilaian relatif (Relative Valuation) memiliki tujuan untuk menilai aset berdasarkan bagaimana aset yang serupa saat ini dihargai di pasar. Dalam metode penilaian relative digunakan *multiple* (kelipatan) dari perusahaan sebanding. Terdapat empat *multiple* yang biasa digunakan dalam penilaian relatif, diantaranya *earnings multiples*, *book value* atau *replacement value multiples*, *revenue multiples*, dan *sector-specific multiple*. Dalam kaitannya dengan perusahaan sebanding berarti perusahaan dengan potensi arus kas, potensi pertumbuhan, dan risiko yang serupa dengan perusahaan yang dinilai. Hal ini dapat diperoleh salah satunya pada perusahaan yang berada di bidang industri yang sama dengan perusahaan yang sedang diteliti.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Ikhtisar Keuangan Perusahaan

Ikhtisar menyeluruh mengenai data keuangan PT Pertamina International Shipping (PIS) selama periode tahun buku 2021 hingga 2024 dalam kurs jutaan dollar (USD in million). Penyajian ini mencakup informasi utama dari laporan keuangan, termasuk laporan laba rugi, neraca, dan arus kas yang diperoleh dari sumber internal perusahaan. Selain penyajian data secara kuantitatif, akan dilakukannya analisis keuangan yang terdiri dari analisis horizontal, vertikal (*common-size*), serta analisis rasio yang mencerminkan aspek profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan efisiensi operasional perusahaan. Tujuan dari penyusunan ikhtisar ini adalah untuk memberikan pemahaman yang komprehensif terhadap kinerja keuangan perusahaan dalam periode yang ditinjau. Dengan adanya analisis ini, diharapkan dapat memahami dinamika keuangan perusahaan secara lebih objektif dan menyeluruh, serta menilai sejauh mana kinerja keuangan yang dicapai mendukung strategi bisnis dan arah pertumbuhan jangka panjang perusahaan.

Kinerja keuangan PT Pertamina International Shipping (PIS) selama periode tahun 2021 hingga 2024 menunjukkan pola pertumbuhan yang positif dan mencerminkan peningkatan profitabilitas yang konsisten serta berkelanjutan. Pada tahun 2021, pendapatan usaha tercatat sebesar USD 1,732 juta dan mengalami peningkatan menjadi USD 2,832 juta pada tahun 2022, kemudian menjadi USD 3.330 juta pada tahun 2023, hingga mencapai USD 3,479 juta pada tahun 2024. Meskipun laju pertumbuhan pendapatan mengalami perlambatan pada tahun 2024, perusahaan tetap berhasil mencatat peningkatan signifikan pada capaian laba. Salah

satu indikator utama yang mencerminkan perbaikan kinerja keuangan adalah peningkatan efisiensi biaya secara substansial.

Beban pokok pendapatan (cost of goods sold/COGS) mengalami penurunan secara absolut dari USD 2,738 juta pada tahun 2023 menjadi USD 2.556 juta pada tahun 2024, meskipun pendapatan tetap mengalami pertumbuhan. Kondisi tersebut berdampak pada peningkatan laba kotor dari USD 592 juta menjadi USD 923 juta, atau meningkat sebesar 56 persen. Kenaikan ini mendorong peningkatan margin laba kotor dari 18 persen menjadi 27 persen, yang mengindikasikan adanya efisiensi yang signifikan dalam pengelolaan biaya langsung. Efisiensi ini dapat diasosiasikan dengan perbaikan dalam operasional armada, optimalisasi logistik, serta renegotiasi kontrak komersial yang lebih menguntungkan.

Selanjutnya, beban operasional juga mengalami penurunan dari USD 227 juta pada tahun 2023 menjadi USD 202 juta pada tahun 2024. Penurunan tersebut memperluas ruang kontribusi terhadap laba usaha, yang meningkat secara signifikan dari USD 365 juta menjadi USD 721 juta. Margin laba usaha mengalami kenaikan dari 11 persen menjadi 21 persen, yang mencerminkan struktur biaya yang semakin efisien serta pengelolaan beban tetap yang lebih disiplin. Dari sisi laba sebelum pajak (pretax income), perusahaan mencatat nilai sebesar USD 585 juta pada tahun 2024, meningkat dari USD 356 juta pada tahun sebelumnya. Kenaikan ini tidak hanya disebabkan oleh perbaikan efisiensi operasional, tetapi juga mencerminkan stabilitas dan kemungkinan penurunan beban non-operasional seperti beban bunga dan kerugian selisih kurs.

Beban pajak bersifat relatif stabil, yakni hanya mengalami penurunan tipis dari USD 27 juta menjadi USD 26 juta. Hal ini mendorong peningkatan laba bersih (net income) dari USD 329 juta menjadi USD 559 juta, dengan margin laba bersih yang meningkat dari 10 persen menjadi 16 persen. Secara keseluruhan, laporan laba rugi PT Pertamina International Shipping selama periode empat tahun terakhir menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya mengalami pertumbuhan dari sisi volume usaha, namun juga menunjukkan peningkatan kualitas profitabilitas secara menyeluruh. Kemampuan perusahaan untuk meningkatkan laba bersih secara substansial meskipun pertumbuhan pendapatan relatif moderat menunjukkan bahwa strategi efisiensi operasional, digitalisasi proses bisnis, serta penguatan tata kelola telah dijalankan secara efektif dan konsisten. Dengan demikian, kinerja laba PIS selama periode tersebut dapat dikatakan mencerminkan pertumbuhan yang berkelanjutan dan tidak semata-mata bergantung pada ekspansi skala usaha.

Struktur neraca PIS selama periode tersebut menunjukkan peningkatan aset yang konsisten dari tahun ke tahun, yang mencerminkan aktivitas ekspansi usaha dan penguatan posisi keuangan perusahaan. Total aset tercatat sebesar USD 3,148 juta pada tahun 2021, meningkat menjadi USD 3,663 juta pada tahun 2022, kemudian mencapai USD 4,102 juta pada tahun 2023, dan selanjutnya tumbuh menjadi USD 5,006 juta pada akhir tahun 2024. Pertumbuhan sebesar hampir USD 1 miliar dalam kurun satu tahun terakhir (2023–2024) mengindikasikan adanya investasi yang signifikan dalam aset operasional dan modal kerja. Peningkatan total aset tersebut sebagian besar didorong oleh pertumbuhan pada pos aset lancar (current assets), yang naik dari USD 1,466 juta pada tahun 2023 menjadi USD 1,777 juta pada tahun 2024.

Komponen kas dan setara kas mengalami kenaikan dari USD 399 juta menjadi USD 421 juta, sementara nilai persediaan (inventori) meningkat dari USD 75 juta menjadi USD 110 juta. Kenaikan ini dapat mencerminkan peningkatan kebutuhan operasional atas barang dan perlengkapan logistik. Selain itu, peningkatan pada komponen aset lancar lainnya juga berkontribusi terhadap total kenaikan tersebut, yang kemungkinan berasal dari peningkatan piutang usaha atau transaksi komersial jangka pendek. Secara keseluruhan, peningkatan aset lancar ini memperkuat posisi likuiditas jangka pendek perusahaan.

Pada sisi aset tidak lancar (non-current assets), perusahaan juga mencatat pertumbuhan yang konsisten. Aset tetap bersih (net fixed assets) meningkat dari USD 1,603 juta menjadi USD 2,143 juta, yang menunjukkan bahwa perusahaan melakukan investasi jangka panjang dalam bentuk perolehan atau pengembangan aset produktif, seperti armada kapal, infrastruktur pelabuhan, atau fasilitas logistik lainnya. Kenaikan nilai aset tetap ini juga diiringi dengan peningkatan akumulasi depresiasi, yang mencerminkan pemanfaatan aset secara aktif dalam mendukung kegiatan operasional perusahaan.

Di sisi liabilitas, total kewajiban perusahaan meningkat dari USD 1,947 juta pada tahun 2023 menjadi USD 2,369 juta pada tahun 2024. Meskipun demikian, laju pertumbuhan liabilitas tersebut relatif lebih rendah dibandingkan dengan pertumbuhan total aset maupun ekuitas. Hal ini menunjukkan bahwa ekspansi perusahaan tidak sepenuhnya bergantung pada pembiayaan berbasis utang. Liabilitas jangka pendek bahkan menunjukkan penurunan dari USD 1,363 juta menjadi USD 1,338 juta, yang dapat diartikan sebagai adanya upaya perusahaan dalam menurunkan ketergantungan terhadap kewajiban jangka pendek.

Sementara itu, liabilitas jangka panjang meningkat dari USD 584 juta menjadi USD 1,031 juta, yang sejalan dengan strategi pembiayaan aset tetap melalui pinjaman jangka panjang. Pendekatan ini memberikan ruang likuiditas yang lebih luas tanpa meningkatkan risiko gagal bayar dalam jangka pendek. Dari sisi ekuitas, perusahaan mencatatkan penguatan yang signifikan, yakni dari USD 2,155 juta pada tahun 2023 menjadi USD 2,637 juta pada tahun 2024. Peningkatan ini terutama berasal dari akumulasi laba ditahan yang meningkat secara substansial dari USD 612 juta menjadi USD 1,171 juta. Kenaikan ini merupakan konsekuensi dari pencapaian laba bersih yang tinggi, serta kebijakan pembagian dividen yang cenderung konservatif, dengan dividend payout ratio (DPR) yang dijaga pada tingkat 30%.

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memprioritaskan penguatan struktur permodalan internal guna mendukung ekspansi usaha secara berkelanjutan. Secara keseluruhan, neraca keuangan PIS menunjukkan kondisi yang semakin solid dan sehat. Keseimbangan antara pertumbuhan aset, pengelolaan liabilitas yang hati-hati, serta penguatan ekuitas menjadi indikator bahwa perusahaan tidak hanya mengalami pertumbuhan dari sisi skala usaha, tetapi juga dari sisi kualitas keuangan. Dengan struktur permodalan yang semakin kuat, peningkatan kas, serta penurunan ketergantungan terhadap liabilitas jangka pendek, perusahaan berada dalam posisi yang strategis untuk mendukung ekspansi jangka panjang sekaligus menghadapi dinamika ketidakpastian ekonomi global secara lebih adaptif dan tangguh.

Pada laporan arus kas perusahaan, arus kas PIS selama periode empat tahun terakhir menunjukkan peningkatan yang signifikan dalam kemampuan menghasilkan kas dari aktivitas operasional, serta pola investasi dan pendanaan yang semakin terkendali dan terukur. Pada

Arus Kas dari Aktivitas Operasional (*Cash Flow from Operating Activities – CFO*), perusahaan menunjukkan tren peningkatan kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasional. Pada tahun 2021, arus kas operasi tercatat sebesar USD 373 juta. Namun, pada tahun 2022 mengalami penurunan menjadi USD 105 juta, yang kemungkinan besar disebabkan oleh penyesuaian depresiasi dan tekanan pada modal kerja. Selanjutnya, arus kas operasi kembali meningkat menjadi USD 272 juta pada 2023 dan stabil pada level USD 273 juta pada 2024.

Stabilitas arus kas operasional pada dua tahun terakhir menunjukkan bahwa PIS memiliki kemampuan menghasilkan kas dari aktivitas inti yang kuat dan berkelanjutan. Hal ini sejalan dengan peningkatan laba bersih yang signifikan selama periode tersebut (dari USD 329 juta pada 2023 menjadi USD 559 juta pada 2024), serta efisiensi dalam pengelolaan modal kerja. Dengan demikian, laba yang dihasilkan secara akuntansi dapat dikonversikan menjadi kas aktual, yang merupakan indikator penting dari kualitas laba perusahaan.

Pada Arus Kas dari Aktivitas Investasi (*Cash Flow from Investing Activities – CFI*), laporan arus kas memperlihatkan bahwa perusahaan tetap menjalankan kebijakan ekspansi aset tetap secara konsisten. Pada tahun 2021, perusahaan mencatat arus kas keluar yang cukup besar dari aktivitas investasi, yakni sebesar USD (1,356) juta, yang mencerminkan periode belanja modal yang agresif. Pada tahun-tahun berikutnya, arus investasi lebih terkendali, dengan catatan arus kas masuk sebesar USD 100 juta pada 2022 (kemungkinan hasil pelepasan atau pengalihan aset), dan arus keluar sebesar USD (262) juta pada 2023 serta USD (621) juta pada 2024. Kenaikan belanja modal pada tahun 2024 sebesar USD (498) juta menunjukkan komitmen perusahaan dalam memperkuat kapasitas aset produktif, seperti armada dan infrastruktur pendukung. Hal ini konsisten dengan peningkatan nilai aset tetap bersih pada neraca, serta menunjukkan bahwa ekspansi tersebut dibiayai dengan pendekatan yang terencana tanpa meningkatkan beban liabilitas jangka pendek secara berlebihan.

Pada Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan (*Cash Flow from Financing Activities – CFF*), pada tahun 2021, perusahaan mencatat arus kas masuk dari aktivitas pendanaan sebesar USD 1.020 juta, yang kemungkinan digunakan untuk mendukung investasi besar pada tahun yang sama. Sejak tahun 2022, pola arus kas dari aktivitas pendanaan menunjukkan fluktuasi, dengan arus keluar sebesar USD (135) juta pada 2022, arus masuk sebesar USD 117 juta pada 2023, dan kembali menjadi arus keluar sebesar USD (370) juta pada 2024. Arus kas keluar dari pendanaan pada tahun 2024 terutama disebabkan oleh pembayaran dividen dan pengurangan saldo ekuitas. Dividen yang dibayarkan mencapai USD 300 juta, mencerminkan kebijakan distribusi laba kepada pemegang saham yang tetap dilakukan secara proporsional tanpa mengganggu kestabilan struktur modal perusahaan.

Pada Perubahan Bersih Kas dan Posisi Kas Akhir (*Net Change in Cash and Ending Cash Balance*), Meskipun arus kas bersih pada tahun 2024 menurun menjadi USD 22 juta, posisi kas akhir tetap mengalami peningkatan, yaitu dari USD 202 juta pada 2021 menjadi USD 272 juta pada 2022, USD 399 juta pada 2023, dan mencapai USD 421 juta pada akhir 2024. Peningkatan posisi kas akhir yang konsisten ini mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menjaga likuiditas jangka pendek secara efektif, bahkan ketika tetap melakukan investasi strategis dan distribusi dividen yang signifikan.

Secara keseluruhan, struktur arus kas PIS mencerminkan fondasi kas yang solid dan strategi keuangan yang terukur. Kemampuan perusahaan untuk membiayai ekspansi dan membayar dividen tanpa menurunkan likuiditas operasional maupun meningkatkan beban utang jangka pendek secara signifikan menunjukkan manajemen kas yang pruden dan berorientasi jangka panjang. Kombinasi antara arus kas operasional yang stabil, belanja modal yang diarahkan untuk pertumbuhan produktif, serta kebijakan pendanaan yang selektif menunjukkan bahwa PIS berada dalam posisi keuangan yang matang dan siap untuk mendukung pertumbuhan berkelanjutan di masa mendatang.

Dalam hasil analisis horizontal terhadap laporan laba rugi, kinerja keuangan PT Pertamina International Shipping (PIS) menunjukkan pertumbuhan yang signifikan selama periode tahun 2021 hingga 2024. Meskipun tingkat pertumbuhan pendapatan menunjukkan tren perlambatan pada tahun 2024, yakni hanya sebesar 4,5 persen, laba kotor, laba usaha, dan laba bersih justru mengalami peningkatan yang jauh lebih tinggi secara persentase. Peningkatan laba usaha sebesar 97,5 persen dan laba bersih sebesar 69,9 persen pada tahun 2024 merupakan indikator yang kuat bahwa perusahaan berhasil melaksanakan efisiensi biaya secara signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa PIS tidak semata-mata mengandalkan pertumbuhan volume usaha, melainkan juga telah berhasil meningkatkan kualitas pendapatannya melalui optimalisasi struktur biaya serta penguatan margin operasional.

Dalam hasil analisis vertikal, analisis vertikal menunjukkan adanya peningkatan yang signifikan pada komposisi laba terhadap total pendapatan usaha. Rasio laba kotor terhadap pendapatan meningkat dari 15 persen pada tahun 2021 menjadi 27 persen pada tahun 2024. Capaian ini mengindikasikan bahwa perusahaan berhasil menekan beban pokok pendapatan secara substansial, yang kemungkinan berasal dari efisiensi operasional maupun optimalisasi struktur biaya langsung. Sementara itu, beban operasional terhadap pendapatan tercatat relatif stabil pada kisaran 6 hingga 7 persen, yang mencerminkan adanya konsistensi dalam pengendalian biaya usaha. Adapun margin laba bersih meningkat dari 7 persen menjadi 16 persen selama periode yang sama, yang menunjukkan perbaikan profitabilitas secara menyeluruh serta menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menjaga efisiensi hingga ke tingkat laba bersih dalam laporan laba rugi.

Rasio profitabilitas menunjukkan perbaikan yang signifikan dan konsisten sepanjang periode analisis. Gross margin dan operating margin mengalami peningkatan yang tajam hingga masing-masing mencapai 27 persen dan 21 persen pada tahun 2024. Kondisi ini mencerminkan peningkatan efisiensi dalam pengelolaan beban pokok pendapatan maupun biaya operasional. Sementara itu, peningkatan net profit margin hingga mencapai 16 persen menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya berhasil mencapai efisiensi pada tingkat operasional, tetapi juga mampu mengelola komponen non-operasional seperti beban bunga dan pajak secara efektif.

Selain itu, peningkatan Return on Assets (ROA) dari 4 persen menjadi 11 persen selama periode 2021 hingga 2024 menunjukkan bahwa perusahaan semakin produktif dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Peningkatan Return on Equity (ROE) dari 7 persen menjadi 21 persen dalam kurun waktu yang sama mengindikasikan bahwa perusahaan berhasil menciptakan imbal hasil yang lebih tinggi bagi pemegang saham. Temuan ini mencerminkan bahwa kebijakan manajemen dalam pengelolaan struktur

permodalan telah berjalan secara efektif dan berkontribusi terhadap peningkatan kinerja keuangan secara keseluruhan.

Rasio likuiditas perusahaan menunjukkan tren peningkatan yang progresif selama periode analisis. Current ratio tercatat meningkat dari 0,89 kali pada tahun 2021 menjadi 1,33 kali pada tahun 2024, yang mengindikasikan bahwa jumlah aset lancar perusahaan telah mencukupi, bahkan melebihi, total kewajiban jangka pendeknya. Kondisi ini mencerminkan perbaikan dalam manajemen likuiditas serta pengelolaan modal kerja yang semakin efisien dan sehat. Di sisi lain, debt to equity ratio tercatat relatif stabil pada kisaran 0,90 kali selama tiga tahun terakhir. Rasio ini menunjukkan bahwa struktur pendanaan perusahaan tetap berada dalam batas konservatif, dengan komposisi utang yang tidak mendominasi total ekuitas. Keseimbangan antara utang dan modal sendiri tersebut penting untuk menjamin keberlanjutan finansial jangka panjang, khususnya dalam konteks ekspansi perusahaan yang membutuhkan dukungan struktur permodalan yang stabil dan terukur.

Analisis Proyeksi Keuangan Perusahaan

Proyeksi laporan keuangan dalam penelitian ini disusun dengan menggunakan laporan keuangan historis PT Pertamina International Shipping (PIS) yang telah diaudit untuk periode tahun 2021 hingga 2024 sebagai dasar perhitungan, dengan cakupan proyeksi selama lima tahun ke depan dari tahun 2025 hingga Tahun 2029. Hasil dari proyeksi tersebut akan digunakan sebagai dasaran dalam menentukan nilai intrinsik perusahaan melalui pendekatan metode valuasi *Discounted Cash Flow* (DCF), dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to the Firm* (FCFF), dan *Free Cash Flow to Equity* (FCFE).

Dalam penyusunan proyeksi pendapatan dan kinerja keuangan, asumsi yang digunakan akan mempertimbangkan tren pertumbuhan industri pelayaran global, dinamika permintaan jasa logistik maritim, serta posisi strategis PIS sebagai penyedia jasa transportasi laut energi. Secara umum, tingkat pertumbuhan yang diterapkan mencerminkan ekspektasi optimistis terhadap prospek ekspansi industri, yang mengindikasikan potensi pertumbuhan yang relatif stabil selama periode proyeksi. Proyeksi biaya operasional, struktur pembiayaan, serta pos-pos neraca lainnya disusun berdasarkan rasio-rasio keuangan historis yang relevan, dengan tetap mengedepankan prinsip kehati-hatian dan konsistensi terhadap struktur keuangan perusahaan yang telah terbentuk dalam beberapa tahun terakhir. Setelah tahun 2029, diasumsikan bahwa perusahaan memasuki tahap pertumbuhan yang stabil, sejalan dengan kondisi makroekonomi jangka panjang, khususnya mengacu pada rata-rata inflasi nasional.

Proyeksi laporan laba rugi PT Pertamina International Shipping (PIS) untuk periode 2025 hingga 2029 disusun dengan mempertimbangkan tren historis, asumsi pertumbuhan global *seaborne trade*, serta kinerja aktual perusahaan hingga tahun 2024. Dalam proyeksi ini, pendapatan usaha diperkirakan mengalami pertumbuhan yang konsisten dari USD 3,705 juta pada tahun 2025 menjadi USD 4,767 juta pada tahun 2029. Pertumbuhan tersebut sejalan dengan ekspektasi peningkatan permintaan terhadap jasa logistik energi secara global, serta optimalisasi kapasitas armada yang dimiliki oleh perusahaan. Seiring dengan peningkatan pendapatan, biaya pokok pendapatan (Cost of Goods Sold/COGS) juga diperkirakan meningkat, namun tetap dalam kendali efisiensi. COGS diperkirakan tumbuh dari USD 2,722 juta pada tahun 2025 menjadi USD 3,502 juta pada tahun 2029. Laju pertumbuhan COGS

yang lebih rendah dibandingkan pertumbuhan pendapatan mencerminkan adanya perbaikan efisiensi operasional serta pengendalian biaya yang dilakukan perusahaan. Hal ini berdampak positif terhadap kinerja laba kotor, yang meningkat dari USD 1,000 juta pada tahun 2025 menjadi USD 1,287 juta pada tahun 2029.

Beban operasional diperkirakan turut meningkat secara moderat, dari USD 307 juta menjadi USD 395 juta dalam lima tahun ke depan. Kenaikan ini masih berada dalam batas yang wajar mengingat ekspansi kegiatan operasional perusahaan dan peningkatan volume usaha. Dengan demikian, laba operasi (*Operating Income*) diproyeksikan meningkat secara konsisten dari USD 667 juta pada tahun 2025 menjadi USD 858 juta pada tahun 2029. Laba sebelum pajak (*Pretax Income*) turut mencerminkan tren yang positif, dengan estimasi pertumbuhan dari USD 630 juta pada tahun 2025 menjadi USD 810 juta pada tahun 2029. Peningkatan ini tidak hanya berasal dari laba operasional, namun juga dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan non-operasional yang relatif terjaga sepanjang periode proyeksi.

Beban pajak penghasilan diperkirakan tetap pada proporsi konservatif terhadap pretax income, mencerminkan konsistensi kebijakan fiskal dan beban pajak efektif perusahaan. Sebagai hasil dari keseluruhan proyeksi ini, laba bersih (*Net Income*) perusahaan diperkirakan tumbuh dari USD 593 juta pada tahun 2025 menjadi USD 763 juta pada tahun 2029. Kinerja laba bersih yang terus meningkat mencerminkan ketahanan model bisnis perusahaan, efisiensi biaya operasional, serta prospek pertumbuhan industri pelayaran yang masih menjanjikan. Proyeksi ini akan menjadi dasar utama dalam penilaian nilai wajar perusahaan melalui pendekatan *Discounted Cash Flow* (DCF) Model.

Untuk proyeksi struktur neraca konsolidasian PIS untuk periode 2025 hingga 2029 disusun dengan pendekatan konservatif dan mempertimbangkan kesinambungan operasional perusahaan di tengah prospek pertumbuhan industri pelayaran global. Total aset perusahaan diproyeksikan akan meningkat secara bertahap dari USD 5,335 juta pada tahun 2025 menjadi USD 6,864 juta pada tahun 2029. Pertumbuhan aset ini mencerminkan strategi ekspansi perusahaan yang difokuskan pada optimalisasi aset tetap dan efisiensi manajemen aset lancar. Aset lancar diproyeksikan meningkat dari USD 1,890 juta menjadi USD 2,431 juta selama lima tahun ke depan, sejalan dengan peningkatan kas dan setara kas, piutang usaha, serta pengelolaan persediaan yang efisien.

Kenaikan kas menandakan arus kas operasi yang sehat, sedangkan pertumbuhan piutang usaha dan persediaan masih dalam proporsi yang wajar terhadap total penjualan. Sementara itu, aset tidak lancar, yang terdiri dari aset tetap bersih dan aset jangka panjang lainnya, diperkirakan tumbuh dari USD 3,446 juta menjadi USD 4,433 juta. Pertumbuhan ini didorong oleh investasi berkelanjutan dalam kapal dan peralatan pendukungnya, di mana nilai bruto aset tetap meningkat signifikan dari USD 2,408 juta menjadi USD 3,098 juta, dengan akumulasi penyusutan yang juga naik secara proporsional.

Dari sisi neraca dan arus kas, proyeksi keuangan PT Pertamina International Shipping (PIS) menunjukkan kondisi keuangan yang sehat dan berkelanjutan, di mana total liabilitas diperkirakan meningkat dari USD 2,519 juta pada tahun 2025 menjadi USD 3,241 juta pada tahun 2029 terutama akibat kenaikan liabilitas jangka pendek seiring pertumbuhan aktivitas operasional, sementara liabilitas jangka panjang tumbuh secara stabil dan terkendali, diiringi

peningkatan ekuitas dari USD 2,816 juta menjadi USD 3,623 juta yang didorong oleh pertumbuhan laba ditahan.

Posisi arus kas juga mencerminkan likuiditas yang kuat, dengan arus kas operasi yang meningkat konsisten dari USD 593 juta menjadi USD 763 juta, didukung oleh pengelolaan modal kerja yang efisien, sementara arus kas investasi menunjukkan komitmen terhadap belanja modal yang berkelanjutan dan arus kas pendanaan didominasi oleh pembayaran dividen yang meningkat secara bertahap. Secara keseluruhan, kas bersih dan saldo kas akhir periode terus bertumbuh hingga mencapai USD 572 juta pada tahun 2029, yang menegaskan kemampuan perusahaan dalam menjaga likuiditas, mendanai ekspansi, memenuhi kewajiban jangka pendek, serta memberikan imbal hasil kepada pemegang saham secara berkelanjutan, sekaligus menjadi dasar yang kuat bagi estimasi nilai wajar perusahaan melalui pendekatan Discounted Cash Flow (DCF).

Perhitungan Nilai *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

Sebelum melakukan proses perhitungan *Discounted Cash Flow* (DCF), langkah pertama yang dilakukan menghitung nilai *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), dimana nilai WACC akan merepresentasikan tingkat diskonto yang digunakan untuk menilai arus kas masa depan perusahaan. WACC dihitung berdasarkan proporsi struktur permodalan antara utang berbunga dan ekuitas, dengan mempertimbangkan biaya utang setelah pajak serta estimasi *Cost of Equity* yang diperoleh melalui pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Dalam model CAPM, *Cost of Equity* ditentukan berdasarkan parameter risk-free rate, nilai beta perusahaan, dan market risk premium.

Setelah itu, dilakukan proyeksi arus kas bebas perusahaan (*Free Cash Flow to the Firm* atau FCFF) dan arus kas bebas kepada pemegang saham (*Free Cash Flow to Equity* atau FCFE) untuk periode proyeksi tahun 2025 hingga 2029. Proyeksi ini disusun berdasarkan laporan keuangan historis serta asumsi pertumbuhan yang telah ditetapkan sebelumnya. Estimasi FCFF diperoleh dengan menyesuaikan laba operasi setelah pajak terhadap kebutuhan belanja modal dan perubahan modal kerja, sedangkan FCFE dihitung dengan mempertimbangkan ketersediaan kas setelah aktivitas pendanaan, termasuk pelunasan dan penerimaan pinjaman. Seluruh nilai FCFF dan FCFE yang diperoleh selanjutnya didiskontokan menggunakan WACC guna memperoleh estimasi nilai wajar perusahaan saat ini.

Dalam melakukan perhitungan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), terdapat sejumlah komponen yang perlu ditetapkan terlebih dahulu sebelum nilai akhir WACC dapat dihitung secara menyeluruh, yaitu *Cost of Equity* dan *Cost of Debt*. Nilai *Cost of Equity* diperoleh dengan menggunakan formula *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Data yang digunakan dalam perhitungan CAPM meliputi *risk-free rate* sebagai representasi tingkat imbal hasil investasi bebas risiko, *market risk premium* sebagai kompensasi atas risiko pasar yang dihadapi investor, serta estimasi nilai beta perusahaan yang mencerminkan sejauh mana fluktuasi imbal hasil saham perusahaan berkorelasi terhadap pergerakan pasar secara umum. Adapun hasil dari perhitungan dari nilai beta adalah sebagai berikut.

Perhitungan beta dilakukan menggunakan Hamada Equation dengan menggunakan data beta dan rasio utang terhadap ekuitas (D/E) dari sepuluh perusahaan pelayaran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga diperoleh unlevered beta rata-rata sebesar 0,21 yang

kemudian disesuaikan dengan struktur modal PT Pertamina International Shipping (PIS) dengan rasio D/E sebesar 89,84% dan tarif pajak efektif 22% untuk menghasilkan levered beta sebesar 0,36, yang mencerminkan tingkat risiko sistematis perusahaan yang relatif rendah. Selanjutnya, Cost of Equity dihitung menggunakan Risk-Free Rate sebesar 6,46% dari YTM SUN FR0080 tenor 10 tahun, Market Risk Premium sebesar 7,38%, dan beta sebesar 0,36, sehingga diperoleh Cost of Equity sebesar 9,09%.

Cost of Debt dihitung berdasarkan rata-rata Suku Bunga Dasar Kredit (SBDK) perbankan Indonesia per Maret 2025 yang kemudian disesuaikan dengan tarif pajak efektif perusahaan, menghasilkan Cost of Debt setelah pajak sebesar 6,48%. Berdasarkan struktur permodalan perusahaan yang terdiri dari 47,32% utang dan 52,68% ekuitas dengan total modal sebesar USD 5.005.784.813, diperoleh Weighted Average Cost of Capital (WACC) sebesar 7,85%, di mana biaya utang berkontribusi sebesar 3,07% dan biaya ekuitas sebesar 4,79%. Nilai WACC ini merepresentasikan tingkat pengembalian minimum yang harus dicapai perusahaan untuk memenuhi ekspektasi pemegang saham dan kreditur serta digunakan sebagai tingkat diskonto dalam estimasi nilai wajar perusahaan melalui pendekatan Discounted Cash Flow (DCF).

Perhitungan Nilai *Discounted Cash Flow* (DCF)

Setelah perhitungan Weighted Average Cost of Capital (WACC), analisis valuasi dilanjutkan dengan metode Discounted Cash Flow (DCF) melalui dua pendekatan utama, yaitu Free Cash Flow to the Firm (FCFF) dan Free Cash Flow to Equity (FCFE), yang bertujuan mengestimasi nilai wajar perusahaan dengan mendiskontokan proyeksi arus kas masa depan. Pada pendekatan FCFF, arus kas bebas dihitung sebagai kas yang tersedia bagi seluruh penyandang dana dengan memulai dari Earnings Before Interest and Taxes (EBIT) yang disesuaikan dengan tarif pajak efektif 22% untuk memperoleh EBIT setelah pajak, kemudian ditambahkan penyusutan sebagai komponen non-kas, dikurangi belanja modal, serta dikurangi perubahan modal kerja bersih. Hasil perhitungan menunjukkan nilai FCFF sebesar USD 601 juta pada tahun 2024 yang diproyeksikan meningkat secara bertahap menjadi USD 647 juta pada 2025, USD 696 juta pada 2026, USD 741 juta pada 2027, dan USD 841 juta pada 2029, mencerminkan pertumbuhan operasional yang berkelanjutan dan efisiensi keuangan. Nilai FCFF tahun terakhir proyeksi selanjutnya digunakan untuk menghitung Terminal Value dengan pendekatan pertumbuhan stabil sebesar 2,65% dan tingkat diskonto 7,85% sesuai WACC, sehingga diperoleh Terminal Value sebesar USD 16.155 juta pada akhir tahun 2029.

Arus kas proyeksi dan Terminal Value didiskontokan ke tahun dasar 2024 menggunakan tingkat diskonto sebesar 7,85% untuk memperoleh nilai kini (present value) sebagai dasar estimasi nilai wajar perusahaan melalui pendekatan Discounted Cash Flow berbasis Free Cash Flow to the Firm (DCF-FCFF). Berdasarkan hasil diskonto, nilai present value FCFF masing-masing tahun 2025 hingga 2029 tercatat sebesar USD 600 juta, USD 598 juta, USD 591 juta, USD 583 juta, dan USD 576 juta, sedangkan nilai sekarang dari Terminal Value mencapai USD 11.070 juta. Penjumlahan seluruh nilai kini arus kas tersebut menghasilkan Enterprise Value (EV) sebesar USD 14.019 juta, yang selanjutnya disesuaikan dengan menambahkan

kas perusahaan sebesar USD 421 juta dan mengurangi utang berbunga sebesar USD 417 juta, sehingga diperoleh estimasi nilai ekuitas sebesar USD 14.023 juta.

Sebelum menghitung nilai wajar saham per lembar, dilakukan penyesuaian jumlah saham beredar seiring dengan rencana Initial Public Offering (IPO). Berdasarkan struktur kepemilikan sebelum IPO, saham PIS mayoritas dimiliki oleh PT Pertamina (Persero) dengan nilai nominal Rp1.000.000 per lembar. Untuk meningkatkan aksesibilitas saham bagi investor publik, diproyeksikan dilakukan stock split menjadi Rp200 per lembar serta penerbitan saham baru sebesar 10% guna memenuhi ketentuan minimum free float Bursa Efek Indonesia. Setelah stock split dan IPO, total saham beredar diproyeksikan mencapai 146.500.446.667 lembar saham dengan kepemilikan publik sebesar 10%.

Nilai ekuitas hasil pendekatan FCFF dan jumlah saham beredar pasca IPO, diperoleh estimasi nilai wajar saham per lembar sebesar Rp1.531. Nilai ini mencerminkan harga intrinsik saham berdasarkan pendekatan FCFF yang mempertimbangkan potensi arus kas masa depan, struktur permodalan, serta asumsi fundamental jangka panjang perusahaan. Setelah perhitungan dengan pendekatan FCFF, analisis valuasi dilanjutkan menggunakan pendekatan Discounted Cash Flow berbasis Free Cash Flow to Equity (DCF-FCFE) yang secara spesifik menilai nilai ekuitas dari sudut pandang pemegang saham.

Pendekatan FCFE menunjukkan tren pertumbuhan arus kas yang positif, di mana FCFE meningkat dari USD 685 juta pada tahun 2023 menjadi USD 1.050 juta pada tahun 2024 dan diproyeksikan terus tumbuh hingga USD 999 juta pada tahun 2029. Dengan asumsi pertumbuhan stabil sebesar 2,65% dan tingkat diskonto biaya ekuitas sebesar 9,09%, diperoleh Terminal Value FCFE sebesar USD 15.512 juta dengan nilai sekarang sebesar USD 10.953 juta. Penjumlahan nilai kini FCFE tahunan dan Terminal Value menghasilkan estimasi nilai wajar saham berdasarkan pendekatan DCF-FCFE sebesar Rp1.566 per lembar, yang mencerminkan potensi nilai saham dari perspektif pemegang saham apabila proyeksi kinerja dan arus kas perusahaan dapat terealisasi.

Perhitungan Nilai *Relative Valuation*

Setelah dilakukan perhitungan nilai wajar saham PT Pertamina International Shipping (PIS) menggunakan pendekatan arus kas melalui metode Discounted Cash Flow to the Firm (DCF-FCFF) dan Discounted Cash Flow to Equity (DCF-FCFE), analisis dilanjutkan dengan pendekatan valuasi relatif (*Relative Valuation*) untuk melengkapi hasil valuasi fundamental dengan perspektif pasar melalui perbandingan rasio keuangan terhadap perusahaan sejenis dalam industri pelayaran dan logistik maritim. Dalam penelitian ini digunakan metode Price to Earnings Ratio (PER) dengan melibatkan sepuluh perusahaan pembanding yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, di mana diperoleh PER rata-rata industri sebesar 16,02 kali dan EPS rata-rata sebesar 52,72, dengan EPS tertinggi dimiliki oleh PT Mitra Bahera Segara Sejati Tbk (MBSS) sebesar 238,45 dan terendah oleh PT Temas Tbk (TMAS) sebesar 11, serta PER tertinggi sebesar 44,11 pada PT Batulicin Nusantara Maritim Tbk (BESS) dan terendah sebesar 7,03 pada PT Samudera Indonesia Tbk (SMDR). Dengan menggunakan EPS PIS tahun 2024 sebesar USD 61 sebagai dasar perhitungan dan dikalikan dengan PER rata-rata industri, diperoleh estimasi nilai wajar saham PIS sebesar Rp976 per lembar, yang

mencerminkan valuasi pasar apabila saham PIS dihargai setara dengan rata-rata perusahaan sejenis di sektor pelayaran.

Hasil Rekonsiliasi Nilai

Setelah dilakukan estimasi nilai wajar saham PT Pertamina International Shipping (PIS) menggunakan pendekatan Discounted Cash Flow to the Firm (DCF-FCFF), Discounted Cash Flow to Equity (DCF-FCFE), dan valuasi relatif melalui Price to Earnings Ratio (PER), dilakukan rekonsiliasi dengan pemberian bobot proporsional untuk memperoleh nilai yang lebih objektif, di mana metode DCF-FCFF dan DCF-FCFE masing-masing diberi bobot 40% dengan estimasi nilai saham sebesar Rp1.531 dan Rp1.566 per lembar, sedangkan metode valuasi relatif diberi bobot 20% dengan estimasi Rp976 per lembar; penekanan bobot pada metode DCF dilakukan karena pendekatan ini lebih mencerminkan nilai intrinsik perusahaan berdasarkan proyeksi arus kas dan kondisi fundamental internal sebagaimana dikemukakan oleh Damodaran (2012), sementara valuasi relatif digunakan sebagai pelengkap karena dipengaruhi kondisi pasar dan persepsi investor, sehingga dari hasil rata-rata tertimbang ketiga metode tersebut diperoleh estimasi nilai wajar saham PIS sebesar Rp1.434 per lembar yang merepresentasikan kombinasi pendekatan fundamental dan pasar secara seimbang dan metodologis.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, estimasi nilai wajar saham PT Pertamina International Shipping (PIS) diperoleh melalui tiga pendekatan, yaitu metode Discounted Cash Flow to the Firm (DCF-FCFF), Discounted Cash Flow to Equity (DCF-FCFE), dan valuasi relatif berbasis Price to Earnings Ratio (PER). Hasil perhitungan menunjukkan bahwa nilai wajar saham PIS berdasarkan pendekatan DCF-FCFF adalah sebesar Rp 1.531 per lembar, sedangkan dengan pendekatan DCF-FCFE diperoleh estimasi sebesar Rp 1.566 per lembar. Pendekatan valuasi relatif menghasilkan estimasi nilai saham sebesar Rp 976 per lembar. Untuk memperoleh estimasi nilai wajar yang lebih seimbang dan komprehensif, dilakukan proses rekonsiliasi terhadap ketiga hasil tersebut dengan menetapkan bobot masing-masing: 40% untuk DCF-FCFF, 40% untuk DCF-FCFE, dan 20% untuk valuasi relatif.

Bobot yang lebih besar diberikan pada pendekatan DCF karena metode ini lebih menekankan pada penilaian fundamental jangka panjang perusahaan, berdasarkan proyeksi arus kas yang dapat diandalkan dan struktur keuangan yang stabil. Pendekatan valuasi relatif tetap digunakan sebagai pelengkap yang memberikan perspektif pasar berdasarkan penilaian terhadap perusahaan sejenis. Hasil rekonsiliasi ketiga pendekatan menghasilkan estimasi nilai wajar rata-rata tertimbang sebesar Rp 1.434 per lembar saham. Nilai ini dapat dijadikan sebagai acuan dalam menentukan kisaran harga yang layak untuk saham PIS dari perspektif investasi, karena mencerminkan perpaduan antara analisis berbasis fundamental dan pembandingan pasar yang relevan.

DAFTAR PUSTAKA

- Andayani, I., & Wijayanti, F. (2020). IPO and its impact on economic growth and job creation in Indonesia's public sector. *Indonesian Economic Review*, 18(1), 33–47. <https://doi.org/10.1016/j.ier.2020.02.001>
- Baharuddin, A., Fajar, M., & Setiawan, A. (2021). Unlocking hidden values through IPO: A study of BUMN companies in Indonesia. *Journal of Public Sector Economics*, 11(4), 159–172. <https://doi.org/10.1016/j.jps.2021.06.005>
- Botha, C. (2024). *Discounted cash flow analysis: Your complete guide with examples*. Valutico. <https://valutico.com/discounted-cash-flow-analysis-your-complete-guide-with-examples/>
- Budianto, D., & Fajar, I. (2021). Market discipline and the role of shareholders in state-owned enterprises: Evidence from IPOs in Indonesia. *Journal of Corporate Finance*, 45(2), 85–101. <https://doi.org/10.1016/j.jcorfin.2021.05.003>
- Bursa Efek Indonesia. (2015). *Panduan go public*. <https://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/Information/ForCompany/Panduan-Go-Public%20Dec-2015.pdf>
- Bursa Efek Indonesia. (2024, January 23). *Artikel*. <https://idx.co.id/id/berita/artikel?id=8ade571a-99b9-ee11-b808-005056aec3a4>
- Harahap, A. (2021). The role of state-owned enterprises (SOEs) in Indonesia's economic transformation. *Indonesian Journal of Business and Economics*, 18(3), 102–114. <https://doi.org/10.1016/j.ijbe.2021.04.004>
- Hendra, D., Kusumawati, P., & Rahmadi, R. (2019). The role of IPO in improving operational efficiency of BUMN companies. *Asian Business and Management*, 18(3), 213–228. <https://doi.org/10.1057/s41291-019-00116-1>
- Mulkan, A. H. (2018). Valuation pada initial public offering (IPO) Bank BRI. *SWOT*, 462–472.
- Nurdifa, A. R. (2024, April 30). *Pertamina International Shipping (PIS) ungkap rencana IPO tahun 2025*. Bisnis.com. <https://ekonomi.bisnis.com/read/20240430/98/1761939/pertamina-international-shipping-pis-ungkap-rencana-ipo-tahun-2025>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2019). *Pasar modal*. Sikapiuangmu OJK. <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Article/10526>
- Pertamina International Shipping. (2023). *Shaping the future*. Pertamina International Shipping.
- Pertamina International Shipping. (2024). *Building legacy, strengthening the nation*. Pertamina International Shipping.
- Putra, A. A. (2023). *Valuasi nilai wajar saham terkait rencana IPO PT ASDP Indonesia Ferry (Persero) dengan metode discounted cash flow dan relative valuation* [Undergraduate thesis, Universitas Gadjah Mada].
- Putra, M., Sudrajat, M., & Kurniawan, W. (2019). The impact of IPO on the financial performance of BUMN in Indonesia. *Asian Economic Policy Review*, 14(1), 63–75. <https://doi.org/10.1111/aepr.12203>
- Putra, N. I. (2024). *Valuasi nilai wajar saham PT PR dalam perencanaan pendanaan melalui initial public offering (IPO)* [Undergraduate thesis, Universitas Gadjah Mada].
- Ramalan, S. (2023, July 17). *Dorong BUMN go public, ini tujuan Erick Thohir*. Okezone. <https://economy.okezone.com/read/2023/07/17/278/2847469/dorong-bumn-go-public-ini-tujuan-erick-thohir>

- Ramli, N., & Harsono, D. (2022). The strategic advantages of IPO for Indonesia's state-owned enterprises. *Asian Economic Policy Review*, 17(1), 78–91. <https://doi.org/10.1111/aepr.12219>
- Setiawan, A., Santoso, B., & Rahman, R. (2020). IPO as a strategy for financial transformation in state-owned enterprises. *Journal of Financial and Economic Policy*, 14(2), 56–71. <https://doi.org/10.1016/j.jfep.2020.01.003>
- Setiawan, A., Sudrajat, W., & Prasetyo, I. (2021). The long-term benefits of IPO for the Indonesian economy: Job creation and investment. *Economic Journal of Emerging Markets*, 16(2), 132–146. <https://doi.org/10.1016/j.ejem.2021.04.004>
- Shipping, P. I. (2024). *About us*. Pertamina International Shipping. <https://www.pertamina-pis.com/page/about-us>
- Shipping, P. I. (2024). *Company business*. Pertamina International Shipping. <https://pertamina-pis.com/page/business>
- Sihombing, R. (2022). Financial transparency and discipline in public sector companies: Evidence from BUMN IPOs. *Public Administration Review*, 78(4), 310–323. <https://doi.org/10.1111/puar.13201>
- Siregar, E. A., & Hidayat, S. (2019). Mobilizing capital through IPO: A case study of BUMN companies. *Global Finance Journal*, 28(4), 235–247. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2019.04.002>
- Sutrisno, S. (2021). Innovation and investment promotion through IPO in state-owned enterprises. *Journal of Innovation Economics*, 30(2), 201–215. <https://doi.org/10.1016/j.jie.2021.02.002>
- Wibowo, M. T., & Nasution, N. (2020). Transforming state-owned enterprises through the stock market: A critical review of Indonesia's IPO strategy. *Asia Pacific Journal of Economics*, 22(2), 189–204. <https://doi.org/10.1016/j.apje.2020.01.002>