

**VALUASI SAHAM PT MULTIFILING MITRA INDONESIA TBK
DALAM RANGKA MEMBERI REKOMENDASI KEPADA
INVESTOR UMUM**

Sephy Lavianto¹⁾

Fitria Pebri Evariyanti²⁾

Ni Made Estiyanti³⁾

STMIK Primakara, Denpasar^{1), 2), 3)}

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine stock price and fair intrinsic value at PT.Multifiling Mitra Indonesia Tbk and give recommendation for investor to make a purchase decision. The information used in this research is secondary data obtained from IDX website and Phillip Security. The method used in this research is comparable method and Ben Graham method. The result of this research through the comparable method is undervalued and recommend to buy where the stocks are considered market outperform with yield 295%. While the results of the Ben Graham method recommended to hold because in the research, PTSN only get 4 points out of the 8 criteria.

Keywords: *comparables method, ben graham method, intrinsic value.*

I. PENDAHULUAN

Perkembangan investasi di Indonesia membutuhkan edukasi lebih mendalam terutama dalam hal bagaimana berinvestasi maupun hal-hal investasi. Sebagian besar masyarakat di Indonesia memandang bahwa investasi di pasar modal layaknya seperti berjudi. Pandangan negatif tersebut berangsur-angsur berkurang dengan adanya sosialisasi Bursa Efek Indonesia serta Bapepam-LK mengenai kemudahan, manfaat, dan pentingnya investasi di pasar modal. Pada 28 Desember 2016 PT.Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) menyatakan jumlah investor telah mencapai angka 891,070. Jumlah investor meningkat 105,27% dibandingkan periode yang sama pada tahun sebelumnya 434,107 (Yovanda, 2016). Peningkatan jumlah investor lokal Indonesia membuktikan bahwa masyarakat telah menyadari pentingnya investasi di pasar modal. Tetapi jumlah investor Indonesia

masih tergolong rendah di mana persentase investor di bawah 1 persen dari jumlah penduduk yaitu 0,34 persen.

Investasi dapat didefinisikan sebagai bentuk pengelolaan dana yang memberikan keuntungan dengan cara menempatkan dana tersebut pada alokasi yang diperkirakan akan memberikan tambahan keuntungan (Fahmi, 2012). Setiap investor yang menanam saham di pasar modal baik itu investor berpengalaman maupun investor pemula memiliki tujuan yang sama yaitu mendapatkan keuntungan yang optimal dalam investasi tersebut. Maka bagaimana memilih saham investasi dengan tepat untuk berinvestasi adalah hal yang paling utama yang dipikirkan oleh investor.

Menganalisis saham secara umum dapat menggunakan analisis fundamental dan analisis teknikal. Kedua analisis tersebut sering digunakan untuk menganalisis pergerakan harga saham dalam rangka

menentukan keputusan transaksi investor yaitu *buy, sell*, atau *hold/wait*. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan analisis fundamental dengan menggunakan metode Ben Graham dan metode *comparables/multiples*. Peneliti berharap penelitian tentang valuasi saham Multifiling Mitra Indonesia Tbk akan bermanfaat bagi masyarakat luas khususnya investor dan calon investor PTSN.

II. TINJAUAN PUSTAKA

Saham merupakan sebuah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan atau perseroan terbatas (Agustin; 2015). Dari pengertian tersebut maka apabila seseorang memiliki saham pada perusahaan tersebut maka pemilik saham tersebut berhak memperoleh pembagian keuntungan pada perusahaan tersebut. Bentuk wujud saham tersebut biasanya berupa kertas dengan satuan pembelian minimal 1 lot (1000 lembar). Secara umum jenis saham dalam perusahaan terdiri dari dua jenis, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen. Saham biasa adalah suatu sertifikat atau piagam yang memiliki fungsi sebagai bukti pemilikan suatu perusahaan dengan berbagai aspek-aspek penting bagi perusahaan, sedangkan saham preferen adalah saham yang pemiliknya memiliki hak lebih dibandingkan hak pemilik saham biasa. (Agustin; 2015)

Pada proses kepemilikan saham maka tindakan awal adalah menilai apakah saham tersebut layak dimiliki atau tidak. Penilaian saham adalah suatu mekanisme untuk merubah serangkaian variabel perusahaan atau ekonomi yang diramalkan menjadi perkiraan tentang harga saham yang bermaksud sebagai suatu metode untuk mencari nilai-nilai saham yang menjadi ukuran dalam investasi surat

berharga (Agustin, 2015). Analisis dalam menilai saham terdiri dua teknik yang paling umum digunakan dalam dunia saham yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental adalah metode analisis yang menitikberatkan kinerja keuangan perusahaan seperti laporan keuangan. Jenis teknik analisis ini lebih cocok untuk investor dalam pengambilan keputusan dalam membeli saham untuk jangka panjang. Sedangkan analisis teknikal adalah metode analisis yang meramal dengan melihat data historis pergerakan saham dalam mengambil keputusan investasi jangka waktu yang pendek (*menitan, harian, mingguan*) (Alexander, 2015). Nilai-nilai dimaksud dalam suatu saham dapat dibagikan menjadi tiga nilai yaitu nilai buku, nilai intrinsik dan nilai pasar (Azis, Mintarti, dan Nadir; 2015).

- a. Nilai buku adalah nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten. Nilai buku berguna untuk mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menanggung kewajibannya atau seberapa besar aktiva dimiliki saham untuk investor.
- b. Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran harga saham pelaku pasar.
- c. Nilai intrinsik merupakan sebenarnya atau seharusnya dari suatu saham.

Hasil dari penilaian tersebut bertujuan untuk memberikan rekomendasi pengambilan keputusan seperti membeli, menjual atau menahan saham. Pengambilan keputusan membeli atau menjual saham berkaitan erat dengan rentang perbandingan antara dari nilai intrinsik dan nilai pasar saham, yaitu;

- a. *Undervalue* adalah kondisi di mana nilai saham berada di bawah nilai wajar (*intrinsic value*) dari harga saham pasar saat ini (*current market price*), nilai undervalue akan menentukan keputusan investor dalam membeli atau tidaknya suatu saham.
- b. *Overvalue* adalah kondisi nilai saham lebih tinggi dibanding nilai wajar (*intrinsic value*). Apabila nilai saham saat ini dinyatakan overvalue maka investor sebaiknya menjual saham yang dimilikinya untuk merealisasikan keuntungan.
- c. *Onvalue* memberikan gambaran wait and see atau tindakan pasif investor untuk tidak menjual atau tidak membeli suatu saham karena nilai saham masih wajar atau berada diantara rentang nilai (*no gap on value*).

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan, dua metode dalam menganalisis saham yaitu metode Ben Graham dan metode comparables. Pada metode komparasi analisis nilai wajar diperoleh dengan membandingkan harga saham dengan lawan perusahaan (kompetitor) atau perusahaan yang sejenis sebagai patokan dalam menilai apakah saham undervalue atau overvalue. Ini berdasarkan hukum satu harga (*law of one price*) yang menyatakan bahwa dua aset yang sama harus dijual dengan harga yang sama.

Pendekatan yang digunakan secara umum dalam metode ini adalah pendekatan multiples seperti price to earning (P/E), harga ke buku (P/B), harga-to-sales (P/S), arus harga ke arus kas (P/CF), dan lain-lain. Secara umum pendekatan yang paling sering digunakan dalam metode komparasi adalah pendekatan price to earning. Dalam memilih pendekatan apa yang dapat digunakan dalam metode ini

ialah menggunakan pendekatan multiples yang dapat diterapkan pada perusahaan tersebut. Sebagai contoh ialah apabila perusahaan diteliti tidak menghasilkan pendapatan maka pendekatan menggunakan price to earning tidak dapat diterapkan.

Pada penelitian sebelumnya, beberapa peneliti menggunakan metode komparasi seperti Minjina (2009) menggunakan 7 pendekatan dalam membahas kinerja perusahaan yaitu: price to earning (P/E), price to book (P/B), price to cash flow (P/CF), price to total asset (P/TA), dan enterprise multiple seperti EV/EBIT dan EV/EBITDA, serta Kartikasari (2013) menggunakan price to earning (P/E), price to book value (P/BV), price to cash flow (P/CFPS), enterprise value per sales (EV/S), dan enterprise value per earning before interest tax depreciation and amortization (EV/EBITDA). Putra (2009), menggunakan price to book value dan Noor dan Satyawan (2014) menggunakan price to earning dalam penelitiannya.

Berdasarkan penelitian sebelumnya maka peneliti simpulkan bahwa tidak ada batasan dalam penggunaan pendekatan multiples di dalam penelitian. Tetapi pendekatan seharusnya disesuaikan dengan kondisi perusahaan yang ada. Pendekatan-pendekatan yang digunakan dalam metode komparasi bertujuan dalam menentukan nilai wajar dan mengetahui kondisi harga saham tersebut. Apabila harga pasar lebih rendah dari harga wajar (undervalue), saham tersebut belum tentu direkomendasikan untuk dibeli dikarenakan walaupun harga saham undervalue, dalam transaksi saham adanya fee atau biaya tertentu sehingga mengurangi pendapatan dalam capital gain suatu saham. Oleh

karena itu, untuk dapat memberikan sebuah rekomendasi pembelian kepada calon investor maka dapat gunakan tiga kategori seperti di bawah ini (Kartikasari; 2013).

- a. Dibeli jika proyeksi imbal hasil (return) yang dihasilkan oleh saham tersebut naik lebih dari 20 persen dalam setahun dari proyeksi imbal hasil rata-rata (market outperform).
- b. Dijual apabila proyeksi imbal hasil (return) yang dihasilkan lebih rendah dari perkiraan imbal hasil rata-rata (market underperform).
- c. Disimpan atau hold apabila proyeksi imbal hasil (return) yang dihasilkan oleh saham tersebut dalam setahun sama dengan atau naik tidak lebih dari 20 persen dari proyeksi imbal hasil rata-rata (market perform).

Selanjutnya peneliti juga menganalisis saham dengan menggunakan metode Ben Graham. Melalui jurnal dalam "Last will dan Testament", Ben Graham bersama dengan James Rea mengembangkan kriteria pemilihan saham yang dikenal sebagai Deep Value Score yang didasari ide di mana 5 kriteria pertama mengukur reward dan lima kriteria selanjutnya mengukur risk dalam suatu saham perusahaan. Pengukuran reward dalam kriteria tersebut ialah untuk mengetahui harga saham dengan hasil operasi perusahaan seperti pendapatan sedangkan risiko mengukur kesehatan finansial dan stabilitas pendapatan.

III. METODE PENELITIAN

Memroyeksi nilai suatu harga saham untuk memberikan rekomentasi kepada investor awam yang tertarik terhadap saham PTSN.PT Multifiling Mitra Indonesia Tbk yang berlokasi di Jl. Ahmad Yani I No.38, Nyambu, Kediri, Kabupaten Tabanan, Bali

80351, Indonesia merupakan perseroan yang bergerak dalam bisnis jasa pengelolaan dan pengarsipan dokumen, arsip, dan data elektronik lain yang berharga.

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan serta sejarah harga saham PT Multifiling Mitra Indonesia Tbk tahun 2016 yang diperoleh melalui IDX dan Phillip Security. Data penelitian yang dilakukan adalah penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif dengan tujuan memberikan gambaran atau deskriptif terhadap hasil proyeksi harga saham untuk masa mendatang. Metode analisis data pada penelitian ini adalah metode komparasi, metode Ben Graham serta metode statistika deskriptif.

Pada penelitian ini, peneliti memutuskan menggunakan metode Ben Graham yang dimodifikasi oleh time the Burkenroad Report. Pertimbangan utama peneliti dalam menggunakan metode Ben Graham dari The Burkenroad Report adalah metode Ben Graham dari The Burkenroad Report dapat diterapkan pada PT Multifiling Mitra Indonesia Tbk di mana metode tersebut didesain dengan sedemikian rupa dalam menyesuaikan perusahaan yang belum beroperasi 10 tahun. Berdasarkan pertimbangan di atas maka peneliti memutuskan menggunakan 8 kriteria Ben graham yaitu:

1. Earnings-to-price setidaknya dua kali bunga bank sentral jangka panjang (10 tahun).
2. Rasio Price to Earning (P/E) saat ini di bawah 50% rasio P/E tertinggi selama 5 tahun terakhir.
3. Dividend yield minimal $\frac{1}{2}$ dari suku bunga bank sentral.
4. Harga saham di bawah 1,5 dari tangible book value per saham.

5. Nilai hutang kurang dari nilai buku ekuitas.
6. Rasio lancar lebih besar dari dua.
7. Pertumbuhan laba selama 5 tahun sebelumnya setidaknya sekitar 7% pertahun.
8. Pertumbuhan pendapatan stabil 5 tahun terakhir.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif jenis studi kasus yang bertujuan untuk menilai harga saham pada PT Multifiling Mitra Indonesia Tbk (Kode saham PTSN) dengan menggunakan pendekatan metode comparables (perbandingan) dan metode Ben Graham.

Data yang digunakan pada penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh melalui website IDX dan Phillip Security. Data yang di peroleh dari IDX berupa laporan keuangan PTSN, BRNA, dan INAI sedangkan data Phillip Security berupa sejarah harga saham, P/E, BV, EPS dll.

Selain data di atas, penelitian ini juga membutuhkan current price saham PTSN. Diketahui bahwa harga

saham bersifat fluktuatif dan berubah setiap saat sehingga demi kemudahan penelitian maka peneliti menggunakan harga saham pada tanggal 20 Mei 2017 senilai Rp114 sebagai acuan harga saat ini (current price).

Pada penelitian melalui metode komparasi dan metode Ben Graham, peneliti perlu menukarkan mata uang pada saat melakukan penelitian. Hal ini dikarenakan PT Multifiling Mitra Indonesia Tbk dalam laporan keuangannya menggunakan mata uang Amerika Dollar (USD) sedangkan data di Phillip Security dan laporan keuangan perusahaan pembanding menggunakan mata uang Rupiah. Diketahui bahwa mata uang bersifat fluktuasi maka demi menjaga keakuratan nilai mata uang yang digunakan pada penelitian ini maka peneliti melakukan perhitungan dengan menggunakan book value di Phillip Security dan stakeholder equity pada laporan posisi keuangan PT Sat Nusapersada Tbk. Berdasarkan hasil perhitungan peneliti maka kurs selama 5 tahun terakhir sebagai berikut:

Tabel 1 Daftar Kurs Rupiah Tahun 2012-2016

Year	Weight out StandIng	Stakeholder Equity (\$)	Book Value (Rp)	Hasil Kurs Rupiah
2012	1771448000	53.676.580,00	293,00	9.670
2013	1771448000	51.448.290,00	354,00	12.189
2014	1771448000	48.577.679,00	343,00	12.508
2015	1771448000	49.066.997,00	382,00	13.791
2016	1771448000	50.294.686,00	381,47	13.436

Melalui metode analisis deskriptif, peneliti memperoleh data bahwa pada tahun 2016 memperoleh pendapatan usaha sebesar Rp1.115.847.707.600 (USD83.049.100), dan mengalami

penurunan sebesar 3,59% dari tahun sebelumnya 2014 sebesar Rp1.518.187.357.128 (USD112.993.998) Tetapi laba kotor mengalami peningkatan besar di mana tahun 2016 memperoleh persentase

sebesar 145,89% (Rp119.560.958.108 / USD 8.898.553,00) dari tahun sebelumnya 2014 (Rp39.277.552.852 / USD2.923.307) dan 2015 (Rp48.622.935.780 / USD3.618.855).

Di bawah ini merupakan tabel rasio keutangan dari PT Multifiling

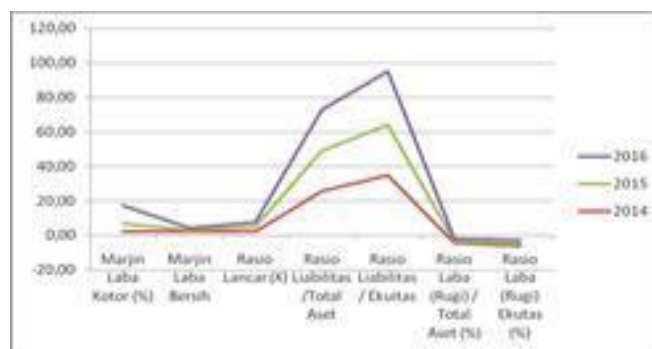
Mitra Indonesia Tbk dalam mendeskripsikan liquiditas keuangan, kemampuan membayar hutang, dan kemampuan memperoleh laba.

Tabel 3 Rasio Keuangan

Rasio Keuangan	2014	2015	2016
Marjin Laba Kotor (%)	2,59	4,20	10,71
Marjin Laba Bersih	2,54	0,57	1,33
Rasio Lancar (X)	2,61	2,64	2,58
Rasio Liabilitas /Total Aset	26,00	23,00	24,00
Rasio Liabilitas / Ekuitas	35,00	29,00	31,00
Rasio Laba (Rugi) / Total Aset (%)	-4,39	0,77	1,68
Rasio Laba (Rugi) Ekutas (%)	-5,92	1,00	2,20
RATA-RATA	8	9	11

Data di atas dapat dilihat bahwa secara rata-rata, rasio pada tahun 2016 mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya. Maka dapat disimpulkan bahwa secara umum adanya peningkatan dalam liquiditas keuangan, kemampuan membayar hutang, dan kemampuan memperoleh laba.

Untuk memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai perbandingan rasio dari tahun 2014-2016 dalam PT Multifiling Mitra Indonesia Tbk, maka peneliti menggunakan diagram stacked line. Hasil stacked line rasio keuangan dapat dilihat dari bawah ini



Gambar 2 Rasio Keuangan 2014-2016 Sumber: Data diolah

Secara pengertian metode komparasi adalah metode yang membandingkan suatu dengan perusahaan kompetitor atau perusahaan sejenis dalam memperoleh nilai wajar suatu saham. Pada proses penelitian, peneliti memiliki hambatan dalam pemilihan perusahaan sejenis di

mana perusahaan go public pada sektor elektronik yang terdaftar hanya satu perusahaan yaitu PT Multifiling Mitra Indonesia Tbk itu sendiri. Berdasarkan informasi yang diperoleh bahwa beberapa bisnis utama di PT Multifiling Mitra Indonesia Tbk adalah surface mount technology,

plastic molding, metal stamping, dan final assembly. Sehingga peneliti menetapkan beberapa kriteria persyaratan yang digunakan dalam pemilihan perusahaan kompetitor sebagai berikut:

1. Perusahaan kompetitor merupakan perusahaan go public di sektor Metal and Allied Products dan sektor Plastics & Packaging di mana PT Multifiling Mitra Indonesia Tbk juga menjalankan bisnis plastic molding dan metal stamping.
2. Perusahaan kompetitor memproduksi barang yang sejenis atau serupa dengan produksi PT Sat Nusapersada, dan atau
3. Perusahaan kompetitor memiliki proses produksi yang serupa dengan PT Sat Nusapersada Tbk.

Dari beberapa perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia, peneliti memilih PT Berliana Tbk (BRNA) dan PT Indal Aluminium Industry Tbk (INAI) sebagai perusahaan kompetitor dalam metode komparasi. Dalam menguatkan keputusan dalam menetapkan PT Berliana Tbk dan PT Indal Aluminium Industry Tbk sebagai perusahaan kompetitor, maka peneliti melakukan wawancara secara langsung dengan atasan departemen SM Engineering dan Xiaomi di PT Sat Nusapersada Tbk. Dari wawancara tersebut maka peneliti memastikan untuk menggunakan PT Berliana Tbk (BRNA) dan PT Indal Aluminium Industry Tbk (INAI) di mana perusahaan tersebut terpenuhi 2 kriteria yaitu:

1. PT Berliana Tbk yang terdaftar di sektor Plastics & Packaging memiliki alur produksi yang sama walau memproduksi produk yang berbeda.

2. PT Indal Aluminium Industri yang terdaftar di Metal and Allied Products memproduksi beberapa produk yang sejenis dengan PT Sat Nusapersada.

Pada metode komparasi, peneliti menggunakan 4 (empat) pendekatan dalam menilai harga saham PTSN yaitu: Secara pengertian metode komparasi adalah metode yang membandingkan suatu dengan perusahaan kompetitor atau perusahaan sejenis dalam memperoleh nilai wajar suatu saham. Pada proses penelitian, peneliti memiliki hambatan dalam pemilihan perusahaan sejenis di mana perusahaan go public pada sektor elektronik yang terdaftar hanya satu perusahaan yaitu PT Multifiling Mitra Indonesia Tbk itu sendiri, sehingga peneliti mengfokuskan mencari perusahaan yang serupa tetapi berbeda sektor. Beberapa kriteria persyaratan yang peneliti gunakan dalam pemilihan perusahaan saingan sebagai berikut:

1. Perusahaan kompetitor merupakan perusahaan go public di sektor Metal and Allied Products dan sektor Plastics & Packaging di mana PT Multifiling Mitra Indonesia Tbk juga menjalankan bisnis plastic molding dan metal stamping.
2. Perusahaan kompetitor memproduksi barang yang sejenis atau serupa dengan produksi PT Sat Nusapersada atau perusahaan kompetitor memiliki proses produksi yang serupa dengan PT Sat Nusapersada Tbk.

Dari beberapa daftar perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia, peneliti memilih PT Berliana Tbk (BRNA) dan PT Indal Aluminium Industry Tbk (INAI) sebagai perusahaan kompetitor dalam metode komparasi.

Dalam menguatkan keputusan dalam menetapkan PT Berlina Tbk dan PT Indal Aluminium Industry Tbk sebagai perusahaan kompetitor, maka peneliti melakukan wawancara secara langsung dengan atasan departemen SM Engineering dan Xiaomi di PT Sat Nusapersada Tbk. Dari wawancara tersebut maka peneliti memastikan untuk menggunakan PT Berliana Tbk (BRNA) dan PT Indal Aluminium Industry Tbk (INAI) sebagai perusahaan pembanding dimana PT Berlina Tbk memiliki produksi sama dengan PT Sat Nusapersada dan PT Indal Aluminium Industry memiliki alur produksi yang sama walau berbeda produk. Pada metode komparasi, peneliti menggunakan 4 (empat) pendekatan dalam menilai harga saham PTSN yaitu:

1. Price to Earning Ratio (P/E / PER)

Rasio price to earning (P/E) adalah rasio yang digunakan dalam pembagian harga saham dengan pendapatan per saham perusahaan. P/E sering digunakan dalam menilai harga saham suatu perusahaan dengan membandingkan perusahaan sejenis. Data yang digunakan dalam P/E berupa history harga saham pada akhir tahun 2016 dan pendapatan dari empat kuartal terakhir perusahaan. Berdasarkan data history value PTSN, BRNA, dan INAI melalui Phillip Security, harga saham PTSN pada akhir kuartal 2016 bernilai Rp 82, BRNA Rp 1190 dan Rp 750 per saham. Sedangkan earning per share melalui history value Phillip Security dari masing-masing perusahaan sebesar Rp9,14 PTSN, Rp12,35 BRNA, dan 112,23 INAI. Berdasarkan informasi di atas maka hasil perhitungan rasio Price to Earning BRNA sebesar 96,36 dan INAI 6,68. Untuk memperoleh proyeksi nilai harga wajar saham PTSN maka

peneliti melakukan perkalian antara earning per share dengan rata-rata P/E dari perusahaan sejenis. Dari hasil kalkulasi, rata-rata nilai price to earning perusahaan sejenis memperoleh angka 51,52. Berdasarkan hasil tersebut, estimasi price to earning PTSN memperoleh hasil sebesar 470,89.

2. Price to cash flow per share (PCFPS)

Rasio Price to cash flow per share (PCFPS) merupakan rasio digunakan dalam mengevaluasi daya tarik investasi dari sudut kinerja perusahaan dalam alur kas. PCFPS diperoleh dari pembagian harga saham dengan arus kas aktivitas operasional per saham. Berdasarkan laporan keuangan akhir tahun 2016 maka dapat diketahui arus kas aktivitas operasional pada PTSN senilai Rp.115.821.504.332,- (USD8.620.237,-), BRNA Rp90.207.118.000,-, dan INAI -149.761.732.022,-. Hasil kalkulasi price to cash flow per share BRNA dan INAI maka memperoleh hasil angka BRNA 12,92 dan INAI -1,59 dengan rata-rata PCFPS sebesar 5,66,-. Langkah selanjutnya ialah melakukan perkalian antara rata-rata PCFPS lawan perusahaan dengan operating cash flow per share PTSN 65,38. Hasil kalkulasi tersebut memperoleh estimasi nilai harga saham PTSN sebesar 368,01.

3. Price to Book Value

Rasio price to book value (P/BV) adalah pendekatan rasio penilaian harga saham dengan membandingkan harga per saham (nilai saham) dengan nilai buku. Nilai buku merupakan nilai perusahaan dimana diperoleh melalui pembagian antara ekuitas dengan jumlah saham beredar. Demi memperoleh data yang akurat, maka peneliti menggunakan book value di

Phillip Securiry di mana book value pada PTSN senilai 381.47,- BRNA 1.050,- dan INAI 814.44,-. Rata-rata BV dari perusahaan sejenis adalah 1,03 maka hasil kalkulasi P/BV memperoleh hasil estimasi nilai harga saham PTSN sebesar 391,01.

4. Enterprise Value Multiple

Enterprise value multiple (EV/EBIT) merupakan rasio yang digunakan untuk menentukan nilai wajar pasar perusahaan. Enterprise value disingkat EV merupakan pengukuran untuk mengetahui nilai suatu perusahaan. EV diperoleh melalui pertambahan kapitalis market dengan total kewajiban dan dikurangi kas atau setara dengan kas. EBIT (earning before interest and tax) berdasarkan data diperoleh di laporan laba rugi, pendapatan sebelum bunga dan pajak BRNA senilai Rp215.824.731.000, dan INAI Rp173.133.144.950, sedangkan enterprise value BRNA memiliki nominal sebesar Rp2.050.289.591.000,- dan INAI

Rp.129.483.340.551. Hasil penelitian EV/EBIT pada BRNA memperoleh angka 9 sedangkan INAI memperoleh angka 7. Maka rata-rata nilai harga perusahaan kompetitor adalah sebesar 8,49.

Untuk mengestimasi nilai perusahaan PTSN, maka peneliti mengkalkulasikan rata-rata EV/EBIT perusahaan sejenis dengan EBIT pada PTSN dengan nominal Rp119.560.958.108,-

(USD8.898.553). Hasil kalkulasi estimasi EV memperoleh nilai sebesar Rp1.014.990.229.874,-. Setelah dibagi dengan weighted shares outstanding maka diperoleh estimasi nilai saham PTSN sebesar Rp573 per saham.

Dari hasil penelitian melalui pendekatan P/E, P/CFPS, P/BV dan EV/EBIT, peneliti mengolah data tersebut dalam bentuk tabel untuk mempermudah dalam menggambarkan hasil estimasi harga saham pada masing-masing pendekatan.

Tabel 4 Estimasi Harga Saham

	P/E	P/BV	P/CFPS	EV/EBIT
Peer Group Averages (BRNA & INAI)	51,52	1,03	5,66	8,49
PT Sat Nusapersada (PTSN)	470,89	391,01	370,38	573

Dari hasil tabel tersebut menggambarkan bahwa rata-rata nilai harga PTSN memperoleh nilai yang tinggi dibandingkan dengan nilai rata-rata perusahaan saingan. Untuk memperoleh hasil yang optimal maka peneliti mengkalkulasi dengan metode Valuation Weight. Dalam penetapan skala bobot pada masing-masing pendekatan, peneliti menetapkan bahwa masing-masing pendekatan itu sangat penting. Ini bertujuan untuk

mengurangi ketidakadilan dalam *judgement* dari perspektif subyektif peneliti. Oleh karena itu peneliti membagikan empat pendekatan dengan perspektif bobot tertinggi adalah 100%. Dari hasil tersebut maka peneliti menetapkan bobot sebesar 25% pada masing-masing pendekatan metode yang digunakan. Sehingga harga saham PTSN yang di proyeksikan adalah sebesar Rp451.

Metode Ben Graham

Pada kriteria (1) dan (3) peneliti memutuskan untuk menggantikan bunga bank sentral menjadi obligasi idAAA Alasan utama penggantian ke obligasi idAAA dikarenakan rating obligasi bank sentral ialah BBB dan di bawah rating tertinggi yaitu dari idAAA. Sehingga delapan kriteria pada penelitian ini sebagai berikut:

1. *Earnings-to-price* setidaknya dua kali bunga obligasi idAAA jangka panjang 10 tahun
2. *Rasio Price to Earning* (P/E) saat ini di bawah 50% (bukan 40%) rasio P/E tertinggi selama 5 tahun terakhir
3. *Dividend yield minimal* $\frac{1}{2}$ (bukan $\frac{2}{3}$) dari obligasi idAAA
4. Harga saham di bawah 1,5 (bukan $\frac{2}{3}$) dari *tangible book value* per saham
5. Nilai hutang kurang dari nilai buku ekuitas
6. Rasio lancar lebih besar dari dua
7. Pertumbuhan laba selama 5 (bukan 10) tahun sebelumnya setidaknya sekitar 7% pertahun

8. Pertumbuhan pendapatan stabil 5 (bukan 10) tahun terakhir.

Berdasarkan modifikasi analisis Ben Graham dalam The Burkenroad Report maka ada dua kriteria yang tidak masuk yaitu harga saham di bawah dua pertiga aktiva lancar per saham dan total hutang kurang dari dua kali *net current assetvalue*. Keputusan tidak memasukan 10 kriteria selain The Burkenroad Report juga dilakukan oleh Oppenheimer. Dalam penelitian Oppenheimer telah membuktikan bahwa dengan menggunakan 2 kriteria saja, hasil portfolio saham memberikan rata-rata imbal hasil tahunan yang sangat besar (Kartikasari, 2013).

Analisis Ben Graham melalui standar yang digunakan oleh The Burkenroad Report dalam menentukan keputusan jual, beli atau simpan saham berdasarkan kondisi sebagai berikut (Kartikasari,2013):

Tabel 6 Standar Analisis Pemanding Ben Graham

Poin	Interprestasi
1 – 2	Jual, sebab <i>Ben would not invest</i>
3 – 4	Jual atau simpan, sebab <i>Ben would consider the possibility</i>
5 – 6	Beli atau simpan, sebab saham mulai <i>attractive to Ben</i>
7 – 8	Beli, sebab <i>Ben Might rise from the dead to buy stock</i>

Kriteria (1), peneliti menggunakan rating idAAA Bank Mandiri dengan obligasi 8,65 %. Dari hasil penelitian, PT Multifiling Mitra Indonesia Tbk tidak memenuhi kriteria (1) di mana *earnings to price yield*

14,3% tidak melebihi dua kali bunga obligasi 17,30%.

Kriteria (2), rasio *price to earning* tertinggi pada lima tahun terakhir adalah senilai 77 pada tahun 2015. Sehingga PT Sat Nusapersada tidak memenuhi kriteria di mana nilai

price to earning saat ini kurang dari 1/2 price to earning tertinggi yaitu 7,1.

Kriteria (3), sejak tahun 2013 PT Multifiling Mitra Indonesia Tbk tidak mengumumkan untuk pembagian dividen, sehingga pada kriteria dividend yield harus minimal $\frac{1}{2}$ dari obligasi idAAA tidak terpenuhi.

Kriteria (4), nilai buku per saham pada kuartal 4 tahun 2016 memperoleh nilai sebesar 381 di mana nilai buku pada PT Multifiling Mitra Indonesia Tbk sebesar Rp675.754.268.560,- dengan share of outstanding 1.771.448.000. Berdasarkan hasil penelitian maka kriteria (4) terpenuhi dimana harga saham saat ini (Rp 114) lebih besar dibandingkan dengan 1,5 nilai buku per saham (Rp 572).

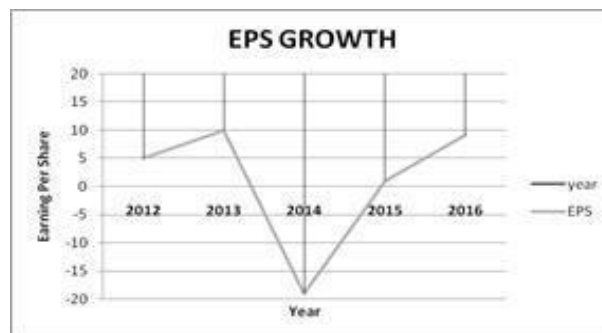
Kriteria (5) menggunakan interest bearing dept sebagai kewajiban sebagai pembanding nilai buku. Interest bearing dept adalah kewajiban yang mengenakan bunga. Berdasarkan laporan keuangan PT Sat Nusapersada tidak ada kewajiban yang

menggunakan bunga sehingga kriteria total kewajiban kutang dari nilai buku terpenuhi.

Kriteria (6), diketahui bahwa aset lancar dan kewajiban lancar PT Multifiling Mitra Indonesia Tbk sebesar Rp438.490.698.924 (USD32.635.509) dan Rp170.066.371.540 (USD12.657.515). Dari data tersebut maka diketahui rasio lancar PT Sat Nusapersada sebesar 2,6 sehingga kriteria rasio lancar lebih besar dari dua terpenuhi.

Kriteria (7) terpenuhi dimana pertumbuhan selama lima tahun mencapai 17%, sedangkan

Kriteria (8) tidak terpenuhi di mana selama 5 tahun terakhir pertumbuhan pendapatan fluktuasi/tidak naik di mana earning per share pada tahun 2014 mengalami turun yang dratis ke angka -19. Di bawah ini adalah diagram yang menggambarkan fluktuasi earning per share.



Gambar 4 Diagram EPS Growth Sumber: data diolah

Berdasarkan hasil penelitian metode Ben Graham, maka PT Sat Nusapersada terpenuhi 4 poin kriteria yaitu kriteria (4), (5), (6), (7). Berdasarkan standar analisis pembanding Ben graham maka peneliti menyarankan untuk *hold* karena kondisi keuangan masih tergolong kurang stabil (Ben would consider the possibility).

V. SIMPULAN DAN SARAN

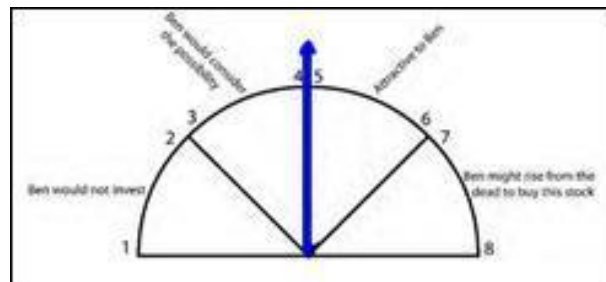
Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian melalui metode komparasi memperoleh nilai wajar sebesar Rp451 per saham.
2. Harga saham perusahaan PT Multifiling Mitra Indonesia Tbk

- termasuk *undervalue* melalui metode komparasi
3. Rekomendasi untuk investor atau calon investor PT Multifiling Mitra Indonesia Tbk dengan metode *comparables* adalah *buy (market out perform)* di mana saham PTSN akan memberikan imbal hasil sebesar 296% (lebih dari 20%) dari harga saham sekarang Rp114 (20 Mei 2017)
 4. Melalui Ben Graham, PTSN memperoleh 4 poin kriteria maka rekomendasi buat investor atau calon investor melalui hasil penelitian ini adalah *hold*. Walau demikian saham PTSN dapat

ditimbangkan untuk diinvest pada masa yang akan datang (Ben would consider the possibly).

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh maka hasil dari dua metode tersebut berbeda di mana hasil metode komparasi *undervalue* dan beli (*market out perform*) dan metode Ben Graham tergolong kategori *sell/hold* (Ben would consider the possibility). Dari pertimbangan dari proses penelitian maka peneliti menyarankan untuk tidak membeli (*hold*) dikarenakan hasil penelitian Ben Graham pada saham PTSN berada pertengahan 8 *hurdles key*.



Gambar 5 Result PTSN in 8 Hurdles Key Sumber: data diolah

Alasan peneliti lebih merekomendasikan hasil dari Ben Graham dikarenakan menurut peneliti metode komparasi kurang efektif di mana perusahaan yang digunakan menjadi pembanding hanya 2 (dua) perusahaan dan perusahaan tersebut berbeda sektor dengan PT Multifiling Mitra Indonesia Tbk.

Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh dalam penelitian ini, maka peneliti menyarankan kepada para calon investor yang tertarik untuk menanam saham pada PT Multifiling Mitra Indonesia Tbk untuk tidak beli pada saat ini karena pertumbuhan pendapatan PTSN masih kurang stabil dan terus memantau perkembangan saham tersebut karena tidak menutupi kemungkinan akan semakin membaik

pada masa depan (Ben would consider the possibility).

DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, S. (2015, November 20). *Mengenal Lebih Jauh Mengenai Saham(Stock)*. Retrieved Juni 2017,2017,from http://www.kompasiana.com: http://www.kompasiana.com/su sianti/mengenal-lebih-jauh-mengenai-saham stock_564e6f0aad7e6160052d9 23f
- Azis, M., Mintarti, S., & Nadir, M. (2015). *Manajemen investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*.

- Yogyakarta, Indonesia: Deepublish.
- Fahmi, I. (2012). *Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab*. Jakarta Selatan: Penerbit Selemba Empat.
- Kartikasari, D. (2016). A Test Of Graham's And Lynch's Stock Screening Criteria. *Journal Indonesia Economy and Business*, Vol.31, No.1, 22-32.
- Myers, D. (2017, Januari 16). *The 3 Most Timeless Investment Principles*. Retrieved 06 09, 2017, from Investopedia: <http://www.investopedia.com/articles/basics/07/grahamprinciples.asp>
- Nguyen, J. (n.d.). *How To Choose The Best Stock Valuation Method* Retrieved Februari 12,2017, from Investopedia: <http://www.investopedia.com/articles/fundamental-analysis/11/choosing-valuation-methods.asp>
- Noor, M. S., & Satyawan, M. D. (2014). Analisis Penilaian Harga Wajar Saham Studi Kasus PT Multi Bintang Indonesia, Tbk. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol.2 No. 3.
- Oppenheimer, H. R. (1984). A Test of Ben Graham's Stock Selection Criteria. *Financial Analysts Journal*, September.
- Putra, I. P. (2009). Analisis Valuasi Saham Pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Gudang Garam Tbk, dan PT Unilever Tbk. *Jurnal Ekonomi Akuntansi*.
- Ranodya, B. G., Norita, & Firli, A. (2016). Analisis Harga Wajar Saham Dengan Menggunakan Metode Dividend Discount Model (DDM) dan Price Earning Ratio (PER) Untuk Pengambilan Keputusan Buy, Hold, Sell (Studi Kasus Pada Saham Perusahaan Yang Berada Pada Indeks LQ45 Periode 2014). *Jurnal EPROC*.
- Safaruddin. (2011). Nilai Intrinsik Saham Serta Informasi Fundamental Yang Mempengaruhinya (Kajian Empiris Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol.11 No.2.
- Santosa, P. W. (2015, Juni 26). *Memahami Overreaction di Pasar Modal*. Retrieved Januari 14, 2017, from http://www.kompasiana.com/perdana.wahyu/memahami-overreaction-di-pasar-modal_54ff19e7a333110e4550f877
- Setianto, B. (2015). *Perbandingan Beberapa Metode Valuasi Saham Kelebihan dan Kelemahannya dan Metode Apa Yang Terbaik*. Jakarta: Bumisaka Kurnia.
- Yovanda, Y. R. (2016, Desember 30). *Ekbis Market*. Retrieved January 11, 2017, from Sindonews: <http://ekbis.sindonews.com/read/1167026/32/jumlah-investor-di-pasar-modal-meningkat-tembus-891-070-1483087513>