

Valuasi Saham PT Sat Nusapersada Tbk (PTSN) dalam Rangka Memberi Rekomendasi kepada Investor Umum

Suyana^a, Dwi Kartikasari^{b*}

^aJurusan Manajemen Bisnis, Politeknik Negeri Batam, zsuyana@outlook.com, Indonesia

^bJurusan Manajemen Bisnis, Politeknik Negeri Batam, dwi@polibatam.ac.id, Indonesia

Abstract. The purpose of this research is to examine stock price and fair intrinsic value at PT Sat Nusapersada 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

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 PT Sat

*Corresponding author. E-mail: dwi@polibatam.ac.id

Nusapersada (kode saham PTSN) akan bermanfaat bagi masyarakat luas khususnya investor dan calon investor PTSN.

Kajian 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 kepemilikan 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 Satyawati (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.

Tabel 1 Ten Criteria of Ben Graham

Kriteria	Deskripsi Kriteria
1	Earnings-to-price setidaknya dua kali bunga obligasi dengan rating AAA
2	Rasio Price to Earning (P/E) saat ini di bawah 40% rasio P/E tertinggi selama 5 tahun terakhir
3	Dividend yield minimal dua pertiga dari suku bunga AAA
4	Harga saham di bawah dua pertiga dari tangible book value per saham
5	Harga saham di bawah dua per tiga aktiva lancar bersih per saham
6	Nilai hutang kurang dari nilai buku ekuitas
7	Total hutang kurang dari dua kali net current assetvalue
8	Rasio lancar lebih besar dari dua
9	Pertumbuhan laba selama 10 tahun sebelumnya setidaknya sekitar 7% pertahun
10	Pertumbuhan pendapatan stabil sehingga pertumbuhannya tidak turun lebih dari 2 kali penurunan yang persentase penurunannya lebih besar dari 5% atau lebih pada 10 tahun terakhir.

Sumber: (Oppenheimer, 1984)

Menurut Ben Graham dalam Krerck dan Maritz (1997) apabila hanya menggunakan beberapa kriteria saja, maka kriteria (1) dan (3) dari 5 kriteria pertama merupakan kriteria penting dalam mengukur kinerja dalam menghasilkan *reward*, sedangkan Blustein menyarankan untuk menggunakan kriteria (1), (3), dan (6).

Pada penelitian sebelumnya, Oppenheimer (1984) menggunakan kriteria Ben Graham dengan memisahkan menjadi 3 kelompok yaitu kriteria (1) dan (6), (3) dan (6), (1) (3) dan (6). Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa menggunakan 2 kriteria Ben Graham dapat memberikan hasil imbal yang positif. Sedangkan pada penelitian Krerck dan Maritz (1997) menggunakan kriteria (1), (3), dan (6) dalam penelitiannya.

Penelitian lain selain Oppenheimer dan Krerck dan Maritz ialah *The Burkenroad Report*. Pada penelitian sebelumnya *The Burkenroad Report* dalam *Initiating Coverage: Cruising to New Territory* menggunakan 8 kriteria Ben Graham yang telah dimodifikasi oleh tim Burkenroad Report (Kartikasari; 2013) yaitu:

1. Earnings-to-price setidaknya dua kali bunga bank sentral jangka panjang (10 tahun).

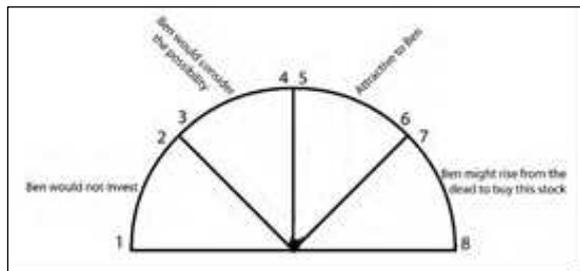
2. Rasio Price to Earning (P/E) saat ini di bawah 50% rasio P/E tertinggi selama 5 tahun terakhir.

3. Dividend yield minimal ½ 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.

Dalam *The Burkenroad Report* 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 asset value*. Modifikasi dilakukan karena tim peneliti menilai sejumlah parameter kurang relevan dengan demografi objek penelitian yang umumnya mempunyai kapitalisasi pasar tergolong rendah serta menyesuaikan dengan desain penelitian yang berlandaskan pada jangkauan data masa lampau yang dianggap relevan (Kartikasari; 2013).

Dalam penelitian *The Burkenroad Report*, menetapkan standar Ben Graham dalam menganalisis sebuah perusahaan dengan menggunakan *Eight Key Hurdles* dalam menunjukkan keputusan investasinya. Delapan kunci tersebut sebagai berikut:



Gambar 1 Eight Key Hurdles Ben Graham
Sumber: Initiating Coverage: Cruising to New Territory

Berdasarkan Gambar 1 maka dapat disimpulkan bahwa:

- a. Apabila poin yang terpenuhi antara 1-2 maka keputusannya adalah jual.
- b. Apabila poin yang terpenuhi antara 3-4 maka keputusannya adalah jual atau simpan.
- c. Apabila poin yang terpenuhi antara 5-6 maka keputusannya adalah simpan atau beli.
- d. Apabila poin yang terpenuhi antara 7-8 maka keputusannya adalah beli.

Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian studi kasus pada PT Sat Nusapersada Tbk dengan kode saham PTSN. Tujuan dari penelitian ini adalah menilai serta

memroyeksi nilai suatu harga saham untuk memberikan rekomendasi kepada investor awam yang tertarik terhadap saham PTSN.

PT Sat Nusapersada yang berlokasi di Jl. Pelita VI No 99, Batam 29432, Indonesia merupakan perusahaan manufaktur *go public* sektor elektronik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak 8 November 2017. Kegiatan utama PT Sat Nusapersada Tbk adalah bergerak dalam bidang usaha industri perakitan alat-alat elektronik.

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan serta sejarah harga saham PT Sat Nusapersada 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.

Statistik deskriptif dalam penelitian ini adalah berbentuk tabel serta grafik dalam mendeskripsikan keuangan masing-masing perusahaan. Sedangkan metode komparasi, peneliti menggunakan empat pendekatan yaitu:

a. *Price to earning* adalah merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan laba per lembar saham. Rumus dalam mengukur *price to earning* sebagai berikut:

$$\frac{\text{Price}}{\text{Earning Per Share}}$$

Keterangan:

P = Harga saham

EPS = Earning per share

b. *Price to book value* merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar dengan nilai buku per lembar saham. Rumus dalam mengukur *price to book value* sebagai berikut:

$$\frac{\text{Price}}{\text{Book Value}}$$

Keterangan:

P = Harga

BV = Nilai Buku perusahaan

c. *P/CFPS* adalah rasio yang membandingkan harga pasar saham terhadap jumlah aliran kas yang

dihasilkan per saham perusahaan. Rumus dalam mengukur *price to cash flow per share* sebagai berikut:

$$\frac{P}{PCFPS}$$

Keterangan:

P = Harga saham

PCFPS = Arus kas operasional per share

d. *Enterprise Multiple*. *Enterprise multiple* dalam penelitian ini menggunakan EV/EBIT yang merupakan pengukuran nilai perusahaan dengan membagikan dengan laba sebelum pajak dan bunga. Rumus dalam mengukur *price to cash flow per share* sebagai berikut:

$$\frac{EV}{EBIT}$$

Keterangan:

EV = Nilai perusahaan

EBIT = Pendapatan sebelum bunga dan pajak

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 Sat Nusapersada 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 ½ 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.

Hasil dan Pembahasan

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif jenis studi kasus yang bertujuan untuk menilai harga saham pada PT Sat Nusapersada 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 Sat Nusapersada 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 2 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

Metode Statistik Deskriptif

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)

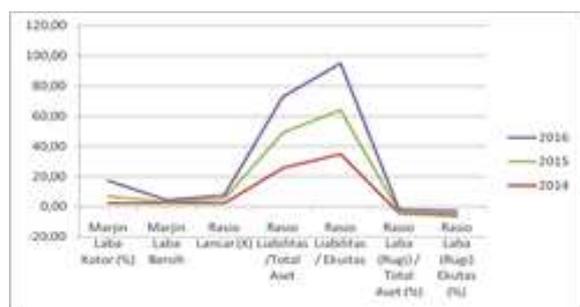
Di bawah ini merupakan tabel rasio keuangan dari PT Sat Nusapersada dalam mendeskripsikan liquiditas keuangan, kemampuan membayar hutang, dan kemampuan memperoleh laba.

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 Sat Nusapersada 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

Metode Comparables

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 Sat Nusapersada itu sendiri. Berdasarkan informasi yang diperoleh bahwa beberapa bisnis utama di PT Sat Nusapersada 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 Sat Nusapersada 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 Sat Nusapersada itu sendiri,

sehingga peneliti memfokuskan mencari perusahaan yang serupa tetapi berbeda sektor. Beberapa kriteria persyaratan yang peneliti gunakan dalam pemilihan perusahaan saingan sebagai berikut:

4. Perusahaan kompetitor merupakan perusahaan go public di sektor Metal and Allied Products dan sektor Plastics & Packaging di mana PT Sat Nusapersada Tbk juga menjalankan bisnis *plastic molding* dan *metal stamping*.

5. 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 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) sebagai perusahaan pembanding dimana PT Berliana 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 Rp115.821.504.332,- (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 Security 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 penambahan 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 Rp129.483.340.551. 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 Nuasaparsada (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.

Di bawah ini merupakan hasil kalkulasi *valuation weight* dalam bentuk diagram *football field*:



Gambar 3 Result Valuation Weight
Sumber: Data diolah

Diagram di atas terdiri dari 3 (tiga) kategori warna di mana warna biru menunjukkan hasil dari perhitungan estimasi harga saham PTSN. Pada garis horizontal berwarna merah merupakan proyeksi harga wajar saham PTSN dengan nilai Rp451. Selanjutnya peneliti membandingkan dengan harga saham PTSN saat ini (20 Mei 2017) senilai 114 dengan memberikan garis horizontal berwarna hijau. Hasil di atas menunjukkan bahwa harga saham PTSN tergolong *undervalue* dan *market out perform* di mana rata-rata imbal hasil lebih dari 20% (296%).

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 1/2* (bukan 2/3) dari obligasi idAAA
4. Harga saham di bawah 1,5 (bukan 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):

Poin	Interpretasi
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 Sat Nusapersada 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 (2) 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 Sat Nusapersada Tbk tidak mengumumkan untuk pembagian dividen, sehingga pada kriteria *dividend yield* harus minimal $1/2$ dari obligasi idAAA tidak terpenuhi.

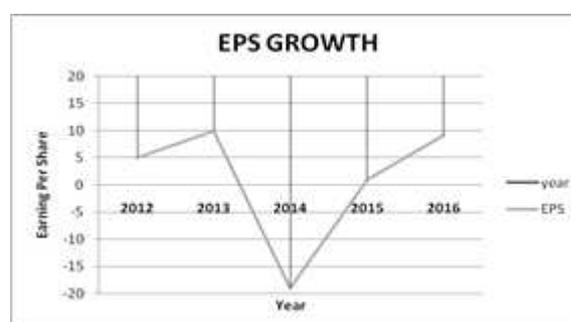
Kriteria (4), nilai buku per saham pada kuartal 4 tahun 2016 memperoleh nilai sebesar 381 di mana nilai buku pada PT Sat Nusapersada Tbk sebesar Rp675.754.268.560,- dengan *share of outstanding* 1.771.448.000. Berdasarkan hasil penelitian maka kriteria (4) terpenuhi dimana harga saham saat ini (Rp 114) 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 mengenakan bunga sehingga kriteria total kewajiban kutang dari nilai buku terpenuhi.

Kriteria (6), diketahui bahwa aset lancar dan kewajiban lancar PT Sat Nusapersada 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 pembandingan Ben graham maka peneliti menyarankan untuk *hold* karena kondisi keuangan masih tergolong kurang stabil (*Ben would consider the possibility*).

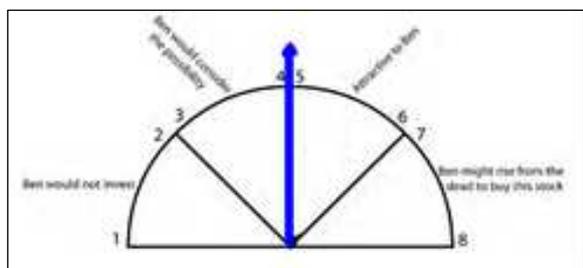
Penutup

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 Sat Nusapersada Tbk termasuk *undervalue* melalui metode komparasi
3. Rekomendasi untuk investor atau calon investor PT Sat Nusapersada 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 pembandingan hanya 2 (dua) perusahaan dan perusahaan tersebut berbeda sektor dengan PT Sat Nusapersada.

Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh dalam penelitian ini, maka peneliti menyarankan kepada para calon investor yang tertarik untuk menanam saham pada PT Sat Nusapersada 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).

Ucapan Terimakasih

Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada Ibu Dwi Kartikasari, ST., MBA yang telah banyak membantu dalam penyusunan laporan ini serta Bapak Gunawan, Bapak Suardy Gunawan dan Bapak Wylie Shanhadrian dari

PT Sat Nusapersada yang selalu bersedia meluangkan waktu dalam survei untuk penelitian ini.

References

- Agustin, S. (2015, November 20). *Mengenal Lebih Jauh Mengenai Saham (Stock)*. Retrieved Juni 2017, 2017, from <http://www.kompasiana.com>: http://www.kompasiana.com/susianti/mengenal-lebih-jauh-mengenai-saham-stock_564e6f0aad7e6160052d923f
- Agustin, S. (2015, November 28). *Penilaian Harga Saham*. Retrieved January 21, 2017, from <http://www.kompasiana.com>: http://www.kompasiana.com/susianti/penilaian-harga-saham_56595faf2623bdf0f80297e
- Alexander, J. (2015, Juli 9). *Analisis Teknikal VS Analisis Fundamental Mana Yang Lebih Penting?* Retrieved Februari 02, 2017, from Sigma Trading: <http://sigmastocktrading.com/analisa-teknikal-vs-analisa-fundamental-mana-yang-lebih-penting/>
- Azis, M., Mintarti, S., & Nadir, M. (2015). *Manajemen investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*. Yogyakarta, Indonesia: Deepublish.
- Bursa Efek Indonesia. (n.d.). *Sekilas Saham*. Retrieved Juni 05, 2017, from yuknabungsaham.idx.co.id: <http://yuknabungsaham.idx.co.id/sekilas-saham-detail.php>
- Christina, M. (n.d.). *Menemukan Saham Juara Dengan Relative Valuation*. Retrieved April 1, 2017, from Phillip Securities Indonesia: http://www.poems.co.id/htm/Freeducation/LPNNewsleter/v50/news05_vol50_RelativeValuation.html
- De Bondt, W. F., & Thaler, R. (1985). Does the Stock Market Overreact? *The Journal of Finance*, Vol. 40, No. 3.
- detikfinance. (2012, Desember 18). *Memetik Keuntungan dari Dividen & Capital Gain Investasi Saham*. Retrieved Juni 10, 2012, from [detikfinance](https://finance.detik.com/portofolio/2121017/): <https://finance.detik.com/portofolio/2121017/>
- Fahmi, I. (2012). *Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab*. Jakarta Selatan: Penerbit Selemba Empat.
- Gobel, F. (2015, September 11). *Fluktuasi Harga Saham Antara Rasionalitas Dan Main Tebak-Tebakan!*. Retrieved Januari 12, 2017, from bursanom.com: <https://bursanom.com/fluktuasi-harga-saham/>
- Graham, B. (2003). In *The Intelligent Investor Edisi Revisi* (p. 159). Depok: CV Pijar Nalar Indonesia.
- Gulo, W. (2000). *Metodologi Penelitian*. Jakarta: PT Grasindo.

- Hery. (2016). *Financial Ratio for Business*. Jakarta: PT Grasindo.
- Hutomo, A. A., Topowijono, & Nuzula, N. F. (2016). Analisis Dividend Discounted Model (DDM) Untuk Valuasi Harga Saham Sebagai Dasar Keputusan Investasi. *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 37 No. 2.
- Investopedia. (n.d.). *Benjamin Method*. Retrieved Juni 07, 2017, from [www.investopedia.com: http://www.investopedia.com/terms/b/benjamin-method.asp](http://www.investopedia.com/terms/b/benjamin-method.asp)
- Investopedia. (n.d.). *Benjamin Method*. Retrieved Februari 16, 2017, from [Investopedia: http://www.investopedia.com/terms/b/benjamin-method.asp](http://www.investopedia.com/terms/b/benjamin-method.asp)
- Investopedia. (n.d.). *Comparable Company Analysis - CCA* . Retrieved Juni 07, 2017, from [www.investopedia.com: http://www.investopedia.com/terms/c/comparable-company-analysis-cca.asp](http://www.investopedia.com/terms/c/comparable-company-analysis-cca.asp)
- Kamadjaja, I. A., Ong, E., Wijaya, C., Tanujaya, I. B., & Effendi, J. (2007). In *Smart Investment For Mega Profit* (p. 105). Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- 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.
- Kartikasari, D. (2013). Penerapan Praktis Analisis Fundamental. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi, dan Manajemen Bisnis*, Vol.1, No.2, 1-5.
- Kartikasari, Dwi; Mishra, Pallav; Cooper, Barret; Pennebaker, Reid; Ridder, Edward Ned; Burkardt, Michael. (2012). *Initiating Coverage: Cruising to New Territory. Burkenroad reports* .
- Kasmadi, & Sunariah, N. S. (2014). *Panduan Modern Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Khoirudin, R. (2014). DCF Dan Relative Valuation Untuk Mengestimasi Saham PT Altas Resources Dalam IPO. *Jurnal Fakultas Ekonomi*.
- Klerck, W., & Maritz, A. (1997). A Test Of Graham's Stock Selection Criteria On Industrial Shares Traded On The JSE. *Investment Analysis Journal*, No.45.
- Mankiw, N. G. (2006). Makroekonomi. In *Makroekonomi* (p. 487). Jakarta: Penerbit Erlangga.
- May, E. (2013). In *Smart Trader Rich Investor: The Baby Steps*. Jakarta: Kompas Gramedia.
- Minjina, D. I. (2006). Relative Performance Of Valuation Using Multiples. Empirical Evidence On Bucharest Stock Exchange. *The Review of Financial and Banking*, Vol.01 No.1 Pages 035-053.
- 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.
- Phillip Securities Indonesia. (n.d.). *Benjamin Graham, Legenda Investor Guru Warren Buffet*. Retrieved Februari 16, 2017, from Phillip Securities Indonesia: https://www.poems.co.id/htm/Freeducation/LPNewslett/v37/news03_vol37.html
- Phillip Securities Indonesia. (2012, Maret 01). *Keuntungan dan Risiko Memiliki Saham*. Retrieved Juni 10, 2017, from Phillip Securities Indonesia: <http://phillipsecuritiesindonesia.blogspot.co.id/2012/03/keuntungan-dan-risiko-memiliki-saham.html>
- Putra, I. P. (2009). Analisis Valuasi Saham Pada PT Indofoof Sukses Makmur Tbk, PT Gudang Garam Tbk, dan PT Unilever Tbk. *Jurnal Ekonomi Akuntansi*.
- Ranodya, B. G., Norita, & Firlil, 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: http://www.kompasiana.com/perdana.wahyu/memahami-overreaction-di-pasar-modal_54ff19e7a333110e4550f877](http://www.kompasiana.com/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.
- Stockopedia. (2012, Februari 13). *Benjamin Graham's Last Will: 10 Usefeul Rules for Stock Selection*. Retrieved Juni 09, 2017, from [Stockopedia: http://www.stockopedia.com](http://www.stockopedia.com)

<http://www.stockopedia.com/content/benjamin-grahams-last-will-10-useful-rules-for-stock-selection-64001/>

- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Manajemen*. Bandung: Alfabeta.
- Sujarweni, V. W. (2015). *Metodologi Penelitian Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: Pustakabarupress.
- Suyana. (2017). *PT Sat Nusapersada Tbk, Departemen Xiaomi*.
- Tambunan, A. P. (2007). *Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valuation)*. Jakarta, Jakarta, Indonesia: PT Elex Media Komputido.
- Throp, W. A. (2010). Graham's "Last Will & Testament". *AII Journal*.
- Widiartanto, Y. H. (2016, Agustus 18). *Apa Itu TKDN, Aturan yang Bikin Ponsel 4G Susah Masuk Indonesia?* Retrieved April 03, 2017, from kompas.com: <http://tekno.kompas.com/read/2016/08/18/15122837/apa.itu.tkdn.aturan.yang.bikin.ponsel.4g.susah.masuk.indonesia.?page=all>
- Wijaya, R. F. (2014). In *Investasi Saham Swing Trader Dunia* (p. 6). Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- 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>