



MULTI BAGGER

Cara Meraih Profit >100% dari Pasar Saham



Rivan Kurniawan

Indonesia Value Investor

MULTIBAGGER

Cara Meraih Profit >100% dari Pasar Saham

Rivan Kurniawan

Indonesia Value Investor



**Sanksi Pelanggaran Pasal 113
Undang-Undang Nomor 28 Tahun 2004
tentang Hak Cipta**

1. Setiap Orang yang dengan tanpa hak melakukan pelanggaran hak ekonomi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf i untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 1 (satu) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp100.000.000 (seratus juta rupiah).
2. Setiap Orang yang dengan tanpa hak dan/atau tanpa izin Pencipta atau pemegang Hak Cipta melakukan pelanggaran hak ekonomi Pencipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf c, huruf d, huruf f, dan/atau huruf h untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah).
3. Setiap Orang yang dengan tanpa hak dan/atau tanpa izin Pencipta atau pemegang Hak Cipta melakukan pelanggaran hak ekonomi Pencipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf a, huruf b, huruf e, dan/atau huruf g untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 4 (empat) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah).
4. Setiap Orang yang memenuhi unsur sebagaimana dimaksud pada ayat (3) yang dilakukan dalam bentuk pembajakan, dipidana dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp4.000.000.000,00 (empat miliar rupiah).

MULTIBAGGER

Cara Meraih Profit >100% dari Pasar Saham

Rivan Kurniawan

Indonesia Value Investor



Penerbit PT Elex Media Komputindo



KOMPAS GRAMEDIA

Multibagger

Copyright ©2020 Rizan Kurniawan

Hak cipta dilindungi oleh Undang-Undang.
Diterbitkan pertama kali tahun 2020
oleh PT Elex Media Komputindo,
Kelompok Gramedia, Anggota IKAPI, Jakarta

720040054

ISBN: 978-623-60-1140-5

Dilarang mengutip, memperbanyak, dan menerjemahkan sebagian atau seluruh isi buku ini tanpa izin tertulis dari Penerbit.

Dicetak oleh Percetakan PT Gramedia, Jakarta
Isi di luar tanggung jawab Percetakan

Puji syukur kepada Tuhan YME.

**Terima kasih kepada istri tercinta, Venezia
dan buah hati tersayang, Verona.
Kalian merupakan anugerah terindah
yang Ayah miliki.**

UCAPAN TERIMA KASIH

Bapak dan Ibu investor dan calon investor yang saya hormati,

Terima kasih telah menyediakan waktu untuk membeli dan membaca buku *Madrabagger*. Saya merasa sangat terhormat dengan kesediaan Bapak dan Ibu yang mau mendedikasikan waktunya membaca buku ini.

Saya berharap semoga buku *Madrabagger* ini bukan hanya menjadi tambahan koleksi saja, melainkan benar-benar bisa membuka wawasan dan pola pikir Anda dalam berinvestasi di pasar saham.

Secara pribadi, saya berharap buku ini bisa membuka paradigma bahwa mendapatkan profit hingga ratusan persen di pasar saham bukanlah suatu hal yang mustahil. Semua investor individual memiliki kesempatan yang sama. Jika saya dapat melakukannya, Anda pun juga bisa.

Semoga setelah membaca buku ini, Anda tidak mudah terombang-ambing dengan pergerakan saham harian, serta lebih percaya diri dalam berinvestasi di pasar saham untuk menemukan saham-saham *madrabagger* berikutnya.

Akhir kata, kami ingin mengajak Bapak dan Ibu untuk berpartisipasi secara aktif, dengan menyampaikan pendapat



dan kesan yang didapat setelah membaca buku ini, dengan mengirimkannya melalui email: risan.investing@gmail.com.

Terima kasih dan sukses selalu untuk kita semua.

Hormat saya,

Rivan Karniawan

Investing

TESTIMONI

Nicky Hogan

Chief Executive Officer Berita Satu Media Holdings

Former Director of Indonesia Stock Exchange

Sejak dikampanyekan pertama kali oleh Bursa Efek Indonesia, gerakan Yuk Nabung Saham terus bergulir dan tampaknya kini mulai menunjukkan hasil menggembirakan, dengan jumlah investor yang telah menembus angka jutaan orang, dan banyaknya pihak yang terlibat dalam mendukung kampanye tersebut. Ada pekerjaan besar selanjutnya yang harus segera ditindaklanjuti, yakni langkah membimbing para investor, khususnya investor baru dan pemula, untuk terjun dan bertahan di pasar, dan pada akhirnya benar-benar menikmati manfaat dan keuntungan dari nabung sahamnya. Buku ini, dan pengalaman seorang RK, hadir dan akan sangat membantu untuk menuntaskan pekerjaan besar itu. Terima kasih RK, untuk "melanjutkan" pekerjaan itu!

M. Banyu Adiputra K.U.

Head of Business Development TICMI

Tidak banyak praktisi saham maupun penulis buku yang memilih *MultiBagger* sebagai judul buku yang isinya mengenai pasar modal, khususnya saham. Sebagian besar memilih kata-kata yang superlatif, menjual, dan generik. Ini menunjukkan pola pikir seorang Rivan Kurniawan sebagai praktisi yang akhirnya menulis buku dan ingin bukunya tepat sasaran dan tepat tujuan. Buku ini disusun secara terstruktur dari pengalaman pahit penulis sebagai *trader* (yang juga jarang diungkap penulis lainnya), hingga tip & trik untuk mencapai profit maksimum dengan beberapa studi kasus yang menarik dan tentunya layak dijadikan *best practice* di pasar modal Indonesia. Sangat direkomendasikan untuk para investor pemula yang sudah memahami pentingnya memahami laporan keuangan.

Yoseph Kaburuan

Kepala Kantor Bursa Efek Indonesia Perwakilan Bangka Belitung

Sudah dua kali kami mengundang Pak Rivan untuk edukasi investor di Bangka Belitung. materi-materi yang cukup berat disampaikan dengan sangat sederhana sehingga



membuat peserta mengerti tentang Value Investing dan bagaimana menganalisis serta memilih saham buat investasi. Saya yakin dengan buku MultiBagger ini Anda mendapatkan pemahaman baru tentang investasi memilih saham yang benar di pasar modal Indonesia.

Melvin Mumpuni ST., MBA., CFP[®], QWP[®]

Perencana Keuangan dan Founder Finansialku.com

Multi Bagger, buku investasi saham yang unik, karena dibawakan dengan cerita yang bagus. Buku ini tidak berisi materi-materi fundamental saham, yang biasanya hanya TEORITIS, namun lebih memberikan inspirasi berdasarkan praktik yang dijalankan oleh Pak Rivan sebagai penulis. Saya merekomendasikan buku ini untuk investor yang ingin mendapat keuntungan puluhan hingga ratusan persen dengan risiko yang terukur. Sukses untuk Pak Rivan dan juga para pembaca, semoga kita bisa mendapatkan *next waltribagger* next.

Andhika Diskartes

Chairman of Rapihab

Buku "MultiBagger" karya Rivan Kurniawan ini menjadi angin segar diantara buku-buku saham yang sudah jenuh.

Gue sangat mengapresiasi bagaimana seorang Rivan menceritakan dengan detail pengalaman buruknya, sehingga masyarakat paham bahwa market itu tidak kenal ampun. Kemudian tentang contoh saham-saham pilihannya yang naik berkali lipat, disertai teknik untuk mencari lumbung emas tersembunyi tadi. Satu lagi, *mindset before action* tuh yang terpenting. Karya yang keren, Rivan!

Ferdie Darmawan, CFP®, QWP®, AEPP®

Entrepreneur & Certified Financial Planner®

Best Selling Author of Investor Sibuk

Chairman Power of One Network

Banyak yang berpikir bahwa untuk mendapat keuntungan yang besar di pasar saham, Anda harus melakukan transaksi sesering mungkin dengan berbagai metode *trading* yang rumit. Padahal, kunci kesuksesan memperoleh keuntungan maksimal di pasar saham adalah ketekunan dalam mencari saham-saham yang salah harga serta kesabaran dalam menunggu saham tersebut kembali dihargai oleh pasar. Buku *Multibagger* karya Rivan Kurniawan ini menjelaskan semua hal tersebut dengan bahasa yang sederhana dan mudah dipahami. *Two thumbs up!*

PRAKATA

Sebuah survei sederhana menunjukkan bahwa tujuh dari sepuluh orang yang bertransaksi di pasar saham lebih mengenal cara trading jangka pendek ketimbang investasi jangka panjang. Biasanya seorang *trader* jangka pendek mengambil selisih harga beli dan harga jual yang disebut dengan *capital gain* (atau *capital loss*) dalam hitungan hari, minggu, atau bulan.

Di balik keuntungan yang terlihat “lebih cepat”, harus diakui bahwa trading jangka pendek menawarkan risiko yang lebih besar ketimbang investasi jangka panjang. Dalam jangka pendek, harga saham bisa bergerak naik maupun bergerak turun sesuai dengan *mood* Mr Market. Jika ada sentimen positif, harga saham akan bergerak naik. Sebaliknya jika sentimen negatif, harga saham akan bergerak turun. Jika selalu memperhatikan pergerakan harga saham harian, seseorang akan lebih mudah terombang-ambing secara psikologis. Inilah alasan mengapa banyak orang yang mengeluh mengalami kerugian di pasar saham.

Padahal ada cara lain yang jauh lebih sederhana dan dengan risiko yang jauh lebih kecil untuk mendapatkan profit di pasar saham, yaitu dengan investasi jangka panjang. Dengan investasi jangka panjang, risiko yang ditawarkan jauh lebih

rendah. Karena meskipun harga saham dalam jangka pendek bergerak naik dan turun, namun dalam jangka panjang harga saham akan senantiasa naik jika fundamental perusahaan memang bagus.

Bahkan, potensi keuntungan itu bisa lebih besar lagi apabila Anda tidak hanya berinvestasi di perusahaan yang berkinerja baik, melainkan juga yang harga sahamnya *undervalued*. Apa yang dimaksud dengan saham *undervalued*? Saham *undervalued* adalah ketika harga saham diperdagangkan jauh di bawah nilai intrinsik atau nilai wajarnya. Sederhananya, Anda membeli saham dari perusahaan yang fundamentalnya bagus namun dengan harga saham yang terdiskon. Jadi ibaratnya seperti membeli mobil Alphard dengan harga Xenia. Menarik bukan?

Dengan berinvestasi di perusahaan yang berkinerja baik dengan harga saham yang *undervalued*, Anda berpotensi untuk mendapatkan profit yang jauh lebih besar. Bahkan, tidak menutup kemungkinan jika Anda mendapatkan **profit *Multibagger***!

Apa itu *Multibagger*? Ini adalah istilah yang sering digunakan oleh para pelaku pasar yang memperoleh profit di atas 100%. Apakah mungkin memperoleh profit di atas 100% di pasar saham? Ya sangat mungkin. Asalkan Anda melakukan tiga hal berikut:

1. Membeli saham dari perusahaan yang memiliki fundamental kuat.

2. Membeli saham tersebut saat harganya *undershared* (salah harga) dan menawarkan *Margin of Safety* (MoS) yang besar.
3. Sabar menunggu pasar menghargai saham tersebut pada nilai intrinsiknya.

Dalam buku ini, saya tidak akan menjelaskan secara teoretis mengenai apa itu saham, apa saja keuntungan berinvestasi di pasar saham, dan lain-lainnya. Hal seperti itu bisa Anda peroleh dari buku lainnya. Saya akan lebih menceritakan proses bagaimana saya menemukan saham-saham yang memiliki fundamental kuat namun salah harga, yang kemudian menghasilkan profit *Madibagger* selama menjadi investor di pasar saham.

Tujuan dari buku ini bukan untuk pamer keuntungan besar dari pasar saham. Melainkan saya ingin membagikan kepada Anda, proses berpikir ketika saya menemukan saham-saham yang salah harga tersebut.

Harapannya setelah membaca buku ini, pikiran Anda terbuka, bahwa tidak mustahil untuk mendapatkan profit di atas 100% dari pasar saham. Jadi Anda tidak terjebak dengan paksaan harus *trading* setiap hari, dimana saya yakin 80% dari Anda tidak punya waktu untuk melakukannya. Jadi tugas Anda tinggal mencari saham yang salah harga, dan selanjutnya duduk manis sampai pasar menghargai saham Anda di harga yang sangat mahal.

Semoga buku ini bukan hanya menjadi pajangan di rak buku Anda, namun bisa memberikan pencerahan dan *insight* yang bisa membantu Anda menemukan saham *multibagger* berikutnya. Satu tip dari saya: siapkan alat tulis, buku catatan, dan praktikkan sambil membuka Laporan Keuangan perusahaan yang Anda incar. Akhir kata, selamat membaca dan *Happy Multibagger...*

Cheers,
Rivan Karniawan

DAFTAR ISI

TESTIMONI	viii
PRAKATA.....	xii
 BAGIAN PERTAMA	
Bab 1 Perkenalan dengan <i>Multibagger</i>	1
Bab 2 Metamorfosis Menjadi Seorang Investor	8
 BAGIAN KEDUA	
Bab 3 ULTI: <i>My First Multibagger</i>	24
Bab 4 WSKT: <i>Jobani Effect</i> dan Pembangunan Infrastruktur	34
Bab 5 ANTM: <i>From Laggards to IDX Best Blue</i>	45
Bab 6 MEDC: Momentum Kebangkitan Harga Minyak....	55
Bab 7 INDY: Siklus Batu Bara dan Rezeki Kelahiran Anak	65
Bab 8 KBLI: Berkah Proyek 35.000 Megawatt.....	80
Bab 9 MAIN: <i>Recovery Swasembada Jagung Lokal</i>	92
 BAGIAN KETIGA	
Bab 10 <i>Nest Multibagger</i>	109
Bab 11 <i>Mindset Multibagger</i>	133
 PENUTUP.....	 148
PROFIL PENULIS	150

Multibagger. Sebuah kata yang mungkin mendengar asing sekaligus aneh di telinga waktu pertama kali saya mendengarnya. Maklum, sebelumnya saya berangkat di dunia pasar modal dengan aliran *trading*. Bermula dengan modal minim, tidak heran jika yang dipikirkan adalah bagaimana caranya agar bisa untung secepat-cepatnya.

Dalam aliran *trading*, saya diajarkan untuk tidak serakah. *"Jika ada saham yang sudah naik 10%, maka taking profit saja dulu. Daripada nanti harganya turun lagi, malahkan nanti menyesal. Gak perlu besar, yang penting konsisten."* Kurang lebih begitu ajaran yang saya dapatkan dulu.

Kurang lebih dua tahun pertama perjalanan di pasar saham, saya merasa hebat jika bisa *taking profit* sebesar 10% di satu saham. Dalam hati saya berpikir: Kalau saya bisa profit 5% saja dalam waktu satu bulan, maka saya bisa dapat keuntungan sekitar 70% per tahun! Sebuah angka yang, kalau dibandingkan dengan deposito, entah berapa tahun butuh waktu untuk mencapainya.

Saya mengambil secarik kertas. Saya tuliskan di atasnya nominal modal yang saya miliki saat itu. Di sebelah bawahnya, saya menghitung berapa uang yang bisa saya dapatkan jika saya konsisten mendapatkan 5% per bulan. Dalam setahun, menurut hitungan kasar, modal saya akan bertambah 2x lipat. Karena semangat, saya hitung kembali berapa yang bisa saya dapatkan jika saya konsisten mendapatkan 5% per bulan. Menurut hitungan di atas kertas, jika saya bisa konsisten dalam waktu 10 tahun, maka uang saya bisa bertambah 15x lipat!

Maka mantaplah hati ini untuk melangkah di pasar modal dengan cara *trading*. Tahun pertama dan kedua yaitu di 2008 dan 2009, rasanya cukup ringan. Angka yang saya tuliskan tersebut ternyata bisa saya lampau dengan surplus sekitar 15%. Modal saya sudah naik sekitar 100%, atau naik 2x lipat dalam setahun. "*Ternyata tidak sulit mendapatkan profit 10%, juga juga saya trading saham*" pikir saya waktu itu. Tapi saya lupa bahwa IHSG di 2009 sendiri juga naik 85% sepanjang tahun.

Memasuki tahun 2010 langkah masih terasa ringan, meskipun tidak seingan 2009. Saya melakukan *takeing profit* 10% di banyak saham, tapi juga mulai banyak *cut loss* di tahun tersebut. Sampai dengan pertengahan tahun, portofolio saya bertambah sekitar 15%, namun ternyata kinerja saya jauh di bawah IHSG. Jika dibandingkan dengan pertumbuhan sekitar 100% yang saya capai di 2009, maka tentu pencapaian di pertengahan tahun 2010 sangat jauh di bawah ekspektasi.

Merasa "kalah", saya tidak terima. Saya berpikir bagaimana caranya bisa kembali meraih keuntungan 100% di sisa tahun tersebut. Mulailah saya berkenalan dengan fasilitas margin, sebuah "keistimewaan" yang diberikan kepada nasabah untuk dapat bertransaksi di luar modal yang dimiliki. Karena saya termasuk nasabah yang rajin bertransaksi waktu itu, saya dapat *privilege* bisa bertransaksi hingga 2x lipat di luar modal yang saya miliki. Wah, ini dia yang saya tunggu-tunggu. Kalau saya bisa punya *leverage* 2x lipat, maka keuntungan yang bisa saya peroleh juga mencapai 2x lipat. Dan keyakinan untuk mengejar ketertinggalan di sisa tahun tersebut kembali muncul.

Namun bukannya untung, malah buntung yang didapat. Rencana yang sudah disusun rapi di atas kertas, harus berantakan. Saya lupa, kalau transaksi dengan *leverage* 2x lipat, maka kerugian yang diderita pun juga akan 2x lipat. Saya yakin sebagian besar dari Anda, para pembaca, juga pernah mendengar hal yang sama tentang fasilitas margin ini dari sekuritas tempat Anda membuka rekening saham (atau mungkin Anda baru mendengar saat membaca buku ini?). Karena keserakahan (dan cuma mengandalkan analisis teknikal), saya harus menelan pil pahit di pasar saham.

Sedih? Jelas. Modal yang dikumpulkan dari hasil menabung bahkan sebelum kuliah, ditambah dengan menyisihkan gaji hasil bekerja, harus hilang karena keserakahan (atau lebih tepatnya kebodohan). Singkat cerita, saya memutuskan

untuk vakum dari pasar saham. Waktu itu kurang lebih awal tahun 2011. Dalam masa vakum tersebut, saya melakukan "pencarian". Pencarian saya tertuju pada sosok investor Indonesia, Lo Kheng Hong, yang dikenal sebagai Warren Buffet Indonesia. Pada tahun tersebut, muncul berita bahwa beliau membeli saham MIAI yang dibelinya pada tahun 2005 di harga 250, dan kemudian menjualnya di harga 31.500 pada tahun 2011, atau meraih keuntungan 12.500%!

Itulah pertama kalinya saya mendengar istilah *MultiBagger*, atau keuntungan hingga ratusan persen. Pikiran dan mata saya terbuka. Ternyata untuk mendapatkan profit ratusan persen dari pasar saham, bukan hal yang mustahil. Pak Lo Kheng Hong melakukannya bukan hanya sekali, melainkan sudah beberapa kali. Kalau hanya sekali, mungkin itu keberuntungan. Tapi kalau beberapa kali, berarti ada polarnya dan saya harus menemukannya!

Sedari awal saya memang ingin sekali untuk masuk ke aliran fundamental. Namun apa daya, saya malahan "terbujuk" untuk masuk ke aliran *trading*. Salah satu alasannya adalah karena sulit sekali menemukan literasi tentang analisis fundamental waktu itu. Kemudian saya menemukan sebuah forum diskusi tentang analisis fundamental. Salah satu member bercerita bahwa dia banyak membeli buku analisis fundamental dari Singapura.

Memang, di dalam negeri waktu itu tidak banyak referensi dan literasi tentang aliran fundamental dan *value investing*.

Hal tersebut membuat saya meluaskan "pencarian" ke negara tetangga, Singapura. Menurut review yang saya dapat dari Google, koleksi toko buku terlengkap ada di Kinokuniya Takashimaya. Maka bulatlah tekad saya ke sana.

Dengan setengah nekat, saya pergi ke Singapura dengan tujuan utama adalah ke Kinokuniya Takashimaya. Sesampainya di sana ternyata memang benar, banyak sekali koleksi buku tentang investasi. Namun ketika melihat harganya, saya cukup kaget. Ternyata satu buku investasi harganya sekitar SGD 40–100. Dengan kurs SGD 1 = IDR 5.000 (waktu itu), maka artinya saya harus mengeluarkan sekitar Rp200.000–Rp500.000 per buku. Padahal di tahun 2011, seingat saya buku lokal dihargai sekitar Rp50.000. Jadi harga buku impor bisa 5x lipat buku lokal.

Saya kembali memperluas pencarian saya di Google. Saya ketik *keyword*: "Secondhand book in Singapore". Ah! Saya kesemu *review* yang mengatakan bahwa banyak *secondhand book* di daerah Bras Basah. Buat yang belum familiar, *second-hand book* artinya adalah buku *second* atau buku bekas baca. Saya segera bergegas ke stasiun MRT menuju Bras Basah.

Ternyata ada begitu banyak buku-buku dan literasi tentang fundamental, termasuk *value investing* yang selama ini saya cari-cari. Satu buku rata-rata dihargai SGD 10–15, tergantung popularitas dan kondisi bukunya. Dengan kurs tahun 2011 adalah SGD 1 = Rp5.000, maka harga bukunya adalah Rp50.000–Rp75.000. Kalau dibandingkan dengan

toko buku di Kinokuniya, saya bisa mendapatkan buku dengan harga 4x lebih murah!

Karena saya bermaksud bepergian secara *backpacker* ke Singapura, saya tidak membawa koper. Dalam pikiran, mungkin saya hanya akan mencari 4–5 buku saja. Tapi ternyata saya salah. Saya akhirnya malah membeli sekitar 20 buku lebih saat itu! Banyak buku-buku karangan Adam Khoo, Mary Buffett, Benjamin Graham, Peter Lynch, Robert Hagstrom, dan semua penulis buku internasional lainnya, *you named it*. Akhirnya saya memutuskan untuk membeli koper (cari yang diskon juga tentunya) untuk membawa pulang buku-buku tersebut ke Jakarta.

Setelah pulang ke Jakarta, semangat saya muncul kembali! Dari yang tadinya sempat putus asa karena banyak merugi, menjadi muncul harapan. Dari buku-buku itulah, saya banyak belajar mengenai Warren Buffett dan Ben Graham, termasuk Peter Lynch yang banyak menyebutkan kata *Multibagger*. Itulah kali pertama saya berkenalan dengan kata *Multibagger*.

Di bab selanjutnya, saya akan sedikit bercerita mengenai pengalaman ketika bermetamorfosis dari seorang *trader* menjadi seorang *value investor*. Apa saja perbedaannya? Apa saja kelebihan (dan keterbatasannya)? Dan apa hubungannya dengan judul buku ini, yaitu *Multibagger*?

RK Tips:

Bukan hal yang tidak mungkin, perusahaan yang Anda beli sahamnya bisa saja berubah fundamentalnya. Jangan berasumsi bahwa perusahaan yang baik di masa lalu, akan tetap baik di masa yang akan datang.

Download RK Tips

Banyak yang bertanya kepada saya, apa perbedaan yang paling signifikan antara menjadi seorang *trader* dan investor? Dan bagaimana cara mengubah paradigma dari *trader* menjadi investor? Pertanyaan ini banyak muncul setiap kali saya diundang untuk berbicara di seminar, ataupun ketika berinteraksi di media sosial @rivan.kurniawan.

Memang saya pernah menjadi keduanya. Saya pernah di kuadran *trader* dan saya pernah di kuadran investor. Tiga tahun pertama di pasar modal menjadi seorang *trader*, dan sembilan tahun berikutnya menjadi *share investor*. Atas dasar tersebut, maka saya memutuskan untuk menjadikan topik ini sebagai salah satu topik terpisah yang dibahas dalam buku ini.

Ketika saya menjadi seorang *trader*, memang terasa sekali jika Mr Market (IHSG) sedang gembira, yang ditandai dengan periode *bullish* IHSG, profit yang dihasilkan ketika menjadi seorang *trader* bisa lebih cepat. Keputusan untuk membeli sebuah saham pun bisa lebih cepat, mungkin dalam hitungan menit. Misalkan saja jika kita memakai indikator MA20 vs MA50. *Let say*, jika MA20 memotong MA50 ke atas

(*Golden Cross*), maka itu adalah sinyal untuk membeli saham tersebut. Sebaliknya jika MA50 memotong MA20 ke bawah (*Dead Cross*), maka itu adalah sinyal untuk menjual saham tersebut. Sekarang pun juga sepertinya banyak platform yang menyediakan fitur seperti itu.

Namun secara tidak sadar ketika menjadi seorang *trader*, saya seperti "dipaksa" untuk selalu berada di depan laptop memperhatikan pergerakan harga saham. Ketika *market* dibuka pukul 09.00, saya harus sudah *standby* di depan laptop. Melewatkan *opening market* rasanya seperti melewatkan bagian awal ketika menonton di bioskop. Dulu ketika masih bekerja penuh waktu, di kantor pun saya sering mencuri waktu untuk melihat pergerakan harga saham. Hari Sabtu dan Minggu pun sering merasa gelisah karena tidak bisa *trading*. Saya menjadi *addicted* untuk selalu melihat pergerakan harga saham. Hal ini bisa dimaklumi, karena untuk seorang *trader*, *every second is important*.

Namun ketika Mr Market sedang sedih, yang ditandai dengan periode *overshooting* IHSG, psikologis sebagai seorang *trader* biasanya akan mulai terganggu. Seorang *trader* terbiasa untuk "berperang" setiap hari. Sehingga ketika ia harus melakukan *cut loss*, yang ada di benaknya adalah bagaimana membalikkan *cut loss* tadi supaya menjadi profit. Masalahnya di sini adalah seorang *trader* biasanya memiliki jiwa harus menang. Jika saya *cut loss* 2%, maka saya memiliki target harus profit 3% di transaksi berikutnya. Namun jika di transaksi berikutnya saya

cat *low* lagi 3% (sehingga kasarnya sudah *cat low* 5%), saya harus profit 6% di transaksi berikutnya, dan begitu seterusnya hingga menjadi bola salju yang semakin besar.

RK Tips:

Kalau mau lebih cepat kaya, keuntungan yang didapatkan dari penjualan saham jangan ditarik untuk belanja konsumtif, melainkan investasikan kembali ke saham yang salah harga. Anda baru boleh menggunakan sebagian hasil dari pasar saham untuk hal konsumtif setelah dividen yang dihasilkan mampu membiayai kebutuhan konsumtif Anda.

Dan inilah pelajaran terbesar yang saya pelajari ketika menjadi seorang *trader*. Ketika saya berusaha “membalikkan” kerugian menjadi profit, maka di situlah *FEAR* dan *GREED* semakin menguasai. Dan ketika *fear* dan *greed* itu sudah menguasai, maka keputusan *trading* akan tampak selalu SALAH. Saya tidak lagi berpikir bahwa tujuan awal berinvestasi di pasar saham adalah untuk menambahkan nilai aset, namun tanpa disadari saya malah menjadikan pasar saham sebagai arena judi.

Mungkin Anda sering mendengar istilah “*beli saham harganya turun, jual saham harganya naik*”. Jika Anda saat ini sedang mengalaminya, hati-hati, mungkin Anda sedang mengalami apa yang saya rasakan dulu.

Singkat kata, banyak orang tidak lagi bisa berpikir jernih. Akibatnya? Banyak yang menjadi stres dan depresi. Bukan hal yang asing ketika kita mendengar ada *trader* saham yang bunuh diri karena menderita kerugian di pasar saham. Saya membaca kisah mengenai Jesse Livermore yang mengumpulkan kekayaan lebih dari USD 100 juta pada tahun 1929 dan beberapa tahun kemudian kehilangan semuanya. Jesse Livermore kehilangan jutaan dollar secepat dia mendapatkannya.

Situasi ini juga yang sempat saya alami di tahun 2011, dimana saya sempat merasakan stres dan depresi akibat kerugian yang saya alami di pasar saham. Keuntungan yang saya raih dari tahun 2008–2010 hilang disapu bersih saat tahun 2011. Saya sempat menepi dari pasar saham selama kurang lebih enam bulan.

Di bab sebelumnya, saya bercerita bagaimana saya berjuang untuk memulihkan mental saya, serta mengubah *mindset* dari seorang *trader* menjadi seorang investor. Cara yang saya tempuh adalah dengan mencari buku-buku ke Singapura mengenai *mindset* investor, mengenai *value investing*, perjalanan Warren Buffett, dan sebagainya.

Sesampainya di Jakarta, saya sangat antusias membaca semua buku-buku yang saya beli tersebut. Harus diakui, semakin saya membaca halaman per halaman dari buku-buku tersebut, semakin saya menyadari bahwa ternyata pengetahuan saya masih sangat nihil sekali. Dan apa yang diajarkan

dalam buku-buku tersebut ternyata banyak bertentangan dengan apa yang saya lakukan sebelumnya.

Meskipun demikian, tidak mudah bagi saya untuk mengubah *mindset* dari seorang *trader* menjadi seorang *investor*. Setelah membaca beberapa buku, saya mulai mengumpulkan lagi keberanian (dan tentu saja modal) untuk memulai lagi investasi saya di pasar saham dari pertengahan tahun 2011.

Menjadi seorang *naïve investor* adalah pengalaman yang sangat berbeda dengan pengalaman sebagai seorang *trader*. Saya melihat pasar saham dari sisi yang berbeda 180 derajat. Tidak hanya *skill* analisis fundamental, namun yang lebih saya soroti adalah sisi psikologinya. Berikut adalah beberapa perbedaan sudut pandang mendasar yang saya alami antara menjadi seorang *naïve investor* dan menjadi seorang *trader*.

Pertama, seorang *naïve investor* tidak harus selalu berada di depan layar trading. Seperti yang sudah dijelaskan di atas, *every second is momentum* bagi seorang *trader*. Namun seorang *naïve investor* percaya harga saham akan naik dengan sendirinya selama kinerja perusahaan juga meningkat. Dan *naïve investor* sadar betul bahwa hal tersebut membutuhkan waktu. Menunggu di depan laptop tidak akan membuat harga saham naik, namun analisis yang baik dan benar akan memperbesar peluang kita mendapat profit dari pasar saham. Sejak menjadi *naïve investor*, perlahan-lahan saya mengurangi waktu untuk *standby* di depan layar trading. Kalau dulu saya menghabiskan waktu berjam-jam di depan layar, sekarang

saya justru menghabiskan waktu berjam-jam membaca laporan keuangan dan membuat analisis atas kinerja sebuah perusahaan.

Kedua, seorang *value investor* jauh lebih tenang menghadapi penurunan harga saham. Seorang *trader* akan lebih emosional dalam menghadapi penurunan harga saham, sementara seorang *value investor* akan lebih tenang dalam menghadapi penurunan harga saham. *Kok bisa?* Karanilah Anda membeli saham di harga 1.000, jika harga saham tersebut kemudian turun ke 900 (turun 10%), normalnya seorang *trader* akan melihat itu sebagai sebuah KESALAHAN dan harus segera *cut loss*. Sementara seorang *value investor* akan melihat penurunan harga saham sebagai sebuah KESEMPATAN dan justru membeli lebih banyak, dengan catatan tidak ada masalah dengan fundamental perusahaannya dan valuasinya juga menjadi lebih murah. Salah satu prinsip yang saya pegang selama menjadi seorang *value investor* adalah: *Ketika harga saham naik, saya mendapat keuntungan. Ketika harga saham turun, saya mendapat kesempatan.*

Ketiga, seorang *value investor* lebih memahami kondisi perusahaan. Dengan menjadi seorang *value investor*, saya tidak khawatir jika harga saham turun. Tapi saya akan khawatir jika perusahaan yang saya pegang sahamnya mengalami penurunan kinerja. Bukannya bertanya kenapa harga sahamnya turun, tapi *value investor* akan menganalisis kenapa laba bersihnya turun? Mengapa arus kasnya menjadi negatif? Mengapa utang perusahaan meningkat?

Buat saya, mengetahui hal-hal seperti itu jauh lebih memberikan ilmu ketimbang mencari tahu kenapa harga saham naik atau turun. Pak Lo Kheng Hong pernah mengatakan bahwa analisis fundamental itu seperti memeriksa kondisi kesehatan sapi, tetapi analisis teknikal hanya melihat ekor sapinya saja. Saya setuju dengan analogi tersebut.

Keempat dan yang paling penting buat saya, menjadi seorang *value investor* jauh lebih santai dan jauh dari kata stres. Mungkin ini yang paling membedakan buat saya antara ketika menjadi seorang *trader* dan seorang *value investor*. Ketika saya menghadapi periode *bearish* IHSG di 2013, 2015, dan 2018, saya bersyukur karena sudah memiliki *mindset* dan *skillset* yang cukup untuk menghadapi periode *bearish* tersebut. Ketimbang memandang dari sudut pandang harga saham yang terus turun, saya justru memandang periode *bearish* tersebut sebagai peluang untuk membeli saham-saham unggulan di harga murah.

Tahukah Anda bahwa rata-rata *value investor* berusia panjang? Hal ini karena mereka jarang stres dan menikmati hidup. Warren Buffett di usianya yang ke-89 tahun masih terlihat sangat aktif dan sehat. Bahkan ada yang lebih senior lagi, yaitu Irving Kahn, yang berusia 109 tahun, ketika meninggal tahun 2015. Menjadi seorang *trader*, jujur saja, tingkat stresnya jauh lebih tinggi. Apa gunanya jika punya banyak uang tetapi tidak bisa menikmati hidup, bukan?

Apakah mudah berevolusi dari seorang *trader* menjadi seorang *value investor*? Tentu saja tidak. Awalnya masih saja tergoda untuk melakukan *trading*. Namun, saya berusaha konsisten dan semakin hari saya semakin bisa mengontrol diri. Hasilnya? Sejah ini mampu membuat saya terawa lebar melihat hasil investasi saya.

Mengapa saya menceritakan keburukan saya di masa lalu? Karena saya juga tidak ingin ada orang yang harus melalui fase yang saya lalui. Kalau pun harus melalui, tidak harus ekstrem sampai kehilangan seluruh modalnya. Saya percaya, dengan belajar dari kesalahan di masa lalu, Anda bisa terhindar dari kesalahan yang sama.

Apa Hubungannya Dengan Multibagger?

Saya menceritakan proses metamorfosis saya dari seorang *trader* menjadi seorang *value investor* di awal buku ini, untuk memberikan gambaran kepada Anda bahwa untuk bisa mencapai *multibagger*, Anda perlu mengubah *mindset* Anda terlebih dahulu.

Jika saat ini Anda masih bergelut dengan dunia *trading*, lupakan kalau Anda ingin meraih *multibagger*. Bagaimana mau meraih keuntungan > 100% kalau harga saham baru naik 10% langsung dijual. Bagaimana mau meraih keuntungan > 100% kalau harga saham baru turun 5% langsung dijual, dan sebagainya.

Untuk lebih memahami, saya berikan ilustrasi saja. Katakanlah ada dua sahabat dekat yang bernama Bambang dan Malih (*maaf kalau ada yang namanya sama, ini dua nama yang lagi ngetren di kalangan milenial*). Katakanlah Bambang dan Malih sama-sama sepakat kalau saham CABC (*bukan nama sebenarnya*) adalah saham yang salah harga dan berpotensi meraih *multi-bagger*. Harga saham CABC sekarang di 700 dan nilai intrinsiknya di 3000. Bambang dan Malih sama-sama membeli di harga 700 dan berencana menjualnya di 3000.

Sebulan, dua bulan, tiga bulan berlalu, harga sahamnya masih di 700-an. Bambang masih sabar, namun Malih mulai gelisah. Beberapa bulan kemudian, harga saham CABC mulai naik ke 800. Malih yang tadinya gelisah mulai *happy* (akhirnya harga sahamnya naik juga). Namun ternyata sudah lewat setahun, harga sahamnya masih saja *stuck* di 800-an. “Abb madahhlah, saya jual saja. Kayaknya gak bakal naik lagi,” Malih pun akhirnya menyerah dan melepaskan sahamnya di harga 800-an. Bambang mencoba mengingatkan Malih untuk lebih sabar, namun Malih tetap bergeming. Setahun kemudian, harga saham CABC naik ke 3000.

Ilustrasi di atas mungkin menggunakan tokoh fiktif, tapi menggunakan *true story* di saham INDY (2015–2017). Saya dan salah satu rekan dekat memutuskan untuk masuk ke INDY, namun rekan saya memutuskan untuk keluar karena tidak sabaran. Sedihnya, dia malah mempertahankan saham gorengan di dalam portofolionya.

Ilustrasi di atas memperlihatkan bahwa meraih *multibagger* bukan hanya berbicara soal kejelian dalam melihat saham yang salah harga, melainkan juga berbicara soal psikologi dan kesabaran. Apakah Anda siap menghadapi harga saham *sideways* selama berbulan-bulan? Apakah Anda siap menghadapi teman Anda sudah meraih profit sementara saham pegangan Anda yang katanya “salah harga” masih terus salah harga?

Di dalam bab-bab selanjutnya, saya akan menceritakan beberapa pengalaman *Multibagger* yang berhasil diraih. Saya belum bisa menyamai rekor Pak Lo Kheng Hong yang meraih keuntungan di MBI sebesar 12.500% di tahun 2005–2011, namun setidaknya saya pun juga pernah merasakan profit ratusan persen di pasar saham, yang mungkin sebagian besar investor di luar sana belum merasakan.

Anda sudah siap? Please take a coffee and enjoy the book.

Berikut adalah beberapa istilah dalam melihat laporan keuangan perusahaan. Istilah ini lazim ditemukan dan dilihat oleh *value investor* sebelum memutuskan untuk membeli sebuah perusahaan. Mulai dari Bab 3 dan selanjutnya, Anda akan terbiasa melihat istilah-istilah ini.

Net Profit Margin. Adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Net Profit Margin ini

penting untuk mengukur apakah secara keseluruhan perusahaan menghasilkan profit yang cukup baik atau tidak, setelah dipotong dengan seluruh pengeluaran. Net Profit Margin yang tergolong baik adalah 10% dari penjualan. Secara umum, perusahaan yang memiliki Net Profit Margin <10% bisa dikatakan tidak memiliki *competitive advantage* atau *economic moat* yang cukup sehingga hanya menjadikan harga sebagai faktor untuk menaikkan penjualan dan mendapatkan pelanggan. Beberapa industri yang memiliki karakteristik seperti itu adalah industri retail distribusi (minimarket, distribusi *swayshaw*) dan industri telekomunikasi. Hal lain yang perlu diperhatikan investor adalah jika Net Profit Margin perusahaan terus bergerak turun selama > 1 tahun, maka ada indikasi yang cukup serius bahwa perusahaan sedang terkendala, baik di biaya produksi maupun biaya operasionalnya. Net Profit Margin dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Revenue}} \times 100\%$$

Return on Equity (ROE). Adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba

dari jumlah *shareholders' equity* yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan kata lain, ROE menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk memberikan *return* kepada pemegang saham dari ekuitas yang dimiliki. Semakin besar ROE mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari ekuitas yang dimiliki juga semakin besar. Ukuran sebuah perusahaan dapat dikatakan memberikan *return* yang optimal kepada pemegang saham adalah jika perusahaan mampu menghasilkan ROE >15%. Jika ROE perusahaan terus bergerak turun selama >1 tahun, maka ada indikasi yang cukup serius bahwa kemampuan perusahaan untuk memberikan *return* kepada pemegang saham juga semakin berkurang. Return on Equity dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Profit (ANLZ)}}{\text{Shareholders' Equity}} \times 100\%$$

Debt to Equity Ratio (DER). Adalah rasio yang membandingkan antara total liabilitas yang dimiliki perusahaan dengan *shareholders' equity*. Rasio DER menunjukkan persentase antara total liabilitas dengan *shareholders' equity*. Ukuran sebuah perusahaan dapat dikatakan mampu membayarkan utang-utangnya jika

jumlah *shareholders' equity* lebih besar dibandingkan dengan jumlah liabilitasnya, atau dengan kata lain DER < 1,0x. Jika sebuah perusahaan memiliki ratio DER > 1,0, maka bisa dikatakan risiko untuk perusahaan tersebut dapat membayarkan kewajiban juga tergolong tinggi. Sebaliknya jika sebuah perusahaan memiliki ratio DER < 1,0, maka bisa dikatakan risiko untuk perusahaan tersebut dapat membayarkan kewajiban juga tergolong rendah. Debt to Equity dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Shareholders' Equity}}$$

Price to Earnings Ratio (PER)

Sebelum dapat menghitung Price to Earnings Ratio (PER), kita perlu tahu cara menghitung Earnings per Share (EPS) terlebih dahulu. Earnings per Share (EPS) adalah laba bersih yang diperoleh perusahaan per lembar saham. Keuntungan dan kerugian perusahaan langsung tercermin di dalam EPS ini. Jika nilai EPS positif, maka artinya perusahaan sedang dalam kondisi profit. Sementara jika nilai EPS negatif, maka artinya perusahaan sedang dalam kondisi rugi.

Cara menghitung EPS adalah laba bersih perusahaan selama setahun dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Atau dapat dilihat di bawah ini:

$$\text{Earnings per Share} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Setelah kita menghitung EPS masing-masing saham di atas, barulah kita dapat menghitung Price to Earning Ratio (PER). Price to Earning Ratio (PER) adalah indikator yang membandingkan harga saham dengan Earnings per Share (EPS), yang sudah kita hitung di atas. Pada dasarnya, semakin rendah PER maka bisa dikatakan semakin murah harga sahamnya. Sebaliknya, semakin mahal PER maka bisa dikatakan semakin mahal harga sahamnya.

Cara menghitung PER adalah harga saham saat ini dibagi dengan Earnings per Share. Atau dapat dilihat di bawah ini:

$$\text{Price to Earnings Ratio} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earnings per Share}}$$

Rasio PER pun bisa berubah setiap hari seiring dengan perubahan harga saham setiap harinya. Jika harga saham meningkat maka rasio PER akan ikut meningkat. Sebaliknya, jika harga saham turun maka rasio PER akan ikut turun.

Price to Book Value (PBV)

Sebelum dapat menghitung Price to Book Value (PBV), kita perlu menghitung Book Value per Share (BV) terlebih dahulu. Book Value per Share (BVPS) adalah nilai ekuitas yang dimiliki perusahaan per lembar saham. Nilai BVPS pada umumnya bernilai positif. Jika nilai BVPS negatif, maka artinya perusahaan tersebut mengalami defisiensi modal.

Cara menghitung BVPS adalah ekuitas perusahaan yang terakhir dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Atau dapat dilihat di bawah ini:

$$\text{Book Value} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Informasi Ekuitas dan jumlah saham beredar sama-sama dapat diperoleh di dalam Balance Sheet/Netra. Khusus untuk informasi jumlah saham beredar dapat diperoleh bagian modal ditempatkan dan disetor penuh.

Setelah kita menghitung BVPS masing-masing saham di atas, barulah kita dapat menghitung Price to Book Value (PBV). Price to Book Value (PBV) adalah indikator yang membandingkan harga saham dengan Book Value per Share (BVPS), yang sudah kita hitung di atas. Pada dasarnya, semakin rendah PBV maka bisa dikatakan semakin murah harga sahamnya. Sebaliknya,

semakin mahal PBV maka bisa dikatakan semakin mahal harga sahamnya.

Cara menghitung PBV adalah harga saham saat ini dibagi dengan Book Value per Share.

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Book Value}}$$

Sama seperti PER, rasio PBV pun bisa berubah setiap hari seiring dengan perubahan harga saham setiap harinya. Jika harga saham meningkat maka rasio PBV akan ikut meningkat. Sebaliknya, jika harga saham turun maka rasio PBV akan ikut turun.

Market Cap (Kapitalisasi Pasar)

Kapitalisasi pasar adalah harga jual keseluruhan sebuah perusahaan jika seseorang ingin membeli 100% kepemilikan dari perusahaan tersebut. Kapitalisasi pasar dihitung dengan mengalikan harga saham perusahaan saat ini dengan jumlah lembar saham yang beredar. Market cap atau nilai kapitalisasi pasar dapat dihitung dengan formula berikut:

$$\text{Harga Saham} \times \text{Jumlah Saham Beredar}$$

Perlu dicatat juga bahwa nilai kapitalisasi pasar berbeda dengan nilai aset perusahaan, sehingga nilai kapitalisasi pasar tidak menggambarkan aset perusahaan.

Di tahun 2012, IHSG bisa dikatakan dalam tren *bullish* dan secara valuasi IHSG sudah cukup mahal. Seingat saya IHSG waktu itu baru saja mencetak *new high record* dan menembus level psikologis 4.000-an. Di saat IHSG sedang *bullish* dan dihargai mahal, pilihan saham-saham yang salah harga pun cukup terbatas. Saya sempat mempertanyakan kepada diri sendiri, apakah mungkin mencari saham *Multibagger* di saat IHSG sedang tinggi-tingginya.

Waktu itu saya juga mencari perusahaan yang tidak berhubungan dengan harga komoditas. Maklum, sebelumnya saya baru saja “dihajar” oleh sektor batu bara, yang notabene adalah perusahaan komoditas. Jadi saya masih agak-agak trauma kalau mau masuk ke saham berbasis komoditas. Saya takut kalau harus masuk dan ternyata harus merugi lagi.

AK Tips:

Jika Anda sudah membeli perusahaan yang baik, maka pilihannya hanya ada dua. Jika harga saham

naik, Anda mendapatkan keuntungan. Jika harga saham turun, Anda mendapatkan kesempatan.

Jadi waktu itu saya mencari perusahaan dengan dua syarat. Pertama, perusahaan tersebut bergerak di sektor *defensive*. Kedua, perusahaannya mudah dipelajari proses bisnisnya. Dan kalau kita bicara perusahaan yang bergerak di sektor *defensif* dan juga mudah dipelajari, berarti kita bicara mengenai sektor **Consumer Goods**.

Di tahun 2012, ada sekitar 30 perusahaan yang bergerak di bidang *consumer goods*. Namun dari 30 perusahaan itu, saya menyempitkan pilihan pada lima perusahaan: UNVR, MYOR, INDF, ICBP, dan ULTJ. UNVR harganya masih di kisaran 21.000-an waktu itu. MYOR harganya masih di kisaran 20.000-an (sebelum *stock split* 1:25 di 2016). ULTJ harganya di 1.300-an (sebelum *stock split* 1:4 di 2017), INDF di 5.800-an, dan ICBP di 7.800-an (sebelum *stock split* 1:2 di 2016).

Saya coba melakukan analisis kuantitatif dasar waktu itu, yaitu dengan cara membandingkan kinerja antara kelima perusahaan tersebut. Kurang lebih hasilnya saya tampilkan dalam tabel sederhana berikut ini:

2012	ICBP	INDF	MYOR	ULTJ	UNVR
Revenue (Rp bil.)	21.575	50.059	10.511	2.810	27.303

Net Profit (Rp bio)	2.180	3.261	730	153	4.839
Equity (Rp bio)	11.415	21.209	2.992	1.673	3.968
NPM	10%	7%	7%	13%	18%
ROE	19%	15%	24%	21%	122%
Harga Saham (Rp)	7.820	5.860	19.900	1.330	20.850
EPS (Rp)	374	171	952	122	634
Book Value (Rp)	1.958	2.415	3.903	579	520
Market Cap (Rp bio)	45.481	51.165	15.112	3.842	159.086
PER	20,9x	15,8x	21,0x	10,9x	32,9x
PBV	4,0x	2,4x	5,1x	2,3x	40,1x

Tabel di atas adalah perbandingan kinerja antara kelima perusahaan tersebut. Jika dilihat dari segi profitabilitas, maka jelas UNVR lebih *superfior* ketimbang perusahaan lainnya. UNVR bisa menghasilkan NPM 18% dengan ROE 122%, jauh lebih unggul ketimbang perusahaan lainnya. Awalnya saya berniat untuk masuk ke UNVR. Namun akhirnya saya mengurungkan niat tersebut setelah melihat valuasi UNVR yang terbilang sangat premium dengan PER 32,9x dan PBV 40,1x.

Jika saya membeli UNVR, saya harus menunggu sekitar 33 tahun untuk bisa balik modal. Begitu pula dengan perusahaan *consumer goods* lainnya seperti MYOR, ICBP, dan INDF yang masih dihargai di 15–20x PE. Singkat kata, pasar

masih belum memberikan kesempatan kepada saya untuk memperoleh MYOR, ICBE, dan INDF di harga yang benar-benar *undervalued*.

Namun dari kelima emiten tersebut, ternyata masih ada satu emiten lagi yang menarik perhatian saya, yaitu ULTJ. Dibandingkan dengan emiten *cowboy good* lainnya, Valuasinya waktu itu masih murah yaitu hanya PE 10,9x. Di situlah saya mulai melirik ULTJ. Baru melirik, belum beli. Karena bagi saya valuasi murah saja belum cukup untuk membuat saya tertarik untuk membeli sahamnya.

Maka mulailah saya mempelajari latar belakang tentang ULTJ termasuk sejarahnya. Saya mulai mengumpulkan informasi-informasi mengenai ULTJ. ULTJ didirikan pada awal 1960-an dimana saat itu pengolahan susu mumi masih dilakukan secara sederhana. ULTJ mulai memproduksi susu UHT sejak tahun 1975, dan mulai menambah varian seperti Buavita yang mulai diproduksi di 1978 dan Teh Kotak di 1981. Produk utamanya adalah Ultra Milk, Buavita, dan Teh Kotak. Selain produk minuman, ULTJ juga memproduksi produk makanan berupa susu bubuk (*powder milk*) dan susu kental manis (*sweetened condensed milk*).

Saya juga mempelajari *business process*-nya lebih lanjut termasuk dari mana ULTJ ini memperoleh pasokan bahan bakunya. Saya kemudian mengetahui waktu itu bahwa susu mumi ULTJ dipasok para peternak sapi yang tergabung dalam Koperasi Peternak Bandung Selatan (KPBS), sehingga

membuat *cost*-nya menjadi lebih murah. Selain itu, saya juga mempelajari bahwa ULJ menjual produk-produknya baik ke dalam negeri maupun melakukan penjualan ekspor ke beberapa negara. Susu Ultrajaya sendiri di tahun 2012 sudah menguasai lebih dari 55% *market share* dan menjadi *market leader* di industrinya.

Dari sisi manajemen, saya mempelajari bahwa ULJ sendiri masih merupakan *family business*. Jajaran Dewan Direksi dan Dewan Komisaris ULJ juga masih dijabat oleh Tn. Supiandi Prawirawidjaja sebagai Presiden Komisaris, Tn. Sabana Prawirawidjaja sebagai Presiden Direktur, dan Tn. Samudera Prawirawidjaja sebagai Direktur. Selain itu 21,4% kepemilikan saham ULJ masih dipegang PT Prawirawidjaja Prakana, yang seluruhnya dimiliki oleh keluarga Prawirawidjaja. Namun saya melihat meskipun masih merupakan *family business*, namun semua operasional sudah sangat profesional. Saya juga melihat ULJ menjalankan GCG-nya dengan baik, dan tidak pernah terdengar ada isu negatif terkait dengan manajemen perusahaan.

Setelah memahami *business process* termasuk seluk-beluk perusahaan, saya melakukan riset pada laporan keuangannya. Saya semakin tertarik karena secara profitabilitas, ULJ ini termasuk perusahaan yang profitabilitasnya konsisten bertumbuh. Sebagai gambaran ketika saya mengambil laporan keuangan tahun 2012, ULJ mencatatkan penjualan bersih Rp2,8 triliun. Jika dibandingkan dengan beberapa

tahun sebelumnya, angka ini selalu mencatatkan kenaikan dibandingkan penjualan di tahun 2010 (Rp1,88 triliun) dan penjualan di tahun 2011 (Rp2,10 triliun). Jika dihitung secara YoY, penjualan ULTJ waktu itu bahkan meningkat 33,6% YoY. Sejalan dengan pendapatan, laba kotor dan laba operasional juga meningkat secara konsisten.

Yang agak mengejutkan adalah laba bersih ULTJ bertambah dari Rp128,3 miliar di 2011 menjadi Rp352,9 miliar di 2012, atau meningkat hampir 3x lipat. Jujur saja saya agak kaget waktu itu. Bagaimana bisa sebuah perusahaan yang penjualannya meningkat 33% dan laba bersihnya meningkat 3x lipat tapi harga sahamnya hanya *flat* saja (sepanjang tahun 2011–2012, harga saham ULTJ berada dalam pola *sideways* cukup panjang). Berarti ada sesuatu yang salah di sini, dan saya cukup yakin sesuatu yang salah itu adalah karena *market* belum menyadari bahwa ULTJ ini salah satu saham yang masih bisa dikatakan salah harga waktu itu.

Saya juga termasuk investor yang bukan hanya menitik-beratkan pada pencapaian laba bersih saja, melainkan juga kepada arus kas. Setelah tiga uang dengan laba bersihnya, arus kas operasi ULTJ meningkat dari Rp523 miliar di 2011 menjadi Rp507 miliar di 2012. Artinya, kenaikan laba bersih yang diperoleh oleh ULTJ bukan hanya di atas kertas saja, melainkan juga benar-benar secara *real* diterima uangnya oleh ULTJ.

ULTJ juga memiliki Balance Sheet yang kuat, sangat kuat malahan. Aset lancar ULTJ yang di 2012 waktu itu sebesar Rp1,19 triliun jauh di atas liabilitas (utang) jangka pendek yang sebesar Rp595 miliar. Artinya, jumlah aset lancar yang dimiliki ULTJ 2x lebih besar dibandingkan dengan liabilitas jangka pendeknya. Bahkan dari sejumlah aset lancarnya, ULTJ masih menyimpan sejumlah kas sebesar Rp536 miliar. Artinya, hanya dengan cash-nya saja ULTJ mampu membayarkan sejumlah utang jangka pendeknya. Dalam jangka panjang, jumlah liabilitas yang sebesar Rp744 miliar juga masih bisa di-cover dengan jumlah ekuitas yang sebesar Rp1,67 triliun. Jadi secara keseluruhan, saya menilai bahwa kemampuan ULTJ untuk membayar utang sangat baik.

Alasan terakhir yang membuat ULTJ ini semakin menarik memang valuasinya. Ketika harga saham ULTJ *always* cukup panjang, sementara laba bersih naik 3x lipat, membuat valuasi ULTJ justru semakin menarik. ULTJ yang tadinya diperdagangkan pada sekitar 24–28x PE, saat itu diperdagangkan pada valuasi PE 10x.

Satu-satunya yang membuat saya sempat sedikit ragu untuk masuk di ULTJ ini adalah soal *dividen*. Dalam lima tahun terakhir (2008–2012), ternyata ULTJ hanya membagikan *dividen* sebanyak satu kali, yaitu di tahun 2011. Itu pun *dividend per share*-nya “hanya” Rp10 per lembar saham. Artinya jika dibandingkan dengan harga Rp1.000-an, maka *Dividend Yield*-nya hanya 1%. Kecil. Jadi artinya,

saya mengambil risiko kalau membeli saham ULTJ maka saya harus bersiap jika di tahun berikutnya saya tidak menerima dividen.

RK Tips:

Lakukan analisis dalam keadaan rileks, agar Anda bisa menemukan peluang emas di balik penurunan harga saham.

ULTJ di harga 1.000-an (sebelum stock split 1:4 di tahun 2017), salah harga?

Di tahun 2012, ULTJ mencatatkan laba bersih sekitar Rp353 miliar. Apabila dibandingkan dengan jumlah saham beredar yang sebesar 2,88 miliar lembar (sebelum *stock split*), maka kita akan dapat menghitung bahwa Earnings per Share (EPS) ULTJ adalah di kisaran Rp122/lembar.

Dengan CAGR Net Profit ULTJ yang mencapai 25% per tahun, maka saya menghitung bahwa dengan CAGR yang sama, maka Future Value EPS dari ULTJ dalam waktu 5 tahun adalah sebesar Rp1.252/lembar. Di sisi lain, dengan ekuitas ULTJ sebesar Rp1,67 triliun, maka kita dapat menghitung bahwa Book Value per Share ULTJ adalah sebesar Rp579/lembar, dengan tingkat pengembalian modal (Return on Equity) sekitar 20%.

Dengan demikian saya menghitung bahwa ULTJ ini nilai intrinsiknya adalah di kisaran Rp2.000-an. Sementara harga yang ditawarkan Mr Market waktu itu adalah Rp1.000. Artinya, saya mendapatkan Margin of Safety sekitar 50%. Oleh karenanya, saya semakin yakin untuk menempatkan dana di ULTJ.

Saya tidak menargetkan apa-apa waktu itu. Saya tidak menargetkan harga saham ULTJ naik sekian persen dalam waktu sekian tahun. Saya juga tidak menargetkan akan menjual ULTJ di harga tertentu. Yang ada di dalam benak saya waktu itu adalah, ULTJ ini salah harga. Saya mendapatkan perusahaan yang merupakan *market leader* dalam industri susu kemasan dan teh kemasan, yang menawarkan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dengan risiko gagal bayar yang sangat rendah, dan dengan tingkat pengembalian modal (Return on Equity) sebesar 20%, dengan PE hanya 10x dan Margin of Safety 50%.

Padahal di tahun-tahun sebelumnya, ULTJ ini banyak dihargai pada valuasi PER > 20x dan tidak memberikan Margin of Safety yang cukup besar. *I think it's a good deal.* Akhirnya saya memutuskan untuk masuk ke ULTJ ini di kisaran harga Rp1.000/lembar (sebelum *stock split*) di tahun 2012.

Menariknya, di saat IHSG kemudian memasuki periode *bearish* hingga sempat -20% di 2013, saya harus beryukur nilai portofolio saya tetap bertahan karena harga saham ULTJ

justru diapresiasi oleh *market* hingga sempat mencapai 4.000-an (sebelum *stock split* 1:4). Saya memegang saham ULJ ini kurang lebih dua tahun, sebelum akhirnya melepasnya secara bertahap di sekitar tahun 2014 dengan *average* sekitar 3.000-an, karena memang secara *valuasi* di akhir tahun 2014, ULJ ini sudah tergolong *overvalued*.

Jika saja *valuasinya* masih tergolong di *fair price*, maka mungkin saya akan *more than happy* untuk *hold* ULJ ini. Namun ternyata *market* mengapresiasi ULJ ini jauh di atas harga wajarnya, dan saya harus logis untuk melakukan *profit taking* di ULJ. Ketika saya melepas ULJ ini, *valuasinya* berada pada PER 37x dan PBV 4,8x, jauh di atas ketika saya membelinya di 2012. Dalam waktu sekitar dua tahun, saya berhasil mendapatkan *Multibagger* sekitar 3x lipat di saham ULJ.

RR Tips:

Mau semurah apapun harga sahamnya, lupakan saja jika manajemennya tidak memiliki integritas. GCG yang dijalankan manajemen adalah hal yang mutlak sebelum menaruh dana Anda di dalam perusahaan tersebut.



WSKT: Jokowi Effect dan Pembangunan Infrastruktur

2013

Tahun-tahun awal ketika saya mulai berinvestasi di pasar saham, sektor konstruksi bukanlah sektor yang ramai diperbincangkan. Alasannya adalah karena memang pembangunan infrastruktur dulu memang cenderung stagnan-stagnan saja. Anda mungkin juga merasakan bahwa 10 tahun yang lalu, tidak ada *progress* pembangunan infrastruktur yang signifikan. Belum ada MRT, belum ada kereta cepat atau kereta bandara, belum ada TransJakarta, bandara hanya seadanya saja, pilihan moda transportasi yang terbatas, dan sebagainya.

Mungkin itu pula alasannya mengapa sejumlah emiten yang bergerak di sektor konstruksi, meskipun sudah berdiri selama beberapa dekade, namun baru IPO tahun 2000 ke atas. Sebut saja PT Pembangunan Perumahan (PTPP) yang paling awal berdiri di tahun 1953 baru memutuskan untuk IPO di 2010. PT Adhi Karya (ADHI) dan PT Wijaya Karya (WIKA) yang juga telah berdiri dari 1960 juga baru memutuskan untuk IPO empat dekade kemudian, ADHI IPO di tahun 2004, sementara WIKA IPO di 2007. PT Waskita Karya (WSKT) yang juga berdiri di tahun 1961 pun malah baru IPO di tahun 2012.

Namun memasuki tahun 2014, keadaan mulai berubah. Pemilu 2014 merupakan titik awal kebangkitan emiten di sektor konstruksi. Dalam proses Pemilu terlihat dengan jelas bahwa arah pemerintahan Jokowi-JK, yang baru terpilih sebagai Presiden dan Wakil Presiden baru periode 2014–2019, salah satunya mengarah pada pembangunan infrastruktur. Sejumlah proyek-proyek yang mangkrak bertahun-tahun mulai dijalankan kembali. Bahkan sejumlah proyek pembangunan infrastruktur baru seperti pembangunan jalan tol, kereta bandara, bandara, pelabuhan, dan sebagainya mulai digalakkan. Hal ini tidak pelak membawa angin segar bagi para emiten di sektor konstruksi. Anggaran infrastruktur terus meningkat di tahun itu. Sebagai gambaran, anggaran infrastruktur sebelum tahun 2014 adalah sebesar Rp184 triliun. Memasuki tahun 2015, anggaran infrastruktur meningkat menjadi Rp290 triliun.

Dari sejumlah emiten konstruksi BUMN Karya yang disebutkan di atas, perhatian saya lebih tertuju kepada WSKT. Alasannya sederhana. Meskipun baru melantai di tahun 2012, namun di tahun 2014, WSKT melakukan gebrakan dengan mencatatkan perolehan kontrak baru yang naik hingga 2x lipat. Sebagai gambaran, jika di tahun-tahun sebelumnya WSKT hanya mampu mencapai kontrak baru sekitar Rp10–13 triliun saja per tahunnya, di tahun 2014 WSKT mampu mencapai kontrak baru Rp21,5 triliun.



Perolehan kontrak baru emiten konstruksi 2011–2014

Pencapaian kontrak baru tersebut, bahkan mengalahkan perolehan kontrak baru emiten konstruksi lainnya seperti WKA, ADHI, dan PTTP yang sudah jauh lebih dahulu melantai di bursa. Bahkan di tahun 2014 tersebut, pencapaian kontrak baru ketiganya masih relatif *flat* dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Pencapaian kontrak baru WKA masih *flat* di angka Rp17–18 triliun. Demikian pula pencapaian kontrak baru ADHI masih *flat* di angka Rp9–10 triliun, dan PTTP juga masih *flat* di Rp19–20 triliun.

Salah satu hal yang membuat WSKT bisa meraih perolehan kontrak baru yang meningkat cukup signifikan adalah karena WSKT merombak struktur organisasinya. WSKT mengelompokkan divisi berdasarkan jenis produk dan juga wilayah usahanya. Dengan adanya restrukturisasi

ini, memungkinkan WSKT untuk meraih proyek-proyek besar. Tercatat di tahun 2014, WSKT mendapatkan 61 proyek dengan nilai masing-masing di atas Rp100 miliar, seperti Bandara Suai di Timor Leste, Bendungan Raknamo di NTT, Jalan Tol Becakayu di Jakarta, dan banyak proyek besar lainnya.

Dari situ, saya mulai mempelajari lebih dalam mengenai PT Waskita Karya (WSKT). WSKT merupakan salah satu pemain utama di dalam industri konstruksi, bahkan merupakan yang terbesar di Indonesia. Dalam operasionalnya, WSKT lebih banyak menggarap proyek-proyek pembangunan infrastruktur dari pemerintah, meskipun juga tetap menggarap pembangunan infrastruktur dari swasta.

Dalam struktur WSKT sendiri memiliki beberapa lini bisnis. Pertama adalah lini bisnis bidang Realty, yang membangun rumah siap huni dan tanah kavling, perumahan, perkantoran, ruko, apartemen, dan kondotel. Segmen bisnis kedua adalah Precast. Lini bisnis ini dijalankan oleh anak usahanya, yaitu PT Waskita Beton Precast, yang kemudian IPO di 2016 dengan kode saham WSBP. WSBP sendiri memiliki peran untuk produksi dan mengembangkan precast beton yang dibutuhkan untuk proyek-proyek yang dikerjakan oleh WSKT.

WSKT sendiri merupakan emiten konstruksi pelat merah, dimana 67,3% kepemilikan sahamnya dipegang langsung oleh Pemerintah Indonesia. Tidak heran, ketika pemerintah mulai

menggalakkan pembangunan infrastruktur di 2014, maka cukup mudah ditebak bahwa WSKT yang akan kecipratan banyak pembangunan proyek. WSKT sendiri dipercaya pemerintah dalam pembangunan beberapa proyek penting, yaitu beberapa bandara di Timor Leste, bendungan di NTT, jalan tol Becakaya, Stadion Balikpapan, dan lainnya.

Hal lain yang cukup menarik perhatian saya adalah sejumlah dewan komisaris dan direksi WSKT juga memiliki sahamnya. Ini satu nilai plus bagi saya.

KK Tips:

Jangan membeli saham tanpa Anda mengetahui hal apa yang dapat membuat kinerjanya meningkat di masa yang akan datang. Jika Anda melakukannya, Anda sedang berspekulasi.

Tabel kepemilikan saham Dewan Komisaris dan Dewan Direksi WSKT 2014.

Nama Name	Jabatan Position	Jumlah Saham Number of Share	% Kepemilikan % Ownership
Muhammad Ihsan	Wakil Ketua Pengarah Komisaris	11.000.000	0,1100000
Auf Baharudin	Komisaris II Komisaris	2.000.000	0,0200000
Supriyanto	Komisaris II Komisaris	2.000.000	0,0200000
Endi Tegoro	Direksi I Direksi	11.000.000	0,1100000
Tungga Wijayaputra	Direksi I Direksi	11.000.000	0,1100000
Endi Ihsan	Direksi I Direksi	11.000.000	0,1100000
Agus Supriat	Direksi I Direksi	500	0,0000050

Dari segi valuasi, ketika itu WSKT adalah emiten konstruksi BUMN yang nilai kapitalisasi pasarnya (Market Cap) paling rendah dibandingkan emiten konstruksi BUMN lainnya. Market Cap WSKT di akhir 2013 adalah sebesar Rp3,9 triliun, jauh di bawah PTIP dengan Market Cap Rp5,6 triliun dan WKA dengan Market Cap Rp9,7 triliun. Namun, perolehan kontrak baru WSKT justru lebih besar dibandingkan dengan emiten konstruksi lainnya. Dalam benak saya waktu itu *simple* saja sebenarnya, WSKT yang mendapatkan perolehan kontrak baru paling besar namun justru memiliki Market Cap paling murah. Maka, saya cukup yakin bahwa ini adalah salah satu malara terpendam yang salah harga.

WSKT di 600-an, Salah Harga?

Waktu pertengahan 2014, harga saham WSKT masih berkisar di 600-an. Pertanyaannya sudah tentu, apakah di harga 600-an ini WSKT masih termasuk salah harga? Mengingat di harga ini, harga sahamnya sudah naik cukup signifikan dibandingkan dengan harga IPO-nya di 380.

Di tahun 2014, WSKT mencatatkan laba bersih sebesar Rp512 miliar dengan jumlah saham beredar sebanyak 9,72 miliar lembar. Dengan perhitungan sederhana, kita bisa mengetahui bahwa WSKT memiliki EPS sebesar Rp53/lembar. Artinya ketika saya membeli WSKT di harga 600-an, saya mendapatkan WSKT di valuasi sekitar 9,4x PE.

Secara historis, sejak IPO di tahun 2012, kinerja WSKT terus meningkat di atas rata-rata industri. Jika dirata-rata dalam tiga tahun terakhir (2012–2014), WSKT mencatatkan pertumbuhan dengan CAGR 43% per tahun. Dengan terpilihnya Jokowi sebagai Presiden dalam Pemilu 2014, berpotensi memberikan dorongan bagi WSKT untuk mencapai kinerja yang lebih tinggi.

Dalam perhitungan nilai intrinsik, saya mengasumsikan bahwa WSKT hanya mencatatkan pertumbuhan 20% per tahun (bukan 43% seperti data historis) supaya hitungan nilai intrinsik saya menjadi lebih konservatif. Dengan asumsi pertumbuhan 20% per tahun, maka EPS yang di tahun 2014 adalah sebesar Rp53/lembar, akan menjadi sekitar Rp132/lembar (Future Value 5 tahun). Dengan asumsi PER wajar adalah 10x, maka Projected Intrinsic Value WSKT akan menjadi sekitar Rp1.300-an. Oleh karenanya, jika saya membeli WSKT di 600-an, saya mendapatkan Margin of Safety 60%.

Perlu dicatat, selain saya mendiskon asumsi tingkat pertumbuhan, saya juga tidak memasukkan perhitungan pertumbuhan nilai kontrak baru di dalamnya. Dalam penjelasan sebelumnya, saya menyampaikan bahwa WSKT mencatatkan kenaikan kontrak baru dari Rp13,3 triliun menjadi Rp21,5 triliun, atau ada kenaikan sekitar 61%. Hitungan saya, dalam satu tahun kemampuan WSKT menyelesaikan proyek adalah sekitar Rp10 triliun. Itu artinya

WSKT yang di akhir tahun 2013 memiliki Book Order sekitar Rp22,1 triliun, ditambah dengan kontrak baru Rp21,5 triliun dan dikurangi kemampuan mengerjakan proyek sekitar Rp10 triliun, maka Projected Book Order di akhir 2014 nanti akan menjadi sebesar Rp33,1 triliun. Artinya, dalam tiga tahun ke depan WSKT tidak akan kekurangan proyek.

Jadi dalam pikiran saya, jika dengan hitungan konservatif saja saya bisa mendapatkan *Margin of Safety* yang cukup besar, apalagi jika ternyata realisasinya di atas hitungan saya, maka tentunya nilai intrinsiknya juga akan meningkat.

Dan ternyata benar. Di tahun 2015, WSKT mencatatkan kinerja jauh di atas ekspektasi. Berbekal kontrak Rp21,5 triliun yang didapatkan di 2014, WSKT dapat memperoleh laba bersih sebesar Rp1,05 triliun. Pencapaian ini meningkat hampir 2x lipat dibandingkan laba bersih tahun 2014 sebesar Rp512 miliar. Di tahun 2015, WSKT melakukan *Right issue* sehingga jumlah saham besedarnya bertambah dari yang sebelumnya sebanyak 9,72 miliar lembar menjadi 13,57 miliar lembar. Oleh karenanya EPS-nya pun meningkat menjadi Rp77/lembar.

Harga sahamnya pun menyesuaikan dengan cepat. Harga sahamnya meningkat dari 600-an di 2014 menjadi 1500-an di 2015. Di tahun ini, saya merealisasikan keuntungan/*profit taking* sebagian dari pegangan saya di WSKT, tapi tidak semuanya. Di satu sisi, harga Rp1500 ini sudah melebihi ekspektasi saya. Ketika saya membeli WSKT di 2014, Projected Intrinsic Value-nya adalah di kisaran 1300-an.

Namun di sisi lain, di tahun 2015 WSKT juga kembali mencatatkan kenaikan kontrak baru yang cukup signifikan. Di tahun 2015, WSKT mencatatkan perolehan kontrak baru sebesar Rp32,1 triliun. Perolehan ini meningkat hampir 50% dari pencapaian kontrak baru di 2014. Sehingga sebenarnya ada asumsi yang kuat bahwa WSKT masih akan mencatatkan kinerja yang lebih baik di tahun 2016 nanti.

Dan ternyata, hipotesisnya kembali benar. Berbekal kontrak baru senilai Rp32,1 triliun di 2015, WSKT kembali mencatatkan kenaikan laba bersih menjadi Rp1,71 triliun. Pencapaian laba bersih ini meningkat 63% YoY dibandingkan pencapaian laba bersih 2015 yang sebesar Rp1,05 triliun. Dengan jumlah saham beredar yang masih tetap sebanyak 13,57 miliar lembar, maka EPS-nya menjadi Rp126/lembar.

Harga sahamnya kembali menyesuaikan dengan cepat dari 1500-an di 2015 menjadi 2500-an di 2016. Saya memutuskan untuk kembali menjual sebagian lagi kepemilikan WSKT saya di *average* 2200-an.

Ada alasan kuat yang membuat saya memutuskan untuk menjual kepemilikan seluruhnya di WSKT (padahal di tahun 2016 tersebut, kontrak baru WSKT juga lebih besar lagi dibandingkan perolehan kontrak baru di tahun 2015). Salah satu alasan saya pada akhirnya melepas WSKT adalah saya melihat meskipun profitabilitas masih baik, namun arus kas WSKT mulai tidak sehat.

Tidak seperti di tahun 2015 dimana WSKT mencatatkan Operating Cash Flow positif Rp658 miliar, di tahun 2016 WSKT mencatatkan Operating Cash Flow yang negatif. Bahkan tidak tanggung-tanggung, negatif sebesar Rp7,76 triliun. Penyebabnya adalah karena proyek yang dikerjakan oleh WSKT bersifat *turnkey*, atau dibayarkan di akhir setelah 100% pengerjaan selesai. Bukan hanya mencatatkan Operating Cash Flow negatif, saya melihat ekspansi yang dilakukan oleh WSKT pun sudah mulai terlalu agresif dan di luar kemampuannya. Di tahun 2016, WSKT mencatatkan Investing Cash Flow sebesar negatif Rp9,55 triliun. Artinya di tahun ini, WSKT tidak memiliki Free Cash Flow. Karena ekspansi tersebut tidak dapat didarai oleh Operating Cash Flow-nya, WSKT harus menerbitkan sejumlah pinjaman. Tidak tanggung-tanggung, nilainya mencapai Rp22,4 triliun.

Hal tersebut membuat WSKT, yang sebelumnya memiliki liabilitas Rp20,6 triliun di 2015 menjadi Rp44,6 triliun di 2016. Dengan ekuitas yang "hanya meningkat" dari Rp9,5 triliun di 2015 menjadi Rp11,0 triliun di 2016, jelas bahwa kenaikan liabilitas jauh melampaui kenaikan ekuitas WSKT di tahun tersebut. Akibatnya Debt to Equity Ratio (DER) WSKT melonjak dari 2,1x menjadi 4,0x. Saya harus mengakui bahwa saya tidak berani untuk memegang saham dari perusahaan yang utangnya mencapai 4x ekuitasnya. Mungkin secara tidak langsung, ini karena pengalaman pahit saya ketika memegang perusahaan yang utangnya sangat besar di tahun 2011 silam,

sehingga saya cukup takut jika memegang saham perusahaan yang utangnya besar.

Jika saja arus kas WSKT tidak separah itu, mungkin saya akan *more than happy* untuk memegang saham WSKT ini lebih lama lagi. Karena di tahun 2016 sendiri, perolehan kontrak baru WSKT masih terus meningkat hingga mencapai Rp69,9 triliun. Hipotesis saya, meskipun jumlah kontrak yang dimiliki WSKT semakin besar setiap tahunnya, namun jika tidak dibarengi dengan penerimaan kas, berpotensi membuat *bubble*. Bayangkan jika utang WSKT semakin lama semakin besar, maka beban bunganya pun akan semakin besar. Jika WSKT tidak dapat memperoleh kas hasil pembangunan proyek dalam waktu singkat, bukankah WSKT akan kesulitan untuk membayarkan pokok utang beserta dengan bunganya? Well, hingga buku ini ditulis, hipotesis tadi belum terbukti (dan saya pun berharap sebenarnya hipotesis saya tersebut salah). Namun saya tidak mau mengambil risiko yang tidak bisa saya ukur, sehingga saya memutuskan untuk melepaskan kepemilikan saham saya di WSKT.

However, saya tetap bersyukur bisa memperoleh *Multibagger* di saham WSKT ini, di mana investasi saya pada WSKT di harga 600-an pada tahun 2014, berhasil dilepas sebagian pada harga 1500-an di 2015, dan sebagian lagi dilepas di harga 2200-an pada tahun 2016. Sehingga secara *average*, saya melepas WSKT di 1800–1900-an, atau memberikan keuntungan sekitar 3x lipat dari nilai investasi saya dalam waktu sekitar dua tahun.

Tahun 2015 merupakan tahun yang bisa dikatakan terburuk bagi PT Aneka Tambang (ANTM). Bagaimana tidak, harga saham ANTM jeblok ke 300-an. Penurunan harga saham ANTM sendiri sudah berlangsung sangat panjang. Dari tahun 2011, harga saham ANTM yang saat itu masih berada di 2000-an, terus menurun hingga mencapai 300-an di tahun 2015. Artinya dalam waktu 5 tahun, harga sahamnya terkoreksi 85%. Hal ini menjadikan ANTM sebagai salah satu *top laggards* (saham dengan penurunan terbesar) di Bursa Efek Indonesia waktu itu.

Saya cukup ingat, sejumlah analis tidak merekomendasikan ANTM karena harga sahamnya yang masih dalam fase *downtrend*. Tidak heran, karena memang harga komoditas khususnya logam nikel jatuh cukup dalam. Memang betul bahwa kinerja ANTM sendiri tidak bisa dilepaskan dari harga komoditas terutama nikel dan emas. Pada tahun 2015, harga nikel bergerak melemah ke titik terendah USD 4,97 per lb. Harga nikel ini merupakan harga nikel terendah selama 10 tahun terakhir.

Setali tiga uang, harga emas juga bergerak melemah. Di tahun 2015, harga emas mencapai USD 1215/Toz. Jika dibandingkan dengan tahun 2011 yang mencapai USD 1619/Toz, maka penurunannya mencapai 25%.

Tahun	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Harga Emas (USD/Toz)	1.100	1.400	1.200	1.300	1.500	1.600	1.400	1.300	1.200	1.215	1.215
Harga Nikel (USD/Ton)	15.000	18.000	16.000	17.000	19.000	20.000	18.000	17.000	16.000	15.000	15.000

Harga Nikel dan Emas 2006–2015.

Sumber: Annual Report ANTM 2015.

Saya ingat pernah masuk di ANTM sekitar tahun 2010. Namun waktu itu saya harus merugi, karena tujuannya waktu itu hanya untuk *tradeg* jangka pendek. Dulu pun, saya tidak memahami seluk beluk bisnis ANTM ini seperti apa.

Lima tahun berelang, saya kembali melirik ANTM. Melihat harga sahamnya terjun bebas dari 2000 ke 300-an, siapa yang tidak tergoda untuk melirik? Namun kali ini tujuannya bukan untuk *tradeg*, melainkan ingin melihatnya apakah memang penurunan harga saham ANTM membuatnya salah harga? Tidak ingin mengulang kesalahan, kali ini saya mempelajari seluk beluk dan *business process* ANTM lebih dalam lagi.

Saya mulai mengumpulkan informasi mengenai ANTM sebanyak mungkin yang saya bisa. Baik melalui Annual Report

maupun Financial Statement-nya. Berikut beberapa informasi yang berhasil saya kumpulkan.

RK Tips:

Jangan pernah berpikir bahwa investor individu tidak lebih baik ketimbang investor institusi. Malahan tidak seharusnya investor individu kalah dengan investor institusi. Investor individu memiliki banyak keistimewaan ketimbang investor institusi.

ANTM merupakan salah satu perusahaan publik berbasis sumber daya alam yang terdiversifikasi terbesar di Indonesia, bahkan di Asia Tenggara. Pemurnian logam mulia ANTM memiliki kapasitas produksi tahunan sebesar 60 ton emas dan 250 ton perak. Sementara ANTM memiliki total cadangan dan sumber daya nikel konsolidasi sebesar 988,2 juta wmt dan cadangan sumber daya bauksit sebesar 700,9 juta wmt. Jika dihitung dari tingkat produksi di tahun 2015, jumlah tersebut cukup untuk 100 tahun untuk kedua ko-moditas. Fakta lainnya adalah cadangan nikel yang dimiliki ANTM sendiri memiliki rata-rata kadar sebesar 2,6% lebih tinggi dibandingkan deposit yang terdapat di negara lain di Asia Tenggara. ANTM juga merupakan produsen emas satu-satunya yang terakreditasi LBMA di Indonesia.

Hingga tahun 2015, ANTM memiliki lima unit bisnis, yakni Unit Bisnis Pertambangan Nikel (UBPN) Sulawesi Tenggara, Unit Bisnis Pertambangan Nikel Maluku Utara, Unit Bisnis Pertambangan (UBP) Emas, Unit Bisnis Pengolahan dan Pemurnian (UBPP) Logam Mulia, dan UBPP Bauksit.

Segmen operasi nikel, melalui penjualan ekspor feronikel, memberikan kontribusi sebesar 26% dari total penjualan. Segmen usaha nikel ini terdiri dari komoditas feronikel dan bijih nikel. Segmen usaha nikel ini terdiri dari komoditas feronikel dan bijih nikel. Komoditas feronikel diproduksi oleh Unit Bisnis Pertambangan (UBP) Nikel Sulawesi Tenggara.

Segmen usaha emas dan pemurnian terdiri dari penambangan, pengolahan, pemurnian dan penjualan komoditas emas dan perak, serta penyediaan jasa pemurnian dan pengolahan logam mulia. Di tahun 2015, segmen usaha emas dan pemurnian memberikan kontribusi sebesar 72% dari penjualan bersih.

Segmen operasi lain-lain terdiri dari komoditas bijih bauksit dan batu bara. Segmen operasi lain-lain memberikan kontribusi sebesar 2% terhadap penjualan.

Kinerja Laporan Keuangan ANTM

Penurunan harga komoditas membuat ANTM, yang sempat menjadi *profitable company* di 2010-an, harus mengalami penurunan kinerja cukup signifikan. Bahkan, di tahun 2014 dan 2015, ANTM menyandang status sebagai perusahaan

yang merugi. Di tahun 2014 ANTM merugi hingga Rp744 miliar. Sementara di tahun 2015, kerugiannya membengkak hingga mencapai Rp1,44 triliun.

Hal tersebut membuat ANTM, yang di tahun 2012 masih memiliki ekuitas sebesar Rp12,3 triliun, nilai ekuitasnya terus berkurang seiring dengan kerugian yang diterima. Hingga di pertengahan 2015, ekuitasnya menurun menjadi Rp12,0 triliun. Di sisi lain, jumlah liabilitas malahan terus meningkat. Di tahun 2012, total liabilitas ANTM masih sebesar Rp6,8 triliun. Namun di 2015, jumlah liabilitasnya mencapai Rp12,0 triliun, atau mulai menyamai jumlah ekuitasnya.

Dilihat dari kaca mata kinerja laporan keuangan terutamanya dari segi profitabilitas, jelas ANTM tidak menarik waktu itu. Mungkin itu juga yang membuat sejumlah analis tidak merekomendasikan ANTM. Namun dalam pemikiran saya, penurunan harga komoditas ANTM dan nikel tidak mengubah fakta bahwa ANTM tetap menjadi perusahaan publik berbasis sumber daya alam yang terdiversifikasi terbesar di Indonesia, bahkan di Asia Tenggara.

Peluang ANTM melakukan Turnaround

Namun, saya memiliki pandangan yang berbeda waktu itu. Ada beberapa alasan yang membuat saya justru tertarik dengan ANTM. Pertama, meskipun ANTM mencatatkan rugi bersih di 2014 dan 2015, ANTM justru mencatatkan Operating Cash Flow yang positif di dua tahun tersebut. Di tahun 2014,

ANTM mencatatkan Operating Cash Flow Rp392 miliar. Di tahun 2015, ANTM mencatatkan Operating Cash Flow sebesar Rp489 miliar. Hal ini mengindikasikan bahwa ANTM rugi secara pembukuan, namun tetap profit secara *real*-nya.

Kedua, penurunan harga saham ANTM yang signifikan membuat Market Cap ANTM yang di tahun 2011 masih sebesar Rp15,4 triliun, hanya tinggal menjadi Rp2,99 triliun di pertengahan 2015. Jika dibandingkan dengan jumlah *cash* ANTM yang saat ini sebesar Rp2,86 triliun, maka ibaratnya kita bisa mengakuisisi ANTM 100% secara gratis. Jelas ini menguatkan hipotesis saya bahwa pasar sudah menghukum ANTM terlalu berat. Walau secara keseluruhan harga komoditas utama yakni nikel dan emas masih dalam kondisi tertekan, namun saya melihat peluang bahwa di 2016 harga komoditas nikel akan membaik.

Ketiga, di akhir 2015 pun ANTM melakukan Right Issue. Dalam Right Issue tersebut, ANTM menawarkan sekitar 14,49 miliar lembar saham baru sehingga membuat jumlah saham beredar ANTM meningkat dari 9,54 miliar lembar di 2014 menjadi 24,03 miliar lembar di 2015. Harga Right Issue-nya sendiri berada di level Rp371 per saham, dimana harga tersebut berada di batas bawah dari rentang yang ditawarkan yakni Rp371–Rp535 per lembar saham. Dari Right Issue tersebut, ANTM menap dana segar sebesar Rp5,3 triliun. Dengan dana segar Rp5,3 triliun tadi (ditambah dengan faktor revaluasi tanah), jumlah ekuitas ANTM bertambah

dari Rp12,0 triliun di 2014 menjadi Rp18,3 triliun di 2015. ANTM akan menggunakan dana Right Issue ini untuk membangun pabrik feronikel Halmahera Timur Tahap 1 yang memiliki kapasitas 13.500–15.000 Tn per tahun. Ini bisa menjadi *source of growth* ANTM di masa yang akan datang.

Setidaknya tiga hal di atas, yang membuat saya sendiri cukup yakin bahwa kinerja ANTM akan membaik, dan cepat atau lambat *market* akan sadar bahwa ANTM tidak seharusnya dihargai pada harga 300-an.

RR Tips:

Kalau Anda mau mendapatkan profit yang konsisten di pasar saham, berpikirlah jangka panjang. Berpikir jangka pendek akan membuat Anda menjadi stres dengan fluktuasi harga saham.

ANTM di 400-an, Salah Harga?

Saya mulai masuk ke ANTM di pertengahan tahun 2015. Ketika itu harga sahamnya masih berada di 400-an. Ketika kita mulai masuk di ANTM pada tahun 2015, sebenarnya kita tidak bisa langsung menghitung nilai intrinsiknya karena saat itu ANTM masih menyandang status perusahaan rugi. Setelah proses Right Issue, jumlah ekuitas ANTM kemudian meningkat menjadi Rp18,4 triliun dan jumlah saham beredar ANTM meningkat pesat menjadi 24,0 miliar lembar. Artinya,

Book Value per Share ANTM waktu itu adalah Rp766/l lembar. Waktu itu, saya menerapkan hitungan yang sangat konservatif untuk menghitung nilai intrinsik ANTM, dengan cara tidak memasukkan unsur *growth* sama sekali untuk ekuitasnya (*growth* = 0%). Hal ini untuk mengantisipasi apabila di masa yang akan datang ANTM kembali mengalami kerugian yang kemudian akan membuat nilai ekuitasnya kembali turun. Padahal normalnya, komponen *growth* dari ekuitas juga dapat dimasukkan untuk menghitung nilai intrinsik. Dengan demikian, jika kita membeli di harga Rp400-an, maka kita masih akan mendapatkan *Margin of Safety* hampir sebesar 50%.

Sekitar setengah tahun kemudian, harga saham ANTM ternyata masih terus terparuk dari 400-an ke 300-an. Artinya, posisi saya pun sempat *floating loss* sekitar 30% waktu itu. Namun saya tidak melakukan *cut loss*, melainkan melakukan *average down* ketika harga sahamnya turun ke 300-an. Sehingga secara *average*, modal saya menjadi lebih rendah, yaitu di sekitar 360-an.

Saya harus mengakui bahwa ketika memutuskan untuk masuk ke dalam ANTM, sebenarnya keputusan tersebut masih ada sedikit unsur spekulasi di dalamnya, karena ANTM ini masih memegang status perusahaan yang merugi. Namun beberapa faktor yang sudah saya jelaskan di atas membuat saya cukup yakin bahwa harga komoditas emas dan nikel akan segera membaik, dan kinerja ANTM akan terangkat.

Dan ternyata benar. Di awal tahun 2016, harga nikel mulai bergerak menguat ke level USD 5,24 per lb. Hal tersebut membantu ANTM untuk bisa membalikkan keadaan dari rugi bersih Rp1,44 triliun menjadi profit, meskipun profitya "hanya" sebesar Rp65 miliar di tahun 2016.

Bahkan di tahun 2016, ANTM juga mendapatkan predikat khusus "IDX Best Blue 2016" dari Bursa Efek Indonesia. Prestasi ANTM mendapatkan predikat IDX Best Blue bukan tidak beralasan. Hal tersebut dikarenakan memang kinerja ANTM pada 2016 lebih baik dari tahun 2015. Predikat IDX Best Blue 2016 mengutip istilah Blue Chip yang dikenal sebagai kumpulan saham yang paling likuid ditransaksikan oleh investor. Kriteria yang digunakan BEI dalam penilaian predikat IDX Best Blue yaitu saham tercatat di BEI satu tahun terakhir, jumlah investor yang memiliki saham, tingkat transaksi perdagangan saham, memiliki pertumbuhan harga saham yang signifikan serta memiliki fundamental yang sehat. Berdasarkan data BEI, kepemilikan saham ANTAM meningkat sebesar 14,82% selama setahun terakhir. Sementara itu, nilai transaksi satu tahun mencapai 160% dari kapitalisasi pasar (*market cap*).

Membaliknya kinerja ANTM di 2016 langsung diapresiasi oleh pasar. Harga sahamnya meningkat ke 900-an di akhir tahun 2016. Dengan demikian, harga sahamnya sudah mulai memasuki area *overvalued* karena sudah melewati nilai intrinsiknya di sekitar 766. Saya memutuskan untuk mulai

melakukan *swing out* sebagian di 900-an. Namun saya masih menyimpan sebagian lagi karena di tahun 2016, harga komoditas nikel dan emas naik cukup signifikan.

Namun sayangnya memasuki tahun 2017, baik harga emas maupun nikel kembali bergerak melemah. Saya akhirnya memutuskan untuk melepas sebagian lagi di harga *average* 780-an. Dengan demikian secara keseluruhan harga *average* jual saya di ANTM mencapai sekitar 840-an. Artinya dalam waktu sekitar hampir 2,5 tahun, saya bisa memperoleh profit *Multibagger* di ANTM sekitar 140%.

Downloaded by KOG-2550

MEDC: Momentum Kebangkitan Harga Minyak

Di bab sebelumnya, saya menceritakan bagaimana pengalaman investasi di ANTM. Pada periode yang kurang lebih sama, MEDC pun mengalami salah satu periode terpuruknya di tahun 2015. Di bab ini, saya juga akan menceritakan bagaimana proses saya mengambil keputusan untuk masuk ke MEDC.

Sebagai catatan sebelum memulai, harga saham MEDC yang akan dirampalkan di bab ini adalah menggunakan harga saham sebelum *stock split* yang dilakukan di tahun 2017. Sebagai informasi, tahun 2017 MEDC melakukan dua aksi korporasi sekaligus, yaitu *stock split* 1:4 (di bulan September) dan *Right Issue* (di Desember). Dengan dua aksi korporasi tersebut, MEDC yang tadinya memiliki sekitar 3,32 miliar lembar saham, setelah *stock split* 1:4 dan *Right Issue* jumlah saham beredar menjadi 16,30 miliar lembar saham.

RK Tips:

Tidak ada seorang pun yang memiliki *style* dan profil risiko yang sama persis dengan Anda. Oleh karenanya, kenali dulu profil risiko Anda sebelum mulai berinvestasi.

Tahun 2015: Kondisi Terburuk MEDC

MEDC mengalami pasang surut kinerja sepanjang tahun 2011–2015. Kinerja MEDC terus-menerus mengalami penurunan selama lima tahun terakhir. Penurunan kinerja MEDC tidak dapat dilepaskan dari penurunan harga minyak mentah dunia yang cukup panjang dari 2011–2015. Kinerja MEDC yang bergerak di industri produksi minyak dan gas (migas) memang tidak dapat dilepaskan dari harga minyak mentah dunia. Otomatis, MEDC juga harus merasakan dampak negatif dari menurunnya harga minyak dunia tersebut. Bayangkan saja, MEDC yang di tahun 2011 masih mencatatkan omset sebesar USD 809,1 juta, di tahun 2015 omsetnya turun menjadi USD 628,5 juta.

Tahun 2015 sendiri bisa dikatakan merupakan tahun terburuk, sekaligus mungkin menjadi mimpi buruk bagi MEDC. Sebagai gambaran, harga minyak mentah dunia sempat mencapai USD 115/barel di 2011, perlahan-lahan turun menjadi USD 97,8 per barel di 2014. Namun

memasuki tahun 2015, harga minyak mentah dunia benar-benar *drop* secara signifikan hingga mencapai USD 49/barel. Artinya, harga minyak mentah dunia di tahun 2015 turun secara signifikan sebesar hampir 50% jika dibandingkan dengan tahun 2014.

Menurunnya harga minyak mentah dunia secara signifikan ini membuat MEDC benar-benar harus menghitung ulang ongkos produksinya, dan harus mampu untuk menghemat dari setiap produksi minyak mentah yang dihasilkannya. Di tahun 2015 tersebut, MEDC memang mampu menurunkan biaya produksi minyak dan gas dari USD 15 per barel menjadi USD 13 per barel. Namun sayangnya hal tersebut belum mampu untuk menghindarkan MEDC dari kerugian. Pada tahun itu juga, MEDC mencatatkan penurunan EBITDA sebesar 14,7% menjadi USD 216,83 juta. Kondisi menurunnya harga minyak mentah dunia juga memaksa MEDC untuk melakukan penurunan atas nilai aset dan sumber daya migas yang dimiliki sehingga membuat MEDC harus mencatatkan rugi bersih sebesar USD 188,13 juta.

Menurunnya kinerja membuat pasar tanpa kenal ampun menghukum MEDC dengan penurunan harga sahamnya. Harga saham MEDC yang di awal tahun 2015 masih berada di kisaran 3600-an (sebelum *stock split*) turun hingga mencapai titik terendah di 800-an (sebelum *stock split*) di 2015. Artinya, harga saham MEDC terjun bebas hampir 80% dalam waktu satu tahun.



Pergeseran harga saham MEDC dan Brent Oil 2015.

Sumber: Annual Report MEDC 2015.

Penurunan harga saham sebesar 80% tersebut juga membuat nilai kapitalisasi pasar MEDC otomatis merosot signifikan. Di tahun 2011, MEDC masih memiliki nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp8,1 triliun. Nilai kapitalisasi pasar ini terus merosot hingga mencapai Rp2,3 triliun. Jika dibandingkan dengan jumlah kas dan setara kas MEDC yang mencapai USD 463,18 juta (setara Rp6,39 triliun), maka sebenarnya bisa dilihat bahwa *market* menghukum harga saham MEDC terlalu berat. Bayangkan jika kita memiliki dana Rp2,3 triliun, maka kita bisa mengakuisisi 100% saham MEDC dan masih mendapatkan bankas *cash* Rp6,39 triliun di dalamnya. Jadi kasarnya, kita bisa mengakuisisi MEDC tapi gak keluar uang sama sekali tapi malah dibayarin. Inilah yang kemudian membuat saya mulai melihat MEDC secara lebih serius.

Pada tahun-tahun sebelumnya, saya memang sudah mulai melirik MEDC, lebih tepatnya tahun 2013. Namun saat itu, valuasinya masih sangat mahal (dan risikonya masih agak besar). Meskipun harga saham MEDC juga sempat jeblok waktu itu, tapi PER-nya masih di sekitar 30-40x. Jadi saya pun mengurungkan niat untuk masuk ke MEDC.

Nah begitu kesempatan tersebut muncul kembali di 2015, saya pun kembali mulai mempelajari MEDC lebih serius lagi. Saya mempelajari MEDC melalui Annual Report. Salah satu hal yang saya perik adalah meskipun harus merugi, MEDC masih tetap mencatatkan kinerja operasional yang baik termasuk selesainya pembangunan Senoro Hulu dan uji coba kilang LNG DSLNG.

Selain itu meskipun mencatatkan kerugian di 2015, MEDC masih mencatatkan Operating Cash Flow yang positif. Sepanjang tahun 2015, MEDC masih mencatatkan arus kas operasi sebesar USD 111.3 juta atau setara Rp1,38 triliun. Meskipun kurang dibandingkan dengan pencapaian arus kas operasi di beberapa tahun sebelumnya, namun hal ini mengindikasikan bahwa secara operasional MEDC sebenarnya masih *profitable*.

MEDC juga menerapkan *cost leadership* di saat harga minyak yang rendah. Ini satu hal yang menjadi nilai plus bagi MEDC. Hal ini menguatkan keyakinan saya bahwa manajemen MEDC memahami betul apa yang harus dilakukan di saat harga minyak sedang rendah. Oleh karenanya, tinggal menunggu waktu saja sampai harga minyak dan gas

kembali pulih supaya MEDC bisa kembali *profitable*. Saya pun tetap memiliki keyakinan bahwa harga migas akan kembali meningkat di masa yang akan datang.

Bukan hanya itu, MEDC pun tetap berekspansi dengan mengakuisisi aset produksi tambang tembaga dan emas PT Auman Mineral Nusa Tenggara (AMNT)—dulunya Newmont Nusa Tenggara. Ini merupakan langkah MEDC mendiversifikasi portofolio untuk mengimbangi gejolak harga minyak dan gas. Hal ini bisa meminimalisir risiko apabila harga minyak kembali terkoreksi ke depannya. Dengan demikian, MEDC bukan hanya mengoperasikan lini usaha migas, melainkan juga pertambangan batu bara, distribusi gas, dan pembangkit listrik.

Atas berbagai alasan di atas, saya memutuskan untuk masuk ke MEDC meskipun masih memandang status perusahaan rugi di harga 1000-an menjelang akhir 2015. Keputusan ini sebenarnya masih mengandung unsur spekulasi, namun saya tetap memiliki asumsi yang kuat bahwa MEDC akan berkinerja lebih baik di masa yang akan datang.

MEDC di harga 1000 (sebelum *stock split*). Salah Harga?

Setali tiga uang dengan ANTM, di tahun 2015 MEDC belum bisa dihitung nilai intrinsiknya karena perusahaan sedang merugi di tahun tersebut. Namun seiring dengan

turnaround yang dilakukan perusahaan di 2016, kita baru bisa menghitung nilai intrinsiknya di 2016.

Di tahun 2016, MEDC mencatatkan laba bersih Rp2,48 triliun. Profit tersebut membuat nilai ekuitas MEDC terus meningkat dari Rp9,61 triliun di 2015 menjadi Rp11,9 triliun di 2016. Dengan sederhana, kita bisa mendapatkan bahwa ROE MEDC di tahun 2016 adalah sebesar 21%. Namun saya tidak memiliki asumsi yang kuat untuk bisa memiliki ekspektasi, bahwa ke depannya MEDC bisa menghasilkan ROE 21% secara konsisten setiap tahunnya. Oleh karenanya, saya menggunakan asumsi yang lebih konservatif, dimana saya menggunakan asumsi bahwa ke depannya MEDC hanya akan menghasilkan Return on Equity (ROE) sebesar 10% saja. Tidak ada rumusan baku dari mana angka 10% ini berasal. Ini penilaian subjektif saya saja.

Jika kita asumsikan Book Value per Share MEDC yang saat itu berada di sekitar Rp3.590, bertumbuh sesuai kemampuan manajemen menghasilkan laba dari ekuitas sebesar 10%, maka kita akan dapatkan bahwa nilai intrinsik MEDC akan menjadi Rp5800 (sebelum *stock split*) di masa yang akan datang (Future Value 5 tahun).

Jika nilai intrinsik MEDC saat itu berada di kisaran Rp5.800 (sebelum *stock split*), maka pada harga berapa saya bisa masuk pada level yang cukup aman? Berhubung MEDC ini kinerjanya termasuk fluktuatif (bahkan tidak jarang merugi),

maka saya hanya akan membeli MEDC jika Margin of Safety-nya sebesar 50%. Dengan kata lain, saya hanya akan masuk di MEDC jika harga sahamnya berada di bawah Rp2.900 (sebelum *stock split*). Dengan *market price* MEDC waktu itu masih di sekitar Rp1.000-an, maka Margin of Safety MEDC mencapai sekitar 85%, atau masih jauh di atas 50%.

Ketika saya mulai masuk ke MEDC di harga 1.000-an, harga sahamnya masih dalam fase *downtrend*. Beberapa bulan setelah saya mulai mengakumulasi MEDC, harga sahamnya masih turun hingga ke 700-an. Artinya, saya sempat dalam posisi *floating loss* sekitar 30% di saham ini. Namun saya tidak melakukan *cut loss*, karena menurut analisis saya MEDC ini berpotensi melakukan *turnaround* di masa yang akan datang. Malahan, waktu itu saya kembali membeli saham MEDC lebih banyak di harga yang lebih rendah (*average down*), sehingga harga modal saya di MEDC menjadi <1.000.

2016: Turnaround Kinerja MEDC

Tahun 2016 menjadi titik balik bagi MEDC. Tahun 2016 merupakan tahun transformasi bagi MEDC, dimana MEDC mengakuisisi aset produksi di Sumbawa dan Natuna, memperluas fasilitas produksi di Aceh, melepas aset tidak produktif di Laut Jawa, serta menata struktur biaya perusahaan. Di tahun 2016 ini juga, manajemen mengintegrasikan unit-unit bisnis baru ke dalam kelompok usaha Medco Energi.

Aset produksi di Sumbawa, yaitu tambang emas dan tembaga PT Amman Mineral Nusa Tenggara (AMNT) yang diakuisisi pada tahun 2015, telah beroperasi penuh di tahun 2016 dan memberikan keuntungan yang cukup signifikan bagi MEDC. Selain itu, aset produksi di Laut Natuna, yaitu South Natuna Sea Blok B juga membawa perbaikan bagi kinerja MEDC.

Alhasil, *market* merespon perbaikan kinerja MEDC ini secara positif. Harga saham MEDC yang terkapar di 700–800-an (sebelum *stock split*) pada akhir 2015, ditutup pada harga Rp1.300-an (sebelum *stock split*) di akhir 2016. Artinya harga sahamnya meningkat sekitar 65% YoY. Namun demikian, saya belum melepas kepemilikan dari MEDC. Karena jika Anda lihat lagi perhitungan nilai intrinsik MEDC di *atan*, harga sahamnya masih jauh di bawah nilai intrinsiknya.

Tahun 2017, kinerja MEDC masih dalam tren positifnya. Hal ini membuat harga saham MEDC meningkat hingga mencapai Rp6000-an (sebelum *stock split*) di akhir 2017. Dengan demikian harga sahamnya bisa dikatakan sudah mencapai nilai intrinsiknya dan sudah mulai masuk ke area *overvalued*. Saya akhirnya mulai secara berkala merealisasikan keuntungan di MEDC. Secara *average*, saya melepas MEDC di harga sekitar 4000-an.

Artinya dalam waktu kurang lebih 2,5 tahun, saya memperoleh profit *multibagger* sekitar 4x lipat dari hasil investasi di MEDC. Dari harga modal sekitar Rp950-an

ketika mengakumulasi di pertengahan 2015, saya menjual MEDC di harga *average* 4000-an di akhir 2017.

RR Tips:

Gak perlu membandingkan hasil investasi Anda dengan orang lain. Anda cukup membandingkan hasil investasi Anda dengan target yang Anda buat sendiri.

Downloaded by XG-250

INDY: Siklus Batu Bara dan Rezeki Kelahiran Anak

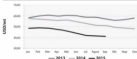
Di awal buku ini saya sempat bercerita bahwa saya sempat trauma untuk berinvestasi di saham sektor komoditas, terutama batu bara, karena sebelumnya saya pernah “dihajar” habis-habisan dari sektor tersebut. Namun siapa sangka ternyata selang enam tahun kemudian, justru di sektor inilah saya juga bisa mendapatkan profit *multi-bagger* dengan jumlah yang jauh lebih besar. Bahkan pengalaman profit *multi-bagger* ini terasa lebih spesial dibandingkan dengan saham *multi-bagger* lainnya.

2015: Tahun Terparah Sektor Batu Bara

Tahun 2015 bisa dikatakan merupakan titik terendah bagi sejumlah emiten di sektor batu bara. Bagaimana tidak? Di tahun tersebut, harga batu bara acuan sempat mencapai titik terendahnya menembus di bawah USD 50/ton. Indeks harga batu bara acuan (HBA) di Indonesia juga sama. Sepanjang tahun 2015, harga batu bara acuan terus merosot, bahkan jauh di bawah harga batu bara acuan di tahun 2013 dan 2014.

Harga Batu bara Acuan (HBA) di Indonesia bahkan sempat hampir mencapai USD 40/ton.

Harga Batubara Acuan (HBA)
Indonesia (USD/ton)



Sumber: Annual Report 2015 PTBA

Penurunan harga batu bara dunia tidak dapat dilepaskan dari menurunnya impor batu bara China. Di tahun 2015 sendiri, jumlah impor batu bara China menurun hingga ke angka 204,1 juta ton, atau turun 30% dari jumlah impor tahun sebelumnya. Menurunnya jumlah impor batu bara di China ini tidak terlepas dari perlambatan ekonomi di China.

Terus melemahnya harga batu bara dunia benar-benar memberikan dampak serius bagi kondisi keuangan perusahaan tambang batu bara. Banyak perusahaan batu bara yang kesulitan memasarkan produknya baik di pasar lokal maupun di pasar ekspor. Berikut kira-kira *figure* laba/(rugi) bersih sejumlah emiten di sektor batu bara selama 2011–2015.



Laba Bersih Sejumlah Emiten Batu bara 2011–2015.

Sumber: Cheat Sheet (bit.ly/DaftarCheatSheet)

Dari tabel di atas, kita bisa melihat bahwa sejumlah perusahaan tambang yang melantai di Bursa Efek Indonesia pun harus mencatatkan jumlah profit yang terus menurun. Laba bersih PTBA yang sempat berada pada kisaran Rp5,1 triliun 2011 turun menjadi Rp2,0 triliun di 2015. Demikian pula dengan ADRO dan KKGI. Laba bersih ADRO yang tadinya berada di kisaran Rp4,9 triliun di 2011 turun menjadi Rp2,1 triliun di 2015. Laba bersih KKGI juga yang tadinya berada di Rp454 miliar di 2011 turun menjadi Rp79 miliar di 2015.

Kondisi PTBA, ADRO, dan KKGI sebenarnya masih tergolong lumayan. Beberapa emiten tambang batu bara lainnya malahan harus merugi. HRUM yang tadinya profit Rp1,5 triliun di 2011, harus merugi Rp266 miliar di 2015. INDY yang tadinya profit Rp1,1 triliun malahan harus rugi tiga tahun berturut-turut dari 2013–2015 dengan kerugian Rp600–750 miliar. BUMI jangan ditanya... Sudah langsung merugi dari 2012–2015. Kalau ditotal mungkin kerugiannya sekitar Rp45 triliun dari 2012–2015 tersebut.

Sejumlah emiten tambang mencoba untuk bertahan dengan melakukan berbagai upaya efisiensi. Mulai dari peningkatan produktivitas alat tambang, negosiasi ulang kontrak, hingga ada juga yang terpaksa mengurangi jumlah tenaga kerja. Beberapa perusahaan tambang bahkan terpaksa berhenti operasi karena harga jual batu bara yang berada di bawah harga pokok produksi dan terus merugi.

RK Tips:

Likuiditas bukan menjadi patokan utama dalam investasi jangka panjang. Banyak mutiara terpendam yang justru tidak dilirik oleh banyak orang. Fokuslah pada nilai intrinsiknya. Cepat atau lambat, pasar akan menyadari bahwa saham tersebut salah harga.

Beberapa emiten mencoba untuk mengantisipasi penurunan harga batu bara dengan memperkecil yang namanya

stripping ratio. *Stripping ratio* merupakan perbandingan antara biaya penambangan bawah tanah dengan penambangan terbuka. Dengan kata lain, berapa besar keuntungan yang diperoleh bila endapan batu bara ditambang secara tambang terbuka. Kuncinya, jika harga batu bara sedang *lowish* maka *stripping ratio*-nya diperbesar. Sementara kalau harga batu bara sedang *high*, maka *stripping ratio* akan diperkecil. Dan itulah penis yang dilakukan oleh sejumlah emiten batu bara. ADRO memperkecil *strip ratio* dari 5,9x di 2011 menjadi 5,2x di 2015. INDY juga sama, berhasil memperkecil *stripping* batu bara dari 7,0x di 2011 berangsur mengecil mencapai 6,3x di 2015. Namun meskipun *stripping ratio* sudah diturunkan, tetap kurang mampu untuk mendorong laba bersih perusahaan.



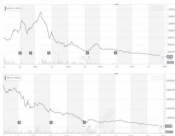
Stripping Ratio INDY.

Sumber: Annual Report INDY 2015.

Kinerja profitabilitas sejumlah emiten batu bara yang terus tergerus, tak pelak membuat harga saham sejumlah emiten batu bara harus terjun bebas. Bahkan mungkin, salah satu penurunan harga saham terparah yang harus saya saksikan

sepanjang perjalanan di pasar saham. Lihat saja bagaimana PTBA yang begitu perkasa di 2011 pada harga 5000-an, harus terkapar hingga di bawah 1000-an di 2015. Demikian pula ADRO yang gagah di 2500-an pada tahun 2011, harga sahamnya terjun bebas menjadi 500-an di 2015, dan sebagainya.





Keputusan Masuk Emiten Batu Bara

Meskipun laba bersih turun cukup signifikan, tapi beberapa hal yang menarik adalah beberapa emiten batu bara tetap mampu berkinerja positif dalam hal operasional seperti volume produksi. PTBA misalnya, dari 2011–2015 malahan terus mencatatkan kenaikan jumlah produksi. Tahun 2011, jumlah produksi batu bara PTBA mencapai 12,95 juta ton, dan terus meningkat menjadi 19,28 juta ton di 2015. Demikian pula dengan ADRO, yang di 2011 mencatatkan volume produksi 47,7 juta ton, terus mencatatkan kenaikan produksi hingga mencapai 56,2 juta ton di 2014. Volume produksi INDY juga

terus meningkat dari 31,5 juta ton di 2011 menjadi 39,0 juta ton di 2015.

Kedua, meskipun China berusaha mengurangi konsumsi batu bara, namun penjualan beberapa emiten batu bara ke China bisa dinilai cukup baik. Setelah impor batu bara China di 2015 turun 30% YoY, China mulai menunjukkan tanda-tanda untuk membuka kembali keran impor untuk batu baranya.

Dari situ, saya mulai melihat bahwa ada peluang yang bisa didapatkan dari sektor ini. Tahun 2016, saya mulai mengoleksi beberapa emiten batu bara, yaitu ADRO dan PTBA. Namun jumlah dana yang saya investasikan di dalam PTBA dan ADRO relatif lebih kecil jika dibandingkan dengan total portofolio secara keseluruhan.

Waktu itu, saya lebih banyak menempatkan dana di saham INDY. Mengapa? Karena bisa dibilang harga saham INDY benar-benar hampir tidak ada nilainya. Bayangkan bagaimana INDY yang harga sahamnya sempat di 5000-an pada tahun 2011, dihargai hanya 100 pada akhir 2015. Hal itu membuat INDY, yang memiliki Market Cap sekitar Rp11,3 triliun di 2011 hanya dihargai sekitar Rp570 miliar di akhir 2015. Dalam lima tahun, INDY kehilangan Market Cap sebesar 95%.

Kinerja Keuangan INDY

Ketika saya mulai mengekskusi INDY di tahun 2016, sebenarnya INDY masih merugi. Hingga akhir tahun, INDY masih merugi sekitar Rp908 miliar. Kenapa saya betani untuk masuk? Karena meskipun INDY masih merugi, namun saya melihat INDY sudah mulai mencatatkan arus kas operasi yang positif. Sepanjang tahun 2016, INDY mencatatkan arus kas operasi positif USD 40.0 juta (setara Rp538 miliar) jauh lebih baik dibandingkan dengan 2015, di mana INDY mencatatkan arus kas negatif USD 73.4 juta (setara -Rp913 miliar). Di tahun 2016, saya juga melihat INDY mencatatkan penurunan pada sejumlah liabilitasnya. Liabilitas jangka pendek INDY berkurang dari USD 505.6 juta (setara Rp6.9 triliun) menjadi USD 312.9 juta (setara Rp4.2 triliun), sementara liabilitas jangka panjang INDY berkurang dari USD 813.3 juta (setara Rp11.2 triliun) menjadi USD 768.2 juta (setara Rp10.3 triliun). Sehingga secara total liabilitas INDY berkurang dari USD 1.32 miliar (setara Rp18.2 triliun) menjadi USD 1.08 (setara Rp14.5 triliun). Logika sederhana saya mengatakan: ketika INDY berhasil mencatatkan arus kas operasi, ditambah dengan jumlah utang yang berkurang, dan juga harga komoditas batu bara yang mulai merangkak naik, maka tinggal menunggu waktu saja sampai INDY ini *profitable* kembali.

Menang, INDY sempat mengalami kerugian selama empat tahun berturut-turut dari 2013–2016, dan baru di Kuartal I 2017 INDY memperoleh laba bersih. Hipotesis yang saya jelaskan di atas menjadi kenyataan. Di kuartal I 2017, INDY berhasil mengubah status dari perusahaan rugi menjadi perusahaan *profitable*. Laba bersih di Q1 2017 adalah \$22,1 juta (setara dengan Rp293,9 miliar atau Rp1,17 triliun jika disetahunkan), naik pesat ketimbang rugi bersih Rp908 miliar yang dicatatkan pada tahun 2016.

Berbaliknya kondisi INDY dari merugi menjadi profit dikarenakan meningkatnya pendapatan yang dibarengi dengan menurunnya sejumlah beban. Pendapatan INDY di 2017 meningkat sekitar 14% YoY (*annualized*). Faktor utama di balik peningkatan pendapatan INDY ini yakni karena meningkatnya pendapatan anak usaha, yakni Petroses (PTRC) sebesar 39% YoY. Sebagai informasi, Petroses sendiri menyumbang 26,3% dari total pendapatan INDY, atau setara \$58,5 juta.

Meningkatnya pendapatan Petroses disebabkan karena bertambahnya volume pengupasan lapisan tanah atau *assembles remanet* dari proyek baru dan penambahan volume dari proyek yang sudah berjalan. Di sisi lain, nilai bisnis perdagangan batu bara juga meningkat karena harga jual yang lebih baik. Hal ini turut menopang perbaikan kinerja INDY awal tahun ini. INDY juga mencatatkan peningkatan drastis dari bagian laba bersih entitas asosiasi dan pengendalian ber-

sama entitas meningkat 113% YoY menjadi \$35,6 juta berkat kontribusi produsen batu bara Kideco Jaya Agung yang mencatatkan perbaikan harga jual rata-rata.

Strategi lainnya yang dilakukan INDY sehingga bisa membalikkan keadaan adalah upaya peningkatan produktivitas, pengurangan biaya, dan efisiensi operasional selama dua tahun belakangan sehingga hasilnya mulai terasa saat ini. Efisiensi pertama dengan pengurangan direksi dilakukan April 2016. Jumlah direksi dikurangi dari 7 menjadi hanya 3 orang. Efisiensi kedua adalah menurunkan beban umum dan beban administrasi hampir 28% dari \$27,3 juta pada kuartal I 2016 menjadi \$19,7 juta pada kuartal I 2017. Efisiensi ketiga adalah realisasi belanja modal tahun lalu yang hanya sebesar \$22 juta, jauh di bawah anggaran belanja modal 2016 yang senilai \$38,7 juta.

RK Tips:

Kalau pasar saham lagi merah, jangan panik, tersenyumlah karena artinya ada peluang untuk membeli saham di harga murah. Kesempatan justru hadir di saat pasar sedang kurang bersahabat.

INDY di Harga 750-an, Salah Harga?

Waktu saya mulai masuk ke INDY, harga sahamnya sudah berada di 750-an, atau sebenarnya sudah naik 7x lipat

dibandingkan pada saat harga terendahnya di 100-an di tahun 2015. Awalnya saya pun sempat ragu untuk masuk di harga ini, karena memang saya tidak terbiasa masuk di saham yang sudah naik terlalu banyak. Namun kemudian, saya mencoba menghitung berapakah nilai intrinsik dari INDY setelah kembali *profitable*?

Berhubung INDY ini beberapa tahun sebelumnya terus-menerus merugi, dan karena INDY termasuk saham *cyclical*, maka saya tidak dapat menghitung nilai intrinsik berdasarkan profit yang dicapainya. Oleh karenanya, saya coba menghitung berdasarkan Book Value-nya. Jumlah ekuitas INDY ketika itu adalah sebesar USD 616,8 juta (setara Rp8,15 triliun). Dengan ekuitas tersebut, INDY mampu menghasilkan laba bersih sebesar \$22,1 juta (setara dengan Rp293,9 miliar atau Rp1,17 triliun jika disetahunkan). Artinya, tingkat pengembalian modal (*Return on Equity*) INDY adalah sebesar 14,4%. Jika saya Future Value-kan (5 tahun) Book Value INDY yang saat itu berada di 1.564/l lembar berdasarkan tingkat pengembalian modal sebesar 14,4%, maka nilai intrinsiknya berada di kisaran 3.000-an.

Artinya, meskipun harga saham INDY sudah naik 6x lipat dari 100 ke 600-an per lembar saham, namun INDY masih memberikan Margin of Safety 70%. Dengan demikian, bisa dikatakan keputusan untuk masuk ke dalam INDY di harga 600-an masih tergolong aman dan layak untuk investasi.

Menariknya ketika saya masuk ke INDY di pertengahan 2016, saya harus menunggu kurang lebih sekitar 1 tahun, dimana harga sahamnya sempat bergerak *sideways* di kisaran 600–800. Sempat ragu juga apakah memang keputusan saya untuk masuk ke INDY ini keliru atau tidak. Beberapa analis waktu itu pun sempat mengeluarkan rekomendasi SELL untuk INDY. Banyak grup-grup saham yang juga tidak merekomendasikan INDY waktu itu. Namun saya tetap bergeming dan mencoba mengacuhkan semua *noise* tersebut. Saya berpikir saya sudah melakukan riset yang cukup mendalam tentang INDY ini, sehingga *confidence level* untuk masuk ke INDY pun juga besar. Saat itu, saya mengalokasikan hampir 30% dari total portofolio ke saham INDY.

Beruntung, saya sudah cukup terlatih untuk bersabar dan mengacuhkan semua *noise*, sehingga saya memutuskan untuk tetap *hold* INDY. Saya ingat betul ketika itu di tahun 2017, istri saya sedang hamil. Jadi selama beberapa bulan, perhatian saya juga teralihkan dengan sibuk mempersiapkan kelahiran anak pertama saya. Jadi saya tidak terlalu mempedulikan pergerakan saham INDY. (Ya iyalah, mempersiapkan kelahiran anak pertama jelas jauh lebih penting). Sampai akhirnya, anak pertama saya pun lahir di bulan Oktober 2017. Saya tidak sadar bahwa ketika anak saya lahir, harga saham INDY ternyata sudah naik ke 2000-an alias sudah memberikan *floating profit* sekitar 250% bagi saya! Ternyata, rezeki anak itu memang benar ada.

Saya perhatikan ketika harga saham INDY mulai *booming*, para analis baru kembali merekomendasikan *buy* dan grup-grup saham juga makin banyak yang melakukan port-port saham INDY. Tidak heran, harga sahamnya meningkat signifikan ke 3.000-an dalam waktu relatif singkat di awal 2018. Di harga 3.000-an, berarti harga sahamnya sudah mencapai nilai intrinsik sesuai dengan yang saya hitung tadi. Singkat cerita, saya memutuskan untuk mulai melepas kepemilikan saya secara berkala di INDY di awal 2018 (*message*-nya kurang lebih sekitar 3.100-an). Meskipun ternyata harga sahamnya terus meningkat hingga 4.500-an, namun saya tidak menyesal.

Keputusan saya untuk mulai melepas kepemilikan di INDY adalah karena terpicu masalah perang dagang antara AS dan China. Waktu awal 2018, persetujuan antara AS dan China mulai mengemuka. Perang tarif antara keduanya mulai memanas. Situasi ini membuat pertumbuhan ekonomi China mulai menunjukkan perlambatan. Hipotesis saya adalah jika China kembali mengalami perlambatan ekonomi, maka China bisa saja kembali menutup keran impor batu bara. Terlebih, waktu itu harga batu bara sudah mencapai hampir USD 120 per ton, atau tertinggi selama 10 tahun terakhir. Saya tidak bisa berekspektasi bahwa harga batu bara mampu merangkak lebih tinggi lagi. Saat buku ini ditulis menjelang akhir 2019, ternyata benar bahwa harga batu bara kembali terkoreksi ke < USD 70 per ton, dan harga saham batu bara pun kembali terkoreksi.

Dari investasi saya di INDY, saya mendapatkan profit *residual* sekitar 4x lipat dalam waktu sekitar dua tahun.

Copyright © 2020

KBLI: Berkah Proyek 35.000 Megawatt

Emiten perkabelan mungkin bukan sektor yang populer dibicarakan di kalangan pelaku pasar di tahun 2015-an. Jika dibandingkan dengan sektor lainnya seperti *consumer goods*, perbankan, retail, dan lainnya, mungkin emiten perkabelan ini nyaris tidak terdengar sama sekali. Padahal emiten perkabelan di Indonesia sendiri bisa dibilang banyak pemain lama yang sudah melantai di Bursa Efek Indonesia.

Sebut saja misalnya PT Supreme Cable Manufacturing (SCCO) yang paling tua, yang sudah melantai sejak 1982. Ada juga PT Jembo Cable Company (JECC) yang melantai sejak 1990, PT Voksel Electric (VOKS) melantai dari 1990, PT Sumi Indo Kabel (IKBI) yang melantai sejak 1991, PT Kabelindo Murni (KBLM) melantai sejak 1992, dan PT KMI Wire and Cable (KBLI) yang melantai sejak 1992. Jadi kalau Anda perhatikan, rata-rata emiten perkabelan sudah melantai dari tahun 1990-an, atau sudah hampir 30 tahun melantai di Bursa Efek Indonesia.

Namun yang menarik adalah, meskipun sudah lama melantai di bursa, emiten perkabelan ini entah bagaimana

hampir tidak pernah kebagian panggung. Nama-nama perusahaan ini, meskipun sudah lama melantai di Bursa Efek Indonesia, namun nyaris tidak pernah dibicarakan oleh pelaku pasar, apalagi direkomendasikan oleh para analis di sekuritas.

Di satu sisi, bisa jadi karena memang kinerja emiten perkabelan ini bisa dikatakan tidak menarik. Misalnya saja IKB yang di 2011–2014 mencatatkan pendapatan relatif flat antara Rp1,7–1,9 triliun dengan laba bersih yang berfluktuasi antara Rp20–30 miliar per tahun. Demikian pula dengan JECC yang dari tahun 2011–2014 mencatatkan pendapatan sebesar Rp1,3–1,5 triliun dengan laba bersih sekitar Rp24–30 miliar per tahun saja. Memang, sebelum tahun 2015 bisa dikatakan tidak ada katalis positif sama sekali yang bisa mendorong kinerja di sektor ini.

Tidak ada pertumbuhan sama sekali di sektor perkabelan ini, kalau pun ada pertumbuhannya jauh di bawah inflasi. Untuk lebih lengkapnya Anda bisa lihat tabel perbandingan kinerja emiten sektor perkabelan di bawah ini.

Pendapatan dan Laba Bersih Emiten Perkabelan 2011–2014

Dalam miliar		2011	2012	2013	2014
IKB	Pendapatan	1,701	1,773	1,703	1,866
	Laba Bersih	48	50	13	27
JECC	Pendapatan	1,267	1,235	1,490	1,493
	Laba Bersih	30	32	23	24

KBLI	Pendapatan	1,842	2,273	2,572	2,384
	Labu Bersih	64	125	74	72
KBLM	Pendapatan	865	1,020	1,033	920
	Labu Bersih	19	24	8	20
SCCO	Pendapatan	3,364	3,543	3,751	3,703
	Labu Bersih	110	169	105	136
VOKS	Pendapatan	2,015	2,464	2,511	2,003
	Labu Bersih	111	147	39	(87)

Dalam tabel di atas, saya dan Anda pasti setuju, bahwa tidak ada yang spesial dengan kinerja emiten sektor perkabelan. So kenapa repot-repot harus dianalisis lebih mendalam?

Memasuki tahun 2015, bisa dikatakan ceritanya agak berbeda. Sejak Pak Jokowi terpilih menjadi Presiden untuk pertama kalinya di tahun 2014, angin segar mulai mengarah pada emiten perkabelan. Wacana untuk membangun tambahan pembangkit listrik sebesar 33.000 Megawatt dalam lima tahun mendatang menunjukkan bahwa pemerintah serius dalam mengatasi krisis listrik.

Sebelumnya, program percepatan 2 X 10.000 Megawatt yang dicanangkan pemerintahan sebelumnya tidak tercapai sesuai target. Hal ini memunculkan optimisme bagi para pelaku industri kabel di tanah air. Di sisi lain, PLN sendiri sudah mulai menyusun rencana kebutuhan volume kabel untuk tahun 2015 yang naik signifikan dibandingkan dengan tahun 2011–2014 tadi. Demikian pula, sektor konstruksi

juga akan jauh lebih masif untuk membangun infrastruktur, yang tentu saja membutuhkan kabel.

Oleh karenanya, saya mulai kembali melihat apakah ada potensi saham salah satu di sektor ini. Karena logika dasar saya mengatakan bahwa jika pembangkit listrik sebesar 35.000 Megawatt ini benar-benar terlaksana, maka salah satu sektor yang akan diunggulkan adalah emiten di sektor perkabelan. Saya tidak terburu-buru untuk masuk, melainkan saya mengamati terlebih dahulu apakah proyek 35.000 Megawatt ini benar-benar memberikan dampak positif bagi emiten di sektor perkabelan.

Here we go... Di tahun 2015, kinerja emiten sektor perkabelan meskipun tidak bisa dibilang mengesankan, tapi juga tidak bisa dibilang terlalu buruk jika dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Berikut catatan awal saya untuk sejumlah emiten perkabelan:

- IKBI mencatatkan laba bersih Rp30 miliar di 2015, sedikit mengalami kenaikan dibandingkan dengan pencapaian laba bersih Rp27 miliar di 2014.
- JECC mencatatkan laba bersih Rp3 miliar di 2015, turun signifikan dibandingkan dengan pencapaian laba bersih Rp24 miliar di 2014.
- KBLM mencatatkan laba bersih Rp13 miliar di 2015, turun cukup signifikan dibandingkan dengan pencapaian laba bersih Rp20 miliar di 2014.

- VOKS mencatatkan laba bersih Rp277 juta di 2015, membaik dibandingkan dengan pencapaian rugi bersih -Rp87 miliar di 2014 (*rugi labanya terlalu kecil*).
- SCCO mencatatkan laba bersih Rp159 miliar di 2015, membaik dibandingkan dengan pencapaian laba bersih Rp136 miliar di 2014.
- KBLI mencatatkan laba bersih Rp115 miliar di 2015, naik cukup signifikan dibandingkan dengan pencapaian laba bersih Rp72 miliar di 2014.

Dari perkembangan kinerja sejumlah emiten perkabelan di atas, maka hipotesis awal saya adalah KBLI yang paling adaptif dalam merespon proyek 35.000 Megawatt ini. So, saya mulai melakukan riset yang lebih mendalam tentang KBLI ini.

RK Tips:

Perhatikan apakah sebuah emiten tepat waktu dalam merilis laporan keuangan. Sebisa mungkin hindari perusahaan yang sering telat dalam merilis laporan keuangannya.

Saya mulai dengan kembali memahami dengan lebih detail *business process* dari KBLI ini. Dengan membaca Laporan Tahunan KBLI, saya memahami bahwa KBLI menjual lebih dari 2.000 jenis dan ukuran kabel yang didominasi kabel

listrik tegangan rendah (sekitar 79% dari total penjualan) dan tegangan menengah (sekitar 17% dari total penjualan).

- **Kabel listrik tegangan rendah** adalah kabel listrik dengan tegangan kerja sampai dengan 1 kV. Kabel jenis ini banyak digunakan pada jaringan pemasok listrik tegangan rendah serta instalasi listrik di industri dan gedung-gedung.
- **Kabel listrik tegangan menengah** adalah kabel listrik dengan tegangan kerja di atas 1 kV sampai dengan 36 kV. Kabel jenis ini banyak digunakan pada jaringan distribusi tenaga listrik tegangan menengah bawah tanah dan bawah laut yang menghubungkan gardu listrik dengan konsumen industri atau kompleks perumahan.
- Tahun 2015, KBLI sudah menyelesaikan pembangunan pabrik untuk memproduksi **kabel tanah tekanan tinggi sampai 150 kV** dan bisa mulai dipasarkan di 2016.

Selain itu saya juga mempelajari bahwa penjualan KBLI didominasi pada area domestik (sekitar 95% penjualan) dan ekspor berkontribusi sekitar 5% penjualan. Penjualan terbesar para area domestik sendiri didominasi penjualan ke PLN. Sementara penjualan produk KBLI ke luar negeri mencakup Asia Pasifik, Australia, Eropa, dan Afrika.

Per tahun 2015, KBLI memiliki kapasitas produksi kabel sebesar 33.000 ton/tahun, yang terdiri dari kabel listrik aluminium sebesar 12.000 ton/tahun dan kabel listrik tembaga sebesar 21.000 ton/tahun. Sebagai gambaran, kapasitas

produksi ini lebih besar dibandingkan dengan kapasitas produksi emiten kabel lainnya.

Dua bahan baku utama untuk proses pembuatan kabel adalah tembaga dan aluminium. Jika bahan baku tembaga dan aluminium ini meningkat, akan membuat margin laba KBLI mengecil. Sebaliknya, jika bahan baku tembaga dan aluminium ini mengecil akan membuat margin laba KBLI membesar.

Kinerja Keuangan KBLI

Jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya (2014), Net Profit KBLI bertumbuh sekitar 60% YoY dari Rp72 miliar di 2014 menjadi Rp115 miliar di 2015. Hipotesisnya, KBLI ini adalah emiten kabel yang paling diuntungkan dengan adanya proyek 35.000 Megawatt. Seperti data yang saya tunjukkan di atas, emiten lainnya di industri yang sama pertumbuhannya tidak sebesar KBLI. Saya juga menilai kenaikan Net Profit KBLI ini juga tergolong wajar (tidak ada faktor *cooking* atau mempercantik laporan keuangannya), karena Gross Profit dan Operating Profit KBLI pun juga meningkat cukup besar di tahun 2015 tersebut. Sebagai gambaran Gross Profit KBLI meningkat dari Rp210 miliar di 2014 menjadi Rp285 miliar di 2015 (+35% YoY), dan Operating Profit KBLI juga meningkat dari Rp116 miliar di 2014 menjadi Rp171 miliar di 2015 (+47% YoY).

KBLI pun memiliki Balance Sheet yang saya nilai sangat kuat waktu itu. Dari total liabilitas sebesar Rp584 miliar, KBLI praktis hanya memiliki utang berbunga (*interest bearing debt*) berupa utang bank sebesar Rp108 miliar, sementara sisanya adalah utang tidak berbunga. Sementara aset lancar yang dimiliki KBLI di tahun 2015 adalah sebesar Rp961 miliar. Artinya jumlah aset lancar KBLI 2,8x lebih besar dibandingkan liabilitas jangka pendeknya yang sebesar Rp338 miliar. Demikian pula dengan ekuitas KBLI yang sebesar Rp1,03 triliun di 2015, jauh di atas total liabilitasnya. Dengan kata lain, kemampuan KBLI untuk membayar seluruh utang-utangnya sangat kuat. Hanya saja, muncul keraguan untuk dalam diri saya untuk masuk ke KBLI ini, karena satu hal: kenaikan laba bersih KBLI tidak *mirroring* dengan pencapaian Operating Cash Flow-nya. Di tahun 2015, pencapaian Operating Cash Flow KBLI malah menurun jauh dibandingkan 2014. Di tahun 2015 KBLI hanya menghasilkan Operating Cash Flow sebesar Rp46 miliar, jauh di bawah tahun 2014.

KBLI: Hidden Treasures?

Di tahun 2015 sendiri IHSG sempat terkoreksi ke 4100-an, atau terkoreksi 25% dari harga tertinggi 5500-an. Anjloknya IHSG turut membuat harga saham KBLI jeblok dari harga 280-an di tahun 2013 menjadi 120-an di akhir 2015. Hanya saja, saya tidak berani mengambil risiko dengan



mengambil KBLI ini terlalu cepat tanpa melakukan riset yang cukup. Butuh waktu sekitar beberapa bulan untuk melakukan riset mengenai KBLI ini. Karena jujur saja sektor perkabelan bukan menjadi *area of expertise* saya, karena saya sama sekali tidak ada latar belakang teknik, dan saya pun tidak memiliki rekan yang berkecimpung di bidang ini. Namun hal tersebut tidak menjadi alasan saya untuk tidak mempelajari lebih lanjut *business process* di emiten perkabelan ini. Meskipun pastinya butuh waktu lebih lama bagi saya untuk mempelajari sektor perkabelan ini, ketimbang sektor-sektor lainnya yang lebih mudah dipelajari. Setelah mempelajari dengan lebih detail, saya mulai yakin bahwa KBLI ini adalah salah satu *hidden treasure*. Okay, pastinya menghitung apakah KBLI, yang waktu itu berada di kisaran harga 270-280-an, apakah memberikan *Margin of Safety* yang cukup besar?

Memasuki awal 2016, KBLI kembali mencatatkan peningkatan kinerja laba bersih. Per Q1 2016 mencatatkan Net Profit Rp61,9 miliar dan ekuitas Rp1,09 triliun. Jika dibandingkan dengan jumlah saham beredar yang mencapai 4,0 miliar lembar saham, maka kita bisa dapatkan EPS-nya (Annualized) adalah sebesar Rp62/saham. Dengan CAGR sebesar 15%, maka kita bisa mengetahui bahwa selama lima tahun ke depan, total EPS yang bisa dikumpulkan oleh KBLI adalah sebesar Rp481/lembar. Ditambah dengan Book Value KBLI saat itu sebesar Rp272 per lembar saham, maka saya mendapatkan nilai intrinsik KBLI berada di kisaran Rp650

per lembar saham. Dengan kata lain, pada harga saham 270–280, saya bisa membeli saham KBLI dengan Margin of Safety sebesar hampir 60%.

Setelah mempelajari *business process*-nya, prospeknya ke depan, melihat kinerja laporan keuangan, dan menghitung nilai intrinsiknya, maka singkat cerita, saya baru berani untuk mengambil keputusan untuk masuk di KBLI ini sekitar kuartal II 2016, di harga 270–280-an. Dalam pikiran saya sempat terjadi pergolakan batin sebenarnya. Di harga 270–280-an, memang masih memberikan Margin of Safety 60%. Namun kalau dibandingkan dengan harga sahamnya di 2015, harga sahamnya masih di 120-an. Dengan kata lain harga sahamnya sudah naik lebih dari 100% dalam waktu satu tahun terakhir. Jika saja saya mengambil keputusan untuk masuk di KBLI setahun sebelumnya (2015), mungkin saya bisa mendapatkan KBLI dengan harga yang jauh lebih murah. Namun harus diakui pada tahun 2015, saya masih cukup bura dengan *business model* emiten sektor perkabelan. So, pada akhirnya dengan berpatokan pada Margin of Safety 60% tadi, saya memutuskan untuk tetap masuk dan mengakumulasi sahamnya.

Sebagai informasi tambahan, saat saya mulai mengakumulasi sahamnya, KBLI menjadi salah satu saham yang sangat jarang diperdagangkan. Dalam satu hari perdagangan, mungkin volume transaksinya hanya beberapa ratus juta rupiah saja. Bahkan ada beberapa hari perdagangan yang hanya beberapa

paluh juta rupiah saja. Namun likuiditas tersebut tidak terlalu saya hiraukan, karena toh tujuan saya bukan untuk investasi jangka pendek. Selama beberapa bulan setelah saya mengakumulasi sahamnya di 2016, pergerakan harga sahamnya tidak banyak berubah. Harga sahamnya hanya bergerak di range 250–290 saja saat itu. Mungkin faktor volume perdagangan yang rendah menjadi salah satu alasan mengapa harga saham KBLI tidak banyak berubah. Tapi *biarin aja lah*, pikiran saya waktu itu.

Memasuki tahun 2017, volume perdagangan KBLI mulai meningkat. KBLI berubah status dari saham yang tidak likuid, menjadi saham yang likuid. Bahkan seingat saya, sejak Februari 2017 banyak investor mulai menyadari bahwa KBLI ini salah satu saham “*hidden treasure*” yang jarang terdengar oleh publik. Dalam hitungan beberapa bulan, harga sahamnya meningkat tajam ke sekitar Rp650-an, atau mencapai nilai intrinsik yang saya hitung di tahun sebelumnya. Dan yang lebih menariknya, ketika harga sahamnya di 650-an, saat itu saya melihat ada cukup banyak grup-grup rekomendasi saham yang tiba-tiba merekomendasikan untuk membeli KBLI di 650-an. Sejumlah analis pun mulai merekomendasikan *buy* KBLI di 650-an dengan *Target Price* Rp1.000. Saya pun tidak tahu mengapa rekomendasi beli itu baru keluar ketika harga sahamnya sudah di 650-an. Tapi yang jelas, perhitungan saya tidak seoptimis itu.

Merasa tidak nyaman dengan semua pom-pom tersebut, akhirnya saya memutuskan untuk melakukan *rolling out* di KBLI ini pada pertengahan 2017-an. Padahal jika kenaikan harga sahamnya terjadi secara lebih perlahan, saya akan *more than happy* untuk *hold* sahamnya lebih lama lagi. Namun memang sering kali, pasar dilanda *panic buying* yang membuat harga sahamnya meningkat secara signifikan. Secara *average*, saya menjual KBLI di harga sekitar 600-an. Artinya dalam waktu sekitar 1,5 tahun, saya bisa kembali mendapatkan *out-bagger* di saham KBLI sebesar 115%.

KK Tips:

Diversifikasi memang disarankan. Namun diversifikasi yang berlebihan justru akan menghambat pertumbuhan portofolio investasi Anda.

Tahun 2017: Tahun Menantang Bagi Sektor *Poultry*

Sektor pakan ternak (biasa lebih dikenal sektor *poultry*) merupakan salah satu sektor yang *underserved* di tahun 2017. Kalau kita bicara sektor *poultry* dikuasai empat pemain besar yang ada di Indonesia, yaitu PT Charoen Phokpand (CPIN), PT Japfa Comfeed Indonesia (JPFA), PT Malindo Feedmill (MAIN), dan PT Sierad Produce (SIPD).

Sektor *poultry* ini sebenarnya menarik, karena 65% daging yang dikonsumsi masyarakat Indonesia adalah daging ayam. Namun demikian, tingkat konsumsi daging ayam Indonesia masih kalah jauh dengan Malaysia. Tingkat konsumsi daging ayam Indonesia baru mencapai 11 kg per kapita per tahun, sementara Malaysia mencapai 40 kg per kapita per tahun. Ini artinya, potensi untuk pertumbuhan konsumsi daging ayam di Indonesia masih sangat besar.

Hanya saja di tahun 2017, sektor *poultry* hampir sama sekali tidak dileirik oleh para pelaku pasar. Malah, di tahun 2017 hampir semua emiten *poultry* mengalami penurunan

kinerja dari segi profitabilitas. Misalkan saja PT Japfa Comfeed Indonesia (JPFA), yang laba bersihnya mengalami penurunan cukup signifikan dari Rp2,0 triliun di 2016 menjadi Rp953 miliar di 2017 (-55% YoY). Demikian pula PT Malindo Feedmill (MAIN), yang laba bersihnya turun dari Rp212 miliar di 2016 menjadi Rp43 miliar di 2017 (-80% YoY). PT Sierad Produce (SIPD) malahan lebih parah dengan mencatatkan rugi bersih hingga mencapai -Rp255 miliar di tahun 2017. Mungkin hanya PT Charoend Phokpand (CPIN) yang laba bersihnya masih tetap stabil dari Rp2,2 triliun di 2016 menjadi Rp2,5 triliun di 2017 (+13% YoY).

Di tahun 2017, kondisi perunggasan nasional memang cukup terpuak oleh tingginya harga bahan baku jagung sebagai bahan baku pakan ternak. Memang di tahun tersebut pemerintah menegaskan untuk menutup keran impor jagung di 2017. Akibatnya bisa diibak dengan logika sederhana, *supply* jagung yang serbatas membuat harga jagung menjulang tinggi.

Kementan: Tak Ada Lagi Impor Jagung di 2017 - Detik Finance

<https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/14441441> - Translate this page

Dec 16, 2016 - Jakarta - Kementerian Pertanian (Kementan) kembali menegaskan bahwa impor jagung melalui BPPF Jagung impor ini selanjutnya tidak...

Pi Targetkan Tak Lagi Impor Jagung di 2017 - Detik Finance

<https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/14441441> - Translate this page

Feb 2, 2017 - Agar tak tergap ada impor jagung, tahun ini produksi jagung targetnya bisa mencapai 25,2 juta ton

Pemerintah menetapkan untuk menghentikan impor jagung di 2017.

Dari sisi eksternal, tekanan juga datang dari dunia internasional setelah WTO memenangkan Brazil dalam gugatan impor daging ayam. Konsekuensinya, daging ayam impor akan masuk ke Indonesia dengan harga yang lebih murah ketimbang ayam lokal.

Sejumlah tantangan negatif di atas yang membuat harga saham sektor *poultry* menjadi salah satu *laggard* (saham dengan kinerja terburuk) sepanjang tahun 2017. Sebut saja JPIA yang di akhir 2016 harga sahamnya berada di Rp1900-an, harga sahamnya jatuh ke Rp1100-an di pertengahan 2017 (-42%). Atau CPIN yang harga sahamnya sempat mencapai Rp3700-an di awal 2017, harga sahamnya jatuh ke 2600-an di pertengahan 2017 (-30%). MAIN mungkin yang harga sahamnya mengalami penurunan yang paling signifikan, dari 1800-an di akhir 2016 menjadi 900-an di pertengahan 2017 (-50%).

Meskipun rata-rata emiten *poultry* terkoreksi cukup banyak, belum cukup membuat saya tertarik untuk masuk ke sektor *poultry* di tahun 2017 tersebut. Meskipun terdiskon secara harga, namun tidak membuat sahamnya terdiskon secara nilai. Mari kita hitung bersama.

Perbandingan Emiten Sektor Poultry 2017

	CPIN	JPIA	MAIN	SIPD
Harga Saham (Rp)	2600	1100	900	850
EPS (Rp)	153	80	19	(265)

BVPS (Rp)	957	690	761	591
CFPS (Rp)	108	68	119	(41)
PER	17,0x	13,7x	47,4x	(3,2x)
PBV	2,7x	1,4x	1,2x	1,4x
PCFR	24,1x	16,2x	7,6x	(20,7x)

Apa yang Anda lihat dari tabel tersebut? Karena saya tidak menemukan bahwa penurunan harga saham keempat perusahaan tersebut adalah *opportunity*. Misalkan saja CPIN, meskipun harga sahamnya terdiskon 30% dari harga tertinggiya, namun valuasinya masih mahal. Di harga 2600-an, CPIN masih dihargai pada PE 17,0x, PBV 2,7x, dan PCFR 24,1x.

Demikian pula dengan JPFA. Meskipun harga sahamnya terkoreksi lebih dari 40% dari harga tertinggiya, tidak membuat valuasinya menjadi murah. Di harga 1100-an, JPFA masih divalusi pada PER 13,7x dengan PBV 1,6x, dan PCFR 16,2x. MAIN pun juga sama. Meskipun harga sahamnya terkoreksi 30%, valuasinya masih relatif mahal dengan PER 47,4x dan PBV 1,2x. Dilihat dari perbandingan harga saham MAIN dengan Operating Cash Flow per Share, sebenarnya sudah cukup murah (PCFR: 7,6x). Namun rasanya masih belum tepat masuk ke sektor *posltry* waktu itu, karena belum ada alasan kuat yang dapat membuat kinerjanya membaik di masa yang akan datang.

SIPD jelas tidak masuk radar saya waktu itu karena posisinya merugi.

Oleh karena itu, *action* saya saat itu jelas: **IGNORE**.

Tahun 2018: *Turnaround* Emiten *Poultry*

Memasuki tahun 2018, sejumlah emiten *poultry* mulai mencatatkan kinerja yang lebih baik setelah kinerja yang buruk di 2017. Penyebabnya karena keterbatasan *apply* jagung impor yang distop oleh pemerintah, sudah dapat digantikan dengan swasembada jagung lokal. Sebelumnya, memang Indonesia lebih banyak mengimpor jagung ketimbang memproduksi jagung sendiri. Namun pemerintah mencanangkan program swasembada jagung di tahun 2017, yang mulai membuahkan hasil di tahun 2018.

Membaiknya kinerja emiten *poultry* ini membuat saya kembali melihat sektor ini. Di Kuartal I 2018, CPIN berhasil memperbaiki kinerjanya. Laba bersih CPIN yang sempat terpuruk menjadi Rp625,6 miliar di Q1 2017, kembali meningkat menjadi Rp995,8 miliar di Q1 2018 (+59.1%). Demikian pula laba bersih JPFA yang sempat terpuruk menjadi Rp73,3 miliar di Q1 2017 meningkat menjadi Rp433,4 miliar di Q1 2018 (+491.3%). Laba bersih MAIN juga sempat terpuruk di Rp24,6 miliar di Q1 2017 menjadi Rp50,4 miliar di Q1 2018. SIPD kembali belum masuk pertimbangan karena masih merugi di Q1 2018.

Dengan *summary* singkat tadi, saya bisa mengambil hipotesis awal: **Kinerja emiten *poultry* mulai membaik di 2018!** Sayangnya, pasar sudah terlebih dahulu bereaksi ketika laporan keuangan emiten *Poultry* Q1 2018 rilis di bulan Mei.

Harga saham CPIN yang sempat terpuruk di 2600-an sudah naik ke 3700-an, harga saham JPFA yang sempat terpuruk ke 1100-an sudah kembali naik ke 1600-an. Hanya harga saham MAIN yang masih belum diapresiasi market, masih terus terpuruk dari 900-an ke 700-an.

Dengan cara yang sama seperti tabel di atas, saya menghitung kenaikan kinerja CPIN dan JPFA. Ternyata ketika Laporan Keuangan Q1 2018-nya keluar, market sudah *priced in* dengan kenaikan harga saham CPIN dan JPFA sebelum laporan keuangannya rilis. Berarti tinggal tunggu saja opsi lagi, perusahaan yang kenaikan kinerjanya belum terefleksi di dalam harga sahamnya: **MAIN**.

Dalam hipotesis saya, jika ada sebuah perusahaan yang kinerjanya meningkat namun tidak diiringi dengan kenaikan harga saham, maka kemungkinannya ada dua: **Pertama, memang valuasinya masih terlalu mahal sehingga market tidak mengapresiasi kinerja harga sahamnya. Kedua, market belum menyadari bahwa harga saham perusahaan tersebut salah harga.** So, mulailah saya melakukan riset yang lebih mendalam untuk PT Malindo Feedmill (MAIN) ini.

Saya memulai pencarian dengan memahami lebih detail *business process*-nya. Di dalam laporan tahunan, kita bisa mengetahui bahwa MAIN memiliki empat lini usaha, yaitu divisi pakan ternak, divisi pembibitan ayam, divisi peternakan ayam pedaging, dan divisi makanan olahan. Divisi pakan ternak memproduksi pakan ternak untuk ayam ras pedaging

induk, ayam ras pedaging komersial, dan ayam ras petelur. Divisi pakan ternak MAIN memiliki pangsa pasar sebesar 8% di Indonesia. MAIN mengoperasikan lima pabrik pakan yang berlokasi di Cakung, Cikande, Gresik, Grobogan, dan Makassar.

Selain divisi pakan ternak, MAIN juga memiliki divisi pembibitan ayam memproduksi induk ayam Parent Stock (PS) dan anak ayam umur sehari (DOC). Divisi peternakan ayam pedaging bermitra dengan peternak unggas lokal dalam menghasilkan ayam ras pedaging. Divisi makanan olahan memproduksi makanan olahan dengan merek "Sunnyangold" dan "Ciki Wiki". Selain itu, saya juga mempelajari bahwa MAIN sedang fokus pada pengembangan usaha hili, yaitu segmen DOC dan broiler yang dapat menopang kinerja perusahaan.

Selain itu, saya juga melakukan *background checking* pada manajemen perusahaan. Saya ingin memastikan bahwa setiap anggota direksi dan komisaris bersifat independen, tidak pernah melakukan praktik bisnis yang tidak baik, ataupun catatan hitam lainnya. Dalam laporan tahunan, saya juga dapat melihat bahwa Lau Chia Nguang (Direktur Utama), Tan Sri Lau Tiang Nguang (Direktur), Lau Joo Hwa (Direktur), dan Lau Joo Keat (Direktur) adalah anggota keluarga Lau dan juga sebagai pemegang saham mayoritas utama.

Komposisi dan Manajerial Board per 31 December 2017 Composition and Terms of Directors as of December 31, 2017		
Jabatan Position	Nama Name	Masa jabatan Term of Office
Presiden Direktur President Director	Lau Chee Ngang	2014-2019
Direktur Director	Yau Kit Lue Yung Ngang	2013-2019
Direktur Director	Wong Bin A. Tse	2014-2019
Direktur Director	Hean Hengshan	2014-2019
Direktur Director	Lai Joo Hui	2015-2019
Direktur Director	Lai Joo Hui	2015-2019
Direktur Director	Wong Hengshan	2015-2019
Direktur Director	Wong Yee Hui Yee dan Wong Yee Hui	2014-2019

Komposisi dan Manajerial Board Komisaris per 31 December 2017 Board of Commissioners Composition and Term of Office as of December 31, 2017		
Nama Name	Jabatan Position	Masa jabatan Term of Office
Yau Kit Lue Yung Ngang	Presiden Komisaris President of Board of Commissioners	2014-2019
Yau Kit Hui	Komisaris Commissioner	2013-2019
Wong Hengshan	Komisaris Independen Independent Commissioner	2014-2019
Wong Yee Hui Yee dan Wong Yee Hui	Komisaris Independen Independent Commissioner	2014-2019
Wong H. Chong	Komisaris Independen Independent Commissioner	2014-2019

Komposisi Direksi PT Malindo Feedmill (MAIN) per 2017

Setelah memahami *company profile* dan *business process* dari MAIN, saya melanjutkan riset ke Laporan Keuangannya. Setelah MAIN tentatif-ratih di Kuartal I 2017–Kuartal III 2017, MAIN mulai kembali menunjukkan kinerja positifnya di Kuartal IV 2017. Sebagai gambaran, MAIN konsisten dalam mencetak Earnings per Share sebesar Rp23–Rp29/

lembar per Kuartal di tahun 2016. Namun di Kuartal I 2017, MAIN hanya mampu mencetak Earnings per Share sebesar Rp11/lembar. Bahkan di Kuartal II dan III 2017 lebih parah lagi, dengan Earnings Per Share hanya Rp1/lembar dan -11/lembar untuk masing-masing kuartal. Memasuki Kuartal IV 2017, perusahaan kembali bangkit dengan mencetak Earnings Per Share Rp21/lembar, dan di Kuartal I 2018 MAIN mencatatkan Earnings Per Share Rp23/lembar.

Salah satu faktor yang menyebabkan pertumbuhan MAIN adalah meningkatnya pendapatan dari sektor divisi Pakan Ternak (*Feed*) dan sektor Ayam Pedaging (*Broiler*). Divisi *Feed*, yang merupakan kontributor pendapatan terbesar bagi MAIN, mencatatkan peningkatan pendapatan dari Rp845,1 miliar di Q1 2017 menjadi Rp926,1 miliar di Q1 2018 (+10% YoY). Demikian pula Divisi *Broiler* mencatatkan peningkatan pendapatan dari Rp109,0 miliar menjadi Rp201,6 miliar (+84,9% YoY). Dua divisi lainnya seperti divisi DOC dan divisi *processed food* juga mengalami peningkatan meskipun tidak sebesar divisi *feed* dan *broiler*. Sehingga secara keseluruhan, pendapatan MAIN meningkat dari Rp1,2 triliun di Kuartal I 2017 menjadi Rp1,4 triliun di Kuartal I 2018 (+17% YoY).

Selain meningkatnya jumlah pendapatan, saya juga dapat melihat bahwa MAIN melakukan serangkaian efisiensi. Salah satunya adalah dengan menekan beban bunga pinjaman atau *Interest Expense*. Salah satu langkah yang dilakukan oleh MAIN adalah membayar sejumlah pinjaman bank jangka pendek,

sehingga pinjaman bank jangka pendek MAIN berkurang dari Rp1,1 triliun di akhir 2017 menjadi Rp930,7 miliar di Q1 2018. Demikian pula, MAIN membayar sebagian dari pinjaman bank jangka panjang yang akan jatuh tempo di bawah 1 tahun. Dengan demikian, MAIN bisa menurunkan jumlah beban bunga dari Rp30,2 miliar di Q1 2017 menjadi Rp25,5 miliar di Q1 2018.

Saya juga melihat bahwa MAIN tidak hanya mencatatkan keuntungan di atas kertas, melainkan juga menghasilkan nilai tunai operasi yang besar. Hal ini terlihat pada Q1 2018, MAIN berhasil mencatatkan arus kas operasi yang positif sebesar Rp110,2 miliar. Angka ini 2x lebih besar ketimbang arus kas operasi yang dihasilkan sepanjang Q1 2017 yaitu sebesar Rp49,8 miliar. Penerimaan kas dari pelanggan yang lebih besar, serta berkurangnya pembayaran yang harus dilakukan seperti pembayaran Interest Expense tadi, membuat MAIN bisa mendatangkan arus kas operasi yang lebih besar.

Demikian pula saya melihat MAIN tidak membutuhkan Capex dalam jumlah yang besar, sehingga MAIN hanya mengeluarkan Rp17,2 miliar sepanjang Q1 2018 untuk sejumlah perolehan aset tetap (berbanding Rp78,9 miliar sepanjang Kuartal I 2017). Kelebihan kas ini digunakan oleh MAIN untuk membayar pinjaman bank jangka pendek dan pinjaman bank jangka panjang, seperti dijelaskan di atas tadi. Secara total MAIN mengeluarkan Rp122,1 miliar untuk membayar pinjamannya.

Setelah melihat bahwa profitabilitas dan arus kas MAIN sudah jauh lebih baik di 2018, saya juga melanjutkan riset pada poin kemampuan perusahaan dalam membayar utang. Meskipun MAIN telah membayar sebagian dari pinjaman bank jangka pendek dan pinjaman bank jangka panjangnya, namun secara total liabilitas MAIN masih lebih besar ketimbang total ekuitasnya. Sebagai gambaran total liabilitas MAIN di Q1 2018 adalah Rp2,34 triliun dan total ekuitas MAIN di Q1 2018 adalah Rp1,75 triliun. Hal ini membuat Debt to Equity Ratio (DER) MAIN masih sebesar 1,34x. Meskipun liabilitas > ekuitas, namun saya sendiri waktu itu tetap mengharapkan MAIN ini bisa menekan rasio DER ini di angka 1,19x atau menyerupai posisi DER di tahun 2016 silam.

Namun secara keseluruhan, bisa dikatakan secara bisnis MAIN saat Q1 2018 berada pada *recovery cycle*-nya. Dengan catatan MAIN bisa mempertahankan kinerjanya di Kuartal selanjutnya (plus mengurangi utang-utangnya), saya melihat MAIN berpotensi besar untuk meningkat harga sahamnya. Sekadar catatan MAIN pernah dihargai di 4100 tahun 2013 silam. Saya tidak berharap MAIN akan kembali ke 4000-an dalam waktu dekat. Namun yang ingin saya sampaikan di sini adalah, untuk berinvestasi di MAIN bisa kita ukur risikonya.

Di Harga 700-an, MAIN Salah Harga?

Valuasi harga saham MAIN sendiri bisa dikatakan satu-satunya pilihan saham sektor *peuliry* yang masih *undervalued*. Pada harga saham Rp700-an, MAIN tercatat diperdagangkan pada P/E Ratio 7,8x. Demikian pula dilihat dari segi ekuitas, saat ini P/BV Ratio MAIN adalah 0,9x. Secara historis, harga MAIN pada saat ini juga tergolong terendah dalam kurun waktu lima tahun terakhir.

Setelah melakukan analisis baik secara kualitatif maupun kuantitatif, selanjutnya kita menghitung berapa nilai intrinsiknya. Sewaktu Q1 2018, ekuitas MAIN adalah sebesar Rp1,75 triliun. Dengan jumlah saham beredar sebanyak 2,24 miliar lembar saham beredar, maka kita bisa dapatkan bahwa satu lembar saham MAIN memiliki nilai buku Rp782/lembar.

Dengan ekuitas sebesar Rp1,75 triliun, MAIN dapat menghasilkan laba bersih Rp50,4 miliar per Q1 2018. Artinya jika disetahunkan, maka MAIN dapat menghasilkan laba bersih Rp201,6 miliar di 2018. Itu artinya, tingkat pengembalian modal (*Return on Equity*) MAIN adalah sebesar 12%.

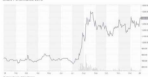
Jika nilai buku MAIN mencapai sebesar Rp782/lembar, kita asumsikan bertumbuh sesuai dengan *Return on Equity* yang sebesar 12%, maka kita akan dapatkan bahwa nilai intrinsik MAIN adalah di 1600-an (*asumsi Future Value* di tahun kelima). Itu artinya, jika saya membeli MAIN di harga 700-an, maka saya mendapatkan *Margin of Safety* sebesar lebih dari 50%.

Setelah melalui berbagai pertimbangan, akhirnya saya memutuskan untuk menjadikan MAIN sebagai salah satu pegangan di dalam portofolio. Saya mulai melakukan akumulasi di MAIN dengan harga *average* sekitar di 700-an.

Hal yang menarik adalah pertama kali saya masuk ke MAIN di April hingga Juni 2018, volume perdaganganinya tergolong sangat kecil. MAIN bisa dikatakan termasuk salah satu saham yang kurang likuid. Mungkin dalam satu hari perdagangan, hanya ada transaksi dengan volume <Rp1 miliar. Maklum, harga sahamnya cenderung *stagnan* di 700-an, membuatnya tidak menarik perhatian para *trader* ataupun investor retail lainnya. Namun hal itu tidak mengganggu penilaian saya untuk memutuskan mengakumulasi saham MAIN. Sekali lagi bagi saya, likuiditas volume perdagangan bukanlah hal yang prioritas seperti halnya investor institusi. Investor individu seperti saya dan Anda punya keistimewaan yang tidak dimiliki oleh para investor institusi, yaitu bisa masuk ke saham-saham dengan volume perdagangan yang lebih kecil.

Anda bisa lihat gambar di bawah ini supaya gambarnya lebih jelas. Perhatikan bahwa sepanjang awal tahun 2018 hingga pertengahan 2018, volume perdagangan MAIN relatif sangat-sangat kecil.

Grafik Kinerja Saham 2018
Share Performance 2018



Grafik Kinerja Saham MAIN

Sumber: Annual Report MAIN 2018

Satu hal lagi yang bisa diperhatikan ketika kita mengakumulasi MAIN, periode April–Juni 2018 adalah periode dimana IHSG sempat terkoreksi cukup tajam dari 6700-an ke 5600-an. Meskipun harga saham MAIN belum naik, tapi juga harga saham MAIN tidak turun lebih dalam lagi. Hal tersebut juga mengindikasikan bahwa Margin of Safety yang besar telah membuat pasar tidak menilai MAIN layak dihargai pada harga yang lebih rendah lagi.

Dan ketika IHSG mulai kembali mengalami penguatan, pasar pun mulai menyadari bahwa MAIN adalah salah satu saham yang salah harga waktu itu. Memasuki bulan Juli, harga saham MAIN mulai menguat.

Saya *love* MAIN ini kurang lebih dalam waktu satu tahun. Tidak panjang. Ini karena memang MAIN ini tergolong *cyclical*

company, jadi kinerja perusahaannya memang bergantung pada sejumlah harga komoditas seperti dijelaskan di atas. Tidak bisa disamakan dengan emiten yang bisa dipegang dalam jangka waktu jauh lebih panjang seperti *consumer goods*, retail, atau perbankan.

Meskipun saya masih ingin memegang MAIN lebih lama lagi, namun saya harus logis. Prospek MAIN di 2019 mulai kembali memasuki siklus seperti di tahun 2017. Siklus yang saya maksudkan di sini adalah terkait dengan *supply* jagung yang terbatas, kembali menjadi kendala bagi MAIN dan sektor *poultry* lainnya. *Supply* jagung yang terbatas ini kembali membuat harga jagung meningkat cukup signifikan dalam beberapa bulan terakhir. Kenaikan harga jagung, yang merupakan bahan baku utama dalam adukan pakan ternak, kembali akan memengaruhi profitabilitas MAIN. Sebagai gambaran, biaya produksi dengan meningkatnya harga jagung saat ini telah mencapai Rp20.000–22.000 per kg, padahal Permendag No 96 tahun 2018 sendiri mengatur harga acuan penjualan telur dan daging ayam di harga Rp18.000–20.000 per kg.

Dengan demikian, satu-satunya opsi yang dimiliki oleh emiten pakan ternak adalah menaikkan harga jualnya, atau menjual daging ayam petelurnya ketimbang memeliharanya, yang justru akan membuat emiten peternak merugi. Permasalahannya, di saat kondisi ekonomi yang kurang baik saat itu (termasuk pelemahan ekonomi di China dan potensi resesi di

Amerika), Saya tidak yakin bahwa tingkat permintaan pakan ternak akan setinggi di tahun 2018 kemarin.

Di sisi lain, pemerintah mencoba memberikan solusi dengan membuka keran impor jagung, yang kali ini tanpa kuota (bahkan bisa mencapai 150.000 ton). Memang di satu sisi ini akan menjadi solusi jangka pendek bagi *supply* jagung tadi, namun di sisi lain langkah ini juga akan memunculkan masalah yang lain ketika musim panen jagung lokal nanti tiba (estimasi di sekitar bulan April). Jika diberlakukan tanpa kuota, impor jagung yang tidak terkendali akan merugikan petani lokal karena akan kalah bersaing dengan jagung impor, apalagi jika penyerapan tidak setinggi yang diharapkan, maka jagung lokal tadi tidak akan terserap (buca: tidak laku), yang ujung-ujungnya akan kembali membuat *supply* jagung kembali menjadi langka.

Jadi kesimpulannya, risiko untuk memegang saham emiten *postry* sudah mulai meningkat, sementara di sisi lain potensi *reward* untuk di MAIN ini juga sudah mulai terbatas karena telah mencapai nilai intrinsiknya. Apalagi dengan kembali meningkatnya harga bahan baku ditambah tingkat kompetisi yang semakin ketat, kita tidak bisa berekspektasi peningkatan kinerja MAIN yang signifikan di tahun 2019. Oleh karena itu, dengan berbagai pertimbangan saya memutuskan untuk melepas secara berkala kepemilikan saham saya di MAIN pada range sekitar 1600–1800-an. Artinya dalam satu tahun

terakhir, saya dapat menikmati kenaikan harga saham sekitar 150%.

RK Tips:

Gunakan waktu Anda hanya untuk membaca hal-hal yang layak dibaca. Sediakan waktu luang Anda sekitar 1 hingga 2 jam setiap harinya untuk membaca Laporan Keuangan.

Downloaded by
DipakRahm@PG-250

Setelah membaca beberapa studi kasus *multibagger* di atas, saya yakin pertanyaan yang akan muncul di benak Anda adalah Bagaimana cara menemukan saham-saham *multibagger*? Apakah mungkin akan ada saham-saham yang berpotensi menghasilkan *multibagger* berikutnya?

Berdasarkan pengalaman saya selama belasan tahun, pasar saham selalu menyediakan peluang-peluang tersebut. Hanya saja harus diakui pilihannya tidaklah banyak. Jika IHSG sedang tinggi-tingginya, mungkin pilihan saham yang berpotensi menghasilkan profit *multibagger* bisa dihitung dengan jari. Namun ketika IHSG sedang murah, pilihan saham yang berpotensi menghasilkan *multibagger* bisa lebih banyak.

Oleh karenanya, Anda jangan khawatir kalau besok-besok IHSG kembali masuk ke dalam periode *bearish*. Melainkan harus *happy* karena artinya saham-saham yang berpotensi menghasilkan profit *multibagger* justru akan mulai bermunculan. Dalam kasus saya sendiri, justru saya bisa menemukan saham *multibagger* di tahun-tahun di mana IHSG dalam periode *bearish*.

Minalkan saja ketika saya mulai menemukan potensi untuk masuk ke saham ANTM dan MEDC di akhir 2015. Mungkin kalau saja IHSG tidak terkorupsi cukup signifikan di periode tersebut, saya tidak bisa mendapatkan ANTM dan MEDC di harga murah. Demikian pula, ketika IHSG sempat memasuki periode *bearish* di 2018 kemarin, saya juga menemukan beberapa saham salah harga yang masih *saya hold* hingga saat ini dan karenanya belum dibahas juga di buku ini, tapi kalau ingin tahu, Anda bisa cari info-nya di *Monthly Investing Plan* yang saya terbitkan setiap bulan: bit.ly/MonthlyInvestingPlan.

Jadi kembali ke pertanyaan utama, bagaimana menemukan saham yang berpotensi menghasilkan profit *multi-bagger*? Untuk menjawab pertanyaan ini, saya ingin mengajak Anda untuk juga belajar dari Peter Lynch.

Enam Kategori Saham Versi Peter Lynch

Peter Lynch, dalam bukunya *One Up on Wall Street*, membagi saham ke dalam enam kategori.

1. Fast Growers. Saham-saham yang termasuk dalam kategori ini merupakan favorit dari Peter Lynch, dimana saham-saham ini memiliki pertumbuhan pendapatan jangka panjang yang cukup tinggi, yaitu di atas 20% per tahun. Perusahaan yang masuk dalam kategori ini merupakan perusahaan yang masih memiliki *size* bisnis yang relatif

belum terlalu besar, dalam fase *growth*, namun cukup agresif bertumbuh. Lynch juga menambahkan bahwa dia menyukai perusahaan yang *fast growing* di dalam industri yang sudah *mature*. Saham-saham yang masuk dalam kategori ini bisa memberikan keuntungan *multibagger* (keuntungan >100%), namun juga berisiko cukup tinggi karena kinerjanya yang belum cukup stabil.

2. **Medium Growers (Stalwarts).** Saham-saham kategori ini adalah perusahaan yang sudah mulai masuk dalam fase *mature*, namun masih memiliki potensi untuk tumbuh. Pertumbuhan pendapatan perusahaan ini antara 10%–20% per tahunnya. Jika dibandingkan dengan *Fast Growers*, saham-saham yang masuk dalam kategori ini pertumbuhannya tidak lagi sebesar *Fast Growers*, namun masih lebih besar dibandingkan dengan *Slow Growers*. Lynch juga menyimpan beberapa saham yang masuk dalam kategori ini di dalam portofolionya karena saham-saham di kategori ini menawarkan proteksi di saat *market* sedang kurang baik. Dari segi *mature*, agak sulit mengharapkan saham yang masuk di kategori ini untuk memberikan keuntungan *multibagger*, namun secara risiko juga lebih rendah karena kinerjanya yang sudah lebih stabil.

3. **Slow Growers.** Saham-saham ini memiliki pertumbuhan EPS kurang dari 10% per tahunnya. Perusahaan ini biasanya adalah perusahaan yang telah berada dalam tahap *mature*

dengan potensi pertumbuhan yang sudah agak terbatas. Perusahaan yang masuk dalam kategori ini merupakan perusahaan yang memiliki *size* bisnis yang sudah sangat besar dan sudah berjalan puluhan tahun. Perusahaan yang masuk dalam kategori ini juga awalnya pernah memasuki fase *Fast Grower* dan *Stalwart*, namun karena *size* bisnisnya yang sudah sedemikian besarnya, maka secara *growth* sudah lebih terbatas. Selain itu, perusahaan yang berada dalam industri yang sudah agak jenuh juga masuk dalam kategori ini. Secara *capital gain*, investor juga sulit mendapatkan keuntungan *multibagger* di saham kategori ini, kecuali memang karena hal tertentu (misalkan krisis) membuat harga sahamnya kemudian dijual sedemikian murah. Meskipun dalam kondisi normal, perusahaan yang masuk kategori ini tidak lagi menawarkan pertumbuhan yang besar, namun sering kali perusahaan yang masuk kategori *slow grower* ini membagikan dividen yang rutin dan dalam jumlah yang besar untuk memberikan *value* bagi pemegang sahamnya.

4. *Cyclical*. Perusahaan tipe ini adalah jenis perusahaan yang penjualan dan profitya sulit untuk diprediksi, karena kinerjanya sangat bergantung pada kondisi ekonomi dan juga harga komoditas. Emiten yang masuk dalam kategori *cyclical* bisa bertumbuh dengan cepat seperti *Fast Grower* ketika harga komoditas sedang *bullish*, dan sebaliknya

akan berkinerja buruk saat harga komoditas sedang jatuh. Contoh emiten yang masuk dalam kategori *cyclical* adalah emiten batu bara, perkebunan, produsen mobil, produsen logam dan baja. Saham *cyclical* menawarkan *opportunity* yang sangat baik ketika ekonomi mulai keluar dari fase resesi dan mulai masuk ke fase ekspansi. Namun investor juga bisa kehilangan nilai investasinya di saham *cyclical* ini jika masuk di *cycle* yang ketiga. Peter Lynch menyebut saham yang masih dalam kategori ini sebagai saham yang paling sulit diprediksi.

5. **Turnarounds.** Perusahaan ini berada dalam posisi sulit, namun ada tanda-tanda keuangannya membaik. Jika perusahaan berhasil membalikkan kinerjanya, maka perusahaan dapat *rebound* dengan sangat cepat, dan harga sahamnya akan langsung menyesuaikan dengan ekspektasi ke depan. Perusahaan yang masuk dalam kategori *turnaround* ini berpotensi menghasilkan *multi-bagger*, jika perusahaan berhasil melakukan *turnaround* secara berkesinambungan. Namun jika kinerja *turnaround* tidak berkesinambungan, investor juga bisa mengalami kerugian jika masuk dalam *cycle* yang ketiga. Dalam beberapa kasus, perusahaan yang masuk dalam kategori *turnaround* juga sering kali merupakan *cyclical stock* yang kinerjanya membaik seiring dengan mulai meningkatnya harga komoditas.

6. *Asset Plays*. Perusahaan ini memiliki aset terpendam yang nilainya bisa lebih tinggi daripada yang tercatat di dalam pembukuannya. Hal ini bisa terjadi karena bisa saja perusahaan memiliki aset yang "tersembunyi" yang belum dapat diolah atau masih berupa bahan mentah. Perusahaan yang masuk dalam kategori ini misalkan emiten batu bara yang memiliki cadangan lahan batu bara besar yang belum dieksplorasi, atau perusahaan minyak yang memiliki jumlah cadangan minyak yang belum dieksplorasi, atau perusahaan properti yang memiliki *land bank* yang masih mentah dan belum ada pembangunan di sekitarnya. Hanya saja, menemukan perusahaan tipe ini cukup sulit karena kita harus mengetahui berapa nilai sebenarnya dari aset-aset yang dimilikinya, sedangkan bisa saja aset yang dimiliki belum dapat dinilai secara pasti.

Kategori Saham Versi RK

Jika Peter Lynch membagi saham ke dalam enam kategori, saya juga membaginya ke dalam enam kategori, hanya saja saya melakukan beberapa penyesuaian yang lebih dapat diaplikasikan untuk saham-saham di Bursa Efek Indonesia. Berikut adalah pembagian saham berdasarkan kategori yang saya susun.

1. *Care stocks*. Perusahaan yang masuk dalam kategori *care stock* adalah perusahaan yang sudah masuk dalam tahap

business nature. Perusahaan yang masuk dalam kategori ini menawarkan tingkat pertumbuhan yang terbatas (biasanya di kisaran <10% per tahunnya). Namun perusahaan yang masuk dalam kategori ini sudah memiliki rekam jejak yang sangat panjang, menawarkan kinerja yang konsisten, serta menjadi *market leader* di industrinya masing-masing. Contoh perusahaan yang masuk dalam kategori ini di Bursa Efek Indonesia adalah TLKM (telekomunikasi), ASII (otomotif), UNVR (*consumer goods*), BBCA BMRI BBRI (Bank), HMSP dan GGRM (rokok), UNTR (*heavy equipment*), dan sebagainya. Selain itu, perusahaan yang masuk dalam kategori ini juga rutin membagikan dividen setiap tahunnya. Secara valuasi, harga saham *core stock* hampir tidak pernah dihargai pada valuasi yang sangat murah kecuali ada *force majeure* seperti krisis atau resesi ekonomi. Oleh karenanya, jika kita ingin mendapatkan profit yang optimal dari saham *core stock*, maka saham ini sebaiknya dipegang dalam jangka waktu yang panjang (>5 tahun).

Tahun	Sales (T)	EPS	Harga Saham
2009	22,3	278	4.850
2010	20,6	348	6.400
2011	24,5	444	8.000
2012	34,9	480	9.100
2013	41,1	578	9.600
2014	43,7	668	13.125

2015	47,1	730	13.100
2016	50,4	844	15.500
2017	53,7	955	21.900
2018	56,7	1059	26.000
CAGR	12,0%	10,6%	

Contoh pertumbuhan saham BBKA, 2009–2018

2. *Growth stocks*. Terbalik dengan *core stocks*, saham-saham yang masuk dalam kategori *growth stocks* adalah saham-saham yang belum memiliki rekam jejak sepanjang saham-saham *core stocks*. Perusahaan yang masuk dalam kategori ini masih menawarkan tingkat pertumbuhan yang tinggi (biasanya di atas 10% per tahun), namun secara kinerja belum terlalu stabil seperti *core stocks*. Perusahaan-perusahaan *growth stocks* biasanya menjadi *market challenger* di industrinya masing-masing. Secara valuasi, saham-saham saham harga lebih sering ditemukan di dalam kategori ini. Di sektor properti, kita mengenal beberapa emiten seperti PWON sebagai salah satu *growth stocks*. Di tahun 2011, PWON baru mencatatkan laba bersih sebesar Rp350 miliar per tahun, dan di tahun 2018 PWON berhasil mencatatkan laba bersih Rp2,5 triliun, atau CAGR sebesar 30% per tahun. Di sektor konstruksi, WSKT juga sebagai salah satu *growth stocks*. Di tahun 2011, WSKT baru mencatatkan laba bersih sebesar Rp172 miliar, dan di tahun 2018 WSKT berhasil mencatatkan

laba bersih sebesar Rp3,9 triliun, atau CAGR sebesar lebih dari 40% per tahun.

Tahun	Sales (T)	EPS	Harga Saham
2013	9,7	38	405
2014	10,3	53	1.470
2015	14,1	77	1.670
2016	23,8	126	2.950
2017	45,2	286	2.210
2018	48,8	292	1.800
CAGR	23,7%	40,8%	

Contoh pertumbuhan saham WSKT 2013–2018

3. *Dividend stocks*. Perusahaan yang dapat dikategorikan *dividend stock* adalah perusahaan yang rutin membagikan dividen kepada pemegang saham setiap tahunnya. Bukan hanya rutin, dividen yang dibagikan juga tergolong di atas rata-rata, yang dapat diukur dengan Dividend Yield >5%. Selain itu, Dividend per Share juga terus bertambah atau setidaknya stabil dibandingkan dengan Dividend per Share yang dibagikan pada tahun sebelumnya. *Dividend stock* dapat berasal dari perusahaan yang masuk dalam kategori *Core stock* ataupun *Growth stock*. Dalam Bursa Efek Indonesia, kita mengenal ada beberapa perusahaan yang dapat dikategorikan sebagai *Dividend stock* seperti: ADME, BJBR, BJTM, ITMG, MYOH.

Stock Code	Dividend Per Share				
	2014	2015	2016	2017	2018
ADMF	396.0	332.5	505.0	704.5	908.0
BIBR	71.6	84.8	89.0	90.3	89.4
BITM	41.9	43.0	43.6	44.1	45.6
ITMG	1,397.0	494.9	1,142.9	1,840.0	2,045.0
MYOH	45.0	50.1	101.8	114.8	123.3

Stock Code	Dividend Yield				
	2014	2015	2016	2017	2018
ADMF	5.5%	9.6%	7.5%	9.9%	10.0%
BIBR	9.8%	11.2%	2.6%	3.8%	4.4%
BITM	9.1%	9.8%	7.7%	6.2%	6.6%
ITMG	9.1%	8.6%	6.8%	8.9%	10.1%
MYOH	9.8%	9.5%	16.2%	16.4%	11.8%

Stock Code	Dividend Payout Ratio				
	2014	2015	2016	2017	2018
ADMF	50%	50%	50%	50%	50%
BIBR	62%	59%	74%	72%	56%
BITM	66%	72%	63%	56%	54%
ITMG	63%	64%	74%	61%	61%
MYOH	36%	32%	79%	152%	61%

Contoh Dividend stocks

4. *Cyclical Stocks*. Perusahaan yang masuk dalam kategori ini adalah perusahaan yang berbasis komoditas, baik yang memengaruhi pendapatan maupun yang memengaruhi

biaya perusahaan. Saat kondisi ekonomi dalam keadaan baik, harga komoditas akan cenderung bergerak naik karena permintaan akan barang komoditas juga akan bergerak meningkat. Sebaliknya, harga komoditas akan cenderung bergerak turun karena permintaan akan barang komoditas juga bergerak turun. Sebaliknya, perusahaan yang menggunakan barang komoditas sebagai bahan baku justru akan diuntungkan ketika harga komoditas mengalami penurunan dan akan cenderung dirugikan ketika harga komoditas mengalami kenaikan. Contoh saham-saham yang masuk dalam kategori ini adalah emiten batu bara (PTBA, ADRO, HRUM), emiten perkebunan (AALI, LSIP, SIMP, SGRO), emiten produsen baja (KRAS, ISSP, BTON), emiten pakan ternak (CPIN, JPFA, MAIN, SIPD), dan sebagainya.

Tahun	Sales (T)	Net Profit (T)	Harga Saham
2011	10,5	3,1	4.560
2012	11,6	2,9	3.020
2013	11,2	1,8	1.815
2014	13,1	2,0	2.145
2015	13,7	2,0	905
2016	14,0	2,0	2.500
2017	19,5	4,5	2.890
2018	21,1	5,0	4.370

Contoh pertumbuhan saham PTBA 2011–2018

5. **Turnaround Stocks.** Saham-saham yang masuk dalam kategori ini awalnya merupakan perusahaan yang menampilkan kinerja yang baik, hanya saja karena hal tertentu (misalkan karena industri memasuki fase *downting down*, atau karena pelemahan mata uang Rupiah terhadap US Dollar), membuat kinerja perusahaan harus ikut menurun. Hanya saja, penurunan kinerja tersebut bersifat sementara dan perusahaan bisa kembali bangkit dan keluar dari masa beratnya. Terkadang *turnaround stocks* ini agak sulit dibedakan dengan *cyclical stocks*, karena memang sebuah perusahaan bisa juga menurun kinerjanya karena faktor penurunan harga komoditas, dan kembali bangkit karena harga komoditas mulai merajak naik. Sama seperti *cyclical stocks*, secara valusi saham-saham salah harga juga sering ditemukan di dalam kategori ini. Oleh karenanya, ketika investor mampu mengidentifikasi dan memiliki asumsi yang kuat bahwa masa buruk perusahaan akan segera berakhir, dan ke depannya akan mulai memasuki fase kebangkitan, maka investor bisa mendapatkan profit *multiplier* dari saham yang masuk dalam kategori ini. Hanya saja yang perlu menjadi catatan, investor perlu lebih jeli lagi melihat dan memiliki asumsi yang lebih kuat apakah perusahaan yang berhasil mencatatkan *turnaround* ini akan berkesinambungan atau tidak. Karena jika ternyata perusahaan kembali berkinerja buruk, maka bisa saja investor justru akan menanggung kerugian. Contoh

saham-saham yang masuk dalam kategori ini adalah INKP, PGAS, AUTO.

6. *Declining Stocks*. Perusahaan yang masuk dalam kategori *declining stocks* adalah perusahaan yang pada awalnya berkinerja baik, namun kinerjanya harus terus menurun karena faktor tertentu. Yang membedakan *declining stocks* dan *turnaround stocks* adalah perusahaan yang masuk dalam *turnaround stocks* biasanya kinerjanya turun karena hal-hal yang bersifat sementara (penurunan harga komoditas, pelemahan mata uang asing, dan sebagainya), sementara perusahaan yang masuk dalam *declining stocks* biasanya kinerjanya turun karena hal-hal yang bersifat permanen (tidak mampu membayar utang, *disinvestment* dalam lini bisnis, GCG manajemen yang bermasalah, perubahan tren). Contoh saham-saham yang masuk dalam kategori ini (ketika buku ini ditulis) adalah AISA, MIDRN, TAXI.

Tahun	Sales (M)	Net Profit (M)	Harga Saham
2012	521	79	870
2013	687	132	1.460
2014	890	119	1.170
2015	970	33	105
2016	618	(185)	170
2017	305	(491)	50
2018	242	(836)	50

Contoh pertumbuhan saham TAXI 2012–2018

Dari enam kriteria di atas, menurut Anda kira-kira kategori mana yang bisa berpotensi menghasilkan profit *multibagger*? Apakah menurut Anda *growth stocks* bisa memberikan profit *multibagger*? Jawabannya tergantung. Tergantung apakah pada saat itu harga sahamnya dihargai murah? Karena menurut pengalaman saya, sangat sulit mendapatkan kesempatan memperoleh saham *Growth stock* pada saat salah harga. Rata-rata *growth stock* justru dihargai mahal, bahkan sangat mahal oleh pasar. Hanya pada saat tertentu saja (misalkan: resesi atau krisis) *growth stock* dihargai murah oleh pasar.

Lalu bagaimana dengan *Core stocks*, apakah bisa memberikan profit *multibagger*? Mungkin saja, namun pastinya membutuhkan waktu yang jauh lebih panjang. *Dividend stocks*? Hmmh sepertinya lebih sulit, karena jika perusahaan membagikan dividen dalam jumlah besar, maka Laba Ditahan atau *Retained Earnings* yang dialokasikan menjadi tambahan ekuitas pastinya jauh lebih kecil. Apalagi *Declining stocks*, janganakan memberikan profit, yang ada nantinya malahan menuai kerugian.

Berarti pilihan yang tersisa juga tinggal dua: *Cyclical stocks* dan *Turnaround stocks*.

Peter Lynch dalam bukunya juga mengarahkan bahwa saham yang bisa memberikan profit *multibagger* adalah *cyclical* dan *turnaround stocks*. Pengalaman saya pun demikian. Dalam kategori yang saya buat, saham yang berpotensi memberikan

profit multibagger** adalah *cyclical stocks* dan *turnaround stocks*.**

Indika Energy (INDY), PT Medco Energy (MEDC), dan PT Aneka Tambang (ANTM) adalah contoh *cyclical stocks* yang memberikan profit *multi**bagger*** bagi saya. PT Malindo Feedmill (MAIN) dan PT KMI Wire and Cable (KBLI) adalah contoh *turnaround stocks* yang memberikan profit *multi**bagger***. Satu-satunya saham *growth stocks* yang memberikan profit *multi**bagger*** bagi saya adalah PT Waskita Karya (WSKT).

Empat Tren Harga Saham

Apakah semua saham *cyclical stocks* dan *turnaround stocks* bisa memberikan profit *multi**bagger***? Sayangnya tidak demikian. Setelah kita mengetahui pembagian saham ke dalam beberapa kategori di atas, selanjutnya kita bisa melengkapi enam kategori itu dengan melihat tren harga saham. *Lab Pak, analisis fundamental itu tidak memperhatikan pergerakan harga saham harian? Oke, saya perlu luruskan dulu pengertiannya di sini.*

Jika dalam analisis teknikal kita berfokus dalam *charting* (melihat tren harga saham dibandingkan dengan historinya), namun dalam analisis fundamental, saya juga **membandingkan tren harga saham dengan tren fundamentalnya**. Secara sederhana, saya membagi perbandingan antara tren harga saham dan tren fundamental ke dalam beberapa kategori berikut ini:

1. Harga saham naik karena rumor atau sentimen jangka pendek

Banyak investor yang memutuskan untuk membeli sebuah saham hanya karena harganya sedang naik, atau bahwa yang sering digunakan adalah "sahamnya lagi *aprend*". Sayangnya banyak investor yang tidak meneliti lebih lanjut apakah harga sahamnya naik karena disebabkan kinerja fundamental yang meningkat/membaik, atau hanya karena sentimen jangka pendek saja. Saham-saham yang harganya naik hanya karena sentimen jangka pendek saja namun tidak disertai dengan kinerja fundamental, biasanya kenaikannya tidak bertahan lama. Bahkan investor yang membeli saham yang "sedang *aprend*" ini di harga puncak malahan justru berpotensi mengalami kerugian jika harga sahamnya kemudian bergerak turun karena pasar menyadari bahwa kenaikan harga saham tidak dibarengi dengan perbaikan atau peningkatan kinerja fundamentalnya.

Sebagai contoh, harga saham MLPL di tahun 2013 meningkat signifikan dari Rp300/lembar menjadi Rp1.200/lembar. Padahal MLPL bukan termasuk perusahaan yang memiliki fundamental baik waktu itu. Kenaikan harga saham MLPL dikarenakan banyaknya rumor tentang akuisisi dan aksi korporasi lainnya yang belum dapat dibuktikan kebenarannya dan masih bersifat simpang siur. Dan tidak lama kemudian, harga sahamnya kembali terjun bebas hingga ke Rp112/lembar saat buku ini ditulis.

Contoh lain, disetujuinya restrukturisasi utang Bumi Resources (BUMI) di tahun 2017, membuat harga saham BUMI yang sebelumnya ada di level terendah yaitu Rp504lembar, sempat menembus level Rp5004lembar atau naik hingga 10x lipat dalam waktu beberapa bulan saja. Banyak investor yang kemudian berspekulasi bahwa BUMI bukan tidak mungkin akan kembali ke Rp8000/lembar seperti di tahun 2008–2009 lalu. Namun begitu pasar menyadari bahwa restrukturisasi utang tidak serta-merta membuat kinerja fundamental BUMI menjadi baik (meskipun BUMI menghasilkan laba, namun labanya bukan dari kinerja operasionalnya), harga saham BUMI kemudian harus kembali turun signifikan, dan ketika buku ini ditulis harga sahamnya kembali ke Rp1204lembar. Oleh karenanya, Anda perlu lebih berhati-hati dalam membeli saham yang sedang *apressal* hanya karena sentimen jangka pendek saja.

2. Harga saham naik karena fundamental membaik

Jika dalam poin sebelumnya harga saham naik namun karena sentimen jangka pendek saja, namun ada juga saham-saham yang berada dalam tren *bullish* karena disertai kinerja fundamental yang juga membaik dibandingkan sebelumnya. Saham-saham yang harganya naik karena disertai peningkatan atau perbaikan kinerja fundamentalnya biasanya akan lebih *outsize* kenaikannya. Saham-saham yang masuk dalam kategori ini sering kali

merupakan saham-saham yang masuk dalam kategori *Turnaround Stocks*. Hanya saja, Anda tetap perlu berhati-hati dalam memeriksa laporan keuangan secara detail. Sering kali investor hanya menaruh perhatian pada laba bersih saja, tanpa memperhatikan dari mana laba bersihnya tersebut berasal. Jika laba bersih meningkat karena kinerja operasionalnya, maka *it's a good sign*, namun jika laba bersih meningkat bukan karena kinerja operasionalnya, maka bisa jadi Anda menemukan *value trap*. Contoh perusahaan yang sempat melalui masa buruk, namun kemudian berhasil melakukan *turnaround* dan membuat harga sahamnya kembali naik adalah PGAS. Di tahun 2015–2018, harga saham PGAS sempat anjlok dari 6200-an ke 1400-an, atau turun hampir 80% dari harga tertinggiya. Pada tahun 2015–2018 tersebut, kinerja PGAS memang sempat bisa dikatakan memburuk. Namun memasuki tahun 2018 dan 2019, kinerja PGAS mulai membaik seiring dengan PGAS juga berhasil mengakuisisi Pertamina, yang membuat PGAS mendominasi industri distribusi gas hingga 96% *market share*. Seiring dengan kinerja yang mulai membaik, perlahan tapi pasti harga saham PGAS mulai meningkat dari Rp1.400-an/lembar ke Rp2.600-an/lembar ketika buku ini ditulis.

3. Harga saham turun karena fundamental memburuk

Banyak saham yang harganya turun karena kinerjanya yang memburuk, entah karena laba bersih yang turun, atau kas

yang negatif, dan sebagainya. Jika penurunan harga saham disertai penurunan kinerja fundamental, maka penurunan harga tidak dapat dikatakan sebagai kesempatan. Sering kali saham-saham yang masuk dalam kategori ini adalah saham-saham yang masuk dalam kategori *Declining Stock*. Sebagai contoh, di tahun 2017–2018 AISA menjadi salah satu emiten yang paling banyak diperbincangkan pelaku pasar karena harga sahamnya turun dari 2200-an ke 550-an, atau terkoreksi hampir 75% dalam waktu beberapa bulan. Banyak investor kemudian berspekulasi untuk masuk ke saham ini di harga 570–600-an di tahun 2018 dengan berharap bahwa harga jika sahamnya akan kembali ke 2.200-an maka dia akan memperoleh keuntungan 4x lipat. Padahal di tahun tersebut, AISA banyak terangkut kasus hukum seperti beras oplosan, hingga dihadapkan pada Harga Eceran Tertinggi untuk beras, sebelum akhirnya AISA mengumumkan akan mendivestasi bisnis berasnya. Bisnis berasnya sendiri berkontribusi sekitar 60–70% dari omzet AISA, yang artinya jika bisnisnya didivestasi maka AISA akan kehilangan omzet sebesar itu. Di tahun tersebut juga, AISA mengumumkan tidak sanggup untuk membayar beban bunga obligasi yang sudah jatuh tempo. Alih-alih mendapatkan keuntungan 4x lipat, banyak investor yang justru harus menelan kerugian. Bahkan, harga saham AISA harus di-nasipin¹ pada harga terakhir Rp1684/lembar oleh Bursa Efek Indonesia sejak 6 Juli 2018 lalu.

4. Harga saham turun karena sentimen negatif jangka pendek namun tanpa disertai penurunan fundamental

Sering kali banyak investor yang menghindari saham-saham yang sedang dalam tren menurun. Padahal tidak semua saham yang turun disertai dengan fundamental yang memburuk. Dalam banyak kasus, harga saham turun hanya karena terkena sentimen negatif. Padahal bisa saja sentimen negatif tersebut hanya bersifat jangka pendek atau bahkan sebenarnya tidak memengaruhi fundamental perusahaan sama sekali. Atau dalam kasus lainnya, ada cukup banyak saham yang dalam tren menurun karena kinerja fundamentalnya memang “terlihat memburuk” dari hal-hal yang bersifat non operasional seperti laba bersih yang terlihat menurun karena dari faktor selisih kurs mata uang asing.

Salah satu contoh saham yang mengalami penurunan tanpa disertai penurunan fundamental terjadi pada emiten-emiten perbankan di tahun 2015–2016. Salah satunya adalah BBN1. Harga saham BBN1 di tahun 2015 turun dari 7000-an ke 4000-an dalam waktu beberapa bulan (turun hampir 45%). Penyebabnya adalah sentimen negatif pembatasan NIM perbankan. Waktu itu OJK meminta bank-bank BUMN untuk menurunkan Net Interest Margin (NIM) perbankan menjadi sekitar 4%. Padahal, banyak bank BUMN yang NIM-nya di atas 5% waktu itu. Salah satu penyebab pemerintah meminta

bank menurunkan NIM karena membandingkan dengan Thailand yang juga rata-rata NIM perbankannya waktu itu sekitar 4%. Bagi banyak orang awam, hal tersebut akan terdengar seperti pemerintah akan membatasi keuntungan bank. Padahal, penurunan NIM belum tentu berdampak buruk bagi kinerja fundamental bank. Dalam hal ini, bank akan diberikan sejumlah insentif (seperti penurunan BI Rate), agar bank juga bisa ikut menurunkan suku bunga kredit. Ketika suku bunga kredit turun maka memang NIM akan ikut turun, namun di sisi lain jumlah penyaluran kredit akan jauh lebih menarik sehingga secara keseluruhan tidak akan mengganggu kinerja perbankan dan justru akan meningkatkannya. Alhasil, ketika market mulai menyadari bahwa penurunan pembatasan NIM perbankan tersebut tidak berdampak negatif bagi perbankan (terlihat dari kinerja fundamental BBNi dan sejumlah bank lainnya yang tetap mencatatkan peningkatan kinerja).

Dari empat kategori di atas, mana yang kira-kira bisa memberikan profit *muliaibagge*? Apakah **Kategori 1: Harga saham naik karena rumor atau sentimen jangka pendek**? Dalam pengalaman saya, bisa tapi risikonya sangat tinggi. Saham-saham yang harga sahamnya naik karena rumor atau sentimen jangka pendek naiknya bisa gila-gilaan, namun tidak memberikan rasa tenang dalam berinvestasi, karena tidak dilandasi oleh kinerja fundamental yang baik. Jadi seperti

bem waktu saja, menunggu sampai kapan harga sahamnya akan turun dan berbalik arah.

Bagaimana dengan **Kategori 2: Harga saham naik karena fundamental membaik?** Jawabannya tergantung. Saham yang masuk dalam kategori ini mungkin bisa memberikan profit *multibagger*, dengan catatan jika kenaikan harga sahamnya masih jauh di bawah perbaikan kinerja fundamentalnya. Namun sayangnya yang sering kali terjadi, harga sahamnya naik lebih cepat ketimbang perbaikan kinerja perusahaannya, yang membuat saham-saham yang masuk dalam kategori ini menjadi *overvalued*.

Lalu bagaimana dengan **Kategori 3: Harga saham turun karena fundamentalnya memburuk?** Kalau ini jawabannya tentu tidak. Jika penurunan harga saham disebabkan karena fundamentalnya memburuk, tentu saja sudah seleyaknya harga sahamnya ikut turun. Membeli saham-saham dalam kategori ini, jika tidak ada asumsi yang kuat bahwa kinerjanya akan membaik di masa yang akan datang, hanya akan memperburuk portofolio Anda.

Pilihan terakhir adalah **Kategori 4: Harga saham turun karena sentimen negatif jangka pendek namun tanpa disertai penurunan fundamental.** Yup, mungkin sekarang Anda sudah bisa menebak. Saham-saham yang masuk dalam kategori ini yang lebih berpotensi membuat pasar mendidion habis harga sahamnya, yang membuatnya menjadi saham salah harga. Jika Anda mampu mengidentifikasi saham-

saham yang terdiskon hanya karena sentimen negatif jangka pendek namun fundamentalnya tetap baik. Anda berpotensi menemukan saham-saham yang salah harga.

Jadi seharusnya sekarang sudah jelas. Berdasarkan pengalaman saya, saham-saham yang berpotensi memberikan profit *multi-bagger* adalah saham yang masuk dalam kategori *cyclical stocks* dan *turnaround stocks*, dan harga sahamnya saat ini dalam tren turun namun ada asumsi yang kuat bahwa kinerjanya bisa meningkat di masa yang akan datang.

Dalam contoh saham yang saya berikan di buku ini, memiliki pola yang sama:

- **ANTM, MEDC, INDY:** harga sahamnya turun secara signifikan, namun ada asumsi yang kuat bahwa kinerjanya dapat membaik seiring dengan kenaikan harga komoditas.
- **MAIN:** harga sahamnya juga sempat turun signifikan, namun ada asumsi yang kuat bahwa kinerjanya akan membaik seiring dengan penurunan harga bahan bakunya.
- **ULTJ:** harga sahamnya bisa meningkat signifikan karena ada alasan yang kuat bahwa harga sahamnya belum merefleksikan kenaikan kinerja fundamentalnya.
- **WSKT:** harga sahamnya bisa meningkat signifikan karena ada alasan yang kuat, yaitu WSKT memperoleh banyak kontrak baru seiring dengan masifnya pembangunan infrastruktur.

IK Tips:

Tampil sederhana namun rutin berinvestasi jauh lebih baik ketimbang hidup mewah tapi banyak utang. Beneran kaya jauh lebih nikmat ketimbang pura-pura kaya.

Downloaded by XG-250

Di bab sebelumnya, saya banyak membahas mengenai cara mengidentifikasi saham *multibagger*. Namun itu saja belum cukup. Masih ingat cerita tentang Bambang dan Malih yang saya ceritakan di Bab 2? Dua orang menganalisis saham yang sama, membeli saham yang sama, namun memberikan *output* yang berbeda. Karena ada satu faktor lagi yang sebenarnya sangat penting namun sering kali dilupakan oleh para investor, yaitu *MINDSET*.

Oleh karena itu, saya sengaja memasukkan topik mengenai *mindset* ini ke dalam satu bab tersendiri, untuk memberikan penekanan bahwa *mindset* adalah hal yang tidak dapat dipisahkan untuk mendapatkan profit *multibagger* di pasar saham.

Mempelajari *Mindset Multibagger* dari Pelari Maraton

Jadi, bagaimana sebenarnya *mindset multibagger*? Sebelum menjawab pertanyaan ini, saya ingin mengajak Anda untuk mempelajari *mindset* berinvestasi dari pelari maraton. Apakah

sebelumnya Anda pernah melihat pertandingan lari maraton? Jika Anda perhatikan, teknik yang dipakai oleh para pelari maraton berbeda dengan teknik yang biasa dipakai oleh *sprinter* (pelari jarak pendek). Bagi pelari jarak pendek, momentum dan *speed* menjadi faktor yang terpenting, mengingat durasi perlombaan yang hanya beberapa detik saja. Oleh karena itu, seluruh bagian dari *start* sampai dengan *finish* harus dilatih secara sempurna. Namun berbeda halnya bagi pelari maraton, dimana waktu yang dibutuhkan untuk menyelesaikan lomba bisa mencapai beberapa jam, maka *speed* bukanlah menjadi hal yang terpenting. Daya tahan (*endurance*) dan konsistensi menjadi faktor terpenting bagi pelari maraton.

Lomba lari maraton sering dipandang sebagai lomba lari yang paling bergengsi. Namun, faktanya tidak ada pelari maraton profesional yang langsung terjun ke perlombaan maraton untuk pertama kalinya. Melainkan mereka konsisten meningkatkan jarak larynya dari 5K, 10K, 21K (*half marathon*), barulah mengikuti lomba lari *full marathon* (42K). Selain itu para pelari maraton biasanya justru mengikuti lomba lari 5K untuk menjaga stamina, dan para pelatih lari maraton di seluruh dunia justru menganjurkan perlunya berlomba 5K diantara latihan maraton.

Di sisi lain, para pelari maraton profesional biasanya menjaga tempo dalam berlari, dan justru tidak berlari terlalu cepat di awal. Apabila mereka berlari terlalu cepat di awal, mereka justru akan kesulitan mengatur tempo dan akan

membuat mereka merasa kelelahan di tengah jalan. Kecepatan tetap menjadi salah satu faktor penting bagi pelari maraton, namun mereka harus mengatur kecepatan tersebut secara konsisten dan tidak membuat mereka kehabisan napas di tengah jalan.

Dan tahukah Anda bahwa pelari maraton profesional rata-rata berlatih lari menempuh jarak 50 kilometer per hari? Dengan kata lain, lari maraton sejauh 42 kilometer ibarat sudah menjadi makanan sehari-hari mereka. Tidak ada hal lain yang dilakukan pelari Kenya kecuali berlatih dan berlatih. Mereka bangun pagi, lalu latihan lari. Pukul 10.00, mereka berlatih lagi. Sore latihan lari. Tiga kali sehari. Begitu seterusnya setiap hari, hingga mereka menjadi pelari-pelari tangguh. Meskipun berlatih sedemikian keras, tetap ada hari-hari di mana pelari maraton membunuh waktu untuk beristirahat dan tidak memaksakan diri untuk berlatih keras untuk memperbaiki otot-otot mereka. Apabila mereka berlatih terlalu keras sampai tidak menyempatkan diri untuk beristirahat, justru akan membuat otot kaki menjadi terlalu tegang dan tidak dapat berkinerja dengan maksimal. Pada program latihan yang dianjurkan oleh pelatih pun biasanya tidak selalu pada level intens, melainkan ada kalanya beberapa latihan hanya dilakukan pada level santai.

Mengapa saya menceritakan tentang pelari maraton di atas dan apa hubungannya dengan investasi? Ternyata ada cukup banyak prinsip dari para pelari maraton yang bisa kita

terapkan dalam investasi saham. Beberapa prinsip dari para pelari maraton di atas bisa kita terapkan dan aplikasikan dalam keseharian kita berinvestasi di pasar saham. Beberapa prinsip pelari maraton yang bisa kita aplikasikan dalam investasi saham adalah:

Start from small steps. Seperti halnya pelari yang kapabilitas fisiknya belum mumpuni, seorang pelari justru kemungkinan besar akan mengalami cedera atau tidak mampu menyelesaikan lomba apabila langsung memaksakan diri mengikuti lomba lari maraton. Dalam berinvestasi di pasar saham, investor yang berpengalaman tahu bahwa kita tidak bisa langsung mengelola dana miliaran rupiah apabila tidak dilatih dari mengelola dana jutaan rupiah terlebih dahulu. Apabila dana kelolaan kita hari ini baru beberapa juta rupiah, hal itu karena kapasitas sebesar itulah yang mampu kita pikul hari ini. Jika kita sudah bisa memikul dana kelolaan beberapa juta rupiah itu, kita bisa secara bertahap menambah dana kelolaan menjadi puluhan juta. Demikian pula apabila kita sudah bisa memikul dana kelolaan puluhan juta, kita bisa menambah dana kelolaan menjadi ratusan juta, miliaran, sampai seterusnya. Justru akan sangat berisiko apabila Anda memaksakan diri untuk mengelola dana yang melebihi kapasitas Anda untuk menanggung risikonya.

Focus on long term. Bagi seorang pelari maraton, yang terpenting bukanlah *speed* (kecepatan). Apabila mereka berlari terlalu cepat di awal, mereka justru akan kesulitan

mengatur tempo dan akan membuat mereka merasa kelelahan di tengah jalan dan tidak dapat menyelesaikan lomba maraton. Oleh karena itu, yang terpenting bagi seorang pelari maraton adalah menjaga momentum agar dapat terus berlari secara konsisten hingga mencapai garis *finish*. Demikian pula dalam berinvestasi saham, kita tidak perlu terburu-buru untuk mencari saham-saham yang akan "terbang" dalam waktu singkat. Banyak orang yang berambisi mencari informasi saham mana yang akan "digoreng" dalam waktu dekat. Percayalah, Anda akan lebih banyak kecewa dibandingkan dengan merasakan manfaatnya dengan *investor* seperti ini. Jika Anda menghabiskan seluruh energi Anda hanya untuk mencari saham-saham yang berpotensi terbang dalam waktu singkat, Anda akan kelelahan di tengah jalan. Sebaliknya, jika Anda fokus pada tujuan jangka panjang dengan mencari saham-saham dengan fundamental bagus, pada harga *undervalued*, dan memberikan *Margin of Safety* yang besar, maka Anda bisa senantiasa menghasilkan profit dengan konsisten di pasar saham.

Practice makes perfect. Seorang pelari maraton profesional berlatih hampir setiap hari dan menjaga fisiknya sepanjang waktu. Meskipun sedang tidak ada pertandingan, namun mereka selalu berlatih dan berlatih. Mereka berlatih secara terus-menerus hingga mereka menjadi pelari-pelari tangguh. Sama seperti pelari maraton yang berlatih hampir setiap hari untuk menjaga stamina, seorang investor juga perlu berlatih

secara konsisten untuk mempertajam analisis dan juga menjaga *mindset* dan psikologis dalam berinvestasi di pasar saham. Salah satu latihan yang bisa dilakukan investor setiap harinya adalah membaca buku-buku mengenai investasi, baik mengenai *mindset* investasi, psikologi investasi, cara membaca laporan keuangan, dan sebagainya. Jika dilakukan secara konsisten, maka latihan ini dapat melatih ketajaman analisis kita. Dengan kemajuan teknologi, sumber informasi untuk mempelajari tentang berinvestasi saham lebih mudah didapat.

Know your limitation. Meskipun berlatih sedemikian keras, tetap ada hari-hari di mana pelari maraton membutuhkan waktu untuk beristirahat dan tidak memaksakan diri berlatih keras untuk memperbaiki otot-otot mereka. Apabila mereka berlatih selalu keras sampai tidak menyempatkan diri untuk beristirahat, justru akan membuat otot kaki menjadi terlalu tegang dan tidak dapat berkinerja dengan maksimal. Demikian pula dalam berinvestasi, dibutuhkan pikiran yang jernih untuk dapat menganalisis sebuah saham dengan baik, dan pikiran jernih tersebut tidak bisa kita dapatkan kalau kita selalu keras memaksakan diri untuk berpikir.

Bagaimana caranya? Caranya adalah dengan tidak selalu memaksakan diri untuk mengetahui semua informasi yang tersedia, yang mungkin saja justru akan membuat Anda kebingungan sendiri untuk mengambil kesimpulan. Satu hal yang cukup mengejutkan, mengetahui seluruh informasi tidak membuat hasil investasi Anda menjadi lebih baik. Ada

kalanya pula, seorang investor perlu beristirahat saat pikiran sedang tidak jernih. Sesekali seorang investor juga perlu untuk menjauhkan diri dari segala ingar-bingar informasi, termasuk menjauhkan diri dari layar *trading*. Investor itu juga manusia, bukan seperti robot yang bisa dikendalikan oleh mesin. Saya sering menjumpai banyak investor yang seperti merasa "berdosa" apabila sehari saja tidak melihat layar *trading*. Seriously, jika Anda telah melakukan pekerjaan Anda sebagai investor (baca: melakukan analisis), maka selanjutnya biarkan harga saham tersebut bergerak sesuai dengan kinerja fundamentalnya.

8 Mindset Multibagger

Dari ilustrasi pelari maraton di atas, kita bisa memetik beberapa pelajaran berharga. Sa, apa saja *mindset multibagger* yang perlu Anda pahami? Okay, here we go.

1. Saham bukan cara cepat menjadi kaya

Ini *salah* investasi saham nomor satu yang harus kita tanamkan di pikiran. Saham bukan cara cepat menjadi kaya. Begitu Anda berpikir saham adalah cara cepat menjadi kaya, Anda justru akan cepat kehilangan uang Anda. Mengapa? Karena Anda akan menjadi teman dekat Mr Greedy (keselekahan). Percayalah, ketika Anda sudah diselimuti oleh keselekahan, maka Anda akan menjadi gelap mata, dan itu akan menuntun Anda pada kejatuhan.

Lalu bagaimana *mindset* investasi saham yang benar? Kembali kita lihat Warren Buffett dengan total kekayaan \$60,8 miliar, atau investor kawakan Indonesia, Lo Kheng Hong dengan total kekayaan Rp2,5 triliun dari pasar saham, mereka adalah contoh nyata bahwa berinvestasi di saham dapat membuat Anda KAYA, namun BUKAN CEPAT KAYA. Namun, Warren Buffett dan Lo Kheng Hong tidak mencapai itu semua dalam waktu satu malam, melainkan bertahun-tahun dan secara konsisten.

2. Kita bertanggung jawab terhadap investasi yang kita lakukan

Kita sebagai investor adalah tuan rumah terhadap uang yang kita miliki, oleh karena itu sudah selayaknya kita juga bertanggung jawab terhadap investasi kita sendiri. Jangan mempercayakan investasi Anda kepada siapa pun selain Anda sendiri. Meminta informasi, pendapat, atau pandangan boleh-boleh saja. Tapi Anda yang mengambil keputusan.

Sekadar Anda tahu, banyak analis saham yang memiliki titel keuangan, namun tidak benar-benar menginvestasikan uangnya. Pertanyaannya, jika memang mereka yakin dengan analisisnya tersebut bahwa saham A akan naik, mengapa ia tidak menginvestasikan uangnya sendiri di perusahaan tersebut? Demikian pula dengan pialang saham, Anda perlu memahami bahwa seorang pialang

saham dibayar berdasarkan *transaction fee*. Semakin sering Anda bertransaksi, maka *fee* mereka akan semakin besar, terlepas dari transaksi Anda itu untung atau rugi.

3. Takutlah ketika orang lain tamak, dan tamaklah ketika orang lain takut

Ini adalah prinsip investasi Warren Buffett yang paling ampuh, namun memang sulit dilakukan. Pernahkah Anda melihat sebuah saham, yang meskipun fundamentalnya jelek, namun naik gila-gilaan? Banyak investor lain jadi mulai tamak dengan menggelontorkan sejumlah uang, tanpa melihat terlebih dahulu fundamental perusahaannya. "Yang penting lagi naik, pasti *rise*", begitu kira-kira pikirannya, dan dalam situasi ini, Anda mungkin jadi ikut tergeda. Sejujurnya kemudian, saham tersebut tiba-tiba berbalik arah menjadi turun dan uang investasi Anda pun jadi nyangkut.

Di sisi lain, tahukah Anda mengapa ketika IHSG turun, turunnya bisa jauh lebih cepat ketika IHSG merangkak naik? Hal ini biasa dikenal dengan *panic selling*, dimana suasana pasar yang tadinya optimis, berubah menjadi pesimis. Banyak investor yang mulai panik dan menjual sahamnya. Kepanikan tersebut menyebar dengan cepat, sehingga investor lainnya pun ikut menjual sahamnya. "Jual di harga berapa pun yang penting laku", begitu kira-kira gambarnya. Nah di sinilah *windfall* dan mental seorang

investor diuji. Apakah Anda akan ikut *panic selling*, atau justru memanfaatkan momen ini untuk menambah posisi?

Investor sukses seperti Warren Buffett dan Lo Kheng Hong tahu betul hal ini. Mereka bisa sukses besar dan kaya raya karena berhasil melewati momen seperti ini. Warren Buffett dan Lo Kheng Hong tau, di saat *market overheat* dan kebanyakan investor mulai tamak, mereka justru menjadi takut dan menyimpan uangnya. Sebaliknya, saat *market* mengalami *bearish* (tren menurun), dan kebanyakan investor melakukan *panic selling*, mereka justru akan mulai "tamak" dan agresif dalam menginvestasikan uangnya.

4. Penurunan harga saham (selama fundamentalnya bagus) adalah KESEMPATAN

Apabila kita tidak memiliki *mindset* investasi saham yang tepat, kita akan melihat penurunan harga saham adalah BENCANA, bahwa uang kita akan berkurang seiring penurunan saham tersebut. Anda akan panik dan akan segera *cut loss*. Namun jika Anda sudah yakin bahwa perusahaan yang Anda beli sahamnya tersebut masih memiliki fundamental yang bagus, maka Anda harusnya tidak perlu khawatir. Justru Anda harusnya melihat itu sebagai kesempatan untuk membeli saham tersebut dengan jumlah lot lebih banyak di harga diskon. Ketika harga saham tersebut kembali bergerak naik, maka justru profit yang akan Anda raih justru akan semakin besar.

Namun, jangan samakan apabila saham yang Anda beli memiliki fundamental yang buruk. Bisa jadi saham tersebut asalnya naik hanya karena "digoreng" oleh bandar, dan Anda tergoda untuk ikut di dalamnya. Jika memang saham sejenis ini yang turun, maka Anda harus segera *cut loss* sedini mungkin. Jadi Anda perlu lihat lagi apakah saham yang turun tadi memiliki fundamental yang bagus atau tidak.

5. Diversifikasi tidak selalu berarti memperkecil risiko

Banyak pialang saham atau analis merekomendasikan diversifikasi untuk mengurangi risiko. Well, pernyataan ini tidak sepenuhnya salah, tapi juga tidak sepenuhnya benar. Sekarang kita lihat dahulu pengertian diversifikasi. Analoginya seperti ini. Katakan Anda punya 10 telur, jika Anda menaruh telur Anda di satu keranjang dan keranjang tersebut jatuh, maka Anda akan kehilangan 10 telur Anda. Namun, jika Anda menaruh 10 telur di 10 keranjang berbeda, dan 1 keranjang jatuh, Anda masih memiliki 9 telur Anda. Namun jangan lupa, Anda jadi akan kehabisan banyak waktu dan tenaga dengan menjaga terlalu banyak keranjang. Sehingga 1 keranjang mungkin dicari oleh orang lain, 1 keranjang mungkin selumnya membusuk, dan lainnya karena Anda menjaga terlalu banyak keranjang.

Lalu bagaimana sebaiknya? Dalam hal berinvestasi saham, diversifikasi memang diperlukan, tetapi tetap harus

memperhatikan agar jangan sampai jumlah saham yang Anda pegang terlalu banyak. Bayangkan Anda memiliki saham dari 20 perusahaan yang berbeda, dan Anda harus mengamati perkembangan 20 saham tersebut. Melelahkan bukan? Alangkah baiknya jika diversifikasi itu diukur sesuai kemampuan kita, 5–10 saham berbeda saja kita *enough* yang cukup optimal, sehingga “keranjang” yang kita jaga juga optimal. Buffett sendiri sebenarnya tidak terlalu menyukai diversifikasi. Menurut Buffett, jika memang kita sudah yakin dengan saham yang kita pilih, mengapa hanya menginvestasikan sedikit dari uang yang kita punya? Ini semua kembali kepada tingkat profil risiko yang Anda punya.

6. Harga saham tidak akan naik setiap hari, demikian pula tidak akan turun setiap hari

Tidak ada seorang pun yang dapat menebak arah pergerakan saham dalam jangka pendek, bahkan analis saham yang memiliki *track record* panjang pun juga sering salah memprediksi. Selain itu, sering kali saya mendengar banyak investor mengeluh “Kenapa saham X dalam dua hari terakhir turun yah?” *Well*, ibaratnya mesin mobil, kalau digas terus dengan kecepatan penuh, maka mesin mobil tersebut akan mengalami namanya *overheat*. Demikian pula dengan saham, tidak mungkin saham tersebut naik setiap hari, demikian pula tidak mungkin saham tersebut

akan turun setiap hari. Naik dan turun harga saham dalam jangka pendek adalah sebuah hal yang biasa.

Sebagai seorang investor, Anda sebaiknya menyikapi kenaikan dan penurunan dalam jangka pendek ini dengan bijak. Ingatlah bahwa selama fundamental saham tersebut bagus, percayalah bahwa dalam jangka panjang, saham tersebut akan selalu naik. Satu hal yang menarik, jangan percaya rumor-rumor yang belum jelas kebenarannya. Biasanya rumor-rumor tersebut akan menguap dengan sendirinya ketika market berbalik arah.

7. Belilah nilai perusahaan, bukan harga sahamnya

Ingatlah bahwa harga saham yang Anda lihat di layar trading tidak berarti apa-apa. *Number is just a number*. Yang Anda perlu ketahui adalah, berapa nilai perusahaan itu sekarang jika dibandingkan dengan harga sahamnya? Apakah *undervalued*, *fair price*, atau *overvalued*? Harga saham 200 belum tentu lebih murah daripada harga saham 10.000. Semua kembali kepada fundamental perusahaan masing-masing. *Value investing* mengajarkan kepada kita cara melihat nilai perusahaan *intrinsik* atau dari sebuah perusahaan.

Terkait dengan hal ini, jangan membeli kucing dalam karung. Artinya jangan membeli saham sebelum Anda melihat laporan keuangan dan melakukan analisis fundamental perusahaan tersebut. Belilah saham yang

Anda pahami betul bisnisnya. Mungkin preferensi saya dan Anda berbeda. Sepanjang fundamental perusahaan tersebut bagus dan Anda memahami proses bisnisnya, maka jangan ragu untuk membelinya.

8. *Let the Profit Run*

Nah ini dia yang ditunggu-tunggu. Jika memang kita sudah memutuskan untuk membeli saham dengan fundamental bagus di saat harganya masih *undervalued*, mungkin pada awalnya saham tersebut tidak langsung naik (karena tidak banyak investor yang memahami konsep *value investing* dan analisis fundamental). Namun cepat atau lambat, *market* akan menyadari bahwa saham tersebut "salah harga". Di saat investor mulai membeli saham tersebut, Anda tinggal duduk manis dan biarkan harga saham naik dengan sendirinya. *Value investing* tidak tertarik hanya dengan profit 10% atau 20%. Selama fundamental perusahaan masih bagus dan belum *overvalued*, maka Anda *hold* saja sahamnya.

Lalu kapan jualnya? Bersabarlah. Anda mungkin tidak bisa membayangkan berapa profit yang akan Anda nikmati. Ingat bahwa Lo Kheng Hong pernah profit 12.500% ketika dia membeli saham MBI (PT Multi-broeder Adirama Indonesia), yang bergerak dalam bidang pembibitan ayam. Lo Kheng Hong membeli sewaktu MBI masih di harga 250 dan menyimpannya selama enam tahun, dan baru

dijual saat harganya mencapai 31.500. Dengan kata lain, investasi Lo Kheng Hong di MBI berkembang sebanyak 125x lipat!

Dengan membentuk *sindikat multiBagger* dalam diri Anda sepanjang perjalanan di pasar saham, Anda telah membentuk fondasi yang kokoh sehingga tidak akan mudah goyah menghadapi fluktuasi di pasar saham, dan Anda berpeluang untuk mendapatkan profit *multiBagger* di masa yang akan datang.

Download Ebook PDF Gratis
Download Ebook PDF Gratis

PENUTUP

III

Mendapatkan profit *multibagger* dari pasar saham memang tidak mudah, namun bukanlah hal yang mustahil. Jika dulu saya sendiri pesimis bisa mendapatkan profit *multibagger*, namun sekarang saya cukup optimis bisa menemukan saham-saham yang menghasilkan profit *multibagger* lainnya.

Saya menempuh jalan yang tidak mudah untuk sampai ke titik saat ini, dimana saya harus mengalami kerugian cukup besar hingga ratusan juta, untuk bisa menemukan pola dan strategi yang cocok untuk saya sendiri. Namun setidaknya, saya merasakan sendiri bahwa istilah "*pengalaman adalah guru terbaik*" benar adanya.

Setidaknya, pengalaman pahit tersebut yang memecut saya untuk mempelajari tentang *value investing*, serta membentak mental dan *mindset* saya. Bahkan pengalaman pahit tersebut yang mengantarkan saya bisa mendapatkan profit *multibagger* di pasar saham. Contoh-contoh profit *multibagger* yang saya tuliskan di buku ini, bukan bermaksud untuk menyombongkan diri, melainkan agar Anda bisa menemukan polanya.

Menemukan saham *multibagger*, bukan hanya berbicara mengenai angka-angka yang tertera di Laporan Keuangan. Butuh pemahaman dan riset yang mendalam mengenai

business process sebuah perusahaan. Kenali apa *key driver* baik dari sisi *revenue* maupun *cost*-nya. Pelajari industrinya. Pelajari juga tingkat kompetisinya.

Saham *cyclical stock* dan *seasonal stock*, sepanjang perjalanan saya sejauh ini, adalah potensi terbesar untuk mendapatkan profit *multibagger*. Namun itu saja tidak cukup. Anda perlu melatih *mindset* untuk melengkapi hal teknis dalam mengidentifikasi saham *multibagger*.

Akhir kata, saya ingin mengingatkan bahwa peluang untuk menemukan saham *multibagger* juga selalu terbuka, namun tidak instan. Anda hanya perlu ingat: *The big money is in waiting for us*. Semoga dengan membaca buku ini, Anda bisa terinspirasi untuk juga mendapatkan saham-saham dengan profit *multibagger* di masa yang akan datang.

Akhir kata dari saya: ***If You Want to Win in Stock Market, WTN BKG!*** Sampai bertemu lagi di buku-buku saya selanjutnya.

PROFIL PENULIS



Rivan Kurniawan adalah seorang *Indonesia Value Investor*, yang memulai perjalanan investasi saham sejak tahun 2008. Sempar merintis karier profesional selama lebih dari 10 tahun di beberapa perusahaan nasional dan multinasional, Rivan memutuskan untuk menjadi *full time investor* sekaligus sebagai praktisi di pasar modal sejak 2016.

Selain menjadi investor secara mandiri, Rivan juga memberikan jasa konsultasi secara profesional kepada para investor yang ingin serius dan memperdalam pengetahuan di pasar modal melalui berbagai *workshop* dan pelatihan yang diadakan di kota-kota di Indonesia. Hingga saat ini, Rivan telah memberikan pelatihan kepada ribuan orang di Indonesia melalui berbagai *workshop* dan pelatihan yang diadankannya tersebut.

Tidak hanya itu, Rivan juga aktif memberikan edukasi dan meningkatkan kesadaran mengenai investasi saham kepada generasi muda maupun profesional, serta aktif menulis

artikel-artikel mengenai investasi dan juga analisis saham dari sisi fundamental, yang bisa Anda nikmati di website www.RivanKurniawan.com.

Dalam berinvestasi, pendekatan yang digunakan adalah *value investing*, dengan melihat fundamental sebuah perusahaan dan membelinya saat "sah harga". Pada saat awal berinvestasi, Rivan pernah mengalami kejatuhan di pasar saham karena tidak memahami fundamental sebuah perusahaan. Namun dari pengalaman berharga itulah Rivan akhirnya belajar banyak hal, termasuk mempelajari *value investing*, sebuah konsep yang dipegang oleh investor terbaik dunia, Warren Buffett, dan telah memberikan profit yang signifikan dan konsisten hingga saat ini.

Rivan Kurniawan
Indonesia Value Investor



Khusus untuk Pembaca Buku *Multibagger*

Mau mengikuti *Workshop Value Investing*
atau berlangganan produk RK
dengan harga spesial?

WA ke 0896-3045-2810

dengan format:

**Saya Pembaca *Multibagger*—Nama
Lengkap—Usia—Kota—Profesi—Email**

VOUCHER

Khusus untuk pembaca buku *Multibegger*,
dapatkan potongan Rp100.000
untuk mengikuti *Workshop Value Investing*
atau untuk berlangganan produk RK

Rp100.000

*Syarat dan ketentuan berlaku

Hubungi segera ke WA: 0896-3045-2810

Atau email: rivan.investing@gmail.com

untuk menggunakan voucher ini

Join Our Social Media to Get Latest Updates



1000

[illegible]

Has Been Featured In:



Dokumentasi Workshop *Value Investing*

For More Info: bit.ly/WorkshopValueInvesting



Jakarta, 22 April 2017



Jakarta, 10 Juni 2017



Jakarta, 8 Juli 2017



Pangkal Pinang, 26 Agustus 2017



Jakarta, 9 September 2017



Jakarta, 13 November 2017



Surabaya, 26 November 2017



Jakarta, 2 Desember 2017



Semarang, 10 Februari 2008



Bali, 5 Maret 2008



Jakarta, 20 Maret 2008



Medan, 7 April 2008



Medan, 5 Mei 2008



Jakarta, 7 Juli 2008



Jakarta, 8 September 2008



Medan, 6 Oktober 2008



Jakarta, 13 Oktober 2018



Pangkal Pinang, 27 Oktober 2018



Jakarta, 17 November 2018



Jogja, 24 November 2018



Bandung, 8 Desember 2018



Jakarta, 22 Januari 2019



Jakarta, 26 Maret 2019



Jogja, 6 Juli 2019



Surabaya, 20 Juli 2019



Jakarta, 3-4 Agustus 2019



Jakarta, 31 Aug-1 Sep 2019



Testimoni Workshop

Value Investing

Stanico Marero - stanico_xxxxxx@yahoo.com

Sebelumnya saya berterima kasih kepada Pak Rivan untuk *workshop value investing* dua hari kemarin. Secara pribadi saya baru mengenal pasar modal awal tahun ini dan sebelumnya masih belum jelas mengenal *value investing* tersebut. Dalam dua hari *workshop*, banyak pertanyaan saya yang sudah terjawab dan beberapa hal baru saya dapatkan. Overall, cara pak Rivan dalam membawakan *workshop* menurut saya lebih jelas dan dalam menjawab beberapa pertanyaan lebih interaktif, disertai dengan beberapa pengalaman pribadi pak Rivan sehingga kita bisa jadikan referensi. Saya harap akan ada *workshop* selanjutnya dari pak Rivan di Pangkalpinang, karena menurut saya *workshop* kali ini adalah *the best* diantara pembicara-pembicara *value investing* sebelumnya yang pernah diundang pihak BEL.

Susanto Jingga - sjxxxxx@pte.co.id

Banyak sekali ilmu dan informasi yang saya dapatkan dari *workshop value investing*, terutama bagaimana menilai satu perusahaan apakah memiliki fundamental yang baik atau tidak, cara membaca laporan keuangan perusahaan dan faktor-

faktor yang penting mengenai aset, likuitas, dan liabilitas dalam laporan keuangan.

Informasi mengenai strategi atau konsep dalam Money Management juga sangat penting bagi saya yang masih investor pemula. Hasil dari *workshop value investing* tersebut akan sangat memengaruhi arah dan cara saya dalam melakukan investasi ke depannya. Terima kasih atas semua informasi yang telah bapak berikan.

Arwendy Rinaldi - arwxxxxxx@gmail.com

Dear bapak Rivan, saya Arwendy Rinaldi peserta *workshop value investing* pada tanggal 5 Mei 2018. Saya sudah mengikuti workshop-workshop cara menganalisis saham-saham di IHSG yang umumnya berdasarkan teknikal, ada juga sebagian kecil saya ikuti berdasarkan fundamental. Untuk *workshop* bapak Rivan saya kategorikan berdasarkan fundamental juga. Berdasarkan pengalaman saya sewaktu mengikuti workshop bapak, saya mendapatkan pencerahan yang menurut saya luar biasa, karena:

1. Bapak mengajarkan dengan sangat baik, jujur, dan tulus (dalam arti kata benar-benar menginginkan peserta untuk mengerti dasar analisis bapak).
2. Materinya mendalam dan sangat masuk akal (saya orang teknikal) dan dapat menambah wawasan saya dalam mempertajam analisis di masa depan.

3. Materi juga padat dan ringkas, walau kita sama-sama tahu, harga yang menentukan, kita hanya memprediksikan.
4. *Money management* dan manajemen risikonya sangat baik.

Dari sekian banyak yang saya ikuti, baru tiga *workshop* yang menurut saya terbaik, dan *workshop* bapak adalah salah satunya. *Keep the good work* pak Rivan. Buat masyarakat Indonesia melak investasi dengan risiko minimal. Seharusnya gaung "Yak nabung saham" harus diiringi *workshop-workshop* seperti yang bapak adakan, karena kita tahu saham-saham di IHSG tidak semuanya saham yang bagus untuk menabung saham atau untuk investasi.

Demikian testimoni saya, semoga menambah semangat bapak Rivan ke depan, karena Indonesia membutuhkan *workshop* bermutu seperti ini.

Johnny - janibxxx@gmail.com

Saya Johnny, sudah mengikuti pelatihan pak Rivan untuk *workshop value investing*, saya sudah banyak mengikuti banyak pelatihan yang seperti ini, baik teknikal maupun fundamental, tetapi percaya sama saya, gak ada yang selengkap dan sestruktur seperti pak Rivan.

Saya adalah pemain pasar modal di Amerika dengan konsep *ratio* untuk *selling option*, tetapi saya juga ingin diversifikasi ke pasar Indonesia. Kebetulan anak saya sudah kelas 3 SMP, makanya sebelum dia terjun ke pasar Amerika,

sayauruh belajar yang dalam negeri dulu, dan ternyata Tuhan menunjuk pak Rivan. Karena saya adalah pemain lama juga di pasar Amerika sejak 2010, maka saya sangat memahami fundamental saham, termasuk *money management* dan risiko *stop loss*, makanya saya bisa tahu apa yang diajarkan pak Rivan hampir pasti bisa profit. Jika memang sampai *loss*, saya berani jamin kalau IHSG akan *loss* jauh lebih banyak.

Indonesia membutuhkan lebih banyak pak Rivan, supaya bisa membantu banyak ekonomi keluarga yang ingin mendapatkan uang tambahan, bahkan bisa menjadi sumber utama pendapatan suatu saat nanti. Singkat kata, saya rasa pak Rivan adalah salah satu yang terbaik yang pernah saya ikuti pelatihannya, sangat *whole some* dan tidak muluk-muluk, dan yang paling penting adalah bisa dilaksanakan oleh semua orang yang mau belajar. Semoga Tuhan selalu memberi kekuatan kepada pak Rivan untuk bisa terus memberikan kebaikan. Salam.

Aifons Iman - fonsxxxxxx@gmail.com

Saya sudah sering ikut seminar/*workshop* khususnya untuk investasi saham, dari yang gratisan juga yang berbayar, dan saya jarang memberikan testimoni kecuali jika *workshop*-nya bermanfaat.

Untuk *workshop* RK sendiri, saya ucapkan *congrat* karena materi *workshop* padat bergizi, dengan penjelasan *step by step*, untuk orang awam bisa mengerti dengan mudah. Penyampaian

materi juga tidak satu arah, peserta bisa langsung bertanya dan langsung dijawab. Hal ini menunjukkan RK sangat menguasai materi, terutama dalam hal investasi saham. Dengan bantuan *cheat sheet*, kita bisa mempraktikkan langsung ilmu yang didapat selama dua hari *workshop*. Jadi jika ingin belajar investasi saham, saya sangat merekomendasikan mengikuti *workshop* RK, sesuai dengan aliran *value investing*, *workshop* ini termasuk dalam kategori yang "salah harga".

Disusun oleh: RKG 2020

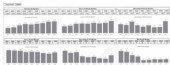
Cheat Sheet 1 - Database Performance Perusahan

Investment Summary				Key Metrics				
Current Value	Target Value	Margin of Safety	Current Yield	Target Yield	Current Risk	Target Risk	Current Return	Target Return
1.00	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Investment Data					
Asset	Value	Yield	Risk	Return	Margin
Asset 1	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Asset 2	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Asset 3	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Asset 4	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Asset 5	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Investment Data					
Asset	Value	Yield	Risk	Return	Margin
Asset 1	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Asset 2	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Asset 3	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Asset 4	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Asset 5	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Cheat Sheet 2 - Margin of Safety Calculator



Cheat Sheet 3 - Grafik

2. Monthly Investing Plan

Monthly Investing Plan adalah *report* bulanan berupa proyeksi pergerakan IHSG, berita *ter-update* terkait pasar saham, faktor makroekonomi, serta faktor-faktor lainnya yang memengaruhi kinerja emiten.

Selain itu, saya juga akan berbagi kepada Anda *portafolio update* serta notifikasi via email untuk setiap aktivitas jual dan beli saham yang saya lakukan. Saya juga akan menginformasikan analisis, pertimbangan, dan proses berpikir dalam setiap transaksi jual dan beli saham supaya Anda juga bisa ikut mempelajarinya.

Testimoni dan info lengkap berlangganan: [bit.ly/DaftarMIP](#)

Monthly Investing Plan

Our Philosophy : Beli saham ketika "SAHAM HARIAN" dan Menjual ketika "OVERVALUED"



Notifikasi email transaksi yang dilakukan

3. Ebook Quarter Outlook

Ebook Quarter Outlook adalah analisis terhadap 20 saham berdasarkan laporan keuangan terbaru. Sesuai dengan namanya, Ebook Quarter Outlook ini akan di-update setiap tiga bulan sekali sesuai jadwal laporan keuangan terbaru. 20 saham yang akan dibahas adalah saham-saham yang memenuhi kriteria *value investing*, yaitu saham yang memiliki fundamental bagus serta harganya masih murah (*undersalari*).

Dengan kata lain, Ebook Quarter Outlook ini adalah rangkuman dari seluruh saham di Bursa Efek Indonesia, sehingga yang akan Anda baca nanti adalah kumpulan saham yang bagus dan murah saja. Jika Anda mengenal istilah LQ45 atau IDX30, maka Ebook Quarter Outlook ini seperti Indeks RK20.

Testimoni dan Info lengkap berlangganan: bit.ly/DaftarQuarterOutlook.



Ebook Quarter Outlook

Sebagian besar pelaku pasar hanya mengenal metode trading jangka pendek dalam investasi saham. Padahal ada metode yang lebih santai namun lebih profitable dalam berinvestasi di pasar saham, yaitu dengan value investing.

Dengan metode ini, Anda berpeluang mendapatkan saham yang menghasilkan profit **multibagger**. **Multibagger** sendiri adalah istilah yang sering digunakan oleh para pelaku pasar yang memperoleh profit di atas 100%.



Buku ini ditulis berdasarkan pengalaman pribadi Rivan Kurniawan yang telah memperoleh sejumlah saham yang menghasilkan profit **multibagger** selama berinvestasi di pasar modal sejak tahun 2008.

Buku ini merupakan buku praktis yang akan membantu Anda untuk menemukan saham-saham yang berpotensi menghasilkan keuntungan 100% atau lebih dengan metode value investing. Disajikan dengan bahasa yang sederhana dan jauh dari kesan kompleks. Sehingga Anda yang baru terjun ke dunia investasi saham pun bisa memahaminya.



RivanKurniawan



RivanKurniawan



Rivan Kurniawan



ValueInvestingIndonesia



www.RivanKurniawan.com

PT ELEK MEDIA KOMPUTINDO
Komplex Gamedia Building
Jl. Palmerah Barat 29-37, Jakarta 10270
Telp. (021) 53650118-53650111, Ext 3214
Webpage: www.elekmedia.id

INVESTASI



720868054



Harga P. Jawa Rp55.000,-