

THE BUFFETT WAY - #2

Tulisan ini merupakan sambungan The Buffett Way #1, yang sebelumnya telah membahas Prinsip Investasi #1 : memilih perusahaan berkinerja baik. Artikel ini akan membahas Prinsip #2 : membelinya dengan harga wajar.

Terkait Prinsip #1 ini dibahas sejumlah parameter untuk mendeteksi kelompok perusahaan berkinerja baik (*good companies*). Ada karakter kualitatif, berkaitan dengan *economic moats* dan *capital efficient* dari kelompok perusahaan semacam ini. Dibahas juga sejumlah parameter kuantitatif : konsistensi dari pertumbuhan penjualan, persentase Laba Kotor (*Gross Margin*) maupun *Return on Equity (ROE)* yang tinggi, *Cash Flow from Operation* yang tinggi dengan belanja modal (*capital expenditure*) yang rendah, serta adanya konsistensi peningkatan Nilai Buku persaham (*NBV/share*). Jika Anda menemukan kombinasi karakter-karakter seperti ini dari sebuah perusahaan masukanlah kedalam *Watchlist*.

Mengapa dimasukan ke *Watchlist*? Pertama, *stock-screener* bukanlah basis yang langsung dapat digunakan untuk satu melakukan investasi. *Stock-screener* hanya merupakan kunci pembuka. Kita masih perlu melakukan kajian lebih lanjut dari perusahaan yang memenuhi parameter yang kita tetapkan.

Adalah sangat penting, untuk dapat memilih perusahaan berkinerja baik. Namun, tidak kalah pentingnya juga bagi kita untuk dapat memastikan bahwa pembelian tersebut dilakukan dengan harga yang wajar. Betapapun baiknya kinerja sebuah

perusahaan, tetapi jika harga yang dibayar tidak sesuai dengan nilai wajarnya, bisa jadi akan menghasilkan investasi yang buruk.

Tiket Lotre?

Inilah pokok pembahasan kali ini, berkaitan dengan Prinsip #2 : membeli dengan harga wajar. Seperti sudah sering dikutip : *price is what you pay, value is what you get*

Lembaran saham bukanlah tiket lotre. Namun, dengan konstelasi dan struktur bursa saham, maka menganalogikan lembaran saham sebagai tiket lotre menjadi sangat masuk akal. Malah analogi seperti ini yang justru membuat pasar saham menjadi magnet bagi sebagian terbesar pelaku pasar. Namun kecenderungan ini tidak dapat menghilangkan basis fundamental bahwa terdapat sebuah kegiatan usaha dibalik setiap lembaran saham. Harga saham, dalam jangka panjang, tidak bisa lain kecuali mencerminkan kinerja perusahaan yang menerbitkan lembaran saham itu. Jika harga saham di pasar, dengan alasan apapun, merepresentasikan nilai selain apa yang ditunjukkan kinerja perusahaan, maka kita berkesempatan untuk memanfaatkan pasar semacam ini.

Benjamin Graham, mentor yang dihormati Warren Buffett, sudah jauh-jauh hari mengingatkan : *In the short-run, the market is a voting machine; but in the long-run it is a weighing machine.* Terjadinya pergerakan harga pasar, yang seringkali sangat liar, mengharuskan kita untuk selalu bertanya : *Invest? At what price ?*

Microsoft, AGRO dan BJTM

Bisa jadi benar jika ada yang mengatakan, tidak ada yang disebut *bad investment*, yang ada adalah kita membayarnya lebih tinggi dari seharusnya. *Bad investment* bisa terjadi meskipun kita berinvestasi pada perusahaan berkinerja baik. Perihal sebaliknya juga sangat mungkin: berinvestasi pada perusahaan berkinerja buruk bisa menjadi *good investment*, karena kita melakukannya di harga yang baik. Ada beberapa contoh yang dapat saya berikan di bawah ini, untuk dapat menunjukkan pentingnya melakukan investasi di harga wajar. Kita mulai dengan Microsoft.

Microsoft bisa kita anggap perusahaan yang ideal. Selain memiliki karakter *wide economic moat* serta *capital efficient*, Microsoft juga termasuk didalam kelompok *WDC, world dominating company*. Melihat kinerja Microsoft selama ini, rasanya sulit untuk tidak menginginkan MSFT menjadi bagian dari portfolio kita.

Betapa tidak? Di tahun 2016, MSFT mencatat penjualan sebesar USD 85.7 Milyar. Angka penjualan ini saja sudah cukup menjadi cermin perkembangan fenomenal MSFT, karena di tahun 1995 nilai penjualan MSFT baru mencapai angka USD 6 Milyar. Terjadi kenaikan nilai penjualan sebesar 1,500% yang dengan gamblang menunjukkan bahwa produk MSFT disukai serta dibutuhkan konsumennya. MSFT juga jelas memiliki *wide economic moat*, dengan menguasai *market share* untuk operating system sekitar 82%. Dominasinya ini juga yang membuat MSFT masuk di dalam kelompok elite *world dominating company*. Akan sangat sulit, sekalipun ada, bagi perusahaan lain untuk mengambil-alih dominasi MSFT. Selain itu, sejak dipimpin Satya Nadela, MSFT dengan Azure-nya telah menjadi *cloud computing company* terkemuka di dunia, yang akan memberikan kontribusi penting dalam

peningkatan penjualan MSFT di masa datang. Untuk sektor *cloud computing* ini, MSFT hanya berada satu peringkat di bawah ACS (Amazon) yang memang sudah terlebih dahulu menggarap bisnis tersebut.

Melihat kinerjanya, MSFT juga menunjukkan karakter *capital efficient company*. Di tahun 2016, dengan penjualan sebesar USD 85.6 Milyar, MSFT memperoleh Cash Flow from Operation/CFO sebesar USD 36.7 Milyar. Dengan demikian, setiap 1 dollar nilai penjualan bisa menghasilkan tambahan 42 cents nilai tunai ke dalam saldo kas perusahaan. Jika kita merujuk salah satu parameter yang diterangkan di The Buffett Way #1, yaitu tingginya persentase Gross Margin, kita bisa melihat bahwa Gross Margin MSFT di tahun 2016 mencapai 61.6%. Angka ini jauh lebih tinggi dari angka pedoman 50%. Bagaimana dengan ROE-nya? ROE tahun 2016 tercatat sebesar 23%, jauh di atas pedoman 15% seperti yang dibahas di artikel sebelumnya. Dari nilai tunai yang dihasilkan sebesar USD 36.7 Milyar pada tahun 2016, MSFT hanya perlu mengeluarkan belanja modal sebesar USD 9.1 Milyar, atau kurang dari 25% dari nilai tunai yang dihasilkan. Kelebihan dari nilai tunai hasil operasi ini tentunya terus berakumulasi meningkatkan modal perusahaan. Hal ini sebagian tercermin dalam peningkatan NBV/saham dari sekitar USD 3.69 di tahun 2007 menjadi USD 9.10 di tahun 2016, kenaikan hampir 300%.

Betapun baiknya kinerja MSFT, tidak otomatis berarti memiliki saham MSFT pasti merupakan *good investment*. Hal ini akan tergantung kepada berapa harga yang kita bayarkan untuk membeli MSFT ini. Mari kita kaji.

Mereka yang membeli MSFT ketika sektor teknologi sedang didewa-dewakan di akhir tahun 90-an, bisa jadi investasi mereka di MSFT menjadi salah satu yang

terburuk. Ketika itu, MSFT diperdagangkan di harga USD 60/lembar, dengan EPS Microsoft tahun 1998 mencapai USD 0.84. Dengan demikian, pada saat itu pasar menganggap pantas untuk memberikan PER sebesar 71 X kepada MSFT. Maklum saja ketika itu pasar sedang mabuk kepayang dengan perusahaan yang berbau teknologi.

The rest is history. Saat ini, hampir 20 tahun setelah meletusnya *internet-bubble*, harga saham MSFT sekitar USD 60-65/lembar, kurang lebih sama dengan harga 15-20 tahun lalu. Padahal MSFT sekarang sudah sangat berbeda. Sales sekarang ini 15 kali lebih besar. Laba 12 kali lebih besar, dari USD 1.4 Milyar menjadi USD 16.8 Milyar. Modal melonjak dari USD 5.3 Milyar menjadi USD 72 Milyar. Jadi apa yang salah? Investasi selama 20 tahun di perusahaan yang kinerjanya sangat luar biasa tersebut hanya menghasilkan 0% capital gain?

Tidak ada yang salah dengan MSFT. Yang salah adalah mengikuti euphoria pasar dengan mengaminkan harga atas dasar PER 71 X. Kita tahu angka PER ini tiada lain dari jumlah tahun yang dibutuhkan sehingga hasil perusahaan yang jadi hak pemegang saham (EPS) akan sama dengan nilai investasi awal. Dengan PER 71X itu artinya kita setuju untuk menunggu pengembalian investasi kita dalam waktu 71 tahun. Kasus MSFT secara gamblang dapat menjadi contoh bahwa melakukan investasi pada perusahaan berkinerja baik (Prinsip #1) saja tidaklah cukup. Kita harus menambahkan juga Prinsip #2, dimana pembelian atau investasi itu harus dilakukan dengan harga wajar. Harga dengan menggunakan PER 71 X bukanlah harga yang wajar.

Untuk lebih memahami soal ini, mari kita teruskan contoh kasus MSFT, sebelum kita sambung dengan membandingkan sejumlah emiten Indonesia. Dalam jangka panjang, ketidak-normalan pasar pasti akan terkoreksi. *Post-internet bubble* dan krisis Amerika di tahun 2008 memberikan titik pandang yang lain. Jika di akhir 90-an terjadi euphoria dan optimisme berlebihan, krisis tahun 2008 sebaliknya yang terjadi. Kepanikan pasar menciptakan pesimisme yang berlebihan. Karena dilakukan berjamaah, dampaknya semakin kuat. Sama irasionalnya ketika pasar menganggap PER 71 X sebagai normal, irasionalitas sebaliknya terjadi di 2008. Pasar yang panik tidak dapat lagi memisahkan mana perusahaan berkinerja baik dan mana yang berkinerja buruk. Koreksi terjadi pada semua saham perusahaan.

Meskipun di tahun 2008 itu, penjualan MSFT tercatat USD 61.2 Milyar, 1,000% lebih besar dibandingkan ketika MSFT dihargai sebesar USD 60/lembar, saham MSFT jatuh sampai ke harga USD 15/lembar. Atas dasar harga ini, dengan EPS di tahun 2008 sebesar USD 1.87, MSFT hanya dihargai dengan PER sebesar 8X.

Apabila kita mengingat perkataan Buffett bahwa "*the best thing that happens to us is when a great company gets into temporary trouble.....*" maka kondisi seperti yang ditawarkan pasar di tahun 2008-2009 menawarkan kesempatan luar biasa. Apalagi masalahnya bukan pada internal perusahaan. Mereka yang mengerjakan *homework*, dan selalu siap saat kecemasan pasar menawarkan harga obral untuk perusahaan berkinerja baik, bisa membeli MSFT di harga USD 15-17.

Contoh di atas menunjukkan, bahwa Prinsip #1, memilih perusahaan berkinerja baik, tidak bisa diperlakukan sebagai prinsip yang berdiri sendiri. Setelah PR kita

lakukan, dan hasilnya kita masukan *Watchlist*, hasil Prinsip #1 ini kemudian kita harus gandengkan dengan Prinsip #2, membelinya dengan harga yang wajar.

AGRO. Saham Bank BRI Agro/AGRO menarik perhatian saya, dan bisa digunakan sebagai contoh kasus terkait Prinsip #2. Secara kebetulan juga, melalui Stockbit, ada yang mengajukan pertanyaan kepada saya soal AGRO ini.

Apa yang terjadi dengan saham AGRO merupakan salah satu bentuk irasionalitas pasar. Dengan harga saat ini, Rp 970, maka nilai kapitalisasi pasar AGRO tercatat sebesar Rp 14.9 Trilyun. Bayangkan, Bank dengan Assets sebesar Rp 11 Trilyun, Modal Rp 2 Trilyun serta Laba Rp 103 Milyar, berdasarkan harga yang berlaku di pasar nilainya mencapai hampir Rp 15 Trilyun (!). Dengan harga ini, PER sebesar 144 X dianggap pasar sebagai hal yang wajar untuk saham AGRO.

Keberadaan Bank BRI sebagai pemegang saham mayoritas AGRO, memungkinkan AGRO untuk meningkatkan pertumbuhan non-organik. Dengan demikian, AGRO bisa mencapai tingkat pertumbuhan di atas rata-rata industri perbankan pada tahun-tahun mendatang. Selain itu, kehandalan manajemen Bank BRI yang sudah terbukti selama ini, menjadi *plus points* bagi manajemen AGRO. Sejak IPO BRI, 12 tahun lalu, manajemen sudah berhasil meningkatkan nilai perusahaan sebesar 2,500%. Sebuah pencapaian yang sangat luar biasa. Bukan hal yang mustahil, jika manajemen AGRO juga terinspirasi untuk mencapai peningkatan yang sama.

Catatan positif di atas, tidak mengurangi kekhawatiran saya perihal irasionalitas pasar yang tercermin dalam harga AGRO di pasar sekarang ini. Bagaimanapun,

dibalik setiap lembar saham itu ada sebuah bisnis. Memang benar, keberadaan pasar memungkinkan terjadinya kenaikan (dan penurunan) harga saham sampai ke tingkat yang tidak dapat dipahami dengan fundamental perusahaan. Namun, jika kita memakai *the greater fool theory* untuk memahaminya, terdapat batasan waktu yang tidak memungkinkan hal itu berlangsung seterusnya. Pada akhirnya, dalam jangka panjang, hasil kinerja perusahaan itulah yang akan menjadi cermin pembentukan harganya di pasar.

Untuk bisa lebih memahami betapa *ridiculous*-nya harga saham AGRO, kita bisa menggunakan Bank Pemda Jatim/BJTM sebagai bahan perbandingan. Laporan akhir tahun 2016 menunjukkan Total Assets BJTM mencapai Rp 43 Trilyun, 4 kali lebih besar dari Total Assets AGRO. Modal BJTM tercatat Rp 7.2 Trilyun, 3.5 kali lebih besar dari Modal AGRO. Labanya mencapai Rp 1 Trilyun, 10 kali lebih besar dari laba AGRO. Dividen yield BJTM, 7.5%, dan AGRO, 0.1%. Dengan keunggulan komparatif BJTM seperti ini, bagaimana pasar menilai BJTM?.

Dengan harga BJTM saat ini, Rp 580, maka menurut pasar nilai kapitalisasi BJTM adalah Rp 8.8 Trilyun, atau kurang dari 60% nilai kapitalisasi Bank AGRO. Tidak ada yang lebih *absurd* dari fakta seperti ini. Bank yang labanya 10 kali lipat lebih besar, nilai pasarnya hanya 60% dari Bank yang lebih kecil. Belum lagi kalau kita lihat sejumlah parameter dari kinerja kedua Bank ini.

Dari sejumlah kinerjanya saja, kita bisa melihat keunggulan BJTM. Gross Margin (istilah versi Stockbit) BJTM mencapai 74%, sementara AGRO 46%. Net Profit Margin BJTM tercatat 15%, dan AGRO 7%. ROE BJTM tercatat 14.3%, dan AGRO 5.3%. Tambahan hasil perbandingan sejumlah kinerja seperti ini semakin jelas

menunjukkan bahwa pasar bisa sangat irasional dengan kadar yang hampir tidak bisa dipercaya. (Untuk bank sekelas, bisa dipakai juga Bank Bumi Arta/BNBA)

Absurditas semacam ini tentu tidak akan berlangsung lama. *Just make sure you won't be the last greater fool.* Dari sejumlah catatan yang sudah pernah saya tulis memang sulit untuk menganggap harga pasar menunjukkan *the true value* sebuah perusahaan. Terlebih lagi, tidak lebih dari 4% saham AGRO yang saat ini beredar di tangan publik. Bank BRI menguasai 87 % serta Dapen Perkebunan sekitar 9%.

Jika saya menjadi pengurus Dapen Perkebunan, yang saat ini menguasai 1 Milyar lebih saham AGRO, saya akan menjual semua saham itu dan mendapatkan nilai tunai Rp 1 Trilyun. Dana Rp 1 Trilyun ini akan saya gunakan untuk berinvestasi di tempat lain. Apabila Dapen tetap memegang saham itu, dengan PER 144X saat ini, diperlukan akumulasi keuntungan selama 144 tahun untuk mencapai nilai kapitalisasi pasar AGRO. Apabila laba AGRO bisa tumbuh 100%, waktunya bisa diperpendek menjadi 72 tahun. Atau 36 tahun, jika laba itu bisa tumbuh 200%.

Mengapa Dapen tidak melakukan hal itu? Tentu bukan karena pengurus Dapen tidak paham hitungan-hitungannya. Hal itu tidak mereka lakukan, karena Dapen juga tahu tidak mungkin ada investor berpikiran sehat yang mau mengeluarkan 14 Trilyun rupiah untuk menjadi pemilik 10% saham Bank AGRO. Bahkan Dapen saya kira juga bukannya tidak mau untuk menjual sebagian sahamnya di harga yang irasional ini. Yang mereka takutkan adalah konsekwensinya : mereka takut, jika kelihatan terlalu agresif di pasar sebagai penjual, harga saham AGRO ini bisa terkoreksi tajam. Mari kita lihat logikanya.

Setelah *right-issue* terakhir, saham AGRO berjumlah sekitar 15.3 Milyar lembar. Dari jumlah ini, Dapen memiliki sekitar 1.4 Milyar lembar, dimana sekitar 390 juta lembar diantaranya berasal dari Right Issue. *Exercise-price*-nya dilakukan di harga Rp 130. Selain itu, ada sekitar 600 juta waran yang menempel pada saham baru hasil *right-issue* ini, dan dapat dikonversikan dengan harga Rp 130. Melalui waran ini, Dapen bisa memiliki tambahan 60 juta saham baru dengan membayar Rp 130/lembar. Konversi waran menjadi saham ini bisa dilakukan setelah tanggal 9 Juni 2017.

Saya yakin pengurus Dapen memahami situasi soal waran ini. Analoginya adalah, sekarang ini saya memiliki mobil BMW-735. Di sisi lain, saya memiliki hak untuk membeli mobil BMW-735 yang persis sama 3 bulan kemudian, dengan harga Rp 1 Milyar. Jika hari ini ada orang yang berminat membeli mobil BMW-735 saya itu dengan harga, 6.5 kali lipat, Rp 6.5 Milyar, kira-kira saya lepas tidak mobil itu?. Sama halnya dengan soal Dapen dan waran AGRO. Jika tanggal 9 Juni, Dapen berhak membeli 60 juta saham baru dengan harga Rp 130 per-lembar, dan hari ini ada orang yang mau membeli saham itu dengan harga Rp 970/lembar, tentu menjadi masuk akal kalau menjualnya. Tetapi mengapa Dapen tidak melakukannya?

Jawabannya jelas, dan telah berulang-kali saya sampaikan. Harga yang terbentuk di pasar, dengan volume yang hanya mencerminkan persentase kecil dari total saham perusahaan keseluruhan, sulit untuk dapat dianggap mewakili nilai wajar perusahaan. Dengan demikian, apabila Dapen yang memiliki jumlah kepemilikan saham cukup besar kemudian menjual sahamnya di pasar, tindakan semacam ini

akan secara drastis merubah harga yang terjadi di pasar. Tidak mungkin lagi bisa diperdagangkan di harga saat ini. Ini juga mungkin alasan yang menghalangi niat Dapen melepas sahamnya, betapapun menggiurkannya harga di pasar sekarang ini buat mereka. Dalam jangka pendek, bisa saja harga terus naik sampai ke level yang tidak masuk akal. Namun dalam jangka panjang, harga tersebut hanya akan menjadi cerminan nilai yang dimiliki perusahaan. Jadi berhati-hatilah, sekali lagi, jangan sampai menjadi *the last greater fool*.

Berapa Nilai Buku setelah Right-Issue?

Memang menjadi pertanyaan menarik, pada harga berapa Right Issue AGRO yang akan dilakukan di tahun ini. Seperti diketahui, sekitar 7.6 Milyar lembar saham baru akan dikeluarkan melalui Right Issue mendatang, dengan ratio 2:1. Setiap pemilik 2 saham lama berhak untuk membeli 1 saham baru. Taksiran saya, harga RI ini akan di bawah harga pasar sekarang ini, tetapi persisnya saya tidak tahu berapa. Namun di sejumlah media ada dikatakan, bahwa *right-issue* diharapkan dapat memberikan tambahan modal sebesar Rp 1 Trilyun. Apabila kita lihat ratio lembaran saham baru yang akan dikeluarkan, 2:1, maka wajar kalau ada orang yang memperkirakan bahwa harga *exercise right issue* itu sekitar Rp 130/lembar (Rp 1 Trilyun dibagi 7.6 Milyar saham baru).

Jika pilihan ini yang diambil, maka setelah *right issue* dan ditambah dengan hasil konversi waran, akan ada tambahan 8.2 Milyar saham baru. Adanya tambahan saham baru tersebut, akan meningkatkan jumlah saham AGRO, dari 15.3 Milyar saat ini menjadi sekitar 24 Milyar lembar. Dari *right issue* serta konversi waran,

AGRO akan mendapatkan tambahan modal baru, Rp 1.07 Trilyun, sehingga total modal akan meningkat menjadi sekitar Rp 3.1 Trilyun. Dengan angka-angka ini, maka NBV per-saham menjadi Rp 130. Jadi harga di bursa saat ini sekitar 7.5 X nilai bukunya, angka yang jauh di atas parameter industri perbankan.

Jika ada Bank memiliki modal Rp 3.1 Trilyun, maka tentu pertanyaannya adalah berapa laba yang bisa kita perkirakan dapat diraih oleh Bank ini. Salah satu cara yang bisa kita lakukan, adalah dengan melihat apa yang dicapainya di masa yang lalu. Di tahun lalu ROE yang berhasil dicapai AGRO sekitar 5.5%. Dengan ROE ini, kita bisa memperkirakan bahwa laba AGRO di tahun 2017 bisa mencapai sekitar Rp 140 -150 Milyar, atau naik 40%-50% dari laba tahun sebelumnya. Kenaikan yang sangat impresif. Jika laba ini dibagi dengan jumlah saham, 24 Milyar, maka laba per-saham (EPS) akan mencapai Rp 6. Kita tahu PER perbankan Indonesia saat ini berkisar antara 7 sampai 20 X. Jika kita ambil yang maximum 20 X, maka dengan laba Rp 6/lembar, cukup wajar jika harganya berada di kisaran Rp 120 per-lembar.

Pilihan lain, jika angka ROE yang selama ini bisa dicapai AGRO, 5.5%, dianggap terlalu kecil, bagaimana kalau kita menggunakan ROE yang biasa dicapai BRI?

Karena BRI merupakan pemegang saham mayoritas, diharapkan keunggulan BRI bisa mendorong transformasi kinerja AGRO. Dengan transformasi ini, misalnya AGRO diharapkan bisa menghasilkan ROE seperti BRI. Jika kita memakai ROE di atas 20% seperti BRI, dan bukan 5.5% seperti yang selama ini diperoleh AGRO, maka perkiraan laba tentu akan meningkat juga. Dengan ROE ini, perkiraan laba

bisa meningkat menjadi Rp 500 Miliar di tahun 2017. Estimasi peningkatan laba yang sangat fantastis, karena meningkat 500% dibanding laba tahun 2016. Jika laba sebesar Rp 500 Miliar dibagi dengan 24 Miliar lembar saham AGRO, maka AGRO akan menghasilkan laba per-saham (EPS) sebesar Rp 21. Dengan harga saham AGRO saat ini, Rp 970, maka AGRO diperdagangkan dengan PER sekitar 45X atas dasar estimasi laba tahun 2017. Bahkan dengan telah mengasumsikan kenaikan laba 500% saja, harga saham AGRO sekarang ini berada di luar kisaran harga yang wajar. *Just make sure you won't be the last greater fool.*

Berapa harga wajar?

Mari kita kembali ke The Buffett Way. Seperti dikutip oleh Marry Buffett serta David Clark dalam buku *The Warren Buffett Stock Portfolio*, terkait soal karakter perusahaan yang menjadi target investasinya, Buffett berkata "*I look for business in which I think I can predict what they're going to look like in ten to fifteen years' time*".

Dengan mengacu kepada inti pernyataan di atas, maka Buffett menganggap soal *predictability* sebagai faktor yang sangat penting. Itulah sebabnya Buffett sangat tertarik kepada perusahaan yang sudah terbukti memiliki keunggulan kompetitif dalam waktu relatif panjang. Karena hanya dengan memiliki keunggulan seperti ini sajalah hasil kinerja perusahaan di masa depan relatif bisa diperkirakan. Atas dasar ini, maka tidak heran jika didalam portfolio saham Berkshire Hathaway itu kita menemukan banyak perusahaan dengan periode usaha yang cukup panjang.

Kita lihat Glaxo Smith (1880), Coca Cola (1886), Kraft (1903), Procter Gamble (1837), Johnson & Johnson (1887), Wells Fargo (1852) dan seterusnya.

Jika kita dapat memperkirakan kinerja (laba) perusahaan dengan *predictability level* relatif tinggi, maka kita juga bisa menghitung kisaran harga yang dianggap wajar untuk perusahaan tersebut. Dan pada saat pasar memberikan kesempatan untuk bisa membeli perusahaan dengan nilai yang lebih rendah dari nilai wajarnya, manfaatkanlah sebaik-baiknya untuk memperoleh imbalan yang lebih dari memuaskan.

Equity Bond

Untuk bisa memahami nilai wajar sebuah perusahaan, konsep dasar Buffett yang sederhana, yaitu Equity Bond, saya anggap sebagai salah satu *holy grail* yang bisa jadi panduan kita dalam berinvestasi. Atas dasar panduan ini, maka kita juga bisa mengerti mengapa fluktuasi harga di pasar tidak memiliki makna apa-apa untuk Buffett. Dengan pedoman yang sama, kita juga bisa mengerti mengapa sejumlah saham di dalam portfolio Buffett, tidak hanya sekedar dimilikinya dalam jangka waktu yang panjang, tetapi berasal dari serial pembelian beberapa tahun.

Dalam tulisan berikutnya, saya akan berikan ilustrasi bagaimana Equity Bond ini diterapkan atas sejumlah saham yang berada dalam portfolio Buffett. Disamping itu, saya juga akan memberikan contoh penerapan Equity Bond untuk sejumlah emiten yang sahamnya tercatat di Bursa Saham Indonesia.

Have a great investing.

Jakarta, March 2017

Joeliardi Sunendar (www.sahamku.id)

Disclaimer : Artikel ini hanya merupakan catatan dan opini pribadi penulis dan bukan merupakan rekomendasi untuk menjual atau membeli saham perusahaan yang namanya tercantum disini.

