

Eps . 2

Stockbit

# **Buffett Vs Mr. Market**

**By Joeliardi Sunendar**

"Sasaran Anda sebagai investor tidak lain adalah membeli – dengan harga rasional"

## BUFFETT VS MR. MARKET

Mudah-mudahan Anda sudah mengenal Mr. Market lebih baik sesuai Anda membaca **Letter From Stockbit – 1, “Mengenal Mr. Market”**. Jika setelah membaca artikel itu, minat Anda sudah mulai berkurang untuk memperhatikan pergerakan harga saham pada layar komputer atau *running-text* pada layar bawah TV Anda, maka Anda akan lebih banyak punya waktu untuk mengenal perusahaan yang Anda miliki.

Dalam kehidupan bisnis yang nyata – *as if equity investment is NOT one of real ways to make money* – jika Anda memiliki perusahaan, coba tanyakan apa yang akan menjadi *concern* atau perhatian Anda setiap harinya? Apakah setiap jam, setiap hari, setiap minggu, setiap bulan Anda akan bertanya kepada direksi, karyawan, rekanan atau bank Anda berapa harga perusahaan Anda? Tentunya tidak.

Jika Anda menjadi pemilik sebuah perusahaan, maka perhatian akan diarahkan terhadap perkembangan serta kinerja perusahaan Anda. Bagaimana tingkat penjualan untuk kuartal atau tahun ini? Apakah mencapai target sesuai sales plan, atau sebaliknya harus menghadapi persaingan yang makin ketat sehingga mengalami kemerosotan? Apa langkah-langkah yang diambil untuk memperbaiki hal itu? Apakah program efisiensi dapat berjalan dengan baik di seluruh departmen, atau hanya terjadi di bagian tertentu saja? Apakah *capital allocation* sumber-dana perusahaan memberikan imbalan optimum, atau masih perlu ditingkatkan lagi? Banyak pertanyaan soal kinerja perusahaan yang bisa diajukan, sehingga perkara harga perusahaan pada detik (atau jam, hari, minggu serta bulan tertentu) tidak lagi penting. Bisa

dipahami, jika Buffett sampai sekarang tidak memiliki *computer screen* yang bisa digunakan untuk melihat pergerakan harga saham perusahaan yang dimilikinya. Buffett berkata, *“I never attempt to make money on the stock market. I buy on the assumption that they could close the market the next day and not reopen it for five years”*.

Jika perhatian pemilik perusahaan – dalam siklus bisnis yang normal – lazimnya diarahkan kepada kinerja perusahaan, mengapa *attitude* dan prioritas itu lantas menjadi berbeda ketika kepemilikan bisnis itu – bersama-sama ribuan pemegang saham yang lain – dilakukan melalui mekanisme Pasar Modal? Mengapa pergerakan harga saham dalam hitungan hari lantas menjadi peristiwa sangat penting?

Benjamin Graham berpandangan, bahwa *“the day-to-day market isn’t fundamental analyst; it’s a barometer of investor sentiment. You just can’t take it seriously”*. Kinerja Berkshire Hathaway di bawah kendali Buffett (serta Charlie Munger) dalam kurun waktu 50 tahun terakhir tak ubahnya sebagai bukti jelas yang merupakan anti-thesis terhadap apa yang disebut *the efficient market theory*. Pandangan ini mengacu pada pemahaman bahwa pasar – serta harga yang terbentuk di pasar pasar - selalu benar, karena merupakan cerminan semua informasi yang tersedia serta diserap oleh semua pelaku pasar. Karena jika memang benar pasar itu *efficient*, bagaimana kita bisa menjelaskan terjadinya peningkatan harga saham Berkhsire sebesar 1,826,163%, sementara dalam kurun waktu sama index saham S&P 500 “hanya” meningkat sebesar 11,196%?

*The efficient market theory* menihilkan pentingnya peranan *investor* untuk melakukan analisa komprehensif atas kinerja perusahaan yang

sahamnya dia miliki. Sementara bagi Buffett, hal itu bisa memberikan *competitive advantage* kepada investor yang bersangkutan. Theory yang pertama kali diperkenalkan oleh Fama, seorang Professor di bidang Finance dari University of Chicago ini sampai sekarang masih tetap menjadi bahan kuliah utama di sekolah-sekolah bisnis. Fakta ini menjadi salah satu keprihatinan Buffett, namun dari sudut pandang lain hal ini memberikan keuntungan bagi para pengikut Graham dan Buffett, karena memberi peluang untuk mendapatkan imbalan yang lebih dari kinerja rata-rata pasar. Dalam kasus Buffett : 1.826,163% versus 11,196%. Untuk kita, *small equity investor*, dengan mengacu kepada pandangan Buffett, tidak perlu gundah dengan istilah-istilah besar seperti *the efficient market theory*, *modern portfolio theory*, *beta* atau *alpha*. Dalam banyak waktu, *it means nothing!!*

The Buffett Way bukan berarti mudah. Mungkin *simple* serta mudah dipahami merupakan istilah lebih tepat. Kutipan yang diambil dari Annual Report Berkshire tahun 1996 kiranya mewakili rangkuman prinsip dasar investasi Buffett : "Sasaran Anda sebagai investor tidak lain adalah membeli – dengan harga rasional – sebagian kepemilikan bisnis yang kegiatan usahanya mudah dipahami, dengan perkiraan bahwa keuntungan yang dapat dihasilkan perusahaan tersebut dalam waktu 5, 10 dan 20 tahun mendatang juga akan meningkat. Melalui perjalanan waktu, mungkin Anda menemukan sejumlah perusahaan yang memenuhi kriteria itu. Dan jika Anda menemukan perusahaan semacam itu, Anda tidak perlu sungkan untuk melakukan investasi dalam jumlah cukup besar".

Dari rangkuman prinsip dasar investasi di atas, tidak ada referensi sedikitpun yang mengacu kepada pergerakan harga saham di pasar. Dengan melihat kepemilikan saham sebagai kepemilikan (sebagian) bisnis perusahaan, tentulah tidak mengherankan apabila *time-frame* investasi Buffett dilakukan dalam hitungan tahun (atau selamanya). Karena itulah, maka pergerakan harga saham jangka didalam jangka pendek samasekali tidak memiliki makna serta konsekwensi apapun didalam pertimbangan investasi Buffett. *Stock price volatility* tidak sama artinya dengan perubahan dalam risiko berinvestasi.

Dalam pandangan Buffett, dua hal pokok dalam melakukan investasi adalah menentukan nilai intrinsik bisnis dari perusahaan, dan harga yang kita bayarkan untuk mendapatkan bisnis itu adalah harga yang wajar – atau harga obral (tidak heran, jika *bearish market* membuat Buffett “*just like oversexed guy in a harem*”). Buffett sama sekali tidak tertarik tentang persepsi –atau konsensus umum- yang terbentuk di pasar saham. Buffett pertama kali membeli saham Coca Cola di tahun 1988-1989, padahal harga sahamnya sudah naik 500% dalam kurun waktu 6 tahun sebelumnya. Saat ini, 25 tahun kemudian, saham Coca-Cola (dengan total kepemilikan sekitar 9%) masih dimiliki Berkshire. Nilai pembelian yang dibayarkan Buffett sebesar 1 Milyar Dollar, saat ini sudah meningkat menjadi 17 Milyar Dollar (di luar hasil dividen). Tidak mustahil jika saham Coca Cola, dalam 5, 10, atau bahkan 25 tahun ke depan akan tetap berada di portfolio Berkshire Hathaway.

Apabila pasar dijadikan panduan, tentu kita tidak akan bisa mengerti keputusan Buffett untuk membeli mayoritas saham Geico pada tahun 1976, ketika harga saham Geico (perusahaan asuransi) merosot dari

62 Dollar menjadi hanya 2 Dollar. Apalagi persepsi pasar ketika itu sepakat bahwa Geico akan menuju kebangkrutan. Saat ini, Geico merupakan perusahaan asuransi ke-3 terbesar di bukunya Berkshire dengan *floating* – nilai dana yang bisa dimanfaatkan untuk investasi – sebesar 14 Milyar Dollar, dan kontribusi laba 1.2 Milyar Dollar.

Jika Anda berkesempatan membeli BRI pada saat IPO dengan harga sekitar Rp 450 (*stock-split adjusted*) bisa jadi setahun kemudian Anda memutuskan untuk menjual – dan bukan menambah - kepemilikan saham BRI. Keputusan itu mungkin diambil sesuai dengan konsensus pasar, yang menyatakan bahwa sudah waktunya untuk *profit taking* karena harganya sudah meningkat 300%, menjadi Rp 1,450. Lagipula bagaimana mungkin membeli saham yang sudah naik 300%?

Peningkatan harga 300% tentu saja tidak buruk. Namun bagi mereka yang memandang BRI sebagai sebuah bisnis – tidak hanya sekedar simbol BBRI melalui pergerakan harga saham di bursa – perjalanan waktu mengajarkan bahwa ternyata ada yang lebih baik dari sekedar keuntungan 300%. Mereka yang memandang BRI sebagai sebuah bisnis – dan seperti Buffett memegang prinsip “*my favorite holding time is forever*” – bisa menyaksikan investasinya meningkat hampir 3,000% didalam kurun waktu 12 tahun terakhir. Lantas bagaimana mereka memandang pergerakan harga saham BRI yang naik turun? Jangan salahkan mereka, kalau mereka tidak menganggap peristiwa itu sebagai hal yang perlu mendapat perhatian. Dalam banyak media dan analisa disebutkan bahwa dividen yield BRI (dividen, sebesar Rp 295, dibandingkan harga saham BRI sekitar Rp 13,000) adalah 2%. Namun buat mereka, dividen pada tahun itu saja sudah memberikan imbal-hasil sebesar 65% dari investasi pokoknya pada saat IPO (Rp



450). Mereka juga tahu, bahwa assets perusahaan yang dimilikinya (bersama-sama ribuan pemegang saham lain) dalam kurun waktu 12 tahun sudah meningkat 10 kali lipat, dari sekitar 86 Trilyun menjadi lebih dari 800 Trilyun Rupiah. Laba perusahaan naik dari 1.5 Trilyun menjadi 24 Trilyun. Dengan adanya akumulasi laba tersebut – setelah dikurangi dividen – modal perusahaan juga meningkat dari 8 Trilyun menjadi sekitar 100 Trilyun. Peningkatan modal itu tentu membuat kemampuan perusahaan semakin meningkat lagi di masa mendatang. Apalagi untuk setiap satu Rupiah modal yang ditanam, perusahaan mampu memberikan tambahan keuntungan antara 25%-30%. Atas perhitungan itu saja, bagaimana mungkin mereka tertarik dengan naik turunnya harga saham BRI di bursa? Bukan hal yang mustahil jika 4 atau 5 tahun kemudian, dividen yang dibagikan bisa melebihi dana investasi awal ketika IPO.

Apakah kita, *small equity investor* memiliki kesempatan untuk bisa berhasil investasi di Pasar Modal? Ucapan Warren Buffett berikut ini mungkin mampu menghibur kita yang hanya memiliki IQ rata-rata namun berkeinginan untuk bisa sukses berinvestasi : "*You don't need to be a rocket scientiest. Investing is not a game where the guy with the 160 IQ beats the guy with 130 IQ*". Cukup memberi harapan.