

**Saham Bagus atau Perusahaan Bagus?**  
**Budi Frensidy - Staf Pengajar FEUI dan Penulis Buku Matematika Keuangan**  
**Dimuat di Tabloid Kontan Minggu 4 Februari 2007**

Ketika membeli saham di pasar modal, banyak investor gagal untuk membedakan antara saham bagus dan perusahaan bagus. Hersh Shefrin, ahli *behavioral finance*, dalam penelitiannya menemukan bahwa bahkan investor berpengalaman sekalipun menilai saham bagus atau jelek berdasarkan bagus atau jeleknya perusahaan.

**Definisi Saham Bagus dan Perusahaan Bagus**

Saham bagus tidak sama dengan perusahaan bagus. Saham yang bagus (*good stocks*) adalah saham berharga bagus atau saham yang menjanjikan *return* yang besar di masa depan sedangkan perusahaan bagus (*good company*) ukuran sederhananya adalah perusahaan yang mempunyai rating yang bagus, minimal triple B sebagai batas rating layak investasi. Sementara itu, majalah Fortune mendefinisikan perusahaan bagus sebagai perusahaan yang mempunyai sifat berikut yaitu: manajemen bermutu, produk dan jasa yang dihasilkan berkualitas, inovasi tinggi, keuangan sehat, tanggung jawab sosial tinggi, penggunaan harta perusahaan bijak (*good governance*), dan sumberdaya manusia yang kompeten. Berdasarkan jawaban 8000 eksekutif senior terhadap 311 perusahaan di 32 industri pada periode tahun 1990-an, Fortune menemukan kalau perusahaan yang memiliki sifat-sifat di atas umumnya adalah perusahaan besar dengan rasio nilai buku terhadap nilai pasar yang rendah. Hasil ini kemudian digunakan oleh Hersh Shefrin yang mengelompokkan perusahaan bagus atau tidak berdasarkan besarnya (*size*) dan rasio nilai buku terhadap nilai pasar.

**Bias Representatif**

Mengapa banyak investor menganggap saham bagus adalah saham dari perusahaan bagus? Kahneman dan Tversky menyebutkan kejadian ini sebagai bias representatif. Bias ini berhubungan dengan fenomena manusia yang seringkali mengambil keputusan berdasarkan *stereotype*. Banyak sekali kita menemui contoh bias ini dalam kehidupan sehari-hari. Anak-anak dari orang tua yang pendek dipercaya akan juga pendek, calon pelamar kerja yang indeks prestasinya (IPK) tinggi (rendah), dianggap akan berprestasi tinggi (rendah) juga dalam pekerjaannya. Yang sebagian besar orang abaikan dalam kasus anak dengan orang tua yang pendek adalah pada masa orang tuanya, ekonomi mungkin begitu sulit dengan penghasilan pas-pasan dan keluarga umumnya masih besar sehingga gizi dan kualitas kehidupan juga marjinal. Ini tentu berbeda dengan jaman si anak sekarang. Begitu juga dalam kasus pelamar kerja yang tidak diterima karena ber-IPK rendah. Tidak pernah diperhitungkan kemungkinan nasib sial atau kondisi belum stabilnya emosi atau ekonomi si calon pekerja itu waktu berkuliah.

Dikaitkan dengan saham, perusahaan bagus dianalogikan dengan lulusan ber-IPK tinggi dan perusahaan jelek dengan yang ber-IPK rendah. Sedangkan *return* saham disamakan dengan prestasi kerja. Dengan pendekatan *stereotyping* seperti ini, perusahaan bagus diharapkan akan memberikan *return* yang bagus atau menjadi saham bagus.

**Saham Bagus atau Perusahaan Bagus**

Kembali ke judul tulisan ini, mana yang Anda pilih, saham bagus atau perusahaan bagus. Idealnya, kita memegang saham bagus yang perusahaannya juga bagus dan menghindari saham jelek (*bad stocks*) yang perusahaannya juga jelek (*bad*

*company*). Warren Buffet, salah seorang investor saham tersukses dengan kekayaan 42 miliar dolar Amerika, pernah mengatakan kalau yang perlu dilakukan dalam berinvestasi adalah memilih saham bagus pada harga bagus dan terus memegangnya selama perusahaannya tetap bagus.

Masalahnya, tidak semua perusahaan bagus, sahamnya juga bagus atau layak dikoleksi; dan tidak semua perusahaan jelek, sahamnya juga tidak layak beli. Persis seperti apa yang dikatakan George V. Reis dari Reis Investment Group, "A good company is not always a good stock, and conversely, a beaten-down stock could be a good purchase." Ada yang langsung bertanya, "Bagaimana mungkin ada perusahaan bagus yang sahamnya dibidang jelek?" atau "Kok ada yach perusahaan jelek yang sahamnya bagus?" Jawabannya mudah saja, saham bagus atau jelek harus dilihat terpisah dari perusahaannya, artinya mesti dilihat dari murah atau mahalnnya harga saham itu di pasar pada saat tertentu. Akibat optimisme dan pesimisme yang berlebihan, saham perusahaan bagus bisa saja kemahalan dan saham perusahaan jelek kemurahan. Jika demikian, bagaimana strategi investor kalau diberikan pilihan saham jelek dari perusahaan bagus (saham perusahaan bagus yang harganya sudah relatif tinggi) dan saham bagus dari perusahaan jelek (saham perusahaan jelek tapi harganya relatif sangat rendah). Mana yang lebih baik?

Mana yang sebaiknya dipilih tergantung tujuan investasi Anda. Jika target Anda hanya 15%-20% per tahun, saham jelek dari perusahaan bagus yang lebih cocok. Tetapi kalau target *return* Anda 30% atau lebih, saran saya adalah memilih saham bagus dari perusahaan jelek. Tapi Anda harus hati-hati juga karena biasanya saham yang menjanjikan potensi keuntungan 30% lebih setahun risikonya juga tinggi sesuai kaidah *high risk, high return*. Penjelasan gampangnnya adalah, pada saat terjadinya resesi atau *rush*, saham dari perusahaan bagus umumnya lebih tahan goncangan. Investor akan cenderung untuk melepas saham perusahaan jelek lebih dulu. Data di BEJ dua tahun terakhir mengindikasikan keadaan itu.

Saham mana yang sebaiknya dipilih juga tergantung pada apakah Anda mengelola uang sendiri atau uang orang lain. Jika Anda bertindak sebagai manager investasi atau manager keuangan perusahaan, saran saya sebaiknya mengalokasikan sebagian besar portofolio Anda untuk perusahaan bagus dan sedikit saja untuk saham bagus. Alasannya, jika Anda memilih saham bagus dan ternyata hasilnya jauh di bawah ekspektasi, katakan harganya turun, maka Anda pasti disalahkan. "Perusahaan jelek seperti itu kok sahamnya dibeli?" Beda dengan perusahaan bagus yang sahamnya kebetulan turun setahun kemudian setelah dibeli. Anda bisa mengatakan karena nasib sedang sial atau karena kondisi makroekonomi sedang tidak mendukung, para pemilik uang umumnya akan mengerti dan dapat menerima kesalahan Anda.

Anda tentunya bebas membeli saham bagus dari perusahaan jelek jika uang itu milik sendiri. Jika Anda tidak percaya, silahkan periksa 5 saham utama dari reksa dana saham yang ditawarkan di pasar. Hampir pasti 5 saham utama yang jumlah keseluruhannya bisa mencapai 50% portofolio reksa dana itu semuanya adalah saham perusahaan bagus yang berkapitalisasi relatif besar.

Terakhir yang juga tidak boleh dilupakan adalah faktor periode investasi Anda. Apakah Anda membeli saham dan berniat memegangnya bertahun-tahun atau hanya dalam hitungan beberapa bulan hingga 1 tahun ke depan? Untuk jangka panjang, saran saya adalah membeli perusahaan bagus, tetapi jika untuk jangka pendek, sebaiknya Anda memilih saham bagus. Setelah membeli saham bagus dari perusahaan jelek, Anda tidak boleh melupakan satu hal yaitu melakukan evaluasi atas investasi Anda itu, minimal sekali setahun. Membeli saham bagus dari perusahaan jelek memang tidak

bisa memberikan Anda tidur nyenyak sepanjang tahun seperti saham perusahaan bagus. Itulah seni berinvestasi di pasar saham.

### Kasus di Indonesia

Menggunakan data di Bursa Efek Jakarta selama dua tahun terakhir, kita menemukan fakta bahwa kesepuluh saham yang mengalami penurunan terbesar adalah perusahaan-perusahaan jelek, dilihat dari kecilnya kapitalisasi pasar yaitu di bawah 0,03% masing-masingnya, baik pada tahun 2005 dan 2006. Saham perusahaan jelek terbukti tidak setangguh saham perusahaan bagus yang kapitalisasi pasarnya relatif besar.

Di sisi lain, kita juga mendapatkan konfirmasi bahwa saham bagus tidaklah selalu dari perusahaan bagus. Mengabaikan besaran dividen, kita melihat bahwa dari 10 saham yang mengalami persentase kenaikan harga terbesar masing-masing pada tahun 2005 dan 2006, hanya satu yang merupakan saham bagus (berkapitalisasi pasar di atas 1%) yaitu PGAS (Perusahaan Gas Negara) pada tahun 2005. Yang menarik untuk diperhatikan adalah 2 dari 3 urutan teratas saham terbagus tahun 2006 adalah saham terjelek pada tahun 2005 yaitu DAVO dan META dengan return 638% dan 400% pada tahun 2006 yang bangkit dari -60% dan -64% di tahun sebelumnya. Siapa bilang *past losers* tidak bisa menjadi *big winners*.

#### 10 Top Gainers Tahun 2005

No.	Kode Saham	Harga Penutupan (Rp)	Kenaikan
1	SAIP	400	515%
2	KOPI	25	400%
3	PGAS	6.900	263%
4	PWSI	115	229%
5	CPDW	395	193%
6	MBAI	400	167%
7	HADE	150	150%
8	DLTA	36.000	148%
9	BKSW	400	135%
10	SSTM	345	130%

Sumber: JSX Statistics 2005

#### 10 Top Losers Tahun 2005

No.	Kode Saham	Harga Penutupan (Rp)	Penurunan
1	LMAS	80	-88%
2	YULE	55	-75%
3	JTPE	40	-72%
4	AKKU	60	-70%
5	INPC	50	-70%
6	META	25	-64%
7	DAVO	80	-60%
8	MTFN	260	-60%
9	PICO	55	-58%
10	SQMI	60	-56%

Sumber: JSX Statistics 2005

#### 10 Top Gainers Tahun 2006

No.	Kode Saham	Harga Penutupan (Rp)	Kenaikan
1	DAVO	590	638%
2	CNKO	160	540%
3	META	125	400%
4	MAYA	530	308%
5	SMAR	3.650	284%
6	SULI	2.725	241%
7	MTFN	670	235%
8	OMRE	350	218%
9	MBAI	1250	213%
10	TRUB	560	211%

Sumber: Bloomberg

#### 10 Top Losers Tahun 2006

No.	Kode Saham	Harga Penutupan (Rp)	Penurunan
1	BKSL	115	-67%
2	FORU	90	-65%
3	PWSI	35	-61%
4	ATPK	85	-58%
5	AKSI	105	-57%
6	HADE	65	-57%
7	LPLI	140	-53%
8	KARW	105	-48%
9	KICI	105	-48%
10	LMAS	45	-47%

Sumber: Bloomberg

Depok, 10 Januari 2007