

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

V.1. Kesimpulan

Portfolio yang terbentuk dari metode pemilihan portfolio Warren Buffett menurut buku *The Warren Buffett Way* karya Robert G. Hagstrom menghasilkan *risk-adjusted return* yang lebih tinggi dari *risk-adjusted return market portfolio* (IHSG). Hal ini bisa dilihat dari tiga pengukuran *risk-adjusted return*, yaitu:

- i. *Sharpe's Measure* portfolio lebih besar dari *Sharpe's Measure market portfolio* pada 9 periode penelitian. *Sharpe's Measure* portfolio lebih kecil dari *Sharpe's Measure market portfolio* hanya pada 6 periode penelitian.
- ii. *Treynor's Measure* portfolio lebih besar dari *Treynor's Measure market portfolio* pada semua periode penelitian (15 periode)
- iii. Ada 4 periode di mana *Jensen's Alpha* signifikan dan bernilai positif

Akan tetapi, portfolio yang terbentuk menghasilkan *return* yang lebih rendah dari *return market portfolio*. Hal ini bisa dilihat dari *Holding Period Return* (HPR) portfolio yang lebih kecil dari HPR *market portfolio* pada 9 periode penelitian. Portfolio yang terbentuk menghasilkan HPR yang lebih besar dari HPR *market portfolio* hanya pada 6 periode penelitian.

Penelitian lebih dalam tentang karakteristik portfolio menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *return* pada *forming period* yang berbeda. Tetapi tidak ada perbedaan *return* pada *holding period* yang berbeda. Juga terdapat perbedaan resiko pada *forming period* yang berbeda. Tetapi tidak ada perbedaan resiko pada *holding period* yang berbeda.

Hasil penelitian di atas berimplikasi bahwa metode pemilihan portfolio Warren Buffett menurut buku *The Warren Buffett Way* dapat diterapkan di pasar modal Indonesia, portfolio yang terbentuk cenderung defensif dan lebih cocok untuk investor yang *risk-averse* karena walaupun menghasilkan HPR yang lebih kecil dari HPR *market portfolio*, tetapi *risk-adjusted return*-nya lebih besar dari *risk-adjusted return market portfolio*. Investor juga harus memilih *forming period* yang tepat agar mendapatkan *return* yang lebih tinggi.

Namun untuk membentuk portfolio yang lebih efektif, diperlukan studi yang lebih mendalam. Mungkin dalam penelitian ini penulis belum dapat mereplikasi metode portfolio Warren Buffett secara sempurna karena belum memasukkan beberapa prinsip yang bersifat kualitatif. Untuk penelitian selanjutnya penulis berharap agar bisa dimasukkan prinsip – prinsip Warren Buffett yang bersifat kualitatif, agar bisa mereplikasi metode pemilihan portfolio Warren Buffet dengan lebih sempurna.

Dalam pengaplikasiannya, ada beberapa faktor yang harus diperhatikan dalam penerapan kriteria pada buku *The Warren Buffett Way* karya Robert G. Hagstrom:

- i. Kondisi fundamental perusahaan yang berbeda – beda dan perbedaan karakteristik tiap industri dapat menimbulkan ketidakakuratan dalam melakukan seleksi saham dan pembentukan portfolio yang didasarkan pada ROE, DER, NPM, dan REE. Tiap perusahaan memiliki karakteristik yang berbeda – beda, misal industri perbankan pasti memiliki rasio DER yang relatif lebih tinggi daripada rasio DER di industri *consumer goods*. Perbedaan karakteristik di tiap industri ini bisa menyebabkan saham – saham dari industri perbankan tidak terpilih dalam seleksi berdasarkan teknik Warren Bufett.

- ii. Pengambilan periode sampel untuk melihat performa operasi perusahaan (*forming period*) dilakukan pada periode yang relatif tidak stabil. Karena seperti dalam penelitian ini *forming period* adalah dari tahun 1998 – 2002, seperti kita tahu, tahun 1997 Indonesia mulai terkena krisis moneter. Hal ini membuat banyak saham – saham yang sebenarnya baik tetapi mencatat kinerja buruk pada masa *forming period*. Salah satu industri yang terpukul karena krisis moneter adalah industri perbankan. Implikasinya hanya satu saham dari industri pertambangan yang lolos seleksi tahap pertama (*sales* dan *operating profit*), ini terjadi karena hampir semua saham di industri perbankan mencatat *operating profit* yang negatif pada tahun 1998 dan 1999.
- iii. Kriteria *retained earning effecitivity* (REE) yang didasarkan at an “*one dollar premise*” yang diutarakan oleh Buffett, tidak dapat diimplementasikan sepenuhnya di Indonesia. Karena banyak sekali perusahaan yang memiliki kinerja baik tapi tereliminasi oleh kriteria ini hanya karena selama periode pengamatan (1998 - 2002) perusahaan tersebut mencatat penurunan harga. Padahal penurunan harga di sini bisa saja terjadi bukan karena buruknya performa perusahaan, tetapi karena sentimen pasar yang buruk yang menyebabkan saham – saham tersebut menurun harganya.
- iv. Jangka waktu yang dijadikan bahan penelitian tidak cukup panjang karena Buffett mensyaratkan untuk memegang saham selama minimal 10 tahun, sehingga jangka waktu tersebut akan memperlihatkan siklus bisnis pasar saham secara keseluruhan.

V.2.Saran

Adapun beberapa saran yang diajukan agar model yang diterapkan lebih memberikan hasil yang optimal, yaitu:

- i. Adanya pembagian seleksi saham berdasarkan industri di mana saham tersebut berada, sehingga antara satu perusahaan dengan perusahaan lain dapat dibandingkan dengan lebih adil.
- ii. Pengambilan periode sampel *forming period* diusahakan pada periode yang relatif stabil, tidak pada saat atau setelah adanya gejolak ekonomi yang relatif besar.
- iii. Memasukkan prinsip bisnis dan prinsip manajemen yang lebih bersifat kualitatif, sehingga saham – saham yang terpilih benar – benar sesuai dengan kriteria Warren Buffett.