

**LEMBAGA PENELITIAN DAN PENGABDIAN KEPADA MASYARAKAT**

Jl. Pawiyatan Luhur IV/1 Bendan Duwur Semarang 50234  
Telp. (024) 8441555,8505003 (ext.1461,1462), Fax.(024) 8445265  
e-mail: lppm@unika.ac.id, lppm.unikasmg@gmail.com  
http://www.unika.ac.id



# **SURAT TUGAS**

**Nomor :00362/B.7.2/ST.LPPM/02/2018**

**Kepala Lembaga Penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat Universitas Katolik Soegijapranata Semarang dengan ini memberitugas kepada :**

- Nama** : **Dr. Elizabeth Lucky Maretha Sitinjak, S.E.,MSi (Ketua)**  
**Dr. Kristiana Haryanti M.Si (Anggota)**  
**Widuri Kurniasari S.E.,MSi (Anggota)**
- Status** : **Dosen Tetap Universitas Katolik Soegijapranata Semarang**
- Tugas** : **Penelitian Ristek Dikti, Skim PBK, "Model Perilaku Investor Individu Berdasarkan Personaliti DISC, Siklus Hidup, dan Valuasi Perusahaan-Perusahaan BUMN, BUMD, serta Swasta di Pasar Modal Indonesia"**
- Penyelenggara** : **Ristek Dikti**
- Waktu** : **20 Februari – 16 November 2018**
- Lain-lain** : **Harap melaksanakan tugas dengan sebaik-baiknya dan penuh tanggung jawab serta memberikan laporan setelah selesai melaksanakan tugas.**

**Demikian surat tugas ini dibuat untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.**

**Semarang, 23 Februari 2018**

**Kepala LPPM**



**Dr. Berta Bekti Retnawati, MSi**

**NPP.058.1.1998.219**

**LEMBAGA PENELITIAN DAN  
PENGABDIAN KEPADA MASYARAKAT**

Kode/ Nama Rumpun Ilmu: 562/ Akuntansi  
Bidang Fokus: Sosial-Humaniora-Pendidikan

**LAPORAN PENELITIAN TAHUN-I  
PENELITIAN BERBASIS KOMPETENSI**



**MODEL PERILAKU INVESTOR BERDASARKAN PERSONALITI  
DISC, SIKLUS HIDUP, DAN VALUASI PERUSAHAAN-PERUSAHAAN  
BUMN, BUMD, SERTA SWASTA DI PASAR MODAL INDONESIA**

**TIM PENGUSUL**

Dr. Elizabeth Lucky Maretha Sitinjak, SE, M.Si (0626037601)

Dr. Kristiana Haryanti, P.Si, M.Si (0615126701)

Dr. Widuri Kurniasari, SE, M.Si (0610057601)

**UNIVERSITAS KATOLIK SOEGIJAPRANATA  
SEMARANG  
SEPTEMBER - 2018**

## HALAMAN PENGESAHAN

Judul	: Model Perilaku Investor Individu Berdasarkan Personaliti DISC, Siklus Hidup, dan Valuasi Perusahaan-Perusahaan BUMN, BUMD, serta Swasta di Pasar Modal Indonesia
Peneliti/Pelaksana	
Nama Lengkap	: Dr. ELIZABETH LUCKY MARETHA SITNI, S.E.
Perguruan Tinggi	: Universitas Katolik Soegijapranata
NIDN	: 0626037601
Jabatan Fungsional	: Lektor Kepala
Program Studi	: Akuntansi
Nomor HP	: 082137652061
Alamat surel (e-mail)	: lucky@unika.ac.id
Anggota (1)	
Nama Lengkap	: Dr. Dra KRISTIANA HARYANTI M.Si
NIDN	: 0615126701
Perguruan Tinggi	: Universitas Katolik Soegijapranata
Anggota (2)	
Nama Lengkap	: WIDURI KURNIASARI S.E., M.Si, Doktor
NIDN	: 0610057601
Perguruan Tinggi	: Universitas Katolik Soegijapranata
Institusi Mitra (jika ada)	
Nama Institusi Mitra	
Alamat	
Penanggung Jawab	
Tahun Pelaksanaan	: Tahun ke 1 dari rencana 3 tahun
Biaya Tahun Berjalan	: Rp 100,000,000
Biaya Keseluruhan	: Rp 449,500,000

Mengetahui,  
Dekan FEB



(Dr. Octavianus D. Hartono, M.Si, Akt)  
NIP/NIK 058.1.1995.170

Kota Semarang, 7 - 11 - 2018

Ketua,

(Dr. ELIZABETH LUCKY MARETHA  
SITNI, S.E.)  
NIP/NIK 058.1.2001.245

Menyetujui,  
Kepala LPPM



(Dr. Berni Bekti Kurnawati, SE, M.Si)  
NIP/NIK 058.1.1998.219

## URAIAN UMUM

1. Judul Penelitian : Model Perilaku Investor Individual Berdasarkan Persepsi (DSC, Siklus Hidup, dan Nilai Perusahaan/Perusahaan BUMN, BUMD, serta Swasta di Pasar Modal Indonesia)

2. Tim Peneliti:

No	Nama	Jabatan	Bidang Keahlian	Institusi Asal	Alokasi Waktu (Contributions)
1	Dr. ELIZABETH LUCKY MARETHA SITINJSE	Ketua Pengajar	(1) Manajemen Keuangan (2) Investasi dan Pasar Modal (3) Perilaku Investor Individual	Universitas Katolik Soegijapranata	12,00
2	Dr. KRISTIANA HARYANTI M.Si	Anggota Pengajar	1. Praktek Pengembangan Sumber Daya Manusia 2. Rancangan Pelatihan 3. Assessment Penyelenggaraan	Universitas Katolik Soegijapranata	8,00
3	WIDURI KURNIASARI S.E.	Anggota Pengajar	Valuasi Bisnis Manajemen Keuangan	Universitas Katolik Soegijapranata	8,00

3. Objek Penelitian (jenis material yang akan diteliti dan segi penelitian):  
Perusahaan BUMN, BUMD, dan Swasta terdaftar di Bursa Efek Indonesia
4. Masa Pelaksanaan  
Mula tahun: 2018  
Berakhir tahun: 2020
5. Usulan Biaya DRPM Ditjen Pengajaran Risetung  
- Tahun ke-1: Rp100.000.000  
- Tahun ke-2: Rp150.000.000  
- Tahun ke-3: Rp199.500.000
6. Lokasi Penelitian (di studi lapangan)  
Jakarta dan Semarang
7. Instansi lain yang terlibat (jika ada, dan uraikan apa kontribusinya)
8. Temuan yang ditargetkan (proyek atau masalah untuk kebidanan)  
Model investor Individual berdasarkan Persepsi (DSC, Siklus Hidup, dan Nilai Perusahaan BUMN, BUMD, dan Swasta)
9. Keorotidan mendasar pada zona bidang ilmu (urukan tidak lebih dari 30 kata, tekankan pada gagasan fundamental dan orotidan yang mendukung pengembangan iptek)  
Investasi dan Nilai Perusahaan
10. Jurnal ilmiah yang menjadi sasaran (tuliskan nama sebutan berkala ilmiah internasional bereputasi, nasional, terakreditasi, atau nasional tidak terakreditasi) dan tahun rencana publikasi)  
Journal of Business Finance and Accounting
11. Rencana forum HKI (buku, paten, atau lain-lain) yang ditargetkan, tahun rencana perolehan atau penyelesaiannya

- Publikasi Ilmiah Jurnal Internasional, tahun ke-1 Target: accepted/published
- Publikasi Ilmiah Jurnal Nasional Terakreditasi, tahun ke-1 Target: submitted
- Pemakalah dalam pertemuan ilmiah Nasional, tahun ke-1 Target: draft
- Pemakalah dalam pertemuan ilmiah Internasional, tahun ke-1 Target: belum/tidak ada
- Keynote Speaker dalam pertemuan ilmiah Internasional, tahun ke-1 Target: belum/tidak ada
- Keynote Speaker dalam pertemuan ilmiah Nasional, tahun ke-1 Target: terdaftar
- Visiting Lecturer Internasional, tahun ke-1 Target: belum/tidak ada
- Paten, tahun ke-1 Target: belum/tidak ada
- Paten Sederhana, tahun ke-1 Target: belum/tidak ada
- Hak Cipta, tahun ke-1 Target: belum/tidak ada
- Merek Dagang, tahun ke-1 Target: belum/tidak ada
- Rahasia Dagang, tahun ke-1 Target: belum/tidak ada
- Desain Produk Industri, tahun ke-1 Target: belum/tidak ada
- Indikasi Geografis, tahun ke-1 Target: belum/tidak ada
- Perlindungan Varietas Tanaman, tahun ke-1 Target: belum/tidak ada
- Perlindungan Topografi Sirkuit Terpadu, tahun ke-1 Target: belum/tidak ada
- Teknologi Tepat Guna, tahun ke-1 Target: belum/tidak ada
- Buku Ajar (ISBN), tahun ke-1 Target: belum/tidak ada
- Tingkat Keunggulan Teknologi (TKT), tahun ke-1 Target: Skala 1
- Publikasi Ilmiah Jurnal Nasional Tidak Terakreditasi, tahun ke-1 Target: accepted/published
- Pemakalah dalam pertemuan ilmiah Lokal, tahun ke-1 Target: draft
- Keynote Speaker dalam pertemuan ilmiah Lokal, tahun ke-1 Target: terdaftar
- Model, tahun ke-1 Target: draft
- Penerimaan/Prototipe, tahun ke-1 Target: belum/tidak ada
- Desain, tahun ke-1 Target: belum/tidak ada
- Karya Seni, tahun ke-1 Target: belum/tidak ada
- Rekayasa Sosial, tahun ke-1 Target: belum/tidak ada
- Bahan Ajar, tahun ke-1 Target: belum/tidak ada
- Tesis, tahun ke-1 Target: belum/tidak ada
- Disertasi, tahun ke-1 Target: belum/tidak ada
- Kebijakan, tahun ke-1 Target: belum/tidak ada
- Sistem, tahun ke-1 Target: belum/tidak ada
- Metode, tahun ke-1 Target: belum/tidak ada
- Produk, tahun ke-1 Target: belum/tidak ada
- Strategi, tahun ke-1 Target: belum/tidak ada
- Keikutsertaan dalam Seminar Internasional, tahun ke-1 Target: terdaftar
- Keikutsertaan dalam seminar Nasional, tahun ke-1 Target: terdaftar

## DAFTAR ISI

BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Tujuan Penelitian	3
BAB 2. URALAN KEGIATAN	5
2.1 Penelitian Terdahulu	5
2.1.1 Perilaku Investor	5
2.1.2 Valuasi Bisnis	9
2.1.3 Pengaruh Kepribadian Terhadap Perilaku Membeli	13
2.2 Kebaruan Penelitian	14
BAB 3. TUJUAN DAN MANFAAT PENELITIAN	15
BAB 4. METODE PENELITIAN	16
4.1 Jenis dan Sumber Data	16
4.2 Metode Pengumpulan Data	18
4.3 Hasil Focus Discussion Group (FGG)	19
4.4 Teknis Analisis	29
BAB 5. HASIL DAN LUARAN YANG DICAPAI	32
5.1 Siklus Bisnis	32
5.2 Hasil AHP	37
BAB 6. RENCANA TAHAPAN BERIKUTNYA	41
6.1 <i>Fishtone</i> Diagram	41
BAB 7. KESIMPULAN DAN SARAN	43
7.1 Kesimpulan	43
7.2 Saran	44
REFERENSI	45
LAMPIRAN-LAMPIRAN	47

## RINGKASAN

Perkembangan investor individu domestik di Pasar Modal Indonesia setahun ini bertumbuh mencapai 41,70 persen komposisi kepemilikan efek equity (saham). Hal ini terlihat dari besaran komposisi bulan April 2016 memiliki komposisi Rp169.922,3 Miliar sedangkan komposisi April 2017 memiliki Rp240.782,12 Miliar (data statistik Mingguan Pasar Modal 2017). Sedangkan, investor individu asing sendiri hanya memiliki pertumbuhan sekitar 17,08 persen (April 2016-April 2017). Disamping itu investor individu di Indonesia memiliki kecenderungan tipe *peace maker* dan *precisionist* dalam membuat sebuah keputusan berinvestasi di pasar modal, yaitu personaliti gabungan antara *dominant*, *steadiness*, dan *compliance* (Maretha, *et al.* 2016). Hubungan perkembangan dengan personaliti investor yang ingin diungkapkan dalam penelitian tahun pertama. Tim peneliti menambahkan jenis perusahaan (BUMN, BUMD, atau Swasta) yang sering diinvestasikan oleh masing-masing investor berdasarkan personaliti yang ada (personaliti DISC). Hasil yang akan dicapai sebuah model perilaku investor membeli-menjual-memegang saham-saham perusahaan BUMN, BUMD, atau Swasta berdasarkan personaliti DISC.

Perilaku investor individu yang diperoleh pada tahun pertama, dikembangkan dengan memberikan pola siklus hidup perusahaan BUMN, BUMD dan Swasta yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan melihat pola aliran kas bebasnya. Aliran kas bebas merupakan aliran dana yang dapat digunakan selain pengeluaran operasional maupun investasi perusahaan tersebut (Hovakimian, 2009). Semakin besar aliran kas bebas yang tersedia akan semakin baik pula nilai perusahaan tersebut. Model siklus hidup perusahaan BUMN, BUMD, dan Swasta akan memberikan model baru dari tahapan penelitian pertama. Hasil yang akan dicapai untuk tahun kedua adalah semua model perilaku investor individu personaliti DISC membeli-menjual-memegang saham-saham BUMN, BUMD, dan Swasta berdasarkan siklus hidup perusahaan tersebut.

Perilaku investor individu tahun kedua, dikembangkan dengan memberikan valuasi perusahaan BUMN, BUMD, dan Swasta. Adapun valuasi perusahaan yang dinilai adalah valuasi aset. Valuasi aset merupakan perkiraan nilai suatu aset berdasarkan variabel-variabel yang dianggap berhubungan dengan imbal balik investasi di masa yang akan datang dan perbandingan dengan aset lain yang sejenis (Stoew, 2007). Tujuan penelitian di tahun ketiga adalah model valuasi perusahaan menjadi model komprehensif dari tahun sebelumnya. Valuasi bisnis di perusahaan memegang peranan penting dalam siklus bisnis sebuah perusahaan. Hal ini disebabkan karena bisnis dihadapan langsung dengan kondisi ekonomi global. Selain itu, pendekatan terhadap perilaku industri baik secara nasional dan global akan berdampak pada pencapaian kinerja keuangan, strategi, dan risiko yang mungkin dihadapi oleh sebuah perusahaan. Hal ini menjadi penting, karena siklus bisnis merupakan suatu proses yang berkelanjutan dimana kondisi perekonomian berada pada tahapan *expansion*, kemudian *recession*, dan diikuti kembali dengan *expansion* begitu seterusnya. (Miles & Scott, 2005). Hasil yang akan dicapai untuk tahun ketiga adalah model perilaku investor individu personaliti DISC membeli-menjual-memegang saham-saham BUMN, BUMD, dan Swasta berdasarkan siklus hidup perusahaan dilakukan valuasi perusahaan maupun bisnisnya.

**Kata Kunci:** Perilaku Investor, Personaliti DISC, Siklus Hidup, Valuasi, BUMN, BUMD, Swasta

## BAB I. PENDAHULUAN

### 1.1 LATAR BELAKANG

Perilaku investor saham cukup unik untuk terus ditelusur. Ada dua kelompok besar perilaku yang peneliti amati selama ini. Kelompok yang cenderung mencari banyak informasi akuntansi dan manajemen perusahaan yang diminati oleh investor saham, serta kelompok yang cenderung mencari momentum saham yang pas untuk masuk atau membeli saham perusahaan tersebut. Dua kelompok tersebut sering dinamai investor yang rasional dan investor yang irrasional. Investor yang rasional sering menggunakan alat analisis fundamental dibanding analisa teknikal, sedangkan investor irrasional cenderung menggunakan alat analisis teknikal dibandingkan analisis fundamental (Natapura, 2009).

Nobel ekonomi (Oktober 2013) juga mengakui adanya dua kutub yang berbeda tersebut. Kutub Teori Efisien Pasar (Eugene F. Fama) dan Kutub Teori Pasar Tidak Efisien oleh perilaku keuangan (Robert J. Shiller). Teori efisien pasar memberikan penekanan akan informasi memiliki kekuatan (informasi masa lalu, masa sekarang dan masa yang akan datang) dalam mengambil suatu keputusan, bila pasar memberikan informasi, maka pasar langsung bereaksi cepat (efisien bentuk kuat). Sedangkan Teori Pasar Tidak Efisien, terjadi bias informasi untuk investor individu, karena ada aspek psikologis dalam pengambilan keputusan. Bias-bias perilaku investor individu seperti *overconfidence*, *overoptimism*, *representativeness*, *conservation*, *availability bias*, *mental accounting*, dan *regret aversion* (Byrne & Brooks, 2008).

Penelitian terdahulu yang telah peneliti lakukan berkaitan dengan perilaku investor pasar modal adalah, investor saham masih mempertimbangkan laporan keuangan tahunan yang diterbitkan oleh emiten pada akhir bulan Maret atau awal April sebagai bagian pengambilan



keputusan (Maretha, 2013). Laporan keuangan tahunan masih relevan sebagai bagian pengambilan keputusan investor saham ini didukung oleh Notapura (2009), Kadariya (2012), Maretha, *et al.*, (2016), berbeda dengan penelitian lainnya yang mengatakan laporan keuangan bukan menjadi bagian pengambilan keputusan dalam berinvestasi di pasar modal (Septyanto, 2013). Septyanto (2013) mengatakan manfaat informasi keuangan tidak signifikan untuk merevisi keyakinan investor untuk membeli atau menjual saham perusahaan tersebut. Faktor yang paling mempengaruhinya informasi yang diberitahukan oleh teman, kolega atau keluarga dan bukan langsung dari kinerja perusahaan tersebut. Hal ini sering disebut *herding behavior* (Banerjee, 2008; Baddoley, 2012).

Dua kelompok dan dua kutub tersebut di atas membuat peneliti mengembangkan perilaku investor kepada personaliti, siklus hidup perusahaan, dan valuasi perusahaan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti melihat ada tiga kelompok besar perusahaan yang terdaftar di BEI, yaitu perusahaan BUMN (4,8%), perusahaan BUMD (0,6%), dan perusahaan Swasta (94,7%). Tiga kelompok perusahaan ini memiliki karakteristik yang berbeda dalam memberikan aksi korporasi. Perusahaan BUMN dan BUMD sering memberikan sebagian labunya kepada investor dalam bentuk dividen. Namun BUMD terkadang memberikan dividen agak lebih besar daripada BUMN. Hal ini disebabkan kepemilikan saham perusahaan BUMD sebagian besar dipegang oleh para investor yang berada dalam daerah tersebut, sedangkan BUMN sebagian besar kepemilikannya tersebar di nusantara ini.

Tiga kelompok besar perusahaan terdaftar di BEI akan dipetakan terlebih dahulu siklus hidup perusahaan. Pemetaan dimulai dari perusahaan baru terdaftar di BEI atau Penawaran Saham Perdana (IPO) masuk ke tahap *start-up*, kemudian perusahaan masuk ke tahapan bertumbuh (*growth*), setelah itu perusahaan masuk ke tahap *maturity*, serta memetakan pula perusahaan yang menurun (*decline*). Pemetaan perusahaan dilakukan dengan melihat aliran kas

perusahaan selama tiga tahun terakhir. Setelah dipetakan siklus hidup perusahaan, peneliti akan masuk kedalam penilaian valuasi perusahaan atau valuasi asetnya. Tujuan peneliti melakukan hal ini, peneliti akan membuat model perilaku investor saham yang memperlihatkan dari dua kutub yang berbeda tersebut. Data pemetaan menjadi dasar untuk menayakan kepada investor individu akan keputusan melakukan pembelian, penjualan, atau memegang saham bila mengetahui kondisi siklus hidup maupun valuasi perusahaan yang terdapat di BEI.

## 1.2 TUJUAN PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengembangkan model perilaku investor individu kearah mengurangi efek bias kognisi maupun emosinya. Tujuan ini dapat tercapai dengan cara melakukan pengembangan akan tahapan-tahapan membuat keputusan investasi saham dan pemberian informasi akan siklus hidup perusahaan serta valuasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI.

Luaran yang ingin dicapai pada tahun pertama sebuah model perilaku investor individu dalam membuat keputusan berinvestasi dengan melibat kecenderungan perilaku ke arah *dominant (D)*, *interpersonal (I)*, *steady (S)*, atau *consciousness (C)*. Investor akan diberikan kuesioner yang sudah terstandisasi (Marston Model Indonesia-MMI), akan dinilai secara profesional oleh pihak Psikologi. Bila investor kearah D dan I, maka investor cenderung bertindak sebagai investor aktif. Namun bila ke arah S dan C, maka investor cenderung bertindak ke perilaku investor yang reaktif. Bila investor kearah D dan S, maka cenderung investor menyelesaikan tugas lebih banyak karena dominan dan menenangkan orang disekitarnya. Bila investor kearah I dan C, maka investor lebih mengarah ke memberikan motivasi, pelatihan serta lebih memikirkan orang-orang disekitarnya. Model tahun pertama menggunakan *analytical hierarchy process (AHP)*.

Luaran di tahun kedua, berupa model perilaku investor dengan pendekatan yang berkelanjutan. Para responden adalah investor yang sama pada tahun pertama, namun diberikan pemetaan perusahaan BUMN, BUMD, dan Swasta. Investor tersebut akan cenderung memilih yang perusahaan BUMN, BUMD, atau Swasta. Keputusan untuk membeli, menjual atau

memegang tersebut dikarenakan oleh kognisi, emosi, atau alat analisis yang biasanya digunakan oleh para investor dalam melakukan transaksi saham. Model tahun kedua juga menggunakan *analytical hierarchy process* (AHP).

Luaran di tahun ketiga, berupa model perilaku investor dengan pendekatan yang berkelanjutan. Para responden adalah investor yang sama pada tahun pertama dan kedua, namun diberikan pemetaan akan valuasi perusahaan yang terdaftar di BEI. Keputusan untuk membeli, menjual atau memegang saham dikarenakan oleh kognisi, emosi, atau alat analisis yang biasanya digunakan oleh para investor dalam melakukan transaksi saham. Model tahun ketiga juga menggunakan *analytical hierarchy process* (AHP).

Hasil-hasil dari tahun-tahun yang dilaksanakan akan dipublikasikan di jurnal internasional bereputasi, serta mengikuti seminar nasional maupun internasional untuk dapat menambah luaran wajib. Hasil-hasil dari pendekatan berbagai pola ini diharapkan dapat mengurangi bias perilaku investor individu terutama bias disebabkan oleh kognisi. Hal ini dapat dilakukan karena responden merupakan investor yang sama dalam penelitian tiga tahun berturut-turut ini.

## BAB 2. URAIAN KEGIATAN

### 2.1 PENELITIAN TERDAHULU

#### 2.1.1 PERILAKU INVESTOR

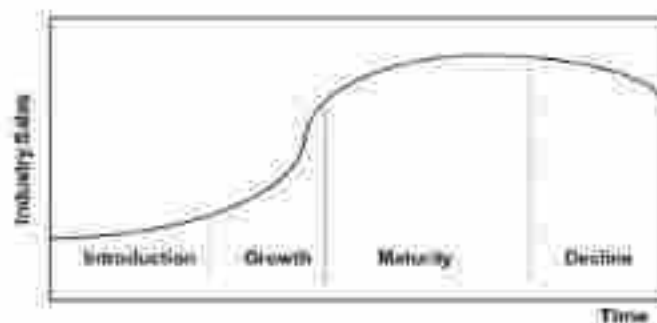
Penelitian ini akan membuat sebuah model yang dibentuk dari keseluruhan jenis investor individu, baik investor individu yang cenderung rasional maupun investor yang cenderung irrasional. Hal ini didukung dengan data perkembangan investor individu domestik April 2016 s.d. April 2017 meningkat sebesar 41,70 persen pada komposisi kepemilikan efek equity (saham). Hal ini terlihat dari besaran komposisi bulan April 2016 memiliki komposisi Rp169.922,3 Miliar sedangkan komposisi April 2017 memiliki Rp240.782,12 Miliar (data statistik Mingguan Pasar Modal 2017). Peneliti melihat pertumbuhan yang pesat ini didukung dari program-program pemerintah pusat maupun Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk menanamkan perilaku Yuks Menabung Saham. Peneliti ingin para investor muda ini memiliki perilaku investasi yang baik dan dapat mengatur portofolio equity dengan baik pula.

Pada penelitian terdahulu (Maretha, *et al*, 2016), perilaku investor dilihat dengan menggunakan personaliti-DISC. Investor yang menjadi subjek sebanyak 88 investor muda. Eksperimen dilakukan di tiga kota besar di Indonesia, yaitu kota Semarang, Medan, dan Manado. Tiga kota dilakukan karena melihat pertumbuhan investor muda yang meningkat di ketiga kota tersebut baik secara kuantitas dan kualitas. Kualitas di sini, para investor mudanya rata-rata telah memiliki sertifikasi pasar modal (WPPE-Pemasaran dan Reguler). Hasil yang diperoleh dilihat dari personalitinya yang telah dilakukan pada investor individu ada 17 tipe kepribadian dari 25 tipe yang telah dilakukan oleh Marston (1893-1947). Pada analisis personaliti DISC terlihat pemegang saham yang paling banyak memutuskan untuk melakukan penjualan, pembelian, dan pemegang saham adalah pada investor yang bertipe *investor* dan *peace maker* dibanding tipe kepribadian lainnya.

Investor muda dengan tipe *precisionist* memiliki sistematis yang cenderung mengikuti prosedur baik dalam kehidupan pribadi dan bisnis. Terlibat dan perhatian terhadap detail dan teliti. Berusaha selalu akurat dalam bekerja dan mempertahankan standar yang tinggi. Sedangkan investor muda yang bertipe *peacemaker* sangat berorientasi pada hal yang terperinci dan teliti. Mereka memiliki sifat hati-hati dan penuh pertimbangan sebelum mengambil keputusan, konsisten dalam bekerja. Dari dua tipe kepribadian tersebut nampak bahwa keduanya memiliki karakteristik yang hampir sama yaitu memperhatikan detail, teliti, dan berhati-hati dalam bekerja. Oleh sebab itu, tidak mengherankan jika ke investor ke dua tipe ini yang mendominasi dalam memutuskan untuk melakukan penjualan, pembelian, saham karena mereka yakin melakukan dengan detil dan teliti serta sudah berpikir panjang sebelum memutuskan (Bradberry, 2008). Namun masih banyak investor muda yang menggunakan emosinya dibanding kognisinya. Bias perilaku investor individu dapat selalu terjadi, bila investor tersebut tidak melatih kognisi maupun emosinya dengan baik.

Perilaku investor individu juga memiliki efek disposisi sebelum dan sesudah menerima informasi akuntansi berupa rasio-rasio keuangan dan pertumbuhan aset, laba, penjualan setiap tahunannya selama lima tahun. Ada kecenderungan para investor individu untuk menjual saham *winner* lebih cepat daripada saham *loser* (Maretha, 2013). Teori yang digunakan ada Teori Prospek yang mengatakan fungsi nilai terbagi atas nilai keuntungan dan kerugian beserta bobot keputusan, bila keputusan berada di daerah keuntungan akan lebih cepat melepaskan daripada daerah kerugian (Kahneman & Tversky, 1979, yang mendapatkan Nobel Ekonomi). Teori Prospek dikembangkan Teori Efek Disposisi oleh Shefrin & Statman (1985, mendapatkan Nobel Ekonomi tahun 2013) dengan proporsi *gain realized* (PGR) dan *loss realized* (PLR), investor cenderung melakukan realisasi kerugian lebih kecil daripada realisasi keuntungan. Perilaku-perilaku bias investor inilah yang ingin peneliti ungkapkan dengan memberikan informasi-informasi siklus hidup perusahaan dan valuasi nilai perusahaan agar

gangguan terhadap kognisi investor dapat dikurangi dengan informasi yang berdampak langsung dengan keputusan investasi saham atau *equity*.



**Gambar 2.1. Fase-Fase Siklus Hidup Industri**  
Sumber: Porter (1980) dan Sabol, *et al.* (2013)

Penelitian pada tahun kedua, lebih menekankan pentingnya siklus hidup perusahaan atau industri. Perusahaan yang telah terdaftar di BEI memiliki siklus hidup yang perlu dicermati. Pada gambar 2.1, memperlihatkan perusahaan baru pertama sekali terdaftar di BEI akan masuk pada tahap *introduction* atau daerah *start-up*. Perusahaan-perusahaan yang melakukan pendaftaran di BEI sudah memenuhi persyaratan yang dipantau terus oleh BEI sebagai pelaksana dan OJK sebagai pemberi persetujuan, sehingga pada saat melantai di bursa, saham ini dapat diuinati oleh masyarakat banyak. Beberapa persyaratannya adalah Rp5 Miliar s.d. Rp10 Miliar nilai aset bersihnya, mendapatkan opini WTP (Wajar Tanpa Pengecualian) untuk laporan keuangan tahunan selama tiga tahun berturut-turut. Perusahaan setelah berada di BEI akan dipantau terus pergerakannya oleh stakeholder, sehingga pertumbuhan akan cenderung meningkat kearah *growth* dan *maturity*. Perusahaan dengan cirinya masing-masing dapat terlihat pada tabel 2.1. Evolusi dari tahap *introduction* ke *growth* kemudian ke *maturity* dan diakhiri ke *decline*, semoga sebelum masuk ke *decline* perusahaan sudah melakukan strategi pengembangan produk dan inovasinya sehingga dapat kembali ke *introduction* dan *growth*.

**Tabel 2.1. Evolusi Struktur dan Siklus Hidup Industri**

	Introduction	Growth	Maturity	Decline
Demand	Limited to early adopters, high income, avant-garde	Rapidly increasing market penetration	Mass market, replacement/repeat buying. Customers knowledgeable and price sensitive	Obsolescence
Technology	Competing technologies, rapid product innovation	Standardization around dominant technology, rapid process innovation	Well-diffused technical know-how, quest for technological improvements	Little product or process innovation
Products	Poor quality, wide variety of features and technologies, frequent design changes	Design and quality improve, emergence of dominant design	Tends to commoditize. Attempts to differentiate by branding, quality, bundling	Commodities the norm, differentiation difficult and unprofitable
Manufacturing and distribution	Small production runs, high skilled labor content, specialized distribution channels	Capacity shortages, mass production, competition for distribution	Emergence of overcapacity, deskilling of production, long production runs, distributors carry lower fees	Chronic overcapacity, re-emergence of specialty channels
Trade	Producers and consumers in advanced countries	Exports from advanced countries to rest of world	Production shifts to newly industrializing then developing countries	Exports from countries with lower labor costs
Competition	Few companies	Entry, mergers and exits	Shakeout, price competition increases	Price wars, exits
Key success factors	Product innovation, establishing credible image of firm and product	Design for manufacture, access to distribution, brand building, fast product development, process innovation	Cost efficiency through capital intensity, scale efficiency, and low capital costs	Low overheads, buyer selection, signaling, commitment, leveraging capacity

Sumber: Sabol, *et al.* (2013)

Hubungan arus kas dan siklus hidup perusahaan menurut Prihadi (2010) dapat dijelaskan sebagai berikut: saat perusahaan berdiri, memperoleh dana dari pemilik dan kreditor, membeli aset dan memulai operasionalnya akan berada tahapan *start-up*. Bila perusahaan tersebut melakukan perluasan pasar dan diversifikasi produk, akan meningkatkan basis aset dan sumber pendapatannya, serta akan meningkatkan biaya, tahapan ini merupakan tahapan perusahaan sedang berkembang. Bila perusahaan telah mencapai kestabilan pasar, produk, dan pendapatannya, mengalami persaingan lebih ketat, melakukan restrukturisasi bisnis untuk meningkatkan laba dan menurunkan biaya, maka perusahaan berada pada tahapan *maturity*. Bila perusahaan mengalami kontraksi pasar dan permintaan produk menurun, mengalami penurunan pendapatan dan laba, sehingga perusahaan melakukan pemualan investasinya, maka perusahaan berada tahapan *decline*.

Hasil penelitian tahun pertama dan kedua digunakan juga pada tahun ketiga. Pada tahun ketiga lebih menekankan pentingnya valuasi nilai perusahaan. Valuasi merupakan perkiraan nilai suatu aset berdasarkan variabel-variabel yang dianggap berhubungan dengan imbal balik investasi di masa yang akan datang dan perbandingan dengan aset lain yang sejenis. Tujuan awal valuasi adalah menentukan nilai yang diterima dari sejumlah uang yang dibayarkan dengan mempertimbangkan imbal balik berdasarkan risiko untuk setiap aset dengan harganya. Valuasi harus dimulai dengan pokok-pokok aktivitas bisnis perusahaan (Lundholm dan Sloan, 2007), dilanjutkan dengan aliran kas bebas dari perusahaan tersebut untuk melihat berapa besar kas yang sebenarnya diperoleh perusahaan di luar operasional perusahaan.

Valuasi nilai perusahaan juga memiliki peranan penting dalam siklus bisnis sebuah perusahaan. Karena dalam melakukan analisis bisnis dimulai dari kondisi makroekonomi dimana industri ini berkembang. Hal ini disebabkan karena bisnis berhadapan langsung dengan kondisi ekonomi global. Selain itu, pendekatan terhadap perilaku industri baik secara nasional dan global akan berdampak pada pencapaian kinerja keuangan, strategi, dan risiko yang mungkin dihadapi oleh sebuah perusahaan. Hal ini menjadi penting, karena siklus bisnis merupakan suatu proses yang berkelanjutan dimana kondisi perekonomian berada pada tahapan *expansion*, kemudian *recession*, dan diikuti kembali dengan *expansion* begitu seterusnya. (Miles & Scott, 2005). Berdasarkan data indikator makroekonomi Indonesia menurut sumber data BPS, maka siklus bisnis di Indonesia dapat dikatakan memiliki periode 5 tahun. Faktor dominan yang mendorong siklus bisnis seperti ini adalah faktor politik (terutama kebijakan menaikkan harga BBM).

### **2.1.2 VALUASI BISNIS**

Valuasi merupakan salah satu teori yang paling diperlukan ketika investor melakukan investasi. Teori ini membahas mengenai valuasi atas aset yang diinvestasikan dimana aset yang



diinvestasikan bisa berupa aset riil dan aset finansial. Penilaian kedua aset tersebut sangat berbeda dikarenakan karakteristik yang berbeda. Aset finansial merupakan aset yang menyatakan bahwa aset memiliki aset riil atau hak yang lain. Informasi yang diperlukan dalam valuasi adalah laporan keuangan yang telah diaudit kantor akuntan public dan aktivitas perusahaan. Informasi ini sangat penting karena merupakan pandangan dan proyeksi perusahaan tentang perusahaan di masa mendatang.

Valuasi yang dilakukan selalu menggunakan data kuantitatif dan bila data kualitatif yang tersedia maka data tersebut harus dikuantitatif sehingga memberikan arti yang lebih jelas. Hasil akhir dari valuasi merupakan sebuah nilai yang selalu diperbandingkan dengan harga yang terjadi di pasar. Bila harga yang dihitung menggunakan berbagai model mendekati harga pasar maka analisis yang menghitung sangat bagus. Investor tidak pernah memperhatikan atau menanyakan proses perhitungan sehingga terjadi harga estimasi mendekati harga pasar. Pada sisi lain, Fama (1970) menyatakan bahwa semua informasi terrefleksi pada harga saham perusahaan. Informasi terus mengalir maka analisis terus melakukan perubahan terhadap valuasinya, sehingga valuasi yang dilakukan sangat cepat basi. Akibatnya, hubungan baik bagi mereka yang melakukan valuasi sangat diperlukan agar bisa mendapatkan nilai harga yang sesuai dengan pasar. Graham dan Dodd (1934) menerbitkan buku *Security Analysis* dan terus diperbaharui. Gordon (1962) menggagas model diskonto dividen. Selanjutnya, perkembangannya cukup bagus dan diaplikasikan ke harga saham di Bursa.

Suatu teknik pembuatan model keuangan yang didasarkan pada asumsi prospek arus kas suatu properti atau usaha. Sebagai metode yang dapat diterima dalam penentuan pendapatan, analisis *discounted cash flow* melibatkan proyeksi arus kas untuk suatu periode, baik untuk menilai properti operasional, properti pengembangan atau bisnis. Proyeksi arus kas tersebut memerlukan diskonto pasar yang berlaku saat ini untuk mendapatkan indikasi nilai kini dari arus kas dalam kaitannya dengan properti atau bisnis. Metode ini didasarkan pada

perhitungan pendapatan mendatang (*future return*) dari perusahaan yang sedang berjalan. Pendapatan mendatang yang dimaksud adalah dari arus kas bersih perusahaan (*free cash flow*) setelah ditambah atau dikurangi dengan peningkatan atau pengurangan kewajiban. Pendekatan *discounted cash flow* ini merupakan pondasi dari semua perhitungan valuasi perusahaan. Pendekatan ini mencoba mengestimasi nilai intrinsik dari suatu aset berdasarkan fundamentalnya. *Discounted cash flow* ini digunakan untuk menilai ekuitas dalam bisnis, menilai perusahaan secara keseluruhan, dan untuk menilai bagian kecil dari perusahaan (Damodaran, 2002).

*Discounted Dividend Model (DDM)* adalah salah satu metode klasik yang digunakan untuk menentukan harga wajar saham. Idennya sederhana, harga wajar dari suatu saham merupakan *present value* dari seluruh dividen yang akan didapatkan di masa datang. Pemikirannya cukup logis karena memang jika seorang investor membeli suatu saham dan memegangnya selama-lamanya, maka hasil investasinya hanyalah dividen yang diberikan oleh perusahaan. Nilai perusahaan adalah *present value* dari potensi keseluruhan dividen yang akan diterimanya (Damodaran, 2002).

Keown (2005) *free cash flow model* adalah metode valuasi nilai perusahaan dengan menghitung *present value* dari arus kas di masa yang akan datang. Manajer yang menggunakan perhitungan *discounted cash flow* (DCF) akan mendapatkan harga saham tertinggi. Pragmatismya kita semua tidak dapat mengetahui dengan pasti arus kas di masa yang akan datang, namun dapat diprediksi dengan *planning period*, lalu mengambil nilai dari arus kas yang disebut metode *terminal value*.

- + Net Income
- Investasi Modal
- + Penyusutan
- Perubahan pada modal kerja non-tunai
- + (Hutang baru – pembayaran hutang)

$$\begin{aligned} \text{FCFF} &= \text{FCFE} + \text{Biaya Bunga} (1 - \text{Rasio Pajak}) \\ &+ \text{pembayaran hutang} - \text{Hutang baru} \\ &+ \text{dividen preferen} \end{aligned}$$

*Relative Valuation Techniques* adalah sebuah pendekatan yang sering digunakan oleh praktisi sekuritas. Melalui pendekatan ini, analisis menggunakan *PER* dan *PBV* sebagai alat perbandingan untuk melakukan penilaian saham tersebut. Melalui pendekatan ini juga analis berusaha untuk menghindari penilaian terhadap *growth* dan tingkat imbal hasil yang diharapkan, karena sering memberikan asumsi berbeda dari setiap analis. Dalam pendekatan *Relative Valuation Techniques* ada beberapa metode yang digunakan. Memudahkan proses valuasi saham, menggunakan metode *Price to Book Value (PBV ratio)*. Menurut Porman (2008) *Price to Book Value (PBV)* adalah rasio perbandingan antara harga pasar saham (*price*) dan nilai buku per saham (*Book Value per Share*). Dalam hal ini nilai buku per saham di dapat melalui rumus:

$$\text{Nilai buku persaham} = \frac{\text{total modal}}{\text{total saham beredar}}$$

Pendekatan nilai relatif menyatakan bahwa harga saham dibandingkan secara relatif terhadap *variable* lain. Pemulihan relatif terhadap variabel lain merupakan tindakan pemulihan yang dianggap sesuai dan wajar dengan harga saham tersebut. Bila diperhatikan dengan nilai wajar perusahaan maka nilai wajar tersebut dipengaruhi oleh *variable* yang betul-betul mempengaruhi harga saham tersebut. Laba bersih perusahaan mempunyai hubungan erat dengan nilai perusahaan atau harga perusahaan. Bila laba bersih perusahaan meningkat maka harga wajar perusahaan mengalami peningkatan. Adapun harga wajar perusahaan dapat dilihat dari harga saham perusahaan.

$$P_0 = \alpha * E(\text{eps}) \quad (1)$$

$$P_0 = \beta * E(\text{Sales}) \quad (2)$$

$$P_0 = \pi * E(\text{EBITDA}) \quad (3)$$

$$P_0 = \delta * E(\text{NTA}) \quad (4)$$

Pada persamaan (1), (2), (3) dan (4) merupakan konstanta yang dapat ditentukan dengan sebuah nilai arbitrary atau juga merupakan nilai masa lalu bila diasumsikan nilai tersebut tidak mengalami perubahan. Tetapi, persamaan (3) harga yang dimaksud merupakan harga perusahaan secara keseluruhan yang lebih dikenal dengan *Enterprise Value*.

### 2.1.3 PENGARUH KEPRIBADIAN TERHADAP PERILAKU MEMBELI

Studi tentang kepribadian konsumen sangat penting karena kepribadian berpengaruh pada proses selektif seseorang dalam melakukan proses pembelian. Kasarjian (1971) mengatakan bahwa perilaku membeli, memiliki media, melakukan inovasi, segmentasi pemasaran, pengaruh sosial, pemilihan produk, pengambilan resiko, perubahan sikap, atau berbagai hal yang lain dapat berhubungan dengan kepribadian seseorang. Mengetahui kepribadian konsumen akan membantu kita untuk mendapatkan gambaran yang baik mengenai perilakunya dalam membeli (Saker *et al.*, 2013). Dengan pemahaman yang baik akan kepribadian seseorang, maka kita akan dapat memprediksikan kecenderungan arah seseorang untuk berperilaku membeli.

Allport (Friedman & Schustack, 2006) berpendapat bahwa kepribadian adalah suatu organisasi psychophysis yang dinamis pada seseorang yang menyebabkan ia dapat menyesuaikan diri dengan lingkungannya. Mowen & Minor (1998) mendefinisikan kepribadian sebagai perbedaan pola perilaku, termasuk berpikir dan emosi, yang mencirikan adaptasi masing-masing individu terhadap situasi dalam hidupnya. Tiap orang memiliki gambaran diri yang kompleks, dan perilaku seseorang cenderung konsisten dengan konsep diri

tersebut (Kotler, *et. all.*, 2003). Berdasarkan definisi tersebut maka kita dapat menyimpulkan bahwa kepribadian sangat berpengaruh terhadap bagaimana seseorang itu bereaksi dan berperilaku.

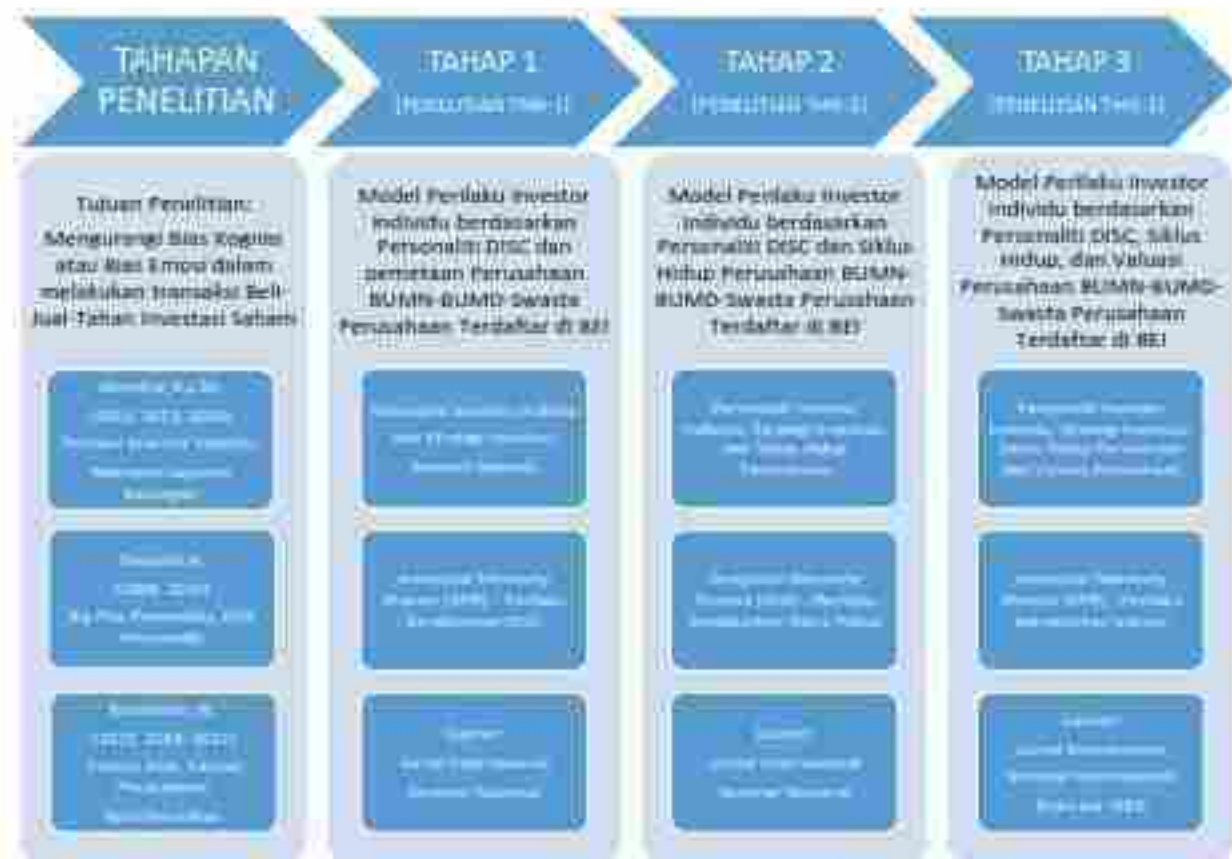
Ada banyak teori untuk dapat mengukur kepribadian. Salah satu diantaranya adalah teori yang dikemukakan oleh William Moulton (Bradberry, 2007). Pada awal 20-an Marston menulis buku *Psychology, Emotions and Behavior* selanjutnya pada tahun 1928 ia menulis buku "*The emotion of Normal People*" yang menjadi cikal bakal pemikiran DISC model. Menurut teori Marston, seseorang akan termotivasi oleh empat dorongan (*drive*) intrinsik yang mengarahkan pola perilaku yang diwakili oleh empat huruf abjad: 1) D (Dominance), berhubungan dengan kontrol, kekuasaan dan ketegasan, 2) *Influence* (I) berhubungan dengan pendekatan individu untuk situasi sosial, dan gaya komunikasi mereka; 3) *Steadiness* (S) adalah faktor kesabaran, ketekunan dan perhatian; 4) *Compliance* (C) menggambarkan pendekatan seseorang untuk struktur dan pengorganisasian (Bradberry, 2007). DISC digunakan untuk mengungkapkan gaya perilaku dan kecenderungan berperilaku dari seseorang dalam lingkungan tertentu. Kepribadian berdasar profil DISC merupakan perilaku yang didasarkan dari stimulus dan respon dimana setiap orang akan berperilaku berbeda terhadap respon yang didapat.

## 2.2 KEBARUAN PENELITIAN

Penelitian ini memberikan perbedaan pada perilaku investor individu sudah di clusterkan berdasarkan kepribadian DISC, kemudian diberikan gambaran tentang pengenalan perusahaan lebih detail tentang sisi industri (ada 9 sektor industri di Pasar Modal Indonesia), siklus hidup perusahaan (dilihat dari aliran operasi dengan aliran kas investasi), dan valuasinya (industri dan perusahaan). Hasil akan berupa model dengan 4 kuadran yang dilakukan pemetaan secara bertahap sesuai dengan tahun penelitiannya.

### BAB 3. TUJUAN DAN MANFAAT PENELITIAN

Penelitian ini memiliki tahapan model dengan responden yang sama dari tahap pertama sampai dengan tahap ketiga, agar bias kognisi atau bias emosi dapat berkurang. Pada saat transaksi tahap pertama, investor diamati perilaku apa adanya, tanpa ada informasi mendetail tentang perusahaan yang ditransaksikan. Pada tahap kedua, investor diberikan informasi tentang siklus hidup perusahaan yang terdaftar di BEI. Hal ini diberikan, karena tidak semua perusahaan yang terdaftar memiliki siklus hidup jangka panjang. Pada tahap terakhir, investor diberikan informasi tentang valuasi perusahaan dengan harga pasarnya. Setiap tahapan, diharapkan informasi tersebut dapat mengurangi bias kognisi atau bias emosi investor individu. Adapun *roadmap* penelitian seperti gambar 3.1, di bawah ini.



Gambar 3.1. Roadmap Penelitian

## BAB 4. METODE PENELITIAN

Bab ini memuat bagaimana tujuan penelitian dicapai melalui metode penelitian. Pembahasan diawali dengan jenis dan sumber data, kemudian dilanjutkan dengan populasi dan sampel, metode pengumpulan data, dan teknik analisis. Pada bagian akhir diberikan tambahan analisis terhadap temuan peneliti.

### 4.1 JENIS DAN SUMBER DATA

Penelitian ini melakukan pengelompokan kepemilikan perusahaan secara institusional (gambar 4.1.), ada 21% kepemilikan oleh Badan Umum Milik Negara (BUMN), 4% kepemilikan oleh Badan Umum Milik Daerah (BUMD), serta 75% kepemilikan oleh swasta.



Gambar 4.1. Kepemilikan Perusahaan di Perusahaan yang masuk LQ-45 di Bursa Efek Indonesia

Data yang dikumpulkan oleh peneliti adalah data sekunder dan data primer. Data sekunder berupa profil dan kinerja perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini. BUMN sebanyak 24

emiten, BUMD sebanyak 4 emiten, dan swasta sebanyak 84 emiten, total emiten yang menjadi sampel 112 emiten. Hanya saja, ada data-data yang tidak komplit dan sudah dicoba untuk ditelusur di perpustakaan TICMI Jakarta, tetap tidak komplit. Maka total data panel yang dijadikan dasar pertanyaan untuk investor sebesar 482.

**Tabel 4.1. Jenis Kepemilikan Perusahaan**

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	BUMN	59	12.2	12.2	12.2
	BUMD	10	2.1	2.1	14.3
	SWASTA	413	85.7	85.7	100.0
	Total	482	100.0	100.0	

Sumber: Data yang telah diolah (2018)

Pada tabel 4.1, terlihat bahwa BUMN 12,2 persen, BUMD 2,1 persen, dan swasta 85,7 persen. Data kepemilikan perusahaan inilah yang akan ditanyakan kepada para investor. Apakah selama ini mereka melakukan transaksi beli dan jual untuk ketiga kepemilikan ini? Jika ya, akan ditanyakan penyebabnya, serta berapa tingkat keuntungan dan risiko yang mereka tanggung atau mereka peroleh untuk ketiga kepemilikan ini.

**Tabel 4.2. Siklus Perusahaan**

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Strat_Up	10	2.1	2.1	2.1
	Growth	29	6.0	6.0	8.1
	Maturity-1	157	32.6	32.6	40.7
	Maturity-2	200	41.5	41.5	82.2
	Decline-1	23	4.8	4.8	86.9
	Decline-2	55	11.4	11.4	98.3
	Decline-3	8	1.7	1.7	100.0
	Total	482	100.0	100.0	

Sumber: Data yang telah diolah (2018)



Disamping itu pula, penelitian ini melihat siklus perusahaan yang menjadi sampel. Hasilnya terlibat perusahaan-perusahaan yang masuk ke dalam LQ-45 berada di Maturity tahap 1 dan 2, dimana arus kas yang dimiliki untuk maturity tahap-1 arus kas operasi memiliki nilai positif, dan arus kas investasi dan pendana keduanya negatif, sedangkan maturity tahap-2 memiliki nilai positif pada arus kas operasi dan investasi, nilai negatif pada arus kas pendanaan. Hal ini menunjukkan perusahaan-perusahaan tersebut rata-rata memiliki operasional dan investasi yang kinerja keuangan yang kurang likuid dan kurang efisien untuk operasional perusahaan mereka. Ada hubungan signifikan negatif terhadap siklus perusahaan, semakin maturity maka akan semakin tidak likuid dan tidak efisien operasional perusahaan mereka.

#### 4.2 METODE PENGUMPULAN DATA

Penelitian ini mengumpulkan data historis dari data sekunder yang telah dijelaskan sebelumnya. Data tersebut kemudian ditanyakan dengan memberikan gambaran kepada para responden, dengan pertanyaan-pertanyaan yang telah dikelompokkan terlebih dahulu. Pertanyaan-pertanyaan itulah yang nantinya menggunakan *analytical hierarchy process* (AHP) setiap kriteria yang akan diteliti. Hal ini untuk mencapai tujuan peneliti mengurangi bias perilaku investor individu pada saat membeli, menjual, atau memegang saham. AHP sangat sesuai dengan proses pengambilan keputusan yang dapat kita buat secara berjenjang. Adapun setiap kriteria memiliki hirarki yang berbeda untuk pendekatannya berkesinambungan. Proses AHP secara keseluruhan memiliki tahapan sebagai berikut: (1) Membuat model hirarki yang akan ditanyakan; (2) Penetapan prioritas dengan memberikan kriteria masing-masing jenjang yang ada (tabel 4.3.); (3) Melakukan pengukuran konsistensi; (4) Evaluasi Konsistensi dimana  $CR < 0.1$ .

Tabel 4.3. Penetapan Prioritas

OBJECTIVE:	DM BUY-SELL-HOLD STOCK BUMN, BUMD, & SWASTA
CRITERIA:	1 PERILAKU INVESTOR TARGET & AKURASI 2 PERILAKU INVESTOR RELASI & PENILAIAN SENDIRI 3 PERILAKU INVESTOR MEMILIH INFORMASI & LINGKUNGAN SEKITAR 4 PERILAKU MENGANALISIS TEKNIKAL 5 PERILAKU MENGANALISIS FUNDAMENTAL

Sumber: Data yang telah diolah (2018)

Tabel 4.3. merupakan penetapan prioritas pengambilan keputusan beli-jual saham-saham BUMN, BUMD, dan Swasta. Ada perilaku investor terhadap target keuntungan yang dicapai dan tingkat risiko yang ditoleransi. Disamping itu, ada perilaku investor dengan relasi antar investor atau penasehat investasi. Hal ini juga mempengaruhi keputusan membeli dan menjual saham. Jenis informasi yang diperoleh investor baik dari Makro Ekonomi Negara Indonesia, Asean, atau negara diluar ASEAN, Informasi industri maupun informasi tentang kinerja emiten itu sendiri. Investor juga banyak yang menggunakan analisis teknikal untuk membuat keputusan membeli, menjual, atau memegang saham. Disamping kriteria-kriteria yang dijelaskan, perilaku menganalisis fundamental menjadi kriteria akhir dibanding analisis teknikal, karena fundamental memiliki penilaian *undervalue* atau *oversalue* yang membutuhkan banyak tahapan dibanding analisis teknikal yang telah disediakan oleh sistem sesuai dengan kebutuhan investor.

#### 4.3 HASIL FOCUS DISCUSSION GROUP (FGG)

FGD dilakukan 2 sesi, sesi ke-1 pada pukul 15.00-17.00 WIB; sesi ke-2 pada pukul 17.00-20.00WIB. Masing0-masing sesi ada 2 kelompok besar yang dibagi atas invetsor riil dan para manajer investasi atau manajer cabang sekuritas yang berada di Semarang.

Adapun hasil FGD setiap sesi sebagai berikut:

## NARASI FGD SESI 1

Pada tanggal 17 April 2018 kami Tim Penelitian Dikti dan Unika Soegijapranata melakukan penelitian "Model Perilaku Investor Berdasarkan Personaliti Disc, Siklus Hidup, dan Valuasi Perusahaan-Perusahaan BUMN, BUMD serta Swasta di Pasar Modal Indonesia. Kami mengundang beberapa sekuritas dan investor yang ada di Semarang untuk berdiskusi. Pak Willy dan Ibu Lyra mewakili dari Valbury, Pak Fredy dari Indopremiere, Pak Nurudin dan Pak Ariko (investor) yang mewakili dari Sinarmas.

Analisis saham dapat dianalisis menggunakan cara fundamental dan teknikal. Tetapi menurut Pak Willy beberapa investor menggunakan alat analisis fundamental, dan beberapa lainnya menggunakan analisis teknikal, sedikit sekali diantara mereka yang mengkombinasikan antara fundamental dan teknikal. Pada kebiasaan Pak Nurudin di Sinarmas sekuritas mereka lebih cenderung dan murni menggunakan alat analisis teknikal, karena mereka kebanyakan transaksi perhari. Tetapi ada juga yang menggunakan fundamental tetapi hanya sedikit, dan biasanya yang menggunakan analisis fundamental hanya membeli satu jenis saham seperti BBCA dan setelah itu saham tersebut hanya di tahan selama 4-5 tahun lalu baru ada transaksi lagi.

Pak Ariko merupakan investor dari Sinarmas yang baru belajar kurang lebih selama 6 bulan. Selama ini Pak Ariko melakukan transaksi harian dan menggunakan alat analisis teknikal. Menurut Pak Ariko jika ingin hold saham lama disarankan untuk menggunakan analisis fundamental, dan jika dari segi fundamental itu bagus kemungkinan dalam jangka panjang akan cenderung aman, kalau transaksi harian lebih baik menggunakan alat analisis teknikal. Menurut beliau, fundamental dilihat dari analisis perusahaan yang ingin dibeli sahamnya, dilihat dari dividennya menguntungkan atau tidak.

Dalam menganalisis saham atau ingin berinvestasi terkadang harus melihat informasi informasi makro ekonomi yang kemungkinan akan mempengaruhi harga saham di pasar. Menurut Pak Fredy sangat penting sekali untuk mengetahui informasi-informasi makro ekonomi seperti tingkat hutang. Menurut Pak Willy kalau dari sisi sekuritas sendiri yang berkaitan dengan makro ekonomi kurang begitu memahami seberapa jauh investor mengerti makro ekonomi, sebagian kecil kurang memikirkan tetapi lebih mengarah ke deviden. Menurut Pak Ariko sebagai investor makro ekonomi ada pentingnya dan tidak pentingnya. Pentingnya itu ketika adanya informasi-informasi yang dapat menggerakkan harga-harga saham, tidak pentingnya ketika informasi-informasi hanya ditampung saja dan tidak digunakan untuk menganalisis. Menurut Pak Fredy biasanya investor hanya melihat pergerakan yang paling aktif yang mana, istilahnya kalau saham *first liner* dari segi fundamental itu bagus tetapi sudah paling tinggi. Di alat analisis fundamental ketika laporan keuangan tiap 3 bulan sekali keluar meskipun di harga tertinggi mereka akan tetap membeli.

Di Indonesia terdapat jenis emiten BUMN, BUMD, atau swasta. Menurut Pak Fredy tidak bisa dibuat acuan untuk membeli saham jenis BUMN, BUMD, atau swasta, yang terpenting dimana perusahaan yang memberikan keuntungan kita akan membeli. Seperti saat ini pemerintah lagi membutuhkan dana, maka BUMN akan membagikan dividen lebih besar. Bagi pemerintah akan menguntungkan tetapi bagi investor akan merugikan karena harus menunggu terlalu lama. Dari pandangan Pak Ariko sebagai investor, tidak fanatik harus membeli saham jenis BUMN, BUMD, atau swasta yang terpenting adalah melihat keuntungannya.

Dari pengalaman Pak Nurudin pernah menyesal membeli saham meskipun tidak mengalami kerugian, karena nilai sahamnya tidak mengalami penurunan dan kenaikan sehingga tidak ada pergerakan, sehingga saham tersebut tidak dapat dijual. Menurut Pak Willy banyak sekali yang membeli saham terus menyesal. Rata-rata investor memiliki sikap

independen dan tidak memperdulikan masukan orang lain tentang saham meskipun saham yang dibeli itu tidak profit dan jika itu pilihannya dan tidak profit maka akan memiliki rasa menyesal.

Menurut Ibu Lyra investor lebih menyukai transaksi jangka pendek dan lebih menyukai risiko. Dan sebelum membuka account biasanya investor sudah diberitahu risiko-risiko yang akan dihadapi. Investor-investor akan meluapkan persaannya ketika mendapatkan profit. Menurut Pak Ariko risiko itu pasti sudah ada dan sudah tahu, sehingga saat sahamnya berada dibawah sebisa mungkin untuk tidak menjualnya karena dapat mengakibatkan kerugian.

*Herding behavior* adalah perilaku yang senang mengikuti arus dalam memilih saham untuk dibeli. Menurut Pak Willy biasanya nasabah atau investor baru mempunyai sikap *herding behavior*, berbeda dengan investor yang sudah cukup lama mereka akan independen dan sudah mempunyai prinsip dalam memilih sahamnya. Menurut Ibu Lyra juga sama, pemain baru akan lebih suka ikut-ikutan dalam menentukan saham. Menurut Pak Fredy akhir-akhir ini anak-anak muda lebih suka untuk ikut-ikutan, berbeda dengan yang mempunyai usia 40 tahun keatas yang lebih selektif dalam memilih saham dan kebanyakan usia investor itu diatas 40 tahun.

## **NARASI FGD SESI 2:**

Selasa tanggal 17 April 2018 lalu ke-4 dosen Unika Soegijapranata yang didukung oleh Menristek Dikti melakukan penelitian yang berjudul "Model Perilaku Investor Berdasarkan Personaliti Disc, Siklus Hidup, dan Valuasi Perusahaan-Perusahaan BUMN, BUMD serta Swasta di Pasar Modal Indonesia". Di sesi kedua yang dipimpin atau dimoderatori oleh Bu Lucky ini dihadiri oleh dua investor muda yaitu Nizar dari Unika Soegijapranata dan Adit dari Universitas Negeri Semarang. Lalu penelitian ini juga dihadiri oleh dua pengamat dari Bursa Efek Indonesia yaitu Bapak Fanny dan Eko. Di sini Nizar dan Adit mengaku sudah berkecimpung di dunia investasi hampir 3 tahun lamanya. Lalu dari sisi pengamat untuk Pak

Eko mengaku sudah 5 tahun ini menggeluti dunia pasar modal, dan untuk Bapak Fanny mengaku sudah 12 tahun lamanya mengamati pelaku investor.

Analisis saham dapat dilakukan menggunakan 2 cara, yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Akan tetapi dalam pelaksanaannya Nizar yang saat itu selaku investor pemula hanya mengandalkan rekomendasi dari anggota bursa saja. Dan Nizar juga menyampaikan bahwa pertama-tama dia lebih condong menggunakan analisis teknikal, belum ke analisis fundamental. Untuk Adit mengaku bahwa di awal melakukan investasi dia hanya mengandalkan "logis", karena dia merasa memiliki pengetahuan yang minim tentang saham walaupun dia sendiri berasal dari jurusan keuangan.

Lalu apabila dari sisi pengamat, Bapak Fanny menyatakan bahwa investor awal itu jika membeli saham hanya berdasar pada mereka mengenal produknya, dekat dengan perusahaan itu, dan banyak mendengar mengenai perusahaan tersebut. Selanjutnya apabila sudah mengenal lebih jauh beliau mengungkapkan para investor awal ini nantinya akan menggunakan analisis fundamental. Pengamat yang kedua, Pak Eko, menyatakan bahwa menurut pengamatannya apabila investor pemula beberapa tahun yang lalu itu di dalam melakukan investasi bukan hanya sekedar berinvestasi saja, akan tetapi lebih menuju bagaimana ilmu yang dapat mereka peroleh. Lalu menurutnya tindakan itu sangat bertolak belakang dengan apa yang dilakukan oleh investor pemula saat ini, karena menurutnya investor pemula saat ini hanya melihat saham dari harganya yang murah saja tanpa memperhatikan aspek-aspek lainnya.

Di pertanyaan berikutnya moderator menanyakan kepada para peserta *forum group discussion* mengenai analisis apa yang cocok digunakan untuk mengambil keputusan. Pertama menurut Adit sebelum membeli saham kita harus menentukan terlebih dahulu tujuannya, apakah untuk jangka pendek atau jangka panjang. Lalu setelah menentukan tujuan barulah menentukan akan menggunakan analisis apa. Adit ini lebih merasa cocok untuk menggunakan

analisis teknikal dan melihat *bollinger band* untuk jangka pendek, sedangkan untuk jangka panjang dia akan mengira-ngira apakah beberapa tahun mendatang saham yang hendak dibelinya ini masih eksis atau tidak. Eksis yang dia maksud disini adalah apakah kedepannya nanti saham ini akan tetap aman atau akan mengalami penurunan karena efek politik atau mungkin ada efek yang lainnya. Kedua menurut Nizar dia mengkombinasikan analisis teknikal dan analisis fundamental tersebut, karena dia takut apabila hanya mengandalkan salah satu analisis saja dia takut sahamnya akan "nyangkut". Biasanya dia menggunakan analisis fundamental terlebih dahulu untuk menentukan perusahaannya.

Apabila dari sisi pengamat Bapak Fanny menuturkan bahwa tidak mungkin apabila seorang investor awal mengerti akan grafik atau indikator-indikatornya, para investor awal akan mempelajari laporan keuangan perusahaan dan langsung tertuju pada profit perusahaan. Menurutnya para investor awal itu banyak melakukan kesalahan, yaitu pada pemikiran apabila perusahaan yang besar itu sudah pasti kinerjanya bagus dan apabila perusahaan BUMN itu pasti profit. Dari kesalahan seperti itulah yang akhirnya membuat para investor awal akhirnya sadar dan menjadi lebih berhati-hati. Beliau juga menambahkan bahwa para investor awal itu juga mempelajari analisis fundamental dengan melihat laporan keuangan perusahaan, akan tetapi tidak dengan pendekatan akuntansi yang terlalu mendalam. Lalu menurut Pak Eko, menurutnya investor sekarang ini lebih ke arah bagaimana mereka menentukan tujuan pada awalnya, apakah tujuan investasi itu untuk menjadi seorang trader atau investor. Menurutnya untuk menjadi seorang investor tidak harus yang dapat membaca laporan keuangan karena itu merupakan hal yang sulit, jadi melakukan analisis fundamentalnya cukup dari trend masa kini yang sedang terjadi saja.

Di pertanyaan selanjutnya moderator meminta tanggapan dari Bapak Fanny selaku perwakilan dari Bursa Efek Indonesia mengenai bagaimana arah pasar modal Indonesia. Lalu tanggapan yang diberikan Bapak Fanny memang mengakui bahwa sekarang ini penambah

signifikan jumlah investor di Indonesia memang dari *online trading*, meskipun memang belum dapat dipastikan apakah para investor pemula ini sudah paham mengenai fitur-fitur yang ada pada *online trading*. Kebanyakan para investor pemula ini mengapa memilih *online trading* adalah karena depositnya yang murah. Lalu menurut Bapak Fanny kedepannya sentuhan-sentuhan yang seperti membaca buku pasar modal atau mengikuti seminar pasar modal itu pasti tidak akan hilang karena bagaimanapun juga mereka itu adalah para investor awal yang masih buta akan arah dan tujuan dan pastinya butuh tuntunan, dan tidak melulu tuntunan itu dapat mereka temukan melalui media online layaknya YouTube. Jadi untuk sekarang ini arahnya masih konvensional.

Sebelum berinvestasi, harus dipikirkan dahulu *risk and return*, karena investasi memiliki tujuan, sehingga dapat diperkirakan seberapa besar return yang diperoleh dan risiko apa yang akan dihadapi serta dapat meminimalisir risiko. Pendapat yang diutarakan oleh Nizar hampir sama, yaitu pertama-tama harus tentukan *risk* dan *returnnya* terlebih dahulu. Karena dengan adanya penentuan *risk* dan *return* kita dapat memutuskan apa tujuan kita di dalam bertransaksi. Lalu dalam pengakuan Adit, di dalam pertama kali melakukan investasi dia mengaku hanya berfokus pada *return* saja dan lupa akan adanya risiko. Hal seperti itu jugalah yang banyak dialami oleh teman Adit. Yang pada akhirnya menyebabkan teman-temannya takut untuk melakukan transaksi investasi lagi. Menurut Bapak Fanny, bagi orang-orang yang ingin mencoba "bermain" saham karena memikirkan *return*, harus diajarkan terlebih dahulu mengenai risiko apa saja yang akan dihadapi sebelum mendapatkan *return* itu sendiri, sehingga dapat terhindar dari kerugian. Begitu pula dengan Pak Eko, menurut beliau, risiko investasi memang harus dipelajari terlebih dahulu sebelum memutuskan untuk berinvestasi.

Pada bidang investasi, terdapat tiga jenis emiten yang terdaftar di bursa, yaitu BUMN, BUMD, dan Swasta. Nizar dan Adit, pernah menanam saham di ketiga jenis emiten tersebut, khususnya BUMD. Menurut Nizar, ia pernah menanam saham di BUMD karena menurutnya,



BUMD memiliki prospek yang baik dan jelas serta disokong langsung oleh pemerintah, walaupun tidak sebesar BUMN. Sedangkan menurut Adit, BUMD sendiri tidak dapat mengalami penurunan dan prospeknya juga menjanjikan.

Prospek yang dimiliki dari sisi jenis emiten, baik BUMN, BUMD maupun Swasta menurut Bapak Fanny, dilihat dari *growth* tidak dapat ditentukan dari jenis emiten tersebut, namun dilihat dari sektor dari masing – masing emiten tersebut. Saat ini, para investor yang berpengalaman akan membandingkan PER dari perusahaan – perusahaan yang menurut mereka tepat untuk ditanamkan saham. Menurut Pak Eko, sektor memang salah satu faktor penting dalam mengambil keputusan investasi, lalu baru dilihat jenis emitennya, apakah BUMN, BUMD, atau Swasta. Namun, bagi investor asing sendiri, tidak banyak yang menanamkan saham di emiten BUMN dan BUMD, karena menurut mereka terlalu banyak intervensi dari pemerintah. Sedangkan di emiten milik Swasta memiliki manajemen yang lebih leluasa untuk pengambilan proyek bagi kedepannya, sehingga investor asing lebih menyukainya.

Selanjutnya, setelah membahas mengenai penyesalan dalam investasi, lalu akan dibahas mengenai apakah *euphoria* yang diberikan lebih besar dari penyesalan yang didapatkan, disini Adit memberikan tanggapan bahwa *euphoria* yang ia dapatkan adalah bagaimana ia dapat meyakinkan teman – teman bahwa investasi adalah hal yang tidak buruk, seperti yang teman – teman pikirkan. Dari ungkapan Adit tersebut, Bapak Fanny mengatakan bahwa hal tersebut dapat menginspirasi, setelah antusiasme yang sebelumnya adalah mendapatkan *fee*, namun sekarang lebih meyakinkan pada teman – teman bahwa investasi itu dapat memberikan keuntungan. Saat berinvestasi, para penanam saham tersebut pasti memiliki pola tersendiri dalam melakukan investasi, contohnya Nizar, ia mengamati volume yang tinggi terlebih dahulu, lalu membuat keputusan, dengan pola yang terdahulu, menurutnya cukup berbeda karena dapat meningkatkan portofolio miliknya lebih dari 250% walaupun transaksi

hanya dilakukan selama 15 menit dan volume yang tinggi untuk bertransaksi adalah di hari Senin, menurut Nizar. Sedangkan pada hari Jumat, merupakan penutupan bursa, ia mencermati volatilitas dan unsur lain seperti sekuritas retail juga harus diperhatikan karena juga merupakan salah satu faktor tertinggi dalam pergerakan harga saham.

Menurut penuturan Bapak Fanny ada beberapa investor awal yang takut untuk menggunakan jasa sekuritas retail karena takut uangnya dihawa lari, sehingga mereka akan mencari yang BUMN dengan alasan keamanan. Lalu Pak Eko menanggapi apa yang sudah dikatakan Nizar tadi mengenai fee yang terlalu mahal, adapun tanggapannya adalah saran untuk mencari sekuritas lain dengan fee yang lebih murah bagi para investor yang sudah memiliki pengalaman dan yang sudah berkompotensi. Bapak Fanny juga menambahkan munculnya beda fee yang diterapkan oleh tiap sekuritas itu adalah *pure* karena adanya persaingan, dan persaingan itu juga tidak dipermasalahkan oleh pihak Bursa. Lalu ada juga beda minimal deposit itu juga berdasar pada peraturan masing-masing sekuritas.

Bahasan selanjutnya adalah mengenai pola dalam berinvestasi. Menurut Adit, pola yang ia terapkan dari awal berinvestasi hingga sekarang, tidak jauh berbeda. Ia memilah investasi untuk jangka pendek yang prospek kedepannya mendukung dan jangka panjang.

Dari jenis investor, terdapat investor retail dan institusi. Investor retail, menurut Adit, menginginkan *gain* yang sebanyak-banyaknya dan dengan waktu yang secepat-cepatnya. Sedangkan untuk investor institusi, menurut Pak Eko, dimana investor diposisikan sebagai *finance manager* dan benar – benar memegang kendali atas portofolio yang dimiliki. Pada investor institusi, tidak melihat dari keuntungan, namun bagaimana investor dapat melakukan *beat the market and performance*, contohnya saat IHSG naik 10%, maka investor tersebut dapat mencapai 11% dan apabila IHSG turun 3%, investor hanya turun 2%.

*Herding behaviour*, menurut Adit, dari sisi investor retail yang menurutnya tidak munafik, karena sebagai investor retail sering kali menjadi penumpang gelap dimana mengambil *opportunity* yang telah ada. Sedangkan menurut Bapak Fanny, pada investor institusi, perilakunya dan pemilihan sahamnya lebih konservatif, investor memiliki *benchmarking* tersendiri dan apabila telah mengalahkan *benchmarking*-nya sendiri, maka dapat berbangga diri.

Pada pemilihan saham, investor institusi lebih memilih pada *first liner*, karena dinilai lebih aman dari dividen. Sedangkan margin, memiliki aturan yang lebih ketat dan berisiko lebih tinggi. Bagi para investor yang telah lama melakukan investasi, pasti ada keinginan untuk melakukan margin karena secara personal pasti lebih *risk taker*, karena dari margin juga dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi. Disini Pak Eko merasa senada dengan Bapak Fanny. Beliau juga menambahkan bahwa margin adalah sesuatu hal yang ditawarkan oleh sekuritas untuk investor itu sendiri. Kalau kita sudah lama berinvestasi maka pasti akan muncul sifat dasar dari manusia itu sendiri, yaitu rakus. Lama kelamaan tanpa disadari akan menggunakan margin sendiri hingga menimbulkan efek ketergantungan, karena apabila untung dia akan merasa bahagia dan apabila rugi dia akan mencoba lagi demi menutupi kerugiannya tersebut.

Setelah lama menggeluti dunia investasi biasanya individu-individunya akan memiliki polanya sendiri-sendiri. Mereka yang telah memiliki pola atau *pattern* sendiri ini biasanya belajar dari kesalahan, entah itu kesalahan yang menimbulkan kerugian akibat dari saran teman atau rekomendasi dari pialang. Dari kesalahan itu mereka akan mencoba pola tersendiri dan apabila terasa benar mereka akan mempertahankan pola tersebut dan tidak akan percaya lagi dengan rekomendasi dari pialang. Bapak Fanny mengaku sudah sering menemui investor dengan pola yang seperti ini. Tapi di sisi lain ada juga investor yang pemalas dan akhirnya mempercayakan pada pialangnya, yang akhirnya banyak terjadi pelanggaran di pasar modal karena hal tersebut.

#### 4.4 TEKNIS ANALISIS

Hasil FGD dan kuesioner yang telah dibagikan dikoleaborasi sehingga menghasilkan nilai-nilai kriteria yang dibutuhkan untuk *analytical hierarchy process* (AHP). Kriteria-kriteria tersebut dibuat pertanyaan dan diukur nilai-nilainya sesuai dengan pilihan para investor terhadap pertanyaan yang diberikan. Pada tabel 4.4. dapat kita lihat tahapan pertama memasukkan nilai dan membalikan nilainya untuk masing-masing aspek yang telah dijelaskan sebelumnya. Pada tabel terlihat aspek analisis teknikal yang paling banyak digunakan oleh para investor, dengan point 23, dibanding akurasi dan target, informasi akuntansi, serta hubungan investor dengan investor lainnya.

Tabel 4.4. Tahapan Pertama Masukan Nilai dan Kebalikan Nilainya

Langkah-I: Entering Value and Reverse

ASPECT	ACCURACY & TARGET	RELATION & SELF JUDGMENT	ACC INF & ENVY CONDITION	TECHNICAL ANALYSIS	FUNDAMENTAL ANALYSIS
ACCURACY & TARGET	1	2	1	9	3
RELATION & SELF JUDGMENT	0.50	1	3	7	9
ACC INF & ENVY CONDITION	1.00	0.33	1	5	3
TECHNICAL ANALYSIS	0.11	0.14	0.20	1	1
FUNDAMENTAL ANALYSIS	0.33	0.11	0.33	1.00	1
JUMLAH	2.94	3.59	5.53	23.00	17.0000

Sumber: Data yang telah diolah (2018)

Tahap kedua (tabel 4.5), melakukan normalisasi, apakah benar keputusan menggunakan analisis teknikal dan fundamental menjadi alat keputusan membeli dan menjual saham. Setelah itu dilakukan uji konsistensi (Tabel 4.6) dari keputusan-keputusan tersebut.

Tabel 4.5. Tahapan Kedua Melakukan Normalisasi

Langkah-2: Normalization						
ASPECT	ACCURACY & TARGET	RELATION & SELF JUDGMENT	ACC INF & ENV CONDITION	TECHNICAL ANALYSIS	FUNDAMENTAL ANALYSIS	SUM
ACCURACY & TARGET	0.34	0.36	0.18	0.09	0.18	1.05
RELATION & SELF JUDGMENT	0.17	0.28	0.54	0.30	0.51	1.82
ACC INF & ENV CONDITION	0.34	0.09	0.18	0.27	0.18	1.01
TECHNICAL ANALYSIS	0.04	0.04	0.04	0.04	0.06	0.22
FUNDAMENTAL ANALYSIS	0.11	0.01	0.06	0.04	0.06	0.31
Jumlah	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	5.00

Sumber: Data yang telah diolah (2018)

Tahap ketiga ini, kaitannya dengan tabel-tabel sebelumnya, mau menguji konsistensi tidak keputusan menggunakan teknikal yang menjadi pertama dan menggunakan fundamental menjadi alat membuat keputusan terbanyak kedua.

Tabel 4.6. Tahapan Ketiga Melakukan Uji Konsistensi

Langkah-3: Uji Konsistensi				
ASPECT	Priority Vector	URUTAN	Matrix	Matrix/PV
ACCURACY & TARGET	0.33	2	0.379	1.133
RELATION & SELF JUDGMENT	0.36	1	0.312	0.856
ACC INF & ENV CONDITION	0.20	3	0.202	1.004
TECHNICAL ANALYSIS	0.04	5	0.040	0.919
FUNDAMENTAL ANALYSIS	0.06	4	0.060	1.079
				5.011

lambda	C	R	CR
5.011	0.00286	1.188	0.00041596
			HARUS KURANG < 0.1

Sumber: Data yang telah diolah (2018)

Hasilnya terlihat pada tabel 4.6, bahwa matriks dibagi dengan nilai prioritas akan diperoleh lamda, yang nantinya menjadi terjadi evaluasi konsistensi dimana  $CR < 0.1$ , artinya terjadi konsistensi keputusan oleh investor terhadap pemakaian alat analisis teknikal untuk pertama, dan alat keputusan kedua menggunakan analisis fundamental.

Pada tabel-tabel di atas, terlihat urutan penjelasan kriteria dengan penetapan prioritas kriteria yang akan diolah lebih lanjut. Hasil urutan keputusan secara hirarkikal membuat terjadinya gambar 2 di bawah ini, menunjukkan proses secara hirarkikalnya sebuah keputusan berdasarkan personaliti dari diri investor maupun perilaku yang ditimbulkan karena melakukan analisis baik teknikal maupun fundamental.



Gambar 4.2. Tahapan Membuat Keputusan Investasi Saham

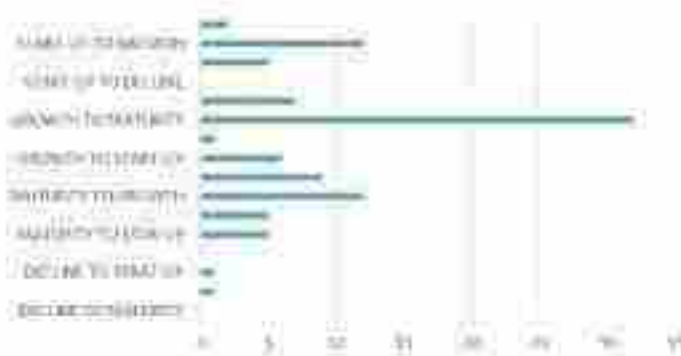
## BAB 5. HASIL DAN LUARAN YANG DICAPAI

Bab ini menjelaskan demografi dan statistik deskriptif subjek eksperimen, dilanjutkan dengan uji normalitas data, uji validitas data, uji reliabilitas data, uji hipotesis, dan deskripsi data. Bab ini juga memuat analisis tambahan berkenaan dengan uji karakteristik investor (gender-personaliti) pada setiap sel, dan dilanjutkan dengan penentuan desain perilaku terbaik dalam menghasilkan portofolio *winner* atau *loser*.

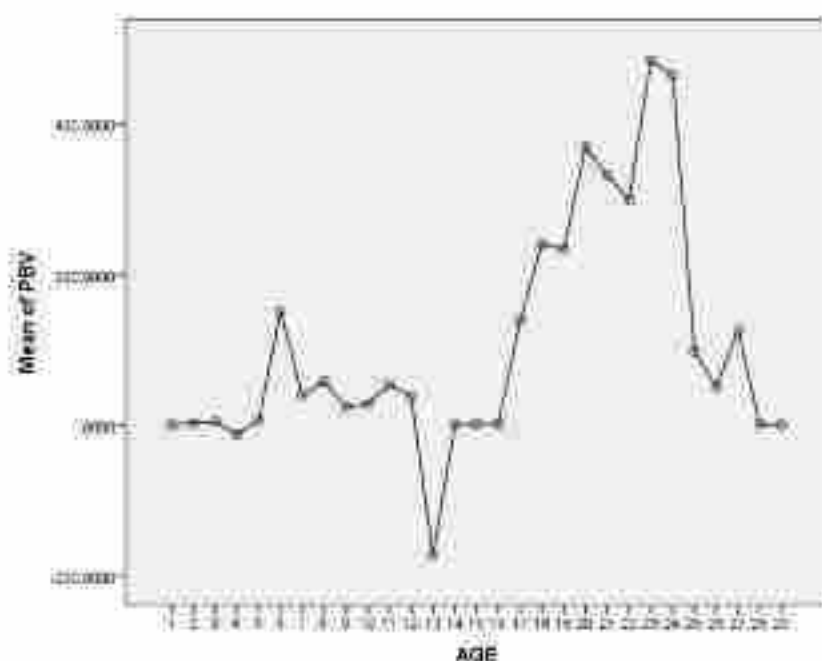
### 5.1 SIKLUS BISNIS

Hasil pemetaan dari arus kas menunjukkan perusahaan yang masuk di LQ-45 selama 10 Tahun terakhir memiliki Siklus Bisnis *Strat-Up* ke *Growth*, kemudian *Growth* ke *Maturity*, dan *Maturity* ke *Growth* atau kebalikkannya. Hal ini menandakan perusahaan-perusahaan tersebut memiliki operasional maupun laba bersih yang selalu positif. Sedangkan arus kas investasi dan pendanaan selalu memiliki tanda yang berbeda, kecuali masuk ke daerah *decline*, semua arahnya positif baik untuk CFO, CFI dan CFF. Hasil ini didukung dengan penelitian terdahulu Sabol, *et al.* (2013).

Gambar 5.1. Siklus Bisnis LQ-45 (2008-2016)



Sumber: Data Olahan Statistik (2018)



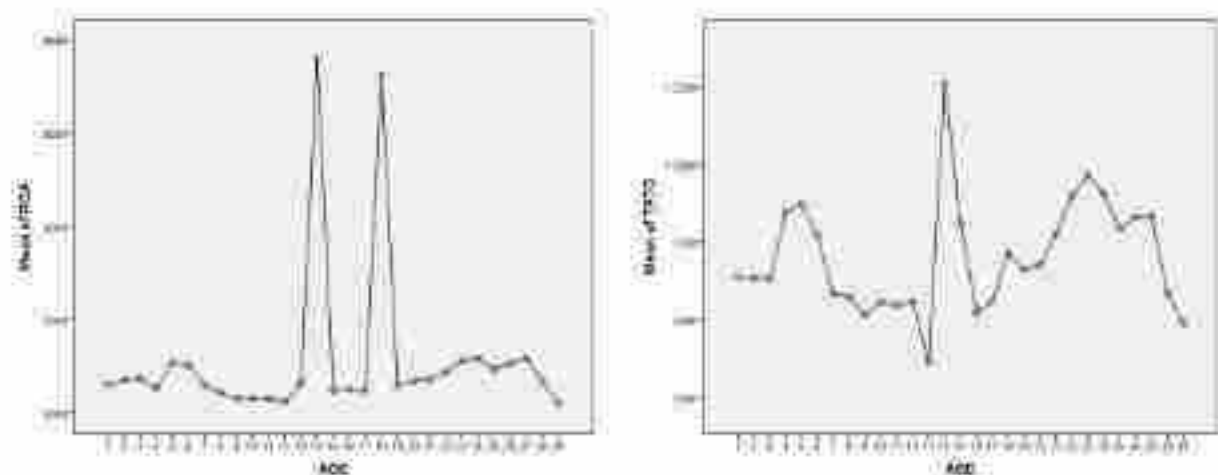
Gambar 5.2. Umur dan Nilai Perusahaan  
 Sumber: Data Statistik Diolah (2018)

Pada gambar 5.2. memperlihatkan perbedaan umur dengan nilai perusahaan, pada saat perusahaan masih mulai beroperasi (1-5 tahun) nilai perusahaan dilihat oleh pasar (PBV) pada harga yang masih sama dengan harga pada saat IPO. Pada saat lewat dari 5-13 tahun, perusahaan mulai dilihat oleh investor, sehingga harga dapat naik (positif) dan turun (negatif). Dengan kata lain, tahap *growth* dan *decline* dapat terjadi pada range umur ini. Namun, bila perusahaan dapat belajar selama 13 tahun dari mulai perusahaan melakukan IPO, serta dapat melewati permasalahan eksternal perusahaan, maka perusahaan dapat kembali pada fase *start-up*, *growth*, *maturity* dan kembali lagi *decline* pada umur 23 s.d. 28 tahun, bila tidak memperlihatkan inovasi-inovasi atau hal-hal yang baru, maka perusahaan akan mengalami kebangkrutan dari sudut pandang pasar. Bagaimana dari sudut pandang kinerja intern perusahaan, dalam hal ini diwakili oleh ROA dan ROE.

Pada gambar 5.3. memperlihatkan keuntungan yang diperoleh dari pengelolaan total aset dapat terjadi pada saat perusahaan berhasil melalui *decline*, yaitu umur 13-14 tahun setelah IPO, terlihat ROA berada dirange 2 s.d. 8 persen. Hal ini menunjukkan perusahaan dapat mengelola total aset sangat optimum, sehingga *decline* yang tadinya terjadi sebelumnya dapat



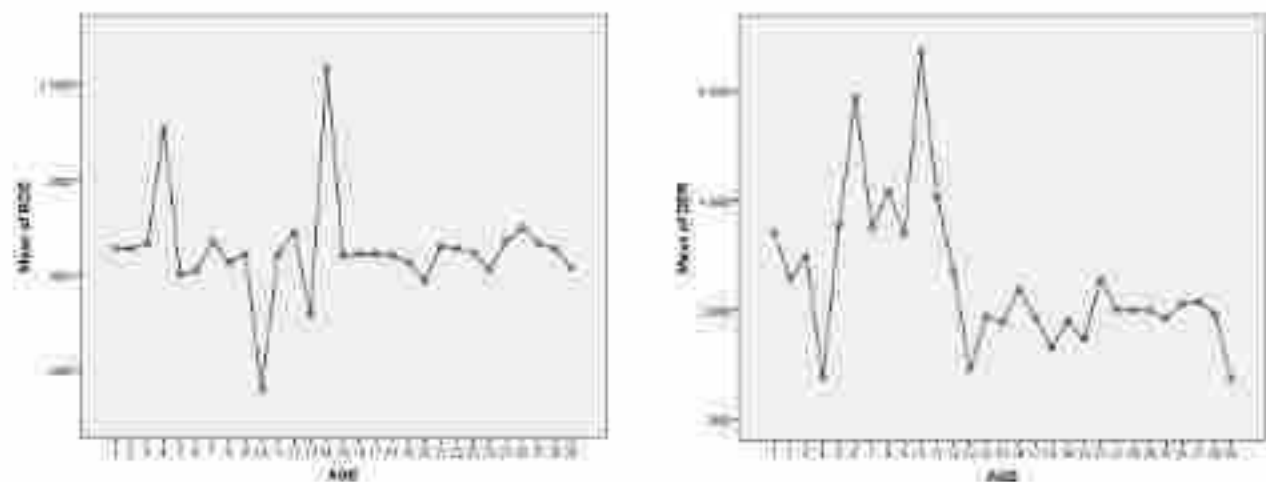
tertutupi oleh keuntungan 2 tahun setelahnya. Dua tahun kemudian pada umur 17-19 tahun perusahaan kembali memperoleh pengelolaan total aset yang optimum. Hanya saja pada saat perusahaan dapat melakukan kinerja internal dilihat dari pembagian *net profit* dibagi dengan total aset, harusnya dibarengi dengan kinerja perputaran total aset (TATO) yang baik, sehingga aset lancar yang dapat menghasilkan uang karena penjualan (piutang dan persediaan) dapat menyokong kas dan setara kas lebih baik. Semakin cepat berputar, semakin pendek persediaan dapat berubah menjadi kas atau piutang. Hal ini disebabkan penjualan yang tinggi diikuti dengan efektifnya penagihan piutang dan berkurangnya piutang yang tidak tertagih.



Gambar 5.2. Umur, ROA, dan TATO Perusahaan  
Sumber: Data Statistik Diolah (2018)

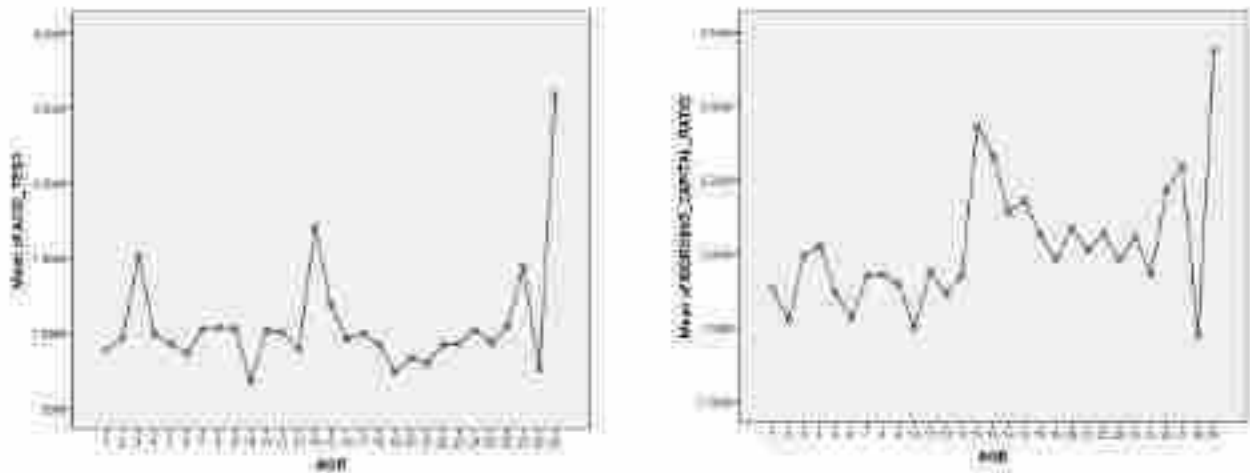
Pada gambar 5.3, memperlihatkan pengembalian ekuitas dan perbandingan total liabilitas dengan ekuitasnya. Pada saat perusahaan berumur 13-14 tahun setelah IPO, perusahaan dapat memperoleh ROE optimal, namun setelah itu pergerakan kembali stabil dibanding sebelum umur 13-14, perusahaan sangat fluktuatif dalam pengelolaan ekuitasnya. Perbandingan liabilitas dengan ekuitasnya sangat fluktuatif juga sebelum umur 13-14 tahun setelah IPO, dibandingkan setelahnya. Hal ini menunjukkan perusahaan pada saata awal masih banyak hutang yang harus diselesaikan, setelah umur 13-14 tahun setelah IPO, perusahaan dapat mengembangkan pendanaan eksternalnya dari penjualan saham atau aksi korporasi

lainnya. Oleh karena itu perusahaan dengan kemampuan menghasilkan keuntungan dengan mengelola ekuitasnya harusnya dibarengi kinerja likuiditas perusahaan yang baik pula.



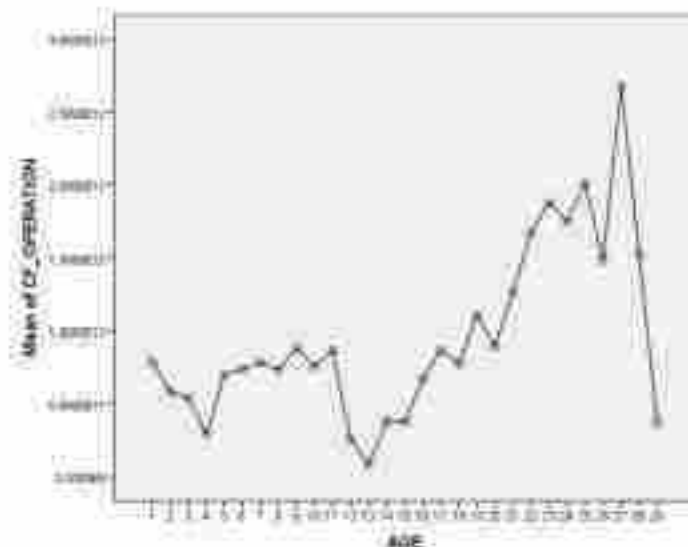
Gambar 5.3. Umur, ROE, dan DER Perusahaan  
Sumber: Data Statistik Diolah (2018)

Pada tabel 5.4. terlihat rasio likuiditas (*Quick Ratio*), perbandingan kas dan setara kas dengan utang lancarnya mampu melakukan pembayaran kewajiban lancarnya. Hal ini didukung dengan rasio modal kerja yang berfluktuatif, namun pada saat umur 13 dan 14 tahun, rasio modal kerja mencapai nilai optimum. Rasio modal kerja disini terlihat aset lancar yang semakin besar dan liabilitas lancar yang semakin kecil, berganti ke liabilitas jangka panjang. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan berisahan untuk menekan kos liabilitas. Penelitian ini pun melihat arus kas perusahaan sebagai indikator kemampuan perusahaan menghasilkan kas dan setara kas, melihat likuiditas, solvabilitas, dan penyebab perbedaan anantara laba bersih periode berjalan (basis akrual) dengan arus kas bersih yang dihasilkan aktivitas operasi (basis kas). Disamping itu juga dapat melihat transaksi keuangan yang berhubungan dengan investasi dan pendanaan. Pada PSAK 2 (revisi 2009)), laporan kas dikelompokkan atas tiga jenis aktivitas, yaitu aktivitas operasi, aktivitas pendanaan, dan aktivitas investasi.



Gambar 5.4. Umur, Likuiditas, dan Modal Kerja Perusahaan  
 Sumber: Data Statistik Diolah (2018)

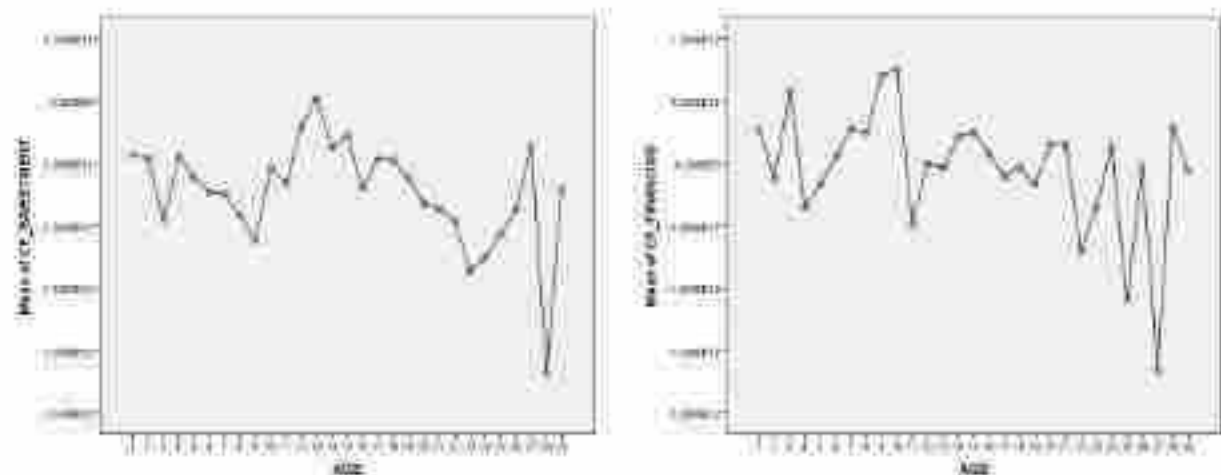
Ketiga aktivitas arus kas, dapat kita lihat umur 13-27 tahun umur perusahaan setelah IPO, semakin membentuk garis *trend* naik. Artinya, makin besarnya kas masuk dari pelanggan barang atau jasa serta makin tingginya pendapatan bunga, pendapatan dividen, dan pendapatan sewa. Namun, pada saat umur 27-29 tahun perusahaan setelah IPO lebih memikirkan investasi dan meningkatnya biaya-biaya yang dikeluarkan untuk biaya operasional, pembayaran bunga pinjaman, pembayaran pajak, serta beban lainnya.



Gambar 5.5. Umur dan CF-Operasional Perusahaan  
 Sumber: Data Statistik Diolah (2018)

Pada aktivitas arus kas investasi, terlihat gambar 5.6, mengalami trend turun yang fluktuatif. Umur 1-5 tahun setelah IPO, perusahaan masih memiliki arus kas investasi positif, artinya arus

kas masuk dari penjualan aset tetap, aset tidak berwujud, penjualan saham entitas lain dimiliki sebagai investasi, pembayaran pokok kepada entitas lain, dan penerimaan pendapatan bunga, pendapatan dividen, dan pendapatan sewa, masih lebih tinggi daripada arus kas keluar seperti pembelian aset dan aset tak berwujud, pembelian investasi saham entitas lain, pemberian pinjaman kepada entitas lain, serta semua pengeluaran yang bersifat investasi.



Gambar 5.6. Umur dan CF-Investment dan CF-Financing Perusahaan  
Sumber: Data Statistik Diolah (2018)

Pada gambar 5.6. dan gambar 5.7 terlihat memiliki pola yang berlawanan, artinya kegiatan pada saat umur 1-5 perusahaan setelah IPO melakukan investasi dan berdampak dengan aktivitas pendanaan. Artinya perusahaan melakukan keputusan investasi didasari dengan pendanaan (penerbitan saham sebagai tambahan modal disetor, utang obligasi, mengurangi saham beredar, pembayaran pokok pinjaman, pembayaran dividen kepada pemegang saham) yang dapat mendukung kegiatan investasi (pembelian aset tetap, investasi saham entitas lain, pemberian pinjaman kepada entitas lain) maupun operasional (pembelian bahan baku, beban operasional, pembayaran pajak, serta boban lainnya) perusahaan tersebut.

## 5.2 HASIL AHP

Langkah selanjutnya, setelah mengetahui siklus bisnis masing-masing emiten yang masuk ke Indeks LQ-45 (2008-2016), peneliti melakukan *Focus Discusst Group* (FGD) tentang perilaku

investor di kota Semarang. Hasil FGD dimasukkan ke dalam analisis AHP. Adapun langkah-langkahnya sebagai berikut:

Tabel 5.1. Penilaian Kriteria Perilaku Investor dan Hasil AHP

Step-1: Accounting Information & Environment Condition					K3	DATABASE ON ACCOUNTING INFORMATION & ENVIRONMENT CONDITION	
	Self Rating Environment	Score for each	Ordered and Accounting Information	Like a Subclass Change			
Self Rating Environment	4	4	1	5	0	PIP14	Menyukai lingkungan kerja yang aman
Accounting Information	0.121	1	1	1	7	PIP12	Detail dan saka mencermati hal-hal yang ada dilingkungannya
Ordered Accounting Information	0.121	0.200	1	2	5	PIP10	Belah saham karena mengerti informasi Akuntansi saham tersebut
Like a Subclass Change	0.200	0.200	0.200	1	3	PIP20	Menyukai perusahaan yang mendidik
Summ	1.014	10.000	11.0	21			

Sumber: Olahan data statistik (2018)

Sebelum mendapatkan hasil AHP seperti urutan di atas, proses secara matematikanya yaitu dilakukan normalisasi terlebih dahulu, kemudian dilakukan uji konsistensi dari urutan-urutan yang telah disaring dari validasi dan realibilitas kuesioner yang dibagikan serta dilakukan *cross-check* dengan FGD para investor dan para branch manajer sekuritas yang ada di Kota Semarang.

Tabel 5.2. Normalisasi dan Uji Konsistensi AHP Perilaku Investor Saham

Step-2 Normalisasi						Step-3 Uji Konsistensi							
	Self Rating Environment	Accounting Information	Ordered Accounting Information	Like a Subclass Change	Sum	201700	20000	20000	20000	20000	20000	20000	20000
Self Rating Environment	0.08	0.08	0.08	0.08	0.32	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Accounting Information	0.08	0.08	0.08	0.08	0.32	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Ordered Accounting Information	0.08	0.08	0.08	0.08	0.32	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Like a Subclass Change	0.08	0.08	0.08	0.08	0.32	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	0.32	0.32	0.32	0.32	1.28								

Sumber: Data Olahan Statistik (2018)

Tahapan-tahapan di atas dilakukan berulang sesuai dengan kriteria yang telah disaring dari berbagai tahapan (saringan data sekunder siklus bisnis, kuesioner, dan FGD). Oleh karena itu hasil dari berbagai tahapan tersebut terlihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 5.3. Model Tahapan Keputusan Investor dalam melakukan Transaksi Saham

<b>F1</b>	<b>DM BASE ON TARGET &amp; ACCURACY</b>	
9	PIP14	Berusaha mencapai target sesuai dengan perencanaan
7	PIP15	Ketepatan mengerjakan pekerjaan hal utama
5	PIP13	Memiliki standar akurasi yg tinggi dlm mengerjakann transaksi
3	PIP16	Menyukai lingkungan kurang jelas peraturannya sehingga dapat bersikap fleksible
<b>F2</b>	<b>DM BASE ON RELATION &amp; SELF JUGMENT</b>	
9	PIP03	Merasa gelisah jika mengambil keputusan yang menimbulkan dampak negatif pada orang lain
5	PIP02	Jika ada yang dirugikan maka akan berpikir ulang pada keputusannya
5	PIP10	suka berkonfrontasi
<b>F3</b>	<b>DM BASE ON ACCOUNTING INFORMATION &amp; ENVIROMENT CONDITION</b>	
9	PIP04	Menyukai lingkungan kerja yang aman
7	PIP12	Detail dan suka mencermati hal-hal yang ada dilingkungannya
5	PIP30	Beli saham karena mengerti Informasi Akuntansi saham tersebut
3	PIP20	Menyukai perubahan yang mendadak
<b>F4</b>	<b>TECHNICAL ANALYSIS</b>	
9	AT07	Perpotongan garis, dimana MA 20 berada di bawah MA 50, maka keputusannya menjual saham karena harga bergerak turun
7	AF02	Ketika memilih saham tidak mempertimbangkan modal kerja yang dimiliki oleh perusahaan
5	AT09	Perpotongan garis, dimana MA 20 berada di atas MA 50, maka keputusannya membeli saham karena harga bergerak naik
<b>F5</b>	<b>FUNDAMENTAL ANALYSIS</b>	
9	AF06	Pemilihan saham cenderung melihat tingkat risiko finansial perusahaan 3 tahun terakhir
7	AF18	Keputusan menjual saham bila harga instrinsik (wajar) lebih kecil daripada harga pasarnya (overvalue)

5	AF04	Perusahaan yang dipilih untuk investasi saham memiliki proporsi hutang jangka panjang yang lebih kecil daripada ekuitasnya
3	AF07	Keputusan membeli saham melihat seberapa besar efisiensi manajer mengelolah operasional perusahaannya.

Sumber: Olahan Data Statistik (2018)

Tabel 5.3 merupakan model keputusan yang telah diuji ke konsistensinya. Para peserta FGD serta data lain yang mendukung membuat model ini dapat diterima secara Analisis Hirerikal Proses (AHP). Disamping itu pula keputusan melakukan investasi oleh investor individu juga didasari oleh pengetahuan akan risiko yang ditanggung serta imbal hasil yang akan diperoleh. Kedua hal tersebut yang membuat pembeda keputusan melakukan investasi saham yang mana dan menjual saham yang mana. Peneliti memberikan gambaran model keputusan sebagai berikut:



Gambar 5.7 Proses Keputusan Membeli-Menjual-Memegang Saham Investor Individu

Pada gambar 5.7 setiap tahapan dilakukan evaluasi, bila tidak sesuai dengan target dan tidak terlalu akurat teknik yang digunakan maka dapat dilakukan evaluasi teknik analisisnya. Bahan inilah yang digunakan untuk penelitian tahap kedua atau tahun kedua.

## BAB 6. RENCANA TAHAPAN BERIKUTNYA

Penelitian ini merupakan hasil gabungan keahlian beberapa peneliti perilaku investor pasar modal, *the big five personality*, dan demografi. *Roadmap* penelitian yang digambarkan di bawah ini merupakan *roadmap* hasil penelitian tahun pertama dengan tahun kedua.

### 6.1 FISHBONE DIAGRAM

Berikut ini diagram ikan (gambar 6.1) yang memberikan runtutan waktu pelaksanaan yang dilakukan selama tiga tahun penelitian. Masing-masing tahun memberikan kontribusi utama model yang dipublikasikan di jurnal internasional.



Gambar 6.1. *Fishbone* Diagram

Adapun organisasi tim peneliti pada tabel 6.1. Masing-masing tim memiliki peranan sesuai dengan keahliannya masing-masing. Semoga hasil penelitian ini dapat meningkatkan kesadaran akan informasi laporan keuangan yang masih relevan dalam membuat keputusan didukung oleh siklus hidup perusahaan dan valuasi perusahaan.



Tabel 6.1. Organisasi Tim Peneliti Tahun Kedua

NAMA	JABATAN	KOMPETENSI	URAIAN TUGAS
Dr. Elizabeth Lucky Marethia S, SE, M.Si	Ketua	Manajemen Keuangan dan Investasi Perilaku Investor	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Mengorganisasi kegiatan penelitian</li> <li>2. Mengidentifikasi siklus bisnis perusahaan BUMN-BUMD-Swasta</li> <li>3. Membuat portofolio saham-saham BUMN-BUMD-Swasta</li> <li>4. Menganalisis data keseluruhan</li> <li>5. Membuat kesimpulan</li> <li>6. Membuat draft jurnal</li> </ol>
Dr. Kristiana Haryanti, P.Si, M.Si	Anggota	Personaliti-DISC	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Menyusun wawancara investor individu</li> <li>2. Analisis Personaliti DISC</li> <li>3. Melakukan pelaporan analisis DISC</li> <li>4. Membuat draft jurnal</li> </ol>
Dr. Widuri Kurniasari, SE, M.Si	Anggota	Valuasi Nilai Perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Menghitung Valuasi Perusahaan</li> <li>2. Memberikan laporan hasil valuasi perusahaan</li> <li>3. Membuat draft jurnal</li> </ol>

## BAB 7. KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini menjelaskan simpulan dari hasil penelitian yang telah dipaparkan sebelumnya. Bab ini juga berisikan saran untuk penelitian selanjutnya.

### 7.1 KESIMPULAN

Perilaku investor saham individu sangatlah memiliki keberagaman dalam membuat pola transaksi, namun pola yang sama dari para investor saham individu tersebut melakukan keputusan dengan memiliki target baik untuk memperoleh imbal hasil maupun risiko yang akan ditanggungnya dalam membuat keputusan beli, jual maupun memegang. Setelah itu perilaku yang berikutnya cenderung investor saham individu memiliki relasi dengan para investor lain atau pengamat saham untuk diajak berdiskusi, walaupun mereka sudah memiliki penilai sendiri akan saham yang mereka transaksikan tersebut. Perilaku lainnya yang tidak kalah pentingnya, investor saham individu juga mengerti akan informasi akuntansi dari emiten-emiten yang mereka akan transaksikan, hanya saja yang mereka sering lihat laba per lembar saham, laba bersih, dan besaran proporsi total hutang terhadap total ekuitas emiten tersebut.

AHP telah mengurutkan proses membuat keputusan membeli, menjual, dan memegang saham dari perilaku yang disebabkan oleh personaliti para investor, pada tahapan berikutnya menghasilkan perilaku dalam menganalisa teknikal maupun fundamental yang sering dilakukan oleh para investor saham individu. Pada perilaku dalam membuat keputusan dengan menggunakan analisis teknikal, investor saham individu sering menggunakan *moving average* (MA) transaksi 20 hari dan 50 hari, artinya pada saat perpotongan antar keduanya akan sering melakukan keputusan beli atau jual saham. Sedangkan pada saat menggunakan analisis fundamental, investor saham individu cenderung melihat risiko finansial selama 3 tahun

terakhir, nilai wajar sahamnya, proporsi hutang terhadap ekuitasnya, dan efisiensi manajer dalam mengelola operasional perusahaannya.

## 7.2 SABAN

Penelitian yang akan datang diharapkan memiliki persentase bobot portofolio sesuai dengan hasil penelitian saat ini, yang menyarankan untuk memberikan kombinasi dari kepemilikan saham swasta, BUMN, dan BUMD. Pemetaan portofolio dapat dilihat dari ekspektasi imbal hasil dan risiko dari saham-saham kepemilikan institusional yang berbeda-beda. Hal ini juga mengantisipasi dampak makro ekonomi global yang dapat saja membuat penurunan harga saham bukan dari kinerja perusahaan tersebut namun dari efek eksternal perusahaan, yang sering disebut resiko pasar.

## REFERENSI

- Bark, Hee-Kyung K. 1991. Risk, Return and Equilibrium in the Emerging Markets: Evidence from Korean Stock Market. *Journal of Economics and Business*, pp. 353 – 362.
- Bhattacharya, S. & G. M. Constantinides. 1989. *Theory of Valuation: Frontiers of Modern Financial Theory*. Studies in Financial Economics, Rowman & Littlefield Publishers, Inc.
- Baurens, S. 2010. Valuation of Metals and Mining Companies. *Working Paper Swiss Banking Institute, University of Zurich*.
- Bujang, I. & A. M. Nassir. 2007. The Relevance of Gordon's Model and Earnings Multiplier Approaches in Emerging Stock Market: Test with Appropriate Refinements. *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol. 7.
- Black, E. L. 1998. Life-Cycle Impacts on The Incremental Value-Relevance of Earnings and Cash Flow Measures. *Journal of Financial Statement Analysis*, Fall, P. 40-56.
- Baddeley. 2012. Working Memory: Theories, Models, and Controversies. *Annual Review of Psychology*, 63, 1-29.
- Banerjee 2008. Corporate social responsibility: The good, the bad and the ugly. *Critical Sociology*, 34(1), pp. 51-79.
- Bradberry, T. 2007. *The Personality Code*. Yogyakarta: Wangun Printika
- Byrne & Brooks. 2008. Behavioral Finance: Theories and Evidence. *The Research Foundation of CFA Institute Literature Review*.
- BEI. 2017. Data Statistik Mingguan Pasar Modal.
- Copeland, T., T. Koller & J. Murrin. 2000. *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. John Wiley & Sons.
- Damodaran, A. 2001. *The Dark Side of Valuation: Valuing Old Tech, New Tech, and New Economy Companies*. FT Prentice Hall.
- 2002. *Investment Valuation: Tools and Techniques for determining the Value of Any Asset*. John Wiley & Sons.
- Dermine, J. 2009. *Bank Valuation & Value-Based Management: Deposit and Loan Pricing, Performance Evaluation, and Risk Management*. McGraw Hill, Singapore.
- Dwyer, H. J. & R. Lynn. 1992. Is the Estep T-Model Consistently Useful. *Financial Analysts Journal*, Vol. 48:No. 6, pp. 82 – 86.
- Estep, P. W. 1985. A New Model for Valuing Common Stocks. *Financial Analysts Journal*, Vol. 41, November – December, pp.26 – 33
- Fernandez, P. 2002. *Valuation Methods and Shareholder Value Creation*. Academic Press, London UK.
- Frykman, D. & J. Tolleryd. 2003. *Corporate Valuation: An Easy Guide to Measuring Value*. FT Prentice Hall.
- Gordon, M. 1962. *The Investment, Financing and Valuation of the Corporation*. Homewood, IL.
- Hackel, K. S. 2011. *Security Valuation and Risk Analysis: Assessing Value in Investment Decision Making*. McGraw Hill, Singapore.
- Kadariya. 2012. Factors affecting investor decision making: A case of Nepalese capital market. *Journal of Research in Economics and International Finance*, Vol. 1(1).
- Kassarjian, H. H. 1971. Personality and Consumer Behavior: A Review *Journal of Marketing Research*, Vol. 8, No. 4, pp. 409-418
- Kahneman, D. & Tversky, A. 1979. Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk. *Econometrica*, Vol. 47, No. 2, pg. 263-293.

- Kotler, P., Bowen, J., Makens, J., 2003. *Marketing for Hospitality & Tourism*. 3<sup>rd</sup> edition. Prentice Hall, New Jersey.
- Lundholm, R.J. & R.G. Sloan. 2007. *Equity Valuation and Analysis with eVal*. 2nd edition. New York, NY: McGraw-Hill.
- Maretha. 2013. Perilaku Investor Individu dalam Pembuatan Keputusan Investasi Saham: Efek Disposisi dan Informasi Akuntansi. *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, Vol.9. 1 Maret 2013. P.31-53.
- , K. Haryanti, & Y. W. Sasmito. 2016. Perilaku Investor Individu berdasarkan Portofolio dan DISC-Personality di Pasar Modal Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional APMMI-Disruptive Innovation*.
- Miles, D. & A. Scott. 2005. *Macro Economics Understanding The Wealth Of Nations*. John & Willey Sons, Inc
- Natapura, C. 2009. Analisis Perilaku Investor Instiusional dengan Pendekatan *Analytical Hierarchy Process (AHP)*. *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*, Sept-Des, Vol.16, No.3, p. 180-187.
- Pafeju, K. G., Healy, P. M. & Erik Peek. 2010. *Business Analysis and Valuation: IFRS Edition*. SOUTH-WESTERN CENGAGE Learning.
- Porter, M.E. 1980. Porter, M. E. 1980. *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. The Free Press.
- Prihadi, T. 2010. *Analisis Laporan Keuangan: Teori dan Aplikasi*. PPM-Jakarta.
- Sarker, S., B. T. Kanti, P. Mollika. 2013. Influence of Personality in Buying Consumer Goods- A Comparative Study between Neo-Freudian Theories and Trait Theory Based on Khulna Region. *International Journal of Business and Economics Research*. Volume 2, Issue 3, June 2013, Pages: 41-58
- Septyanto. 2013. *Faktor-Faktor yang mempengaruhi Investor Individu dalam Pengambilan Keputusan Investasi Sekuritas di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. *Jurnal Ekonomi*, Vol. 4 No.2 November.
- Schiffman, L. G. and K. L. Lazar. 2000. *Consumer Behavior*. Seventh Edition. USA :Prentice-Hall, Inc.
- Shefrin & Statman.1985. The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence. *The Journal of Finance*. Vol. 40, No. 3. P. 777-790.
- Swastha, D.H. & H. Handoko, 2000. *Manajemen Pemasaran : Analisa Perilaku Konsumen*. Edisi I. BPFE Yogyakarta
- Sabol, A., M. Sander, & D. Fuckan. 2013. *The Concept of Industry Life Cycle and Development of Business Strategies*. P.635-642.

## LAMPIRAN-LAMPIRAN

### Lampiran 1: Kuesioner AHP & DISC

No. Subjek : .....

Jenis Kelamin (lingkari): L / P

#### PENGANTAR

Kami penelitian dari DIKTI Sism Penelitian Berbasis Kompetensi (PBK) bermaksud melakukan penelitian dengan judul **Model Perilaku Investor Berdasarkan Personaliti DISC, Siklus Hidup, dan Valuasi Perusahaan-Perusahaan BUMN, BUMD, serta SWASTA Di Pasar Modal Indonesia**. Oleh sebab itu, kami mengharapkan kesediaan Bpk/Ibu/Sdr/Sdri untuk bersedia mengisi Skala Perilaku Pengambilan Keputusan Pembelian Saham. Jawaban yang diberikan tidak berpengaruh terhadap kondite Bpk/Ibu/Sdr/Sdri di tempat kerja. Data penelitian ini akan dirahasiakan dan hanya digunakan untuk kepentingan penelitian. Tidak ada jawaban yang salah, semua jawaban adalah benar jika sesuai dengan pendapat Bpk/Ibu/Sdr/Sdri.

#### INSTRUKSI

Bpk/Ibu/Sdr/Sdri diminta untuk memberikan jawaban dengan membuat tanda centang (✓) pada kolom pilihan jawaban yang disediakan

#### Contoh:

NO	PERNYATAAN	Sangat Tidak Setuju..... Sangat Setuju				
		1	2	3	4	5
1	Keputusan membeli saham berdasarkan laba perusahaan tahun berjalan.					✓

Berarti dalam contoh tersebut Bp./Ibu/Sdr/Sdri sangat setuju bahwa dalam membeli keputusan membeli saham berdasarkan laba tahun berjalan.

Atas kesediaan Bp./Ibu/Sdr/Sdri mengisi skala ini kami ucapkan terima kasih.

· Hormat Kami

· Peneliti

## ANALISIS FUNDAMENTAL

NO	PERNYATAAN	Sangat Tidak Setuju ..... Sangat Setuju				
		1	2	3	4	5
1	Dalam mengambil keputusan berinvestasi melihat pada kemampuan perusahaan membayar hutang jangka pendek.					
2	Ketika memilih saham tidak mempertimbangkan pada modal kerja yang dimiliki perusahaan.					
3	Untuk membeli saham perlu melihat kemampuan perusahaan membayar bunga pinjaman jangka pendek.					
4	Perusahaan yang dipilih untuk investasi saham memiliki proporsi hutang jangka panjang lebih kecil dari ekuitasnya.					
5	Total aset perusahaan yang dipilih untuk investasi saham lebih kecil daripada total hutangnya.					
6	Pemilihan saham cenderung melihat tingkat risiko finansial perusahaan 3 tahun terakhir.					
7	Keputusan membeli saham juga melihat seberapa efisien manajer perusahaan tersebut mengelola operasionalnya.					
8	Apabila rata-rata perputaran persediaan cepat, namun rata-rata pengumpulan piutang panjang, maka saya tetap membeli saham tersebut.					
9	Perputaran aset yang tinggi untuk menghasilkan penjualan menentukan saya untuk membeli saham tersebut.					
10	Saham tetap dipegang, bila Return on Equity (ROE)-nya masih tinggi.					
11	Saham yang sudah dibeli akan segera dijual, bila saham tersebut masih memiliki Dividend Yield yang tinggi.					
12	Saya beli saham perusahaan, dengan melihat pertumbuhan penjualan 3 tahun terakhir, bila semakin meningkat maka harapannya keuntungan bersih yang diterima oleh perusahaan pun meningkat.					
13	Besarnya jumlah pembelian saham tergantung dari besaran laba bersih perusahaan terhadap total asetnya.					
14	Harga saham yang terjadi di pasar naik, akan membuat penurunan laba per lembar saham.					
15	Keputusan membeli saham masih melihat laba per lembar (EPS) sahamnya terlebih dahulu dibanding melihat tingkat inflasi yang terjadi pada saat itu.					

16	Keputusan membeli saham bila harga intrinsiknya lebih besar daripada harga pasarnya ( <i>undervalue</i> ).					
17	Keputusan memegang saham bila harga intrinsiknya tidak sama dengan harga pasarnya ( <i>unequilibrium</i> ).					
18	Keputusan menjual saham bila harga intrinsiknya lebih kecil daripada harga pasarnya ( <i>overvalue</i> ).					

## ANALISIS TEKNIKAL

NO	PERNYATAAN	Sangat Tidak Setuju.....Sangat Setuju				
		1	2	3	4	5
19	Keputusan membeli saham terlebih dahulu melihat pola trend naik dan turunnya grafik saham tersebut beserta volume jual dan belinya.					
20	Keputusan membeli bila saham tersebut sedang trend naik selama 3 bulan terakhir secara berturut-turut dengan volume jual sangat besar saat ini.					
21	Keputusan membeli saham bila melihat trend 3 bulan terakhir saham tersebut mengalami penurunan dengan volume beli sangat tinggi saat ini.					
22	Keputusan beli saham pada saat grafik batang transaksi menyentuh garis <i>band</i> bawah.					
23	Transaksi beli saham pada saat menyentuh garis <i>band</i> atas.					
24	Jual saham pada saat grafik batang transaksi menyentuh garis <i>band</i> atas.					
25	Perpotongan garis, dimana MA 20 berada di bawah MA 50, maka keputusan menjual saham karena harga akan bergerak turun.					
26	Perpotongan <i>golden cross</i> sebagai signal menjual saham.					
27	Perpotongan garis, dimana MA 20 berada di atas MA 50, maka keputusan membeli saham karena harga akan bergerak naik.					
28	Keputusan membeli saham melihat MACD berada pada daerah cembung.					
29	Keputusan memegang saham sangat lama, bila pada saat garis MACD di atas garis signal, karena harga bergerak naik.					
30	Keputusan menjual saham melihat MACD berada pada daerah cekung.					
31	Keputusan membeli saham pada saat harga pivot (harga rata-rata dari <i>open price</i> , <i>high price</i> , <i>low price</i> ).					
32	Jual saham bila pergerakan saham tersebut memantul dari garis <i>suport</i> .					



33	Beli saham bila pergerakan saham tersebut memotong garis <i>resistance</i> .					
34	Keputusan membeli saham terlebih dahulu melihat pola volume jual belinya.					
35	Keputusan memegang saham bila saham tersebut memiliki volume jual yang sangat tinggi.					
36	Keputusan membeli saham dengan melihat volume trading beli yang tinggi.					

#### PERILAKU INVESTOR & PERSONALITI

NO	PERNYATAAN	Sangat Tidak Setuju.....Sangat Setuju				
		1	2	3	4	5
37	Mempertimbangkan apakah berpengaruh pada orang lain sebelum mengambil keputusan.					
38	Jika ada yang dirugikan maka akan berpikir ulang pada keputusannya.					
39	Merasa gelisah jika mengambil keputusan yang menimbulkan dampak negatif pada orang lain.					
40	Menyukai lingkungan kerja yang aman.					
41	Tidak peduli pada apa yang dipikirkan orang.					
42	Berani menghadapi konflik.					
43	Mudah membuat keputusan dengan cepat.					
44	Kurang peduli dengan perasaan orang lain.					
45	Mudah terpancing emosi.					
46	Suka berkonfrontasi.					
47	Menyukai mengikuti prosedur dalam memutuskan.					
48	Detail dalam mencermati hal-hal yang ada di lingkungannya.					
49	Memiliki standar akurasi yang tinggi dalam mengerjakan tugas-tugasnya.					
50	Berusaha mencapai target sesuai dengan perencanaannya.					
51	Ketepatan mengerjakan pekerjaan adalah hal yang utama.					
52	Menyukai lingkungan yang kurang jelas peraturannya sehingga dapat bersikap fleksibel.					
53	Dalam memutuskan lebih mengutamakan feeling dari pada fakta obyektif.					
54	Memiliki pemikiran yang kurang sistematis.					
55	Menyukai hal-hal yang kurang terorganisir.					
56	Menyukai perubahan yang mendadak.					

NO	PERNYATAAN	Sangat Tidak Setuju..... Sangat Setuju				
		1	2	3	4	5
57	Keputusan membeli saham sangat cepat tanpa melihat konsekuensi yang akan dihadapi.					
58	Keputusan jual saham secepatnya pada saat ada peristiwa mengejutkan pada perusahaan, namun tidak berdampak secara keseluruhan terhadap pergerakan pasar modal.					
59	Beli saham dengan cepat saat ada pengumuman cumulative dividen.					
60	Beli saham karena sangat mengenal produk saham tersebut, sehingga tidak melihat saham lainnya.					
61	Jual saham yang dimiliki karena tidak memiliki informasi untuk melepaskan saham perusahaan tersebut.					
62	Jual saham yang dimiliki karena ada peristiwa yang mengejutkan terhadap saham tersebut.					
63	Keputusan membeli saham berdasarkan saham yang paling banyak dibeli oleh investor asing, tanpa mengerti ada informasi apa dibaliknya.					
64	Beli saham yang paling banyak dibeli oleh investor asing, dengan mencari tahu ada informasi apa dibaliknya.					
65	Keputusan menjual saham berdasarkan saham yang paling banyak dijual oleh investor asing.					
66	Beli saham karena mengerti informasi akuntansi saham perusahaan tersebut.					
67	Pegang saham (hold) karena tidak mengerti informasi akuntansi saham perusahaan tersebut.					
68	Jual saham karena mengerti informasi akuntansi saham perusahaan tersebut.					

#### SILUS HIDUP DAN JENIS EMITEN

NO	PERNYATAAN	Sangat Tidak Setuju..... Sangat Setuju				
		1	2	3	4	5
69	Beli saham milik BUMN lebih menarik, yield dividen yang lebih baik daripada saham milik BUMD.					
70	Tidak suka investasi saham-saham BUMN dibanding berinvestasi saham-saham BUMD.					
71	Jual saham milik BUMN akan lebih cepat dibanding jual saham milik BUMD.					
72	Beli saham milik BUMD lebih menarik, yield dividen yang lebih baik daripada saham milik BUMN.					
73	Tidak suka berinvestasi saham-saham BUMD dibanding saham-saham BUMN.					

NO	PERNYATAAN	Sangat Tidak Setuju.....Sangat Setuju				
		1	2	3	4	5
74	Jual saham milik BUMD akan lebih cepat dibanding jual saham milik BUMN.					
75	Beli saham milik SWASTA lebih menarik; yield dividen yang lebih baik daripada saham milik BUMN.					
76	Tidak suka berinvestasi saham SWASTA dibanding saham-saham BUMN.					
77	Jual saham milik SWASTA akan lebih cepat dibanding jual saham milik BUMN.					
78	Keputusan membeli saham pada saat pertama sekali go-public di pasar primer akan lebih menguntungkan dibanding membeli di pasar sekunder.					
79	Keputusan menjual saham perusahaan pada siklus introduction akan menguntungkan bila rasio aktivitasnya menunjukkan tidak efisiennya manajer mengelolah operasionalnya.					
80	Keputusan menjual saham perusahaan yang berada di siklus introduction dengan rasio likuiditas tinggi akan lebih menguntungkan.					
81	Keputusan membeli saham pada saat perusahaan berada di fase growth, karena rasio lancarnya yang lebih tinggi daripada saat fase <i>introduction</i> .					
82	Keputusan membeli saham perusahaan berada di fase <i>growth</i> akan menguntungkan karena rasio pembiayaan yang sangat tinggi.					
83	Keputusan menjual saham perusahaan berada di fase <i>growth</i> lebih menguntungkan daripada pada saat perusahaan berada di fase <i>introduction</i> .					
84	Keputusan membeli saham perusahaan pada saat fase <i>maturity</i> lebih menguntungkan dibanding saat perusahaan berada di fase <i>growth</i> .					
85	Keputusan menjual saham perusahaan pada siklus <i>maturity</i> menunjukkan rasio pasarnya tidak berubah sama seperti saat perusahaan berada di siklus <i>growth</i> .					
86	Keputusan menjual saham perusahaan pada siklus <i>maturity</i> menunjukkan rasio profitabilitasnya lebih baik daripada pada saat perusahaan berada di siklus <i>growth</i> .					



### Lampiran 3. Surat Tugas Penelitian

LEMBAGA PENELITIAN DAN PENGABDIAN KEPADA MASYARAKAT

Jl. Pahlawan Sudika 1011, Semarang 50134  
Telp. (061) 441751, 410001, 4401.1401, 1402, Fax. (061) 440240  
e-mail: qp@unika.ac.id, qp@unika.org@gmail.com  
http://www.unika.ac.id



## SURAT TUGAS

Nomor : 00362/B.7.2/ST.LPPM/02.2018

Kepala Lembaga Penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat Universitas Katolik Soegijapranata Semarang dengan ini memberitugas kepada :

- Nama** : 1. Dr. Elisabeth Lucky Muretha Sitinjak, S.E.,MSi (Ketua)  
Dr. Kristiana Haryanti,MSi (Anggota)  
Widuri Kurniasari S.E.,MSi (Anggota)
- Status** : Dosen Tetap Universitas Katolik Soegijapranata Semarang
- Tugas** : Penelitian Risetek Dikti, Skim PBN, "Modal Perilaku Investor Individu Berdasarkan Personaliti DISC, Siklus Hidup, dan Nilai Perusahaan-Perusahaan BUMS, BUMD, serta Swasta di Pasar Modal Indonesia"
- Penyelenggara** : Risetek Dikti
- Waktu** : 20 Februari – 10 November 2018
- Lain-lain** : Harap melaksanakan tugas dengan sebaik-baiknya dan penuh tanggung jawab serta memberikan laporan setelah selesai melaksanakan tugas.

Demikian surat tugas ini dibuat untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Semarang, 23 Februari 2018

Kepala LPPM



Dr. Dera Hedy Retnowati,MSi

NIP.000.01096.219

## Lampiran 4: Invitation Letter CFP Internasional

**SSBRN**

Social Science & Business Research Network

### INVITATION LETTER

To:

Dr. Elizabeth Lucky Maretha, SE, MSi

Dr. Widuri Kurniawati, SE, M.Si

Dr. Kristiana Haryanti

Faculty of Economics and Business Unifa Soegijapranata Semarang  
Indonesia

Dear,

Congratulations! We are pleased to inform you that your paper titled "INVESTOR BEHAVIOR BASED ON DISC PERSONALITY AND COMPANY LIFE CYCLE" (paper ID: Osaka-019) has been accepted for oral presentation at the 3<sup>rd</sup> SSBRN Symposium 2018, Osaka Japan.

Therefore, The Social Science and Business Research Network (SSBRN) invites you to attend and present your paper at the event.

The schedule of "The 3<sup>rd</sup> SSBRN Symposium 2018, Osaka, Japan" is as follows:

- Day/Date : Thursday and Friday, 11 - 12 October 2018  
Venue : The Nest Hotel Shinjimbashi, Osaka, Japan  
2-4-10 Minamisenba, Chuo-ku, Osaka-shi, Osaka, Japan  
Agenda : The International Symposium (with cooperation with several international Journals)

Note: Since we will begin our event early in the morning, please arrange your departure and arrival to the above conference so you will not be late for the event.

Thank you for your attention.

September 5, 2018

  
  
Dr. Dedy Sulitawati  
Chairman

Email: [secretariat@ssbrn.com](mailto:secretariat@ssbrn.com)  
[www.ssbrn.com](http://www.ssbrn.com)

Lampiran 5: Foto-Foto FGD



## Lampiran 6: FGD SESI-1 dan SESI-2

- Bu Lucky : Moderator  
Willy : Valbury  
Ariko : Sinarmas (investor)  
Fredy : Indopremiere  
Nurudin : Sinarmas  
Lyra : Valbury
- Bu Lucky : Alat analisis apa yang biasanya sering digunakan dalam membuat keputusan investasi ?
- Willy : Kalau dari kami di Valbury sangat bervariasi sekali, beberapa investor menggunakan alat analisis fundamental, beberapa lainnya menggunakan analisis teknikal, sedikit sekali diantara mereka yang mengkombinasikan antara fundamental dan teknikal.
- Bu Lucky : Lebih cenderung ke fundamental atau teknikal.  
Nurudin : Lebih cenderung ke teknikal dan murni menggunakan teknikal, soalnya kebanyakan transaksi perhari. Ada juga yang menggunakan fundamental.
- Bu Lucky : Beberapa yang menggunakan fundamental, ciri ciri nya seperti apa ya pak?  
Nurudin : biasanya hanya membeli satu jenis saham seperti BBCA dan tidak ada transaksi dan di hold 4-5 tahun.
- Bu Lucky : Kalo boleh tau investor ritel atau institusional?  
Nurudin : Ritel Bu
- Bu Lucky : Mungkin dari investor ingin menambahkan  
Ariko : Saya disini baru belajar juga kira kira baru 6 bulan. Memang kalo kita ingin hold lama, kita disarankan untuk menggunakan analisis fundamental. Dan kita lihat fundamental itu bagus memang kemungkinan dalam jangka panjang akan cenderung aman, kalau transaksi mau harian lebih enak menggunakan teknikal.
- Bu Lucky : Selama ini menggunakan teknik apa pak?  
Ariko : Biasanya harian, jadi menggunakan teknikal.
- Bu Lucky : Kalau fundamental indikator apa saja yang diambil?  
Ariko : Kalau fundamental analisis dari perusahaan sendiri, dilihat dari dividennya sendiri.
- Bu Lucky : Menurut bapak yang sering mengamati investor, informasi-informasi makro penting gak sih pak?
- Fredy : penting sekali, kalau di indopremier itu biasanya peringkat hutang itu berpengaruh, terus regional nya juga berpengaruh.
- Bu Lucky : Kalau Valbury?  
Willy : Kalau dari sisi sekuritas sendiri, yang berkaitan dengan makro ekonomi saya kurang memahami seberapa jauh investor mengerti makro ekonomi dan sebagian kecil kurang memikirkan tetapi lebih mengorah ke deviden.
- Bu Lucky : Dari Ibu Lyra pernah tidak melihat perilaku perilaku dari investor "ehh kok pertumbuhannya kayak gini sih" ?
- Ibu Lyra : Dari nasabah ada tapi tidak banyak.
- Bu Lucky : pernah tidak melihat investor yang menginginkan momen momen yang pas?  
Fredy : karena kondisi market yang saat ini, biasanya investor melihat pergerakan yang paling aktif yang mana. Istilahnya kalo saham first liner dari segi fundamental itu bagus tetapi sudah paling tinggi. Mereka malah di second liner dan third liner. Di teknik fundamental ketika laporan keuangan tiap 3



- bulan sekali keluar meskipun di harga tertinggi mereka akan tetap membeli. Investornya ritel.
- Bu Lucky Aiko : Untuk investor sendiri makro ekonomi penting atau tidak?  
: Ada pentingnya dan ada tidak pentingnya. Pentingnya itu dengan adanya isu isu yang terjadi dan data data bisa menggerakkan harga harga saham. Isu isu dan berita hanya ditampung saja dan tidak digunakan untuk menganalisis.
- Bu Lucky : menurut bapak ibu kira kira investor sukanya jenis emiten BUMN, BUMD, atau swasta?  
Fredy : tidak bisa dibuat acuan untuk membeli jenis saham BUMN, BUMD, atau swasta. Yang penting dimana perusahaan yang memberikan keuntungan kita akan membeli.  
Saat ini pemerintah lagi butuh dana, dan BUMN membagikan deviden lebih besar. Bagi pemerintah akan menguntungkan tetapi bagi investor akan merugikan karena harus menunggu terlalu lama.
- Bu Lucky Aiko : Menurut investor bagaimana?  
: Kalo saya tidak fanatik dan hanya melihat keuntungan saja.
- Bu lucky Nurudin : Dari pengalaman pernah tidak membeli saham terus menyesal?  
: Pernah saham nya tidak turun tapi harganya tetap dan tidak bisa dijual jual meskipun tidak rugi tetapi tetap menyesal.
- Willy : Beli terus menyesal itu banyak sekali. Rata-rata investor memiliki sikap independen dan tidak memperdulikan masukan dari orang lain tentang saham meskipun saham yang dibeli itu tidak profit dan jika itu pilihannya dan tidak profit maka akan memiliki rasa menyesal.
- Bu Lukcy : ada tidak pola pola investor, misalnya seperti investor yang menyukai risiko atau yang tidak menyukai risiko atau yang jangka panjang atau jangka pendek?  
Lyra : lebih banyak yang jangka pendek dan lebih suka risiko.  
Fredy : sebelum membuka account biasanya investor sudah diberitahu risiko risiko yang akan diambil.
- Bu Lucky : waktu proses belajar, bagaimana luapan atau cerita mereka terhadap investasi?  
Lyra : biasanya ngehuapin ke profitnya.  
Willy : biasanya yang diluapkan senang ketika mendapatkan profitnya.  
Bu Lucky : dari investor bagaimana untuk risiko?  
Aiko : risiko tau sendiri. Saham ada saat nya di posisi atas dan ada saatnya di posisi bawah. Kalo rugi ya sudah risiko dan jangan sampe dijual.
- Bu Lucky : bapak ibu pernah mendengarkan herding behavior, perilaku yang mengikuti arus. Itu menurut bapak ibu bagaimana?  
Willy : biasanya nasabah baru seperti itu. Berbeda dengan investor yang sudah cukup lama maka mereka akan independen dan sudah memiliki prinsip.
- Lyra : intinya sama, kalau pemain baru itu akan sering ngikut. Berbeda dengan pemain lama yang akan memiliki sikap independen.  
Fredy : akhir akhir ini anak-anak muda lebih sering untuk ngikut, berbeda dengan yang mempunyai usia 40thn keatas yang lebih selektif.
- Bu Lucky : rata rata investor memiliki umur berapa?  
Fredy : kebanyakan usia usia yang sudah pensiun.  
Nurudin : kalau dari sinarmas umumnya rata rata semua, dari yang usia muda, tengah, sampai yang tua.
- Bu Lucky : istilah istilah apa yang sering didengar oleh bapak ibu, tetapi jarang diomongin di pasar?

- Willy : pola pola yang diluar kebiasaan itu tidak pernah denger.
- Bu Lucky : menurut bapak ibu pernah tidak mendengar pola pola transaksi dari perusahaan perusahaan?
- Willy : kalau dari kami itu beberapa mempunyai rumusan rumusan sederhana dari perusahaan, sehingga dapat memutuskan apakah perusahaan tersebut diambil atau tidak.
- Bu Lucky : menurut bapak analisis perusahaan itu penting tidak?
- Fredy : kinerja perusahaan perlu untuk yang menggunakan teknik fundamental.

## Percakapan FGD Sesi 2 (Bu Lucky)

- Moderator : Bu Lucky
- Unika : Nizar ( $\pm$  sudah 3 tahun menjadi investor)
- Unnes : Adit ( $\pm$  sudah 3 tahun menjadi investor)
- BEI : Eko (Selaku pengamat dan sudah berkecimpung di dunia pasar modal  $\pm$  5 tahun)
- BEI : Bp. Fanny (Selaku pemangot dan sudah mengamati investor  $\pm$  12 tahun)
- Bu Lucky : Melalui sudut pandang sebagai investor pemula maka apa yang menjadi sesuatu informasi yang kita gunakan, apakah semua kita gunakan kita ambil semua analisis juga kita ambil semua baru kita mencari pola-polanya mungkin bisa bercerita dari investor dulu baru pengamat.
- Nizar : Waktu awal investor itu dulu saya mengambil keputusan untuk transaksi jual beli saham lebih dari rekomendasi anggota bursa, jadi waktu open account saya dibantu oleh teman saya dan dia sering kasih rekomendasi untuk saya, diberi tahu untuk tahan berapa lama harian mingguan atau bulanan begitu. Kalo untuk pertama-tama saya lebih cenderung ke teknikalnya belum ke fundamental ataupun yang lainnya.
- Adit : Kalo pengalaman pertama saya untuk membeli saham pada saat itu walaupun saya berangkat dari jurusan keuangan tapi belum memahami dengan betul tentang terkait dengan keuangan sehingga waktu kita membeli saham pada saat itu kebetulan beruntung dengan modal yang belum begitu besar dan belum menggunakan analisis yang mampuni hanya mengandalkan logis, pada saat itu saya masih ingat masuk ke dalam saham semen batu radja dibarga kisaran masih 300an. Sempat saya lihat dari semen Indonesia semen holcim harganya kok tinggi-tinggi ini semen batu radja kok harganya rendah saya kira itu bisa digolongkan murah walaupun saya belum melihat valuasi secara riilnya logis saja saya masuk, tetapi saat itu juga nggak lama kemudian sekitar 1 tahun kemungkinan itu harganya naik dari harga 300an saya sempat menjual di harga 800an dan saya cukup menyesal sekarang sudah ada di harga 3000an.
- Bu Lucky : Sekarang dari sisi pengamat, kira-kira kalo mengamati para investor mula-mula itu apakah mereka kebingungan atau informasi apapun ditelan atau bagaimanapun kira-kira bagaimana?
- Bp. Fanny : Kalo saya melihat investor pemula itu membeli saham karena dekat dengan perusahaan itu, dia kenal produknya, dia banyak mendengar perusahaan yang sahamnya mau dia beli tapi mereka belum sampai ke analisis fundamental, analisis teknikal, valuasi.
- Bu Lucky : Setelah mereka mengenal produknya mereka mengarah kemana kira-kira?
- Bp. Fanny : Tentu saja ke fundamental, paling enggak dia tau ini perusahaan untung atau rugi. Analisis fundamental itu dia dapat dari teman tidak menghitung sendiri, karena masih pemula jadi masih mendengarkan teman.
- Eko : Menurut pengamatan saya terkait dengan investor pemula, saya melihat lebih kepada bagaimana kita berinvestasi bukan sekedar kita membeli saham tapi kita berinvestasi adalah bagaimana dengan mencari ilmunya dulu nah itu bertolak belakang dengan apa yg dilakukan oleh investor saat ini, investor saat ini biasanya membeli saham tidak

- melihat LK tidak melihat aspek-aspek lain, akan tetapi factor yg dilihat oleh investor pemula saat ini adalah harganya murah.
- Bu Lucky : Dibanding dari analisis yang ada manakah yang cocok digunakan untuk pengambilan keputusan?
- Adit : Kalau menurut saya sebelum membeli saham itu kita harus mengerti dulu tujuannya (apakah untuk jangka pendek atau panjang dan kapan kira-kira uang itu akan saya butuhkan). Jadi untuk analisis teknikal atau fundamental kembali pada tujuan awal investasi. Untuk jangka pendek saya cenderung melihat dari teknikal dan melihat pada *ballinger band* atau melihat RSI karena lebih mudah untuk dicerna. Kalau untuk jangka panjang saya akan melihat apakah kira-kira 3 tahun lagi saham ini masih eksis seperti sekarang atau bahkan akan naik baru saya melihat laporan keuangannya.
- Bu Lucky : Ekspnya itu dimana ya? Apakah produknya tetap ada atau perusahaannya berada di area *growth* atau di area *mature* atau bagaimana?
- Adit : Apabila kita melihat di tahun 2016 akhir saham-saham perusahaan konstruksi mejojt-mejojtnya, lalu apakah 2 tahun kedepan kira-kira saham konstruksi ini aman atau tidak, lalu di tahun 2018 apakah akan terpengaruh kondisi politik seperti ini akan guncang apalagi dari BUMN. Maka saya akan menjual jika sudah mengalami kenaikan.
- Bu Lucky : Berarti performanya dipakai bila seperti itu ya.
- Nizar : Kalau saya lebih dikombinasikan keduanya, fundamental dan teknikal. Kenapa dikombinasikan keduanya karena takutnya apabila nanti ada negatifnya, ditakutkan apabila nyangkut. Fundamental saya gunakan untuk memilih perusahaannya, semisal di *banking* ada BCA BRI lalu ada BUMN atau BUMD lalu BBTN BJTM saya melihat itu di dalam memilih.
- Bu Lucky : Ngomong-ngomong Bank kira-kira mau yang memberikan profit yg banyak yg mana waktu melakukan transaksi?
- Nizar : Kalau saya dulu di Bank Agri, dulu beli di 270an dan sempat jual di harga 700an.
- Bu Lucky : Sekarang dari sisi pengamat.
- Bp Fanny : Kalau menurut saya tidak mungkin apabila investor pemula mengerti akan grafik atau indikator dan macam sebagainya. Menurut saya setelah mereka mengerti akan perusahaan yg hendak dibeli sahamnya setelah itu mereka akan mencoba mempelajarinya dari LK, dia akan memastikan apakah perusahaan yg dia kenal profit atau tidak.
- Bu Lucky : Apakah langsung ke profitnya pak? Enggak penjualannya atau bagaimana?
- Bp Fanny : Iya langsung ke profit, karena mereka kan biasanya diajarnya lahanya itu terlepas dari penjualannya besar tetapi belum tentu laba, contohnya Garuda penjualannya besar tetapi buayanya banyak sekali. Karena ini sebagai pengamat ya, mereka itu sering bikin kesalahan itu dikiranya perusahaan terkenal itu kinerjanya bagus, kalo BUMN perusahaannya pasti profit, padahal itu salah. Investor pemula itu kan salah dulu baru benerin, nah dari situ mereka akan belajar dari kesalahan kalo perusahaan yg terkenal itu belum tentu bagus, makanya dari situ dia akan lebih hati-hati dia lihatlah labanya.
- Bu Lucky : Berarti mereka tetap melihat dan belajar LKnya ya pak? Walaupun dia tidak mengerti aset liabilitas dan akun-akun lain-lainnya?
- Bp Fanny : Mereka belajar fundamentalnya tidak yg akuntansi banget.
- Bu Lucky : Lalu menurut bapak indikator apa yg menurut mereka dapat dikategorikan bahwa ini bagus? Hanya laba kah?
- Bp Fanny : Dapat dilihat di website-website atau di lembaga-lembaga. Di pasar modal tidak ada ringkasan yg dapat di download tentang laporan kerja, kita tidak perlu lihat angka hanya lihat grafik naik turunnya saja. Karena investor pemula itu biasanya lebih suka lihat grafik. Dan dari grafik bukan orang awam juga bisa melihat apabila 5 tahun naik terus berarti perusahaannya bagus.
- Eko : Kalau saya melihat investor sekarang ini lebih ke arah bagaimana dia menentukan tujuan di awalnya, apakah tujuan investasi itu trader atau investor. Sering terjadi bahwa untuk investor pemula adalah investor yg dadakan. Investor dadakan dalam artian ketika diawal dia mengatakan optimis ingin menjadi trader tetapi kemudian dia "nyangkut" dan akhirnya dia beralih menjadi investor dadakan. Jadi ketika kita sudah

mencerminkan diri kita menjadi trader kita harus berani mengambil risiko bahwa kita sudah menentukan trading plan bahwa kita adalah seorang trader, tentunya kita membeli sebuah saham, trader identic dengan analisis teknikal jadi kita harus bikin rasio risk and returnnya harus sebanding dengan yg kita harapkan, kemudian ketika kita sudah mencerminkan diri kita untuk menjadi seorang investor kita harus benar-benar harus mencerminkan sebagai seorang investor sendiri, untuk menjadi seorang investor kita tidak perlu dengan membaca LK karena memang untuk seorang investor itu sulit. Karena terkadang ada perusahaan yang melaporkan labanya itu baik, ternyata maiknya bukan dari proses operasional tetapi dari dia menjual aset, jadi melihat fundamental perusahaan cukup dari trend masa kini yang sedang terjadi.

**Bu Lucky** : Ada dua kata kunci disini *fintech*, apakah pasar modal akan menuju kesana menurut para pengamat? Dan apakah SDM akan melebur ke software yg tidak membutuhkan sentuhan kita sebagai pengamat dan investor dan juga merasa nyaman dengan hanya melihat informasi melalui teknologi tanpa perlu adanya FGD seperti ini. Padahal seperti ini itu penting karena sentuhan ini kan akan berbeda daripada kita telepon atau WA nggak ngerti gitu, jadi gimana nih menurut pengamat tentang fintech dan nanti ada makro ekonomi karena kita akan bicara ke arah sana nantinya. Gimana menurut pak Fanny?

**Bp. Fanny** : Apabila kita melihat data arahnya memang kesitu, artinya adanya penambahan jumlah investor di Indonesia itu adalah akibat dari adanya online trading, meskipun memang belum bisa dipastikan apakah mereka-mereka yg menjadi investor pemula itu apakah sudah paham dengan fitur-fitur online trading itu. Tapi minimal mereka menjadi investor pemula itu melalui online trading, tapi kemudian alasannya adalah depositnya murah. Tapi menurut saya nantinya pasti mereka akan belajar tidak hanya mengandalkan online trading, akan baca buku ikut seminar, karena begitu pegang online trading pasti mereka agak gagap.

**Bu Lucky** : Saya juga sudah belajar di teach me dan fiat di youtube pak, tidak perlu lagi tatap muka kita pak. Apakah sentuhan-sentuhan seperti ini akhirnya arahnya sudah semua arah teknologi nggak perlu ada tatap muka seperti ini. Apakah akan membuat perilaku berbeda?

**Bp. Fanny** : Kalo selama ini dilihat arahnya belum kesitu karena belum semua orang lihatnya ke youtube, investor pemula itu bahkan tidak mengerti channel youtube apa yang terkait dengan pasar modal itu. Pasti diawali dengan sekolah pasar modal, diawali dengan seminar pasar modal, baru mereka dengar dari si pembicara. Setelah dengan penilekatan konvensional tadi lambat laun mereka akan mencoba mencari fintech tadi, mencoba mencari youtube. Jadi arahnya sekarang ini masih konvensional.

**Bu Lucky** : Sekarang saya ingin mendengar persetujuan dari bapak-bapak ini, kamu kan menggunakan metode AHP, tahapan-tahapan perbuat sebuah keputusan. Nah kalo dilihat dari sharing bapak betul ndak bahwa yg pertama itu kita harus mengerti risk dan return dari sebuah transaksi yg kita lakukan decision making kita, betul nggak seperti itu, atau kita nggak memikirkan risikonya atau returnnya, atau gimana mungkin ada sharing yg pertama kali dipikirkan itu apa risk dan return itu atau yg penting analisisnya pas dengan saya decision makingnya saya mau apa itu yg saya lakukan tapi nggak terlintas risk and return yang akan kita dapatkan berapa persen gitu, bagaimana saya ingin mendengar pendapat bapak-bapak.

**Nizar** : Kalau saya jelas tentukan risiko dan return dulu, karena investasi atau trading kan ada tujuannya, lalu dari tujuan itu kita bisa ngukur seberapa harapan return kita dan kita bisa membatasi risikonya. Mungkin ada beberapa factor lain cuman kalau saya pribadi lebih condong seperti itu, karena dengan risiko dan return itu saya bisa menentukan apa tujuan saya untuk transaksi disana.

**Adit** : Kalau saya terang terang diawal keputusan melakukan investasi itu berfokus pada return karena mungkin sifat dasar manusia yg lebih suka mengejar surga daripada menghindari neraka. Jadi kalo saya membaca tentang wacana financial freedom kok kayaknya enak dimana kita nganggur? ada uang yg bekerja pada kita, itukan berarti kita berorientasi pada return, kadang pada saat itu pula kita berambisi pada tujuan kita

tetapi lupa akan adanya risiko, inilah yg banyak terjadi pada teman2 saya di kampus, mereka terlalu berambisi untuk mengejar return dari saham berharap bisa mendapat keuntungan yg lebih pada kenyataannya mereka hanya mendapatkan keuntungan yg tidak seberapa bahkan mengalami risiko yg tinggi sehingga eksploitasi yg mereka harapkan sebelum melakukan investasi itu tidak sesuai dengan kenyataan pada saat mereka melakukan investasi. Yang ada mereka pada akhirnya mundur karena mereka berpikir bahwa investasi tidak secepat yg dibayangkan, karena mereka terlalu berfokus pada return lupa akan risikonya. Lalu ada pola satu lagi yaitu karena diwajibkan oleh dosen, itu beda lagi karena yg penting dapet nilai setelah itu bodo amat dengan investasi.

**Bp Fanny** : Apabila orang pertama kali diajari saham itu ada 2 reaksi, yg langsung takut akhirnya lari menghindari atau yg satunya penasaran dan ingin mencoba. Khusus bagi mereka yg mendengar lalu ingin belajar lebih pasti di bentuk mereka itu return, biasanya mereka itu orang yg risk taker atau punya nilai bisnis atau orang yg pernah ikut forex misalkan, mereka artinya sudah biasa dengan risiko. Nah justru orang ini yg bahaya apabila mereka tidak diajari risiko dan hanya berorientasi pada return mereka akan rugi dan membabi buta, justru menurut saya sebagai pengamat orang-orang seperti ini harus diajari risikonya dulu, masalah return kini mereka sudah tertarik. Kalau yg dengat saham langsung lari tidak usah dibahas karena memang bukan arahnya kesini.

**Eko** : Mengenai risiko investasi tentu kita harus belajar dulu sebelum mengambil keputusan berinvestasi. Kita ibaratkan investasi itu adalah sebuah kendaraan dimana tujuan kita yg pertama otomatis adalah mencari keuntungan, ketika kita mencari keuntungan tentu kita memilah risiko return, kalo saya punya standar buat pemula sih untuk risiko return adalah 1:3, dimana kita bisa mendapatkan keuntungan 3x dari total risiko kita wajarnya sih seperti ini.

**Bu Lucky** : Setelah kita tahu bahwa risk and return itu ada ketika kita melakukan investasi apapun, itu rupanya emitted yg ada di bursa itu ada 3 jenisnya BUMN BUMD dan Swasta, nah sebagai investor apakah pernah menanam saham di ketiga sector tersebut? Kalo Swasta pasti pernah lah ya, yg perlu ditanyakan BUMD pernah atau tidak? Dan apa alasannya memilih?

**Nizar** : BUMD pernah, Pertama karena harganya tidak terlalu tinggi dibanding BUMN. Kedua BUMD prospeknya pasti bagus karena disokong langsung oleh pemerintah, walaupun otolithnya tidak sekelas BUMN, tapi dia memiliki prospek yg jelas. Kalau ditanya mengenai investasi di perusahaan swasta sering, karena saya bukan investor dan saya tidak pernah koleksi portofolio saya, saya cuman trader pukul 9 pagi buka itu saya amati saham lalu lebih 5 hingga 10 menit saya baru transaksi. Lalu saya pegang saham itu enggak sampek 15 menit, cuman beli lalu jual lagi, karena volumenya tinggi, volatilitas harga dan pergerakan harga. Masalah bagi trader macam saya itu cuman satu bu, yaitu potongan-potongan yg mengurangi penghasilan si trader itu sendiri terus pajak karena apabila diakumulasi 1 bulan itu cukup lumayan, hampir 40% dari keuntungan bersih.

**Bu Lucky** : Jadi pernah membeli BUMD karena prospeknya bagus juga ya.

**Adit** : Kalau saya ketiganya pernah. Untuk yg sekarang hold juga di BUMD, yg pertama untuk jangka panjang, yg kedua untuk jangka panjang banget. Alasan yg pertama sudah jelas bahwa saham BUMD ini tidak bisa mengalami penurunan. Yang satunya sebut merk Bank Jateng, pada waktu beli saya lihat wah ternyata banyak juga investor asing yg masuk, lalu kalau saya melihat bank-bank BUMD pasti sudah berkoordinasi dengan daerah setempat dan pemerintah instansi setempat. Seperti apabila kita bicara mengenai Bank Jateng yg berkerjasama dengan Unnes, dimana kita dituntut untuk menyimpan dananya untuk proses penggajian dan lain-lain seperti operasional untuk ditanasokkan ke Bank Jateng. Sebagai imbal balik dari Bank Jateng, nantinya mereka akan mensupport event-event yg kami adakan.

**Bu Lucky** : Bank Jateng belum go public kan?

**Adit** : Ya ini kalau semisal kita bicara Bank Jateng berkerja sama dengan kami di institusi kami, kita terapkan juga di mutual melihat dari kok kayaknya Hank Jatim dengan

pemerintah dari institusi terkait di Jawa Timur yg sistemnya tidak jauh berbeda dengan Bank Jateng itu juga peluang yg menarik kalo semisal kita melihat kayak saham BEKS harganya 50 sudah tidak mungkin mengalami penurunan. Kita melihat bahwa perusahaan BEKS kayaknya untuk manajemennya juga tidak ingin kalau saham atau performanya ada di kisaran itu terus dan ingin menunjukkan performa yg lebih baik. cuman pertanyaannya waktunya kapan untuk menunjukkan kepada investor sebetulnya BEKS ini layak untuk diinvestasikan, apalagi manajerial dari Bank BEKS ini banyak dari Bank BJBR dimana tidak menutup kemungkinan kalo bank BEKS akan mengikuti dari Bank BJBR yang sekarang ada di kisaran harga 2000an begitu.

Bu Lucky : Sekarang dari sisi pengamat, dari 3 sektor ini gimana prospek kedepannya? Apakah menurut tahapan-tahapannya BUMN BUMD dan Swasta ini cenderung kemana? Selaku pengamat emiten.

Bp Fanny : Sebagai pengamat emiten itu intinya BUMN BUMD dan Swasta, kalau kita melihat growth dll bukan teori Michael Porter (life cycle industry) tentu saja tidak boleh membeda-bedakan. Kan ciri-ciri perusahaan yg growth itu kan yg belum dapat laba banyak, mereka CAPEXnya besar, bahkan BUMN pun bisa jadi growth apabila mereka memang dalam sector yg masih growth kemudian umur perusahaan juga masih belum lama, meskipun mereka BUMN belum dapat dikatakan mature. Menurut saya kalo growth mature decline itu kita bicarannya sector, tidak berdasarkan itu BUMN BUMD atau Swasta, bahkan kalo dia itu BUMN tetapi dia bergerak di sector manufaktur yg sektornya telat ya dia tidak bisa growth dia decline karena tidak bisa berkembang lagi perusahaan itu.

Bu Lucky : Kecuali diakuisisi oleh siapa atau ganti industry begitu ya pak.

Bp Fanny : Betul itu dan itu ceritanya bakal lain lagi.

Bu Lucky : Itu tadi dari sisi emiten, lalu untuk investor sendiri sekarang ini lebih banyak mengamati yg mana ya pak? Kayaknya tadi BUMD lebih banyak di second liner, kira-kira apakah sekarang ini banyak orang yg tertarik untuk ke second liner untuk investor yg sudah berpengalaman?

Bp Fanny : Kalau dia sudah menjadi investor yg sudah berpengalaman dan sudah berkompetensi mereka akan belajar valuasi, mereka akan tau apa itu PER dan bisa membandingkan PER sehingga mereka tidak akan terjebak lagi saham yg secara nominal harganya murah bahkan mereka berani beli perusahaan yg secara nominal harganya mahal tapi valuasinya murah, sehingga mereka akan beli blue chip, cari-cari yg under value.

Bu Lucky : Lalu menurut Pak Eko apakah harus menghitung-litung dulu baru membeli keputusan, gimana pak?

Eko : Kalau melihat kondisi saat ini senada dengan Pak Fanny tadi bahwa kita untuk melakukan penentuan sector yg bagus itu adalah lewat sector, kemudian ketika kita dipertemukan dengan 3 lapisan BUMN BUMD dan Swasta, sebenarnya saya melihatnya lebih kepada ketertarikan investor asing. Banyak sekali kalau kita amatin sebenarnya investor asing itu jarang banget menyentuh saham-saham BUMN dan BUMD, kenapa mereka jarang menyentuh saham-saham itu padahal secara prospek jelas bagus apalagi ini tabunya Pak Jokowi gencar dengan proek-proyek infrastruktur dan konstruksi, jadi investor asing itu tidak terlalu suka dengan saham-saham BUMN dan BUMD adalah karena di dalamnya terlalu banyak intervensi dari pemerintah. Untuk investor asing saat ini lebih merujuk saham di sector Swasta kenapa, karena di situ manajemen lebih leluasa dalam mengambil proyek kedepan apa yg akan dilakukan oleh emiten ini sendiri seperti itu sendiri.

Bu Lucky : Tadi sudah cerita mengenai penyesalan, tapi apakah eufhoria lebih banyak dari penyesalannya atau tidak? Apakah itu hanya dulu saja ataukah sekarang tetap ada euforia itu?

Adit : Untuk sekarang tetap ada bu. Karena saya itu ingin menunjukkan ke teman-teman saya bahwa investasi itu tidak seburuk yg teman-teman pikirkan.

Bp Fanny : Berarti antusiasmanya sekarang tidak berubah kalau dulu kan mendapatkan fee sekarang adalah bagaimana meyakinkan teman, itu merupakan kebahagiaan. Duput dikatakan menginspirasi

- Bu Lucky : Berarti sekarang semua salah memiliki pola karena sudah lebih dari 2 tahun 3 tahun 13 tahun bahkan, kira-kira pola-pola yg sudah tertera di diri masing-masing ini bagaimana?
- Nizar : Kalau saya itu lihat volume tinggi dulu baru bisa buat decision making, dan pola ini kebentuk udah hampir 5 bulanan ini.
- Bu Lucky : Beda pola 5 bulanan ini dengan yg dulu kira-kira gainnya berapa?
- Nizar : Kalau untuk mendongkrak portofolio jelas tinggi polan 5 bulan terakhir ini, karena portofolio saya sekarang naik hampir 250%-an, walaupun transaksi cuma 15 menit. Kalau saya sering transaksi hari Senin, karena menurut saya hari senin itu memiliki volume yg tinggi untuk transaksi.
- Bu Lucky : Karena memang waktu di hari Jumat itu banyak yg jual ya.
- Nizar : Dan waktu di hari Jumat itu saya saat penutupan bursa cermati pergerakannya terutama dari volatilitasnya dan ada unsur-unsur yg lain.
- Bu Lucky : Nah unsur-unsur yg lain itu maksudnya apa ya?
- Nizar : Seperti sekuritasnya.
- Bu Lucky : Sekuritasnya juga diperhatikan?
- Nizar : Iya, karena menurut saya sekuritas ritel itu merupakan pendongkrak tertinggi pergerakan harga.
- Bp. Fanny : Tapi ada juga investor itu yg baru pertama masuk akan sangat khawatir dengan sekuritas ritel, kadang-kadang justru dia akan mencari yg BUMN, seperti dana reksa mandiri itu ada beberapa yg saya temui sebagai pengamat, itu investor pemula begitu kenal dengan sekuritas sudah takut duluan, yg nantinya unguhnya dibawa lari makanya nanti dia akan cari yg aman, dan aman dalam pikirannya itu BUMN.
- Eko : Untuk investor yg seperti kata mas Nizar tadi tentang fee yg gede banget tadi, saran saya untuk yg sudah punya pengalaman di pasar modal mungkin bisa mencari sekuritas dengan fee yg lebih rendah daripada sekuritas yg sebelumnya. Memang secara fee transaksi itu mempengaruhi kualitas sekuritas, mungkin dari future, mungkin dari rekomendasi yg diberikan, weekly maupun daily, namun apabila kita sudah punya kemampuan dan sudah berpengalaman kenapa kita tidak mencari sekuritas A lah misalkan, yg fee nya tidak terpaat mahal. Mungkin untuk mas Nizar di sekuritas kuma da 2 jenis, ada one day trend dan non one day trend, mungkin yg one day trend itu fee nya berbeda dengan yg non one day trend. Kayak gitu sih saran dari saya.
- Bu Lucky : Iya beda fee-nya?
- Nizar : Beda bu. Kalau peraturan dari bursa itu kan kalau tidak salah fee beli itu maksimal...
- Bp Fanny : 1%
- Bu Lucky : One day trend
- Nizar : Kalau minimal kan 0,025 ya pak.
- Bp Fanny : Tapi by peraturan fee itu tidak boleh lebih dari 1%. Tapi kenapa bisa ketemu 0,025 itu ya karena mereka berating.
- Bu Lucky : Diperbolehkan itu pak?
- Bp Fanny : Boleh
- Nizar : Kalau yg minimal deposit itu di atur apa enggak sih pak dari bursanya? Karena tiap sekuritas itu kan untuk open account punya minimal deposit.
- Bp Fanny : Kalau deposit tidak diatur, yg diatur harian minimal satu lot begitu. Kalau deposit minimal itu tergantung dari masing-masing sekuritas.
- Bu Lucky : Nah sekarang polanya, kalau sudah 3 tahun bagaimana polanya?
- Adi : Kalau saya selama 3 tahun tidak jauh berbeda dari awal sampai akhir. Kalau saya melihat Nizar kan orientasinya untuk trading for living, jadi dia mendapatkan keuntungan untuk hidup. Kalau saya mungkin masuk ke portofolio itu memang benar-benar uang yg aman, jadi saya kalau sudah menentukan untuk jangka panjang ya saya sudah tutup mata tanpa melihat portofolio, karena saya memang membagi-bagi portofolio saya yg sekuritas ini saya simpan untuk jangka pendek karena memang futurenya itu mendukung, untuk sekuritas yg ini saya gunakan untuk jangka panjang. Kalau saya melihat di sini saya itu tipe orang yg apabila terbutu-buru maka semuanya akan kacau, terbukti kalau saya ikut lomba trading itu benar-benar jawa tradingnya akan

keluar, kalau semisal beruntung ya bisa lolos untuk tahap selanjutnya tapi kalau tidak beruntung bisa kacau banget. Jadi memang sudah merencanakan uang ini untuk apa aja sih.

**Bu Lucky** : Lebih banyak ke performanya juga nih kayaknya, planning planning terus begitu ya. Itu tadi untuk pola nah sekarang untuk jenis investor, investor retail dengan institusi. Ini dianggap retail (Adit dan Nizar) ini dianggap institusi (Bp Fanny dan Eko). Biasanya investor retail itu pinginnya apa sih? Mungkin bisa saling memberi pendapat. Gimn sebanyak-banyaknya kali atau bagaimana?

**Adit** : Gimn yg sebanyak-banyaknya dan secepat-cepatnya bu. Kalau retail nggak munafik seperti itu orientasinya.

**Bu Lucky** : Kayaknya institusi juga seperti itu, tapi institusi kan uang orang lain ya pak bagaimana kira-kira?

**Eko** : Untuk institusi biasanya terkait dengan kita dipostisikan sebagai seorang finance manager dimana kita benar-benar menghandle dari kita punya portofolio. Biasanya kalau dari institusi yg dilihat cuman satu, kita tidak perlu untung 100% kita nggak perlu untung 0% yg penting beat the market. Jadi beat the performance dari IHSG itu sendiri, katakanlah ketika IHSG naik 10% kita bisa 11% lah, katakanlah ketika IHSG turun 3% ya kita turun 2%. Seperti itulah kalau dari sector investor institusi itu sendiri.

**Bu Lucky** : Kalau istilah herding behavior pasti sering dengar dong, istilah ini kan sebenarnya ngikut tanpa diketahui apa yg mau dikit. Gimana tuh menurut, kembali lagi retail dengan institusional, karena yg institusional juga punya perilaku herding behavior yg luar biasa sebenarnya dibandingkan retail begitu ya. Gimana Nizar atau Adit?

**Adit** : Kalau setau saya itu kan "mbebek" ya bu jadi ngikut terus. Kalau kita sebagai retail nggak munafik kita sering menjadi penumpang gelap. Kita mengambil opportunity dari yg sudah ada, karena kita kan orang-orang opportunity sebetulnya. Ini kok kayaknya mau naik yasudah kita ikutan naik masuk kedalam, karena untuk melawan market itu bukan sesuatu yg mudah.

**Bp Fanny** : Behaviornya ya memang lebih konservatif. Jadi seperti mas Eko tadi, dia pasti punya benchmarking, tergantung dia itu menawarkan produknya itu di pasar apa. Kalau di pasar uang ya benchmarkingnya SBI, kalau pasar saham ya dia IHSG, kalau obligasi ya yield begitu. Intinya ketika dia sudah bisa mengalobkan benchmarkingnya bisa dikatakan sudah dapat terbangun diri, tidak sampai agresif begitu.

**Bu Lucky** : Jadi sebenarnya kalau kita lihat pola-polanya hampir sama ya, cuman memang lebih betimiko yg retail dibanding yg institusi.

**Bp Fanny** : Pemilihan sahamnya juga mungkin lebih konservatif ya.

**Bu Lucky** : Gimana pemilihan saham untuk yg institusi?

**Bp Fanny** : Mungkin yg first liner.

**Bu Lucky** : First liner ya yg aman, dividen. Kalau margin, gimana perilaku tentang menggunakan kesempatan untuk margin itu sendiri? Pengalaman pribadi saja gimana? Untuk investor retail dengan institusi sudah cukup.

**Nizar** : Belum pernah sih bu.

**Adit** : Kalau saya prinsip dari awal dasarnya menggunakan margin, mending semisal kalau lagi butuh menarik saham kayaknya menarik tetapi tidak ada uang mending pinjem ke temen aja, karena kalau pinjem ke temen bisa ditoleransi sedangkan kalau margin kita tidak ditoleransi, risikonya terlalu tinggi.

**Bp Fanny** : Margin itu masalahnya kan sekarang peraturannya sudah banyak diperketat ya, karena silah satu bukti yg membuat krisis di tahun 2008 itu kan karena margin itu sendiri, makanya setelah itu ada peraturan yg membatasi investor untuk melakukan margin. Nah kalau kita amati melihat investor pemula, apalagi investor pemuda kayaknya mereka belum lah untuk berfikir.

**Bu Lucky** : Ini sudah tengah-tengah pak, sudah 3 tahun 5 tahun. Tapi itu tadikan ingin terus-terus menggali gitu lho.

**Bp Fanny** : Kalau sudah lama begitu pasti mereka pingin lah, karena itu tadi seleksi alam mudah memisahkan yg namanya investor saham itu pasti risk taker, ketika dia sudah secara



personality itu sebagai risk taker, terus dia dikenalkan dengan margin pasti dia ingin mencoba, wong dengan margin itu kita bisa dapat laba tinggi kok.

Eko : Senada dengan pak Fanny, terkait dengan margin itu sendiri adalah sebuah atau sesuatu yg ditawarkan oleh sekuritas untuk investor sendiri. Konsep awal kalau kita berinvestasi apalagi kalau sudah tahunan itu pasti akan muncul sifat manusia yg tidak dipungkiri adalah rakus, pasti secara tidak langsung kita akan menggunakan margin sendiri. Awal-awal kita tidak menggunakan, tapi sekali kita menggunakan kita pakai, 2x kita akan pakai, 3x kita pakai, ke-4 kita pakai tapi rugi otomatis kita pingin lagi untuk menutup kerugian yg kita pakai margin, ke-5 kita pakai lagi, akhirnya secara keterusan kita akan menggunakan dana yg margin tadi.

Bu Lucky : Kayak ketagihan ya jadinya?

Eko : Iya ketagihan akhirnya, baik untung mau pun rugi.

Bp Fanny : Ruginya untuk mengejar yg tadi ya.

Eko : Benar untuk mengejar tadi mengembalikan yg tadi.

Bu Lucky : Diluar semuanya, pernah tidak terlintas perilaku yg jarang kita diskusikan tapi ingin kita utarakan, apa kira-kira? Perilaku investor baik itu retail baik itu institusional. Salah satu contohnya tadi seperti herding behavior, dikasih tau orang lain tetapi tidak mau dan keukeuh dengan caranya sendiri, dan itu sudah terungkap di pertemuan pertama bahwa memang rata-rata 2 tahun mereka itu punya pola sendiri, orang mau ngasih pola apa enggak mau tau begitu ya. Jadi dia sudah membentuk pola encoding behavior. Mungkin dari diskusi ini ada perilaku lain apa lagi yang kira-kira bisa digali lagi lebih dalam?

Bp Fanny : Biasanya sih kenapa kok orang itu akhirnya punya rumus sendiri atau pattern sendiri karena belajar dari kesalahan, seiring dengan dia mengenal pertama kali pasar modal mengenal saham dia belajar trading terus kok rugi, mungkin ruginya karena diceritain temen, mungkin ruginya dikasih rekomendasi pialang, terus setelah itu dia tidak mau mendengar pialang. Kemudian dia mencoba dengan cara sendiri kok betul begitu, akhirnya muncul percaya diri. Akhirnya dia punya pola sendiri. Saya beberapa kali ketemu memang ada orang yg beli saham dengan cara mereka sendiri nggak percaya lagi sama pialang, nggak percaya lagi rekomendasi begitu. Tapi pasti disitu ada lah yg namanya kontradiktif berkaitan dengan perilaku, ada juga investor yg sudah lama pinginnya enggak repot, pokoknya enggak baca ini dan itu. Kan sampai ada terjadi pelanggaran di pasar modal karena dia pasrahin ke pialang. Jadi emang polanya ada yg percaya diri dan yg seperti terakhir tadi.

## INVESTOR BEHAVIOR BASED ON DISC PERSONALITY AND COMPANY LIFE CYCLE

Elizabeth Lucky Maretha Sitinjak, Soegijapranata Catholic University, Indonesia  
Kristiana Haryanti, Soegijapranata Catholic University, Indonesia  
Widari Karniasari, Soegijapranata Catholic University, Indonesia  
Yohanes Wisnu Djati Sasmito, Soegijapranata Catholic University, Indonesia

### ABSTRACT

Individual stock investors in Indonesia tend to have a precisionist type of personality in making a decision transaction of shares. This type is more of a combination of steadiness and compliance. This study aims to ensure that the behavior of individual stock investors has the best pattern according to the existing personality as well as to see the LQ-45 business cycle of operational cash flow, investment cash flow, and funding cash flows. The study uses Analytical Hierarchy Process (AHP) to see what behaviors tend to be used in conducting transactions in order to make the right decision in transactions.

The results of this study from the level of decision to buy, to sell or to hold the shares, create precisionist behavior that is often done by stock investors. The behavior is to make the target price, relations among investors to exchange information related to the shares being monitored, self-assessment of the shares to be transacted. In addition, stock investors' behavior has accounting information and the environment. Investors who already have two years of transaction experience will have their own technical analysis and fundamental analysis pattern.

Keywords: 1. Investor Behavior; 2. Personalities precisionist; 3. Company life cycle



## Lampiran 9: Buku ISBN

### UPT Penerbitan dan Desain

Jl. Pajajaran Timur 70/1 Bevilan Duren Sempang 30179  
Telp. 024-8447123 ext. 1408, 1409 Fax. 024-8473479, 8445255  
e-mail: [perencanaan@unika.ac.id](mailto:perencanaan@unika.ac.id), [www.unika.ac.id](http://www.unika.ac.id)



Semarang, 3 Oktober 2018

No. : 006/EL.7.1/DIT/X/2018  
Lamp. : 9 (sembilan) halaman  
Hal. : Pemohonan ISBN

Kepada

Yth. TIM ISBN  
PERPUSNAS RI

Dengan hormat,

Bersama ini kami mengajukan permohonan penerbitan nomor ISBN selubung dan rencana penerbitan Buku sebagai berikut:

Judul Buku : "MANAJEMEN KEUANGAN TERAPAN: KEPUTUSAN INVESTASI & PERSONALITI DISC"  
Penulis : 1. Elizabeth Locky Maretha Sitipak  
2. Kristiana Haryanti  
3. Widuri Kurniasari  
4. Wimu Djati  
Jumlah Halaman : viii + 173 halaman  
Ukuran Buku : 21 x 29,7 cm

maka bersama ini kami mengirimkan berkas persyaratan terlampir untuk mendapatkan nomor ISBN.

Jika ada pemberitahuan revisi, mohon Bapak/Ibu berkenan mengirim melalui e-mail: [elsoek@unika.ac.id](mailto:elsoek@unika.ac.id). Atas perhatian dan kesediaan Bapak/Ibu Tim ISBN, kami mengucapkan terima kasih.

Salam hormat,

P. Anggrita Purnamasidi, S.Sn

Ka. UPT Penerbitan dan Desain  
Universitas Katolik Soegijapranata

## **MANAJEMEN KEUANGAN TERAPAN: KEPUTUSAN INVESTASI & PERSONALITI DISC**



**DISUSUN OLEH:**

**ELIZABETH LUCKY MARETHA SITINJAK  
KRISTIANA HARYANTI  
WIDURI KURNIASARI  
WISNU DJATI**

**UNIVERSITAS KATOLIK SOEGUAPRANATA**

**MANAJEMEN KEUANGAN TERAPAN:  
KEPUTUSAN INVESTASI & PERSONALITI DISC**

DISUSUN OLEH:

**ELIZABETH LUCKY MARETHA SITENJAK  
KRISTIANA HARYANTI  
WIDURI KURNIASARI  
WISNU DJATI**

**UNIVERSITAS KATOLIK SOEGIJAPRANATA**

**MANAJEMEN KEUANGAN TERAPAN:**

**KEPUTUSAN INVESTASI & PERSONALITI DISC**

Disusun Oleh:

Elizabeth Lucky Maretha Siringak  
Kristiana Hayanti  
Widuri Kurniasari  
Wisma Dyati

Hak Cipta dilindungi undang-undang. Dilarang memperbanyak atau memindahkan sebagian atau seluruh isi buku ini dalam bentuk apapun, baik secara elektronik maupun mekanis, termasuk memfotocopy, merekam atau dengan sistem penyimpanan lainnya, tanpa izin tertulis dari Penulis dan Penerbit.

©Universitas Katolik Soegijapranata 2018.

ISBN: 978-602-6865-71-7

Desain Sampul : Elizabeth Lucky  
Perwajahan Isi : Ignatius Eko

**PENERBIT:**

Universitas Katolik Soegijapranata  
Jl. Pawiyatan Luhur IV/1 Bendan Duzur Semarang 50234  
Website : [www.unika.ac.id](http://www.unika.ac.id)  
Email Penerbit : [ebook@unika.ac.id](mailto:ebook@unika.ac.id)  
Telpon : +62 24 8441 555 ext.1409  
Fax : +62 24 8415 429

ISBN 978-602-6865-71-7



## LAMPIRAN 10: SURAT PUBLIKASI JURNAL NASIONAL

Pemberitahuan Publikasi Paper  
Kotak Masuk

Poppy  
6 Nov 2018 11.12 (15 jam yang lalu)  
ke saya, Yunita

Dear bu Lucky,

Terimakasih atas partisipasinya sebagai Pembicara dalam Simposium TICMI-UNDIP yang bertemakan "Market Insight : Investment Strategy, Index and Portfolio Analysis" pada tanggal 22 Oktober 2018 yang lalu.

Bersama ini kami informasikan bahwa paper Ibu akan dimuat dalam Jurnal TICMI yang akan terbit pada awal tahun 2019 yang akan datang.

Demikian informasi ini kami sampaikan. Atas perhatian Ibu, diucapkan terima kasih.

Regards,  
Poppy Kutra | Head of Programs

The Indonesia Capital Market Institute (TICMI)  
PT Indonesian Capital Market Electronic Library  
Indonesian Stock Exchange Building, Tower II, 1st Floor  
Jl. Jend Sudirman Kav 52-53, Jakarta 12190 - Indonesia  
Ph +6221-515-2318 ext. 8104  
Mobile: 085883290875  
Instagram @TICMI\_ID  
Twitter @TICMI\_ID  
Facebook TICMI.ID  
Website www.ticmi.co.id



## LAMPIRAN 11: SURAT PUBLIKASI JURNAL INTERNASIONAL

**SSBRN**

Social Science & Business Research Network

Dear Elizabeth Lanky Marcella Simanjak, Kristiana Haryanti, Widuri Kusumawati and Yohanes Wina Djati Samito,

\*\* Your paper ID is S-019

\*\* Investor behavior based on disc personality and company life cycle

Thank you for your active participation in the 3<sup>rd</sup> SSBRN Symposium 2018, Osaka, Japan. We believe that sharing of your article is valuable for other participants.

Now, your article is still in the reviewing process. Our reviewer team will allocate your article to one of our affiliated journals:

1. International Journal of Mobile Learning and Organization
2. International Journal of Project Organization and Management
3. Helianca Journal of Business and Public Administration
4. Journal of Business and Finance in Emerging Market

We will inform you soon.

For more information, please contact [secretary@ssbrn.com](mailto:secretary@ssbrn.com).

October 20, 2018  
The 3<sup>rd</sup> SSBRN Symposium Committee  
Social Science and  
**SSBRN**  
Business Research Network  
Fotriz

## LAMPIRAN 12: SURAT UNDANGAN SEBAGAI PEMBICARA

Yth. Ibu Elizabeth Lucky Maretha  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Unika Soegijapranata  
Kota Semarang

Dengan hormat,  
Sehubungan dengan diselenggarakannya simposium "Market Insight: Investment Strategy, Index and Portofolio Analysis", bersama ini kami mohon perkenan Ibu untuk menjadi pembicara dengan jadwal sebagai berikut:

No	Hari/Tanggal	Topik	Waktu	Lokasi
1	Senin, 22 Oktober 2018	Pola Strategi Investor Individu Saham Gen X,Y,Z	09.00 - 12.00 WIB	Hall Gedung C Lantai 3 Fakultas Ekonomi & Bisnis Kampus UNDIP Semarang

Besar harapan kami dapat hadir sebagai pembicara di acara tersebut di atas.  
Atas perhatian dan perkenan Ibu, kami ucapkan terima kasih.

Best Regards,

Yunita Candra K.  
Program Division  
The Indonesia Capital Market Institute  
Gedung Bursa Efek Indonesia, Menara II, Lantai 1  
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53, Jakarta 12190 - Indonesia  
Phone: (+6221) 5152318 ext. 8201 | Fax: (+6221) 5152319



## SERTIFIKAT

Dengan ini menyatakan bahwa

# Elizabeth Lucky Maretha

Telah menjadi pembicara Simposium Pasar Modal Indonesia

**“Market Insight: Investment Strategy,  
Index and Portfolio Analysis”**

di Universitas Diponegoro pada tanggal 22 Oktober 2018

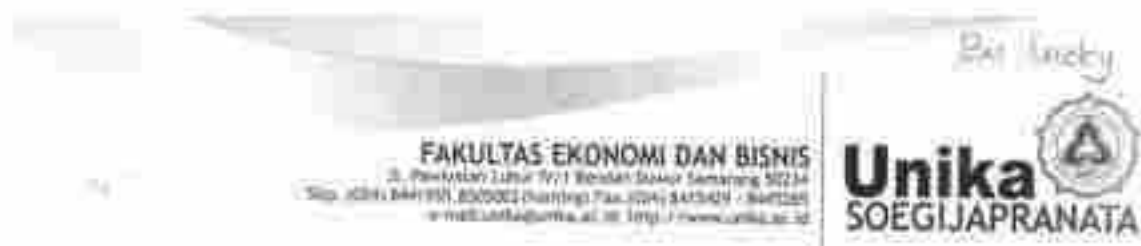
*Harjun Muharam*

KETUA DEPARTEMEN MANAJEMEN FEB  
UNIVERSITAS DIPONEGORO

*Mety Yusanianti*

DIREKTUR UTAMA  
THE-INDONESIA CAPITAL MARKET INSTITUTE

## LAMPIRAN 14: SURAT TUGAS SEBAGAI PEMBICARA TICMI-UNDIP



### SURAT TUGAS Nomor: 00065/K.6.4/ST/FEB/X/2018

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Katolik Soegijapranata memberikan tugas kepada:

- Nama : Elizabeth Lucky Maresha NIDN : 0626037601
- Status : Tenaga Pendidik / Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Katolik Soegijapranata
- Tugas : Pembicara pada Simposium "Market Insight : Investment Strategy, Index and Portofolio Analysis" dengan topik Pola Strategi Investor Individu Saham Gen X, Y, Z
- Tempat : Universitas Diponegoro Semarang
- Waktu : Senin, 22 Oktober 2018
- Keterangan : Harap melaksanakan tugas dengan baik dan penuh tanggung jawab, serta memberikan laporan setelah melaksanakan tugas.

Semarang, 19 Oktober 2018  
Dekan



Dr. OCTAVIANUS D. HARTOMO, M.Si., Akt  
NPP: 058.1.1995.170

Tesah melaksanakan tugas





REPUBLIK INDONESIA  
KEMENTERIAN HUKUM DAN HAK ASASI MANUSIA

## SURAT PENCATATAN CIPTAAN

Dalam rangka pelaksanaan tugas di bidang hak kekayaan intelektual, kami telah melaksanakan Undang-Undang Nomor 28 Tahun 2014 tentang Hak Cipta, dengan isi sebagaimana berikut:

Nomor dan tanggal permohonan	EC002018/1254, 24 Oktober 2018
<b>Prosesor</b>	
Nama	Dr. ELIZABETH LUCKY MARETHA S., M.Si, CPA, Dr. KRISTIANA HARYANTI, M.Si, dkk
Alamat	Gianti Tembung Regency RT 06/11W 01 Bokoan Tembung, Semarang, Jawa Tengah, 50277
Kewarganegaraan	Indonesia
<b>Pemegang Hak Cipta</b>	
Nama	Dr. ELIZABETH LUCKY MARETHA S., M.Si, CPA
Waktu	Gianti Tembung Regency RT 06/11W 01 Bokoan Tembung, Semarang, Jawa Tengah, 50277
Kewarganegaraan	Indonesia
Jenis Ciptaan	Buku
Judul Ciptaan	<b>MANAJEMEN KEJANGKAWAN TERAPAN KEPUTUSAN INVESTASI &amp; PERSONALITI DISC</b>
Tanggal dan tempat dimunculkan untuk pertama kali di wilayah Indonesia atau di luar wilayah Indonesia	8 April 2018, di Semarang
Tanggal waktu pendaftaran	Hak ini adalah hak? Pencipta atau bukan? Pendaftaran selama 70 (tujuh puluh) tahun setelah Pencipta meninggal dunia, berturut-turut hingga 1 Januari tahun berikutnya
Nomor pendaftaran	000111926

adapun buku berdasarkan keterangan yang diberikan oleh Pemohon.  
Surat Pendaftaran Hak Cipta atau praktik Hak Kekal ini sesuai dengan Pasal 32 Undang-Undang Nomor 28 Tahun 2014 tentang Hak Cipta.



KEMENTERIAN HUKUM DAN HAK ASASI MANUSIA  
DIREKTUR JENDERAL KEKAYAAN INTELEKTUAL



Dr. Firdy Harta, S.H., LL.M., ACCA  
NIP. 19601110196011001