

MANAJEMEN KEUANGAN TERAPAN: KEPUTUSAN INVESTASI & PERSONALITI *Dominance, Influence, Steadines, Compliance* (DISC)

Manajemen Keuangan Terapan disini merupakan bagian dari rangkaian penelitian tim penulis di Skim Penelitian Berbasis Kompetisi (PBK). Proses untuk mengarahkan keputusan membeli-menjual-memegang investasi berbentuk saham atau obligasi. Disamping informasi yang dibutuhkan oleh investor atau obligor, buku ini juga memberikan pengantar untuk membuat sistem saham untuk simulasi saham beli-jual-atau pegang saham. Proses-proses ini tentu saja setiap investor tidak sama, dikarenakan personaliti masing-masing investor berbeda-beda. Setiap investor memiliki kecenderungan melihat sisi risiko atau imbal hasil yang berbeda-beda dari informasi yang tersedia dan sama. Personaliti yang sesuai dengan iklim investasi saham beli-jual dan pegang saham dari hasil penelitian kami cenderung oleh personaliti *precisionist*, yaitu kombinasi dari *steadiness* dan *compliance*. Semoga buku ini dapat membantu pembaca dalam mempelajari manajemen keuanga yang dapat diaplikasikan dalam pembentukan keputusan invesati saham atau obligasi dan mengenal akan personalitinya. Sukses selalu dalam melakukan investasi. Salam *Profit*.

DR. ELIZABETH LUCKY MARETHA SITINJAK, SE, M.SI, CPA, mengajar di Program Studi Akuntansi S1 dan S2 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unika Soegijapranata. Mata kuliah yang diampu Manajemen Keuangan, Teori Investasi dan Pasar Modal, Analisis Keuangan dan Valuasi, Manajemen Aset, Manajemen Risiko, dan Sistem Saham. Penulis lebih menekuni perilaku investor individu dan aksi-aksi korporasi dalam menjalankan operasional perusahaan untuk mendapatkan nilai perusahaan yang lebih baik.

DR. DR. KRISTIANA HARYANTI, M.SI, PSIKOLOG, mengajar di S1 dan S2 Fakultas Psikologi serta S3 Lingkungan Unika Soegijapranata. Mata kuliah yang diampu Praktek Pengembangan Sumber Daya Manusia, Rancangan Pelatihan, *Assessment* Psikodiagnostik, Metode Pengumpulan Data Kuantitatif, dan Teori Pengembangan Sumber Daya Manusia. Penulis lebih menekuni hubungan sosial keluarga dan kepuasan kerja pada organisasi.

DR. WIDURI KURNIASARI, SE, M.SI, mengajar di Program Studi S1 dan S2 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unika Soegijapranata. Mata kuliah yang diampu Manajemen Keuangan, Akuntansi Manajemen, Valuasi Bisnis, Akuntansi Biaya, dan Pengantar Akuntansi. Penulis lebih menekuni manajemen korporasi, tata kelola, dan optimalisasi nilai perusahaan.

WISNU DJATI, SE, M.SI, mengajar di Program Studi S1 dan S2 Manajemen Falultas Ekonomi dan Bisnis Unika Soegijapranata. Mata kuliah yang diampu Teori Portofolio, Analisis Laporan Keuangan, Manajemen Aset, dan Sistem Saham. Penulis memiliki keahlian khusus dalam bidang perencanaan dan implementasi jaringan komputer, *web* desain, *e-commerce*, komunikasi data, serta programmer dengan bahas pemogramam Pascal, Borland Delphi, Peral, Interbase dan *MySQL Server*, serta *Apache Web Server*.

MANAJEMEN KEUANGAN TERAPAN: KEPUTUSAN INVESTASI & PERSONALITI DISC



DISUSUN OLEH:

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



UNIVERSITAS KATOLIK SOEGIJAPRANATA

MANAJEMEN KEUANGAN TERAPAN: KEPUTUSAN INVESTASI & PERSONALITI DISC



DISUSUN OLEH:

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

UNIVERSITAS KATOLIK SOEGIJAPRANATA

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

DISUSUN OLEH:

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

UNIVERSITAS KATOLIK SOEGIJAPRANATA

MANAJEMEN KEUANGAN TERAPAN:

KEPUTUSAN INVESTASI & PERSONALITI DISC

Disusun Oleh:

Elizabeth Lucky Maretha Sitinjak

Kristiana Haryanti

Widuri Kurniasari

Wisnu Djati

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 Duwur Semarang 50234

Website : www.unika.ac.id

Email Penerbit : ebook@unika.ac.id

Telpon : +62 24 8441 555 ext 1409

Fax : +62 24 8415 429

KATA PENGANTAR

Manajemen Keuangan Terapan merupakan gabungan dari multi-disiplin ilmu, ilmu manajemen keuangan, ilmu akuntansi, maupun ilmu psikologi. Hal ini dikarenakan manajemen keuangan dapat kita lakukan sebagai individu maupun sebagai institusi atau perusahaan. Pada buku ini dilakukan kedua-duanya, manajemen keuangan diinstitusi atau perusahaan serta penerapannya juga sebagai individu.

Manajemen Keuangan Terapan untuk institusi atau perusahaan dijelaskan fungsi atau peran serta tujuan manajer keuangan dalam perusahaan itu sendiri. Fungsi atau peran manajer keuangan sebagai pengambil keputusan investasi (*investment decision*), keputusan pendanaan (*financing decision*), dan keputusan membagi atau tidaknya dividen (*dividend decision*). Ketiga keputusan itu akan dijabarkan ketopik-topik selanjutnya. Keputusan investasi kaitannya nilai waktu uang (*time value of money*), keputusan pendanaan kaitannya dengan rasio-rasio keuangan serta anggaran modal (*Weighted Average Cost of Capital-WACC*), serta keputusan membagi atau tidaknya dividen berkaitan dengan MM Teori.

Manajemen Keuangan Terapan untuk individu dijelaskan akan pentingnya mengerti investasi sejak dini, bahkan dapat membuat simulasi saham sendiri dengan sistem saham yang kami berikan disalah satu bagian di buku ini. Investor individu harus mengetahui teknik-teknik analisa fundamental, teknikal, maupun mengerti akan personaliti dirinya sendiri. Hal ini dilakukan, supaya investor individu dapat mengurangi bias kognisi maupun mengerem emosi dalam melakukan transaksi saham. Oleh karena itu topik risiko dan imbal hasil investasi tunggal maupun portfolio juga dijelaskan dalam buku ini.

Penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada pihak-pihak yang membantu terbitnya buku ini. Kami penulis juga mengucapkan terima kasih terhadap RISTEK DIKTI serta Tim Penerbit Unika Soegijapranata. Pada akhirnya tim penulis berharap buku ini bisa bermanfaat.

Semarang, 1 Oktober 2018

Tim Penulis

DAFTAR ISI

1	FUNGSI DAN TUJUAN MANAJEMEN KEUANGAN	1
1.1	MANAJEMEN KEUANGAN DAN PERAN MANAJER KEUANGAN	1
1.2	KONSITUEN PERUSAHAAN DAN KONFLIK KEAGENAN	4
1.3	TUJUAN MAKSIMISASI NILAI PERUSAHAAN DAN KEKAYAAN PEMEGANG SAHAM	5
2	MODEL PERENCANAAN & PROYEKSI KEUANGAN.....	7
2.1	MODEL PERAMALAN DAN PROYEKSI MENGGUNAKAN ASUMSI DASAR MAKRO ATAU MIKRO ..	7
2.2	MODEL PROYEKSI KEUANGAN DENGAN <i>PERCENTAGE-OF-SALES</i>	8
2.3	MODEL PROYEKSI DENGAN KECENDERUNGAN (<i>TREND</i>)	13
2.4	MODEL PROYEKSI DENGAN SENSITIVITAS ATAU SKENARIO.....	13
3.5	PERTIMBANGAN DAMPAK PERPAJAKAN DAN INFLASI/ DEFLASI DALAM PERENCANAAN KEUANGAN.....	14
3.5.1	DAMPAK PAJAK ATAS ARUS KAS DAN BEBAN BUNGA.....	14
3.5.2	DAMPAK INFLASI/ DEFLASI TERHADAP EVALUASI KINERJA DAN RASIO KEUANGAN	14
3.6	Evaluasi Kinerja dan Rasio Keuangan.....	14
3.6.1	Solvency Analysis	14
4	PASAR MODAL & SISTEM SAHAM	25
4.1	PASAR MODAL	25
4.1.1	Data Pasar	25
4.1.2	Data fundamental	27
4.1.3	Pendekatan Top Down.....	27
4.2	SISTEM SAHAM	33
4.2.1	Program Delphi	33
4.2.2	Operasional Program Aplikasi Simulasi Saham.....	34
5	RISIKO DAN IMBAL HASIL.....	40
6	STUKTUR DAN BIAYA MODAL	48
6.1	STRUKTUR MODAL (<i>CAPITAL STRUCTURE</i>)	48
6.1.1	Jika Komponen Pajak Diabaikan.....	48
6.1.2	Jika Komponen Pajak Diperhitungkan	49
6.1.3	Kesulitan Keuangan & Kepailitan	49

6.2	KOMPONEN BIAYA MODAL: HUTANG, EKUITAS (SAHAM BIASA DAN SAHAM PREFEREN) DAN SALDO LABA	50
6.2.1	Biaya Modal Hutang.....	50
6.2.2	Biaya Modal Saham Preferen.....	50
6.2.3	Biaya Modal Saham Biasa	51
6.3	MODEL BIAYA MODAL RATA-RATA (<i>WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL-WACC</i>)	52
7	PRAKTIK VALUASI SAHAM DAN VALUASI BISNIS PERUSAHAAN	55
7.1	Dividend Discount Model - DDM	57
7.1.1	Model Umum Dividend Discount Model	57
7.1.2	Model-Model Dividend Discount Model.....	58
7.2	Free Cash Flow To Equity - FCFE	63
7.3	Free Cash Flow to The Firm (FCFF).....	65
7.4	KARAKTERISTIK DAN TIPE SAHAM	71
7.4.1	Saham Preferen.....	71
7.4.2	Saham Biasa	72
7.4.3	Penilaian Saham Biasa	73
7.5	Dividen Discount Model (DDM)	74
7.5.1	Zero-Growth Model	75
7.5.2	Constant-Growth Model	75
7.5.3	Multiple-Growth Model	76
7.6	Pemecahan dan Penggabungan Saham (<i>STOCK SPLIT- REVERSE STOCK SPLIT</i>).....	77
7.7	Pembelian Kembali Saham (<i>TREASURY STOCK</i>)	77
7.8	Dividen Saham (<i>STOCK DIVIDEN</i>)	77
7.9	WARRANT	78
7.10	RIGHTS.....	78
8	MODEL PENILAIAN OBLIGASI DAN EFEK LAINNYA.....	81
8.1	Matematika Keuangan	81
8.1.1	Nilai Kini (<i>PRESENT VALUE</i>)	81
8.1.2	Nilai Kemudian (<i>FUTURE VALUE</i>).....	82
8.2	DEFAULT-RISK.....	88
9	KEPUTUSAN ATAS HUTANG DAN PENDANAAN JANGKA PANJANG	97
10	KEPUTUSAN KEUANGAN ATAS EKUITAS	105
10.1	EFEK EKUITAS SAHAM BIASA, SAHAM PREFEREN, OPSI, FORWARD, WARRANT DAN RIGHT	105

10.2	PERTIMBANGAN ATAS PEMECAHAN DAN PENGGABUNGAN NILAI NOMINAL SAHAM.....	107
10.3	PERTIMBANGAN PEMBELIAN KEMBALI SAHAM (<i>BUY-BACK</i> DAN <i>TREASURY STOCK</i>).....	108
10.4	PENDISTRIBUSIAN SAHAM BONUS DARI AGIO SAHAM.....	108
11	KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN.....	111
12	KEPUTUSAN INVESTASI DAN BELANJA MODAL.....	117
13	KEPERILAKUAN KEUANGAN.....	122
13.1	DEFINISI KEPRIBADIAN.....	122
13.2	TERBENTUKNYA KEPRIBADIAN.....	124
13.3	PENGUKURAN KEPRIBADIAN.....	126
13.4	DISC SEBAGAI SALAH SATU PENGUKUR KEPRIBADIAN.....	129
13.5	SEJARAH DISC ((Dominance, Influence, Steadiness, Compliance).....	131
13.6	TIPOLOGI DISC.....	133
13.6.1	<i>DOMINANCE</i> TINGGI (TIPE D).....	137
13.6.2	<i>INFLUENCE</i> TINGGI (TIPE I).....	138
13.6.3	<i>STEADINES</i> TINGGI (TIPE S).....	140
13.6.4	<i>COMPLIANCE</i> TINGGI (TIPE C).....	142
13.6.5	SIC; SCI - <i>ADVOCATE</i>	144
13.6.6	IC; CI - <i>ASSESSOR</i>	145
13.6.7	DS; SD; DSC; SID; SDI; DCS - <i>ATTAINER</i>	146
13.6.8	DC - <i>CHALLENGER</i>	147
13.6.9	I - <i>COMMUNICATOR</i>	148
13.6.10	DI - <i>CONCLUDER</i>	149
13.6.11	CDS; CSD - <i>CONTEMPLATOR</i>	150
13.6.13	DIS; DSI - <i>DIRECTOR</i>	152
13.6.14	D - <i>ESTABLISER</i>	153
13.6.15	DI - <i>INFLUENCER</i>	155
13.6.16	SDC, SCD - <i>INQUIRER</i>	156
13.6.17	C - <i>LOGICAL THINKER</i>	157
13.6.18	CIS - <i>MEDIATOR</i>	158
13.6.19	ISD - <i>MOTIVATOR</i>	159
13.6.20	SC - <i>PEACEMAKER</i>	160
13.6.21	ID - <i>PERSUADER</i>	161
13.6.22	CSI - <i>PRACTITIONER</i>	162

13.6.23 CS - PRECISIONIST	163
13.6.24 IDS - REFORMER	163
13.6.25 S - TECHNICIAN.....	164
13.6.26 ICD; IDC, <i>LEADER</i>	165
13.6.27 CID; CDI; DCI; DIC - <i>CHANCELLOR</i>	166
13.6.28 SI; IS – <i>ADVISOR</i>	167
13.7 VALIDITAS DAN RELIABILITAS DISC	168
REFERENSI.....	170
LAMPIRAN-1: TABEL NILAI SEKARANG (<i>PRESENT VALUE</i>)	172
LAMPIRAN-2: TABEL NILAI KEMUDIAN (<i>FUTURE VALUE</i>)	173

1 FUNGSI DAN TUJUAN MANAJEMEN KEUANGAN

1.1 MANAJEMEN KEUANGAN DAN PERAN MANAJER KEUANGAN

Kegiatan bisnis selalu membutuhkan manajemen keuangan. Baik itu bisnis usaha kecil, usaha skala menengah, maupun usaha skala besar membutuhkan manajemen keuangan. Hal ini sering disebut sebagai darah yang mengalir untuk dapat menghidupkan organisasi (*lifeblood of business organization*) (Paramasivan & Subramanian, 2014). Aktivitas organisasi berkaitan baik secara langsung maupun tidak langsung menghasilkan keuntungan (*earning profit*). Keuntungan yang meningkat merupakan tujuan salah satu dari kegiatan ekonomi. Oleh karena itu, peran manajemen keuangan dalam organisasi dapat terlihat pada gambar 1.1. Pada gambar itu dapat terlihat seorang *Chief Executive Officer* (CEO) dibantu oleh *Chief Financial Officer* (CFO) yang berhubungan dengan akuntansi, treasury, kredit, penganggaran modal, dan hubungan dengan investor.

Gambar 1.1. Peran Manajemen Keuangan dalam Organisasi



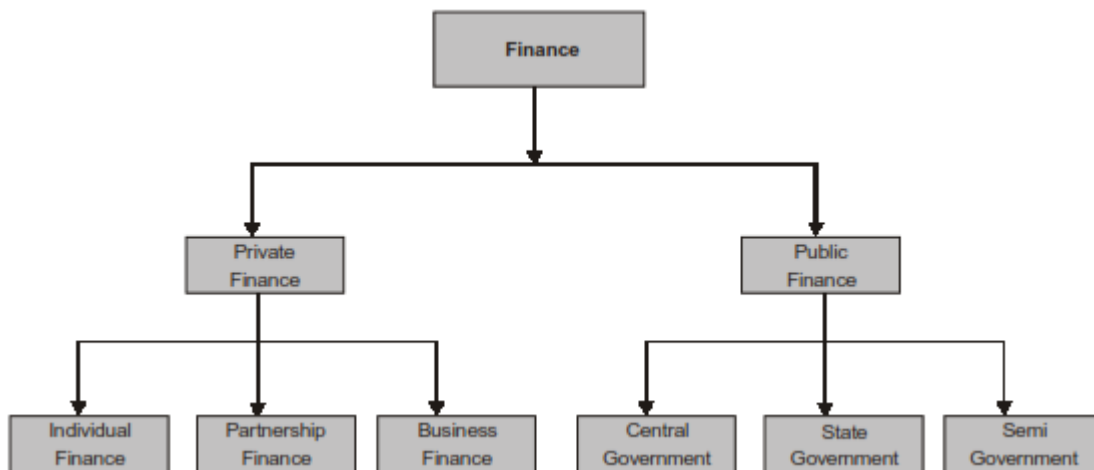
Sumber: Brigham & Houston (2013)

Arti dari keuangan (*finance*) itu sendiri lebih ke arah seni dan ilmu mengatur keuangan. Hal ini termasuk jasa keuangan maupun instrument keuangan. Arti yang sering didengar di dunia kerja, bahwa "*Finance is the art and science of managing money*" (Paramasivan & Subramanian, 2014). Fungsi dari keuangan adalah usaha untuk mendapatkan dana dan dampaknya terhadap utilitas yang menyangkut tentang bisnis. Konsep keuangan di dalamnya meliputi modal, dana, uang, dan banyaknya atau jumlahnya. Oleh karena itu, review bahan Manajemen Keuangan ini meliputi

pengertian konsep keuangan dalam menghadapi kondisi bisnis yang sering terjadi di kegiatan ekonomi (*economic activity*).

Konsep Manajemen Keuangan sendiri merupakan proses pengaturan aktivitas atau kegiatan keuangan dalam organisasi, dimana di dalamnya termasuk kegiatan perencanaan, analisis dan pengendalian terhadap kegiatan keuangan yang biasanya dilakukan oleh manajer keuangan. Seluruh aktivitas kegiatan perusahaan yang berhubungan dengan upaya untuk mendapatkan dan perusahaan dengan menimalkan biaya serta upaya penggunaan dan pengalokasian dana tersebut secara efisien.

Gambar 1.2. Tipe-Tipe Keuangan



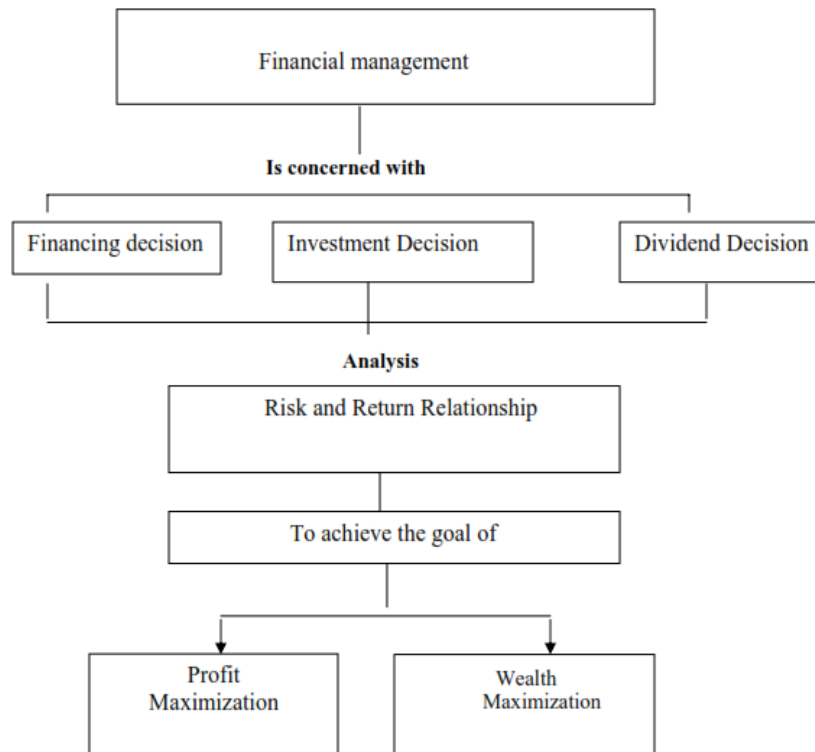
Sumber: Paramasivan & Subramanian (2014)

Gambar 1.2 (Paramasivan & Subramanian, 2014) memperlihatkan keuangan terdiri dari keuangan *private* yang terdiri dari keuangan individu, keuangan antar *partnership* perusahaan atau CV, keuangan perusahaan bisnis yang cenderung berbentuk Perseroan Terbatas (PT) yang belum *go public* maupun perusahaan yang sudah *go public* atau terbuka (.Tbk). Keuangan juga dapat dilihat dari sisi publik seperti Keuangan Pemerintahan Pusat, Keuangan Pemerintahan Daerah, dan Keuangan Semi Pemerintahan seperti Perusahaan yang menangani kepentingan sosial masyarakat Indonesia (kesehatan dan pendidikan) yang didukung oleh sebagian dana pemerintah dan sebagian dana swasta. Pada overview saat ini lebih cenderung untuk private finance, bagaimana perusahaan publik mengelola meningkatkan keuntungan agar dapat terus bertumbuh baik jangka pendek, menengah, maupun jangka panjang.

Uraian diatas membuat fungsi atau peran manajemen keuangan dapat diringkas menjadi tiga hal, yaitu (1) menetapkan pengalokasian dana (*investment decision*), (2) memutuskan alternative

pembiayaan (*financial decision*), dan (3) kebijakan dalam pembagian dividen (*dividend decision*). Ketiga fungsi dan peran tersebut dianalisis dengan hubungan risiko dan imbal hasil alokasi dana, alternative pembiayaan, dan pembagian dividen perusahaan. Analisis risiko dan imbal hasil tersebut untuk mencapai tujuan memperoleh laba secara maksimal serta meningkatkan kekayaan para pemegang saham perusahaan tersebut (gambar 1.3).

Gambar 1.3. Interrelasi Manajemen Keuangan



Sumber: Rai Technology University: Engineering Minds Moduls (2015)

Profit maximization merupakan tujuan utama internal setiap kegiatan ekonomi organisasi. Tujuan ini untuk memperoleh dana agar perusahaan dapat terus bertumbuh dan tetap bertahan untuk beroperasi. Keuntungan merupakan sebuah alat pengukuran efisiensi suatu perusahaan bisnis, serta sebagai proteksi risiko yang tidak bisa diukur secara pasti. Sedangkan, tujuan eksternalnya adalah *wealth maximization* para pemegang saham merupakan tujuan utama untuk para manajer mempublikasikan perusahaannya dari implikasi keputusan yang dibuat untuk meningkatkan nilai jangka panjang harga saham biasa perusahaan (Brigham & Houston, 2013).

1.2 KONSITUEN PERUSAHAAN DAN KONFLIK KEAGENAN

Konsituen perusahaan terdiri dari pemilik dan pengelola, pemilik disini dapat berupa pemegang saham dan pengelola disini merupakan para manajer. Pada gambar 1.1. telah dijelaskan siapa pengelola organisasi, terdiri dari Dewan Direksi (*Board of Directors*), *Chief Executive Officer* (CEO), *Chief Operating Officer* (COO), dan *Chief Financial Officer* (CFO). Pemegang saham akan mengikuti perkembangan pertumbuhan perusahaan dan memiliki suara pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) agar keputusan memiliki dampak yang signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan serta maksimisasi keuntungan, maka konflik keagenan sering muncul pada saat menentukan keputusan pendanaan, keputusan investasi, maupun keputusan pembagian dividen.

Maksimisasi keuntungan memiliki banyak kelemahan (Sartono, 1998), pertama perusahaan berhubungan dengan kondisi ekonomi makro suatu negara, biaya marginal sama dengan pendapatan marginal sehingga dapat keuntungan yang maksimal, namun hal ini tidaklah memperhatikan dimensi waktu, maka keuntungan jangka pendek maupun keuntungan jangka panjang. Kedua, memaksimumkan jumlah keuntungan juga dapat diartikan meningkatkan keuntungan secara nominal atau tingkat keuntungannya. Hal ini memiliki cara pandang dan hitungan yang berbeda, bila secara nominal kapan pun perusahaan mendapatkan keuntungan tanpa dilihat perbedaan keuntungan ditahun sebelumnya atau prediksi tahun yang akan datang, itu juga memiliki kelemahan. Bila menggunakan tingkat keuntungan, maka bagaimana kaitannya dengan *oportunity cost*, bagaimana cara mengukurnya? Hal ini bukan hanya selisih positif antara pendapatan dan biaya. Kelemahan ketiga, risiko yang berkaitan dengan alternatif keputusan, kemungkinan tingkat ouput tidak sesuai dengan yang diharapkan. Kelemahan keempat, bila maksimum keuntungan merupakan tujuan utama perusahaan, maka perusahaan bisa menjual saham ke publik dan dananya dimasukkan ke bentuk deposito, namun apakah ini yang diinginkan oleh pemegang saham? Tentu tidak, karena bunga deposito akan kalah dengan tingkat imbal hasil dari harga saham bila dilihat dari jangka panjang dan tingkat risiko yang dihadapi. Disamping itu juga, harga saham akan berpengaruh dengan nilai suatu perusahaan, bila harga saham turun maka nilai perusahaan akan cenderung turun juga.

Manajemen keuangan memiliki tujuan memaksimumkan kemakmuran pemegang saham perusahaan yang diartikan secara relevan dengan meningkatkan secara maksimum harga saham perusahaan. Namun secara prakteknya ada konflik kepentingan antara agen dan principals. Seorang agen mengangkat satu atau lebih orang, sedangkan *principals* merupakan hubungan antara agen satu dengan lainnya. Konflik keagenan biasanya terjadi pada saat para manajer cenderung untuk

memperbesar ukuran perusahaan dengan cara ekspansi atau membeli perusahaan lain, sedangkan para pemegang saham lebih cenderung memaksimalkan kemakmuran mereka dan meminimalkan pengeluaran yang tidak perlu. Disamping itu pula, konflik keagenan juga terjadi antara *debtholders* dan *stockholders*. Kreditur memiliki hak atas sebagian laba yang diperoleh perusahaan dan sebagian set perusahaan terutama untuk masalah kebangkrutan, sedangkan *stockholder* memegang kendali perusahaan untuk menentukan profitabilitas dan risiko perusahaan.

1.3 TUJUAN MAKSIMISASI NILAI PERUSAHAAN DAN KEKAYAAN PEMEGANG SAHAM

Tujuan perusahaan memaksimalkan nilai perusahaan tidak identik dengan memaksimalkan laba. Laba disini merupakan laba akuntansi (*accounting profit*) (Husnan, 1996). Contoh perusahaan menambah ekuitas dengan menerbitkan saham baru, sebesar Rp1.000.000.000,00, dan dana yang masuk kemudian didepositokan ke bank dengan tingkat bunga 10% dalam 1 tahun. Maka laba akan meningkat sebesar Rp100.000.000,00, apakah ini membuat pemilik perusahaan menjadi lebih makmur?

Demikian juga dengan laba per lembar saham (EPS) tidak identik dengan memaksimalkan nilai perusahaan (Husnan, 1996). Hal ini dapat dilihat dari (1) memaksimalkan EPS mungkin memusatkan EPS pada saat ini, (2) memaksimalkan EPS mengabaikan nilai waktu uang, (3) memaksimalkan EPS tidak memperhatikan faktor risiko (seperti risiko pasar, risiko keuangan, risiko tingkat suku bunga).

Namun, bila laba dikaitkan dengan laba ekonomi (*economic profit*), maka maksimisasi keuntungan dalam jangka panjang akan konsisten dengan nilai perusahaan. Oleh karena, jumlah kekayaan yang bisa dikonsumsi tanpa membuat pemilik kekayaan tersebut menjadi miskin. Sebagai contoh: Kekayaan perusahaan sebesar Rp10 miliar, meningkat pada akhir tahun menjadi Rp12 miliar. Faktor penyebabnya konsumsi maksimal Rp2miliar, dengan nilai waktu uang selama 1 tahun serta berkaitan dengan variabel ekonomi yang terjadi selama 1 tahun tersebut.

Semua keputusan-keputusan manajer keuangan yang telah dibahas sebelumnya memiliki tujuan yang sama, yaitu meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Adapun keputusan yang telah dilakukan oleh para manajer seperti keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen semuanya memiliki tujuan yang sama, yaitu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Hal ini dapat dilakukan dengan cara meningkatkan nilai perusahaan atau harga saham bagi perusahaan yang telah *go publik*.

LATIHAN MULTIPLE-CHOICE:

1. Keputusan yang dibuat oleh manajer keuangan harus menjadi satu kesatuan yang akan meningkatkan
 - A. Tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan
 - B. Ukuran perusahaan
 - C. Nilai pasar dari modal pemegang saham
 - D. Nilai pasar dari manajer keuangan

2. Fungsi manajer keuangan di suatu perusahaan adalah...
 - A. menetapkan pengalokasian dana (*investment decision*)
 - B. memutuskan alternative pembiayaan (*financial decision*)
 - C. kebijakan dalam pembagian dividen (*dividend decision*).
 - D. A, B, dan D benar semua.

3. Tujuan perusahaan memasukkan unsur tanggungjawab sosial dalam operasional perusahaan..
 - A. Mempertahankan *return on investment* yang optimum
 - B. Memperoleh citra dari masyarakat sebagai penghasil produk dan jasa berkualitas
 - C. Memperlakukan karyawan sebagai harta yang paling berharga diperusahaan.
 - D. A, B, dan D benar semua.

KUNCI JAWABAN:

1. C
2. D
3. D

2 MODEL PERENCANAAN & PROYEKSI KEUANGAN

Model perencanaan dan proyeksi keuangan merupakan biasanya menjadi langka akhir dari proses penghitungan kinerja sebuah laporan keuangan suatu perusahaan. Namun demikian suatu perencanaan atau proyeksi keuangan membutuhkan kondisi eksternal maupun internal perubahan fundamental suatu industri. Kondisi bisnis dan rencana strategi perusahaan akan dapat dilakukan dengan baik bila disesuaikan dengan kebutuhan masing-masing industri maupun perusahaan itu sendiri.

2.1 MODEL PERAMALAN DAN PROYEKSI MENGGUNAKAN ASUMSI DASAR MAKRO ATAU MIKRO

Kondisi peramalan dengan menggunakan asumsi dasar Ekonomi baik itu Makro atau Mikro, biasanya secara eksplisit menyebutkan asumsi atas kondisi ekonomi suatu negara. Dampak asumsi yang paling signifikan terhadap peramalan dan proyeksi ini adalah tingkat tarif pajak penghasilan (mempengaruhi estimasi laba bersih) dan tingkat suku bunga (mempengaruhi estimasi pinjaman jangka pendek maupun panjang).

Tingkat aktivitas ekonomi makro yang diharapkan, pertumbuhan ekonomi membaik akan membuat *personal disposable income* (pendapatan pribadi yang dapat dibelanjakan) akan semakin baik. Hal ini akan membuat prediksi penjualan akan meningkat dibandingkan tahun sebelumnya. Sedangkan tingkat aktivitas ekonomi mikro yang diharapkan, berkaitan dengan prediksi pesaing yang semakin ketat membuat persaingan harga juga mempengaruhi prediksi unit yang berhasil terjual semakin sedikit. Buaran toko lama maupun baru dapat menjadi pertimbangan rencana ekspansi perluasan usaha. Toko lama akan dapat meningkatkan penjualan bila kondisi sekitarnya juga meningkat, sedangkan kondisi toko baru akan lebih berbeda. Ada dua kemungkinan, kemungkinan pertama toko baru akan laris manis dikarenakan sudah dilakukan survei pasar akan demand dan suplai yang ada. Kemungkinan kedua, toko baru akan sepi tidak sesuai dengan prediksi dikarenakan kondisi ekonomi secara keseluruhan sedang menurun, survei yang dilakukan tidak dapat menangkap kondisi jangka menengah yang penuh dengan ketidakpastian yang lebih tinggi, dikarenakan semakin cepatnya informasi perekonomian dunia atau Ekonomi ASEAN yang tidak mendukung, membuat kondisi ekonomi dalam negeri Indonesia pun berdampak.

2.2 MODEL PROYEKSI KEUANGAN DENGAN *PERCENTAGE-OF-SALES*

Kondisi peramalan dengan menggunakan persentase penjualan, merupakan proses prediksi yang sering digunakan hampir setiap industri yang memiliki persediaan untuk dijual. Berikut ini contoh langkah-langkah melakukan Proyeksi Laporan Laba Rugi, Proyeksi Neraca, dan Proyeksi Arus Kas (contoh kasus dari Subramanyam & Wild, 2010).

LAPORAN LABA RUGI PT ABADI			
(dalam jutaan USD)			
	2015	2014	2013
PENJUALAN	46,839	42,025	37,410
HARGA POKOK PENJUALAN	31,445	28,389	25,498
LABA KOTOR	15,394	13,636	11,912
BEBAN PENJUALAN, UMM, DAN ADMINISTRASI	10,534	9,379	8,134
BEBAN PENYUSUTAN DAN AMORTSASI	1,259	1,098	967
BEBAN BUNGA	570	556	584
LABA SEBELUM PAJAK (EBT)	3,031	2,603	2,227
BEBAN PAJAK	1,146	984	851
LABA (RUGI) DARI POS LUAR BIASA DAN OPERASI YANG DIHENTIKAN	1,313	190	247
LABA BERSIH (EAT)	3,198	1,809	1,623
SAHAM BEREDAR	891	912	910

RASIO-RASIO DARI LAP. LABA RUGI PT ABADI	2015-2014	2014-2013
PERTUMBUHAN PENJUALAN	11.46%	12.34%
MARGIN LABA KOTOR	32.87%	32.45%
BEBAN PENJUALAN, UMUM DAN ADM/ PENJUALAN	22.49%	22.32%
BEBAN PENYUSUTAN/ ASET TETAP KOTOR TAHUN LALU	6.33%	5.24%
BEBAN BUNGA/ UTANG JANGKA PANJANG TAHUN LALU	5.61%	5.46%
BEBAN PAJAK/ LABA SEBELUM PAJAK	37.81%	37.80%

Data rasio-rasio dari Laporan Laba Rugi juga berkaitan dengan data yang ada pada bagian Laporan Posisi Keuangan perusahaan PT ABADI. Begitu juga dengan data rasio dari Laporan Posisi Keuangan Perusahaan PT ABADI berkaitan dengan data yang ada pada Laporan Laba Rugi PT ABADI. Penentuan peramalan kenaikan penjualan sebesar 11.46% merupakan hasil dari data historis tahun sebelumnya atau hasil strategi manajer keuangan dalam meningkatkan kinerja keuangan dengan membuka lahan baru untuk melakukan penjualan di area yang baru, serta banyak lagi faktor yang dapat mempengaruhi perhitungan persentase penjualan tersebut.

LAPORAN POSISI KEUANGAN PT ABADI			
(dalam jutaan USD)			
	2015	2014	2013
KAS	2245	708	758
PIUTANG	5069	4621	5565
PERSEDIAAN	5384	4531	4760
ASET LANCAR LAIN	1224	3092	852
TOT ASET LANCAR	13922	12952	11935
ASET TETAP	22272	19880	20936
ASET TETAP AKUMULASI PENYUSUTAN	5412	4727	5629
ASET TETAP BERSIH	16860	15153	15307
ASET TAK LANCAR LAINNYA	1511	3311	1361
TOTAL ASET	32293	31416	28603
UTANG USAHA	5779	4956	4684
BAGIAN LANCAR UTANG JANGKA PANJANG	504	863	975
BEBAN YANG MASIH HARUS DIBAYAR	1633	1288	1545
UTANG PAJAK DAN LAINNYA	304	1207	319
TOTAL LIABILITAS LANCAR	8220	8314	7523
PAJAK TANGGUHAN DAN LIABILITAS LAINNYA	2010	1815	1451
UTANG JANGKA PANJANG	9034	10155	10186
TOTAL KEWAJIBAN	19264	20284	19160
SAHAM BIASA	74	76	76
TAMBAHAN MODAL DISETOR	1810	1530	1256
LABA DITAHAN	11145	9526	8111
EKUITAS PEMEGANG SAHAM	13029	11132	9443
TOTAL LIABILITAS DAN EKUITAS BERSIH	32293	31416	28603

RASIO-RASIO DARI POSISI KEUANGAN PT ABADI	2015	2014	2013
TINGKAT PERPUTARAN PIUTANG USAHA (X) (PENJUALAN/PIUTANG USAHA)	9.24	9.09	6.72
TINGKAT PERPTARAN PERSEDIAAN (x) (HPP/SO. PERSEDIAAN)	5.84	6.27	5.36
TINGKAT PERPUTARAN UTANG USAHA (x) (HPP/UTG USAHA)	5.44	5.73	5.44
TKT PERPUTARAN BIAYA YG MSH HRS DIBYR (x) (PENJUALAN/ BBN YG MHS HRS DIBYR)	28.68	32.63	24.21
UTANG PAJAK/BEBAN PAJAK (%)	26.53%	122.66%	37.49%
DIVIDEN PER SAHAM (USD)	0.310	0.260	0.240
PENGELUARAN MODAL (CAPEX)-DALAM JUTAAN (USD)	3,021	2,671	3,189
CAPEX/ PENJUALAN (%)	6.45%	6.36%	8.52%

Laporan Keuangan Laba Rugi maupun Laporan Posisi Keuangan PT ABADI dapat memberikan data proyeksi untuk 1 tahun berikutnya (dalam kasus ini tahun 2016). Adapun langka proyeksi untuk Laporan Laba Rugi PT ABADI, sebagai berikut:

1. Penjualan \$52.2014 diperoleh dari penjualan tahun sebelumnya \$46.839 dikalikan asumsi permalan pertumbuhan penjualan 1,1146%.
2. Laba Kotor \$17.157 diperoleh dari \$52.204 dikalikan margin laba kotor 32,866%
3. Harga Pokok Penjualan \$35.047 diperoleh dari Total Penjualan \$52.204 dikurangkan Laba Kotor \$17.158.

4. Penjualan, umum dan administrasi \$11.741 diperoleh dari \$52.204 dikalikan sumbu peramalan akan penjualan, umum dan administrasi 22,49%.
5. Penyusutan dan amortisasi \$1.623 diperoleh dari aset tetap awal periode \$22.272 dikalikan dengan asumsi peramalan akan beban penyusutan 6,33%.
6. Bunga \$467 diperoleh dari \$9.034 (utang berbunga awal periode) dikalikan 5,173%.
7. Laba sebelum pajak \$3.326 diperoleh dari pengurangan antar beban penjualan, umum dan administrasi \$11.741, beban penyusutan \$1.623, dan beban bunga \$467.
8. Beban pajak \$1.258 diperoleh dari perkalian antar Laba sebelum pajak (EBT) \$3.326 dengan 37,809%.
9. Pos luar biasa dan dihentikan tidak ada.
10. Laba bersih \$2.069 diperoleh dari selisih antara Laba Sebelum Pajak \$3.326 dengan beban pajak \$1.328.

LAPORAN PROYEKSI LABA RUGI PT ABADI		
(dalam jutaan USD)		
Pertumbuhan %-se Penjualan=11,566%	2016	STEP PROYEKSI
TOTAL PENJUALAN/ PENDAPATAN	52,204	1
HARGA POKOK PENJUALAN	35,047	3
LABA KOTOR	17,158	2
BEBAN PENJUALAN, UMM, DAN ADMINISTRASI	11,741	4
BEBAN PENYUSUTAN DAN AMORTSASI	1,623	5
BEBAN BUNGA	467	6
LABA SEBELUM PAJAK (EBT)	3,326	7
BEBAN PAJAK	1,258	8
LABA (RUGI) DARI POS LUAR BIASA DAN OPERASI YANG DIHENTIKAN	0	9
LABA BERSIH (EAT)	2,069	10
SAHAM BEREDAR	891	

Asumsi Peramalan (DARI TAHUN 2015)	2016-2015
PERTUMBUHAN PENJUALAN	1.1146
MARGIN LABA KOTOR	0.3287
BEBAN PENJUALAN, UMUM DAN ADM/ PENJUALAN	0.2249
BEBAN PENYUSUTAN/ ASET TETAP KOTOR TAHUN LALU	0.0633
BEBAN BUNGA/ UTANG JANGKA PANJANG TAHUN LALU	0.0517
BEBAN PAJAK/ LABA SEBELUM PAJAK	0.3781

Demikian juga halnya dengan proyeksi Laporan Posisi Keuangan PT ABADI. Langkah-langka proyeksi dilakukan berdasarkan asumsi yang telah terjadi ditahun sebelumnya. Adapun langkah proyeksi untuk Laporan Posisi Keuangan PT ABADI, sebagai berikut:

1. Piutang \$5.650 diperoleh dari penjualan \$52.204 dibagi perputaran piutang 9.24 kali.
2. Persediaan \$6.001 diperoleh dari proyeksi harga pokok penjualan \$35.047 dibagi dengan perputaran persediaan sebesar 5.84 kali.
3. Aset Lancar lainnya sebesar \$1.224 tidak ada perubahan dengan tahun sebelumnya.
4. Aset Tetap \$25.639 diperoleh dari saldo tahun sebelumnya \$22.272 ditambahkan dengan estimasi pengeluaran modal (estimasi penjualan \$52.204 dikalikan dengan persentase CAPEX/Penjualan 6.45%).
5. Akumulasi penyusutan Aset Tetap \$7.035 diperoleh dari saldo tahun sebelumnya \$5.412 ditambahkan dengan estimasi penyusutan tahun ini \$1.623.
6. Aset Tetap Bersih \$18.604 diperoleh dari selisih dari Aset Tetap \$25.639 dengan Aset Tetap Akumulasi Penyusutan \$7.035.
7. Aset Tetap lainnya atau Aset Jangka Panjang Lainnya sebesar \$1.511 tidak ada perubahan.
8. Utang Usaha \$6,441 diperoleh dari Harga Pokok Penjualan \$35,047 dibagi dengan Perputaran Utang 5.44 kali.
9. Bagian Lancar Utang Jangka Panjang \$751 diperoleh dari jumlah yang dilaporkan dicatat laporan keuangan.
10. Beban yang masih harus dibayar \$1,820 diperoleh dari Penjualan \$52.204 dibagi dengan Perputaran Beban yang Masih Harus dibayar 28.68 kali.
11. Utang Pajak \$334 diperoleh dari estimasi Beban Pajak \$1.258 dikalikan dengan persentase utang pajak dibagi Beban Pajak 26,53%.
12. Pajak Tanggungan dan Liabilitas Lainnya sebesar \$2.010 tidak ada perubahan.
13. Utang Jangka Panjang \$8,283 diperoleh dari selisih dari Utang Jangka Panjang Tahun lalu \$9.034 dengan Bagian Utang yang Jatuh Tempoh ditahun 2016 \$751.
14. Saham Biasa \$74 tidak ada perubahan.
15. Tambahan Modal disetor tdiak ada perubahan \$1,810 tidak ada perubahan.
16. Laba ditahan \$12,938 diperoleh dari penambahan laba ditahan tahun sebelumnya \$11.145 dengan proyeksi laba bersih tahun ini \$2.069 dikurangi estimasi pembayaran dividen \$276 (dapat diperoleh dari dividen per lembar saham \$0.31 dikalikan saham beredar 891 dalam juta lembar saham).
17. Kas sebesar \$1,471 diperoleh dari selisih dari Total Liabilitas dan Ekuitas Bersih \$14.822 dengan total aset sebelum dimasukkan kas sebesar \$32.989.

LAPORAN PROYEKSI POSISI KEUANGAN PT ABADI		
(dalam jutaan USD)		
	2016	STEP PROYEKSI
KAS	1470.93	17
PIUTANG	5,650	1
PERSEDIAAN	6,001	2
ASET LANCAR LAIN	1,224	3
TOT ASET LANCAR	12,874	
ASET TETAP	25,639	4
ASET TETAP AKUMULASI PENYUSUTAN	7,035	5
ASET TETAP BERSIH	18,604	6
ASET TAK LANCAR LAINNYA	1,511	7
TOTAL ASET	34,460	
UTANG USAHA	6,441	8
BAGIAN LANCAR UTANG JANGKA PANJANG	751	9
BEBAN YANG MASIH HARUS DIBAYAR	1,820	10
UTANG PAJAK DAN LAINNYA	334	11
TOTAL LIABILITAS LANCAR	9,346	
PAJAK TANGGUHAN DAN LIABILITAS LAINNYA	2,010	12
UTANG JANGKA PANJANG	8,283	13
TOTAL KEWAJIBAN	19,639	
SAHAM BIASA	74	14
TAMBAHAN MODAL DISETOR	1,810	15
LABA DITAHAN	12,938	16
EKUITAS PEMEGANG SAHAM	14,822	
TOTAL LIABILITAS DAN EKUITAS BERSIH	34,460	

RASIO-RASIO DARI POSISI KEUANGAN PT ABADI	2016
TINGKAT PERPUTARAN PIUTANG USAHA (X) (PENJUALAN/PIUTANG USAHA)	9.24
TINGKAT PERPTARAN PERSEDIAAN (x) (HPP/SO. PERSEDIAAN)	5.84
TINGKAT PERPUTARAN UTANG USAHA (x) (HPP/UTG USAHA)	5.44
TKT PERPUTARAN BIAYA YG MSH HRS DIBYR (x) (PENJUALAN/ BBN YG MHS HRS DIBYR)	28.68
UTANG PAJAK/BEBAN PAJAK (%)	26.53%
DIVIDEN PER SAHAM (USD)	0.310
PENGELUARAN MODAL (CAPEX)-DALAM JUTAAN (USD)	3,021
CAPEX/ PENJUALAN (%)	6.45%
Bagian Utang Jatuh Tempu 2016 (CTT-LK)	751

2.3 MODEL PROYEKSI DENGAN KECENDERUNGAN (*TREND*)

Kondisi peramalan dengan menggunakan kecenderungan atau *trend*, peramalan model ini sering digunakan untuk membuat Capital Budgeting, prediksi laporan keuangan khususnya arus kas dengan metode trend linier sederhana.

Contoh:

	4	D	X	X ²	XD
2001		78,965,585	-4	16	(315,862,341)
2002		159,168,621	-3	9	-477,505,864
2003		255,997,385	-2	4	-511,994,771
2004		384,335,785	-1	1	-384,335,785
2005		556,491,985	0	0	0
2006		649,674,985	1	1	649,674,985
2007		716,318,185	2	4	1,432,636,371
2008		747,452,185	3	9	2,242,356,556
2009		840,244,000	4	16	3,360,976,000
		4,388,648,718	0	60	5,995,945,151

$$a = 487,627,635 \quad \Rightarrow \quad a = (D/9)$$

$$b = 99,932,419 \quad \Rightarrow \quad b = (XD/X^2)$$

Maka Fungsi persamaannya: $D = 487.627.635 + 99.932.419X$

Fungsi diatas dapat digunakan untuk meramalkan penerimaan (bila yang akan diprediksi pada data D itu penerimaan). Penerimaan tahun 2010 pada kasus hitungan di atas, hitungan penerimaan sebesar Rp987.289.730 dapat diperoleh angka Rp487.627.635 ditambah Rp499.662.095 (perkalian Rp99.932.419 dengan X=5).

2.4 MODEL PROYEKSI DENGAN SENSITIVITAS ATAU SKENARIO

Kondisi peramalan dengan menggunakan sensitivitas atau skenario, biasanya digunakan tiga skenario atau kondisi. Setiap skenario tersebut diuji bebrapa varaiabel secara bergantian, agar memperlihatkan seberapa sensitif kondisi keuangan terhadap variabel tersebut. Adapun 3 kondisi tersebut dapat dilihat sebagai berikut:

(1) Skenario Terburuk

Asumsi yang digunakan asumsi pesimis akan kondisi perusahaan maupun kondisi ekonomi yang diperkirakan jangka pendek, menengah maupun jangka panjang.

(2) Skenario Normal

Asumsi yang digunakan asumsi normal akan kondisi perusahaan maupun kondisi ekonomi pada jangka pendek, menengah maupun jangka panjang.

(3) Skenario Terbaik

Asumsi yang digunakan asumsi optimis akan kondisi perusahaan maupun kondisi ekonomi pada jangka pendek, menengah maupun jangka panjang.

2.5 PERTIMBANGAN DAMPAK PERPAJAKAN DAN INFLASI/ DEFLASI DALAM PERENCANAAN KEUANGAN

2.5.1 DAMPAK PAJAK ATAS ARUS KAS DAN BEBAN BUNGA

Pengenaan tarif pajak atas penghasilan atas penghasilan perusahaan memiliki dampak positif dan negatif. Dampaknya, bila ada beban bunga, dapat mengurangi pajak yang akan disetorkan ke Kas Negara, dengan kata lain yang disetorkan akan lebih kecil dibandingkan tidak memiliki biaya bunga. Dampak lainnya, pengenaan pajak membuat perusahaan menyisihkan sebagian kasnya untuk disetorkan kepada Kas Neagra.

2.5.2 DAMPAK INFLASI/ DEFLASI TERHADAP EVALUASI KINERJA DAN RASIO KEUANGAN

Dampak inflasi atau deflasi terhadap kinerja dan rasio keuangan, dapat dilihat dari pertumbuhan dan penurunan kinerja perusahaan. Pertumbuhan dapat dibagi atas dua, pertumbuhan riil dan pertumbuhan kinerja perusahaan itu sendiri. Pertumbuhan riil, merupakan pertumbuhan yang disebabkan meningkatnya kinerja perusahaan secara fundamental dikarenakan meningkatnya volume penjualan seperti contoh pada bagian awal di atas. Pertumbuhan nominal, merupakan pertumbuhan yang disebabkan adanya kenaikan ataupun penurunan harga (inflasi/ deflasi). Namun, bila ada pertanyaan dampaknya inflasi/ deflasi terhadap kinerja, tentu ada secara tidak langsung. Oleh karena kinerja perusahaan lebih cenderung meihatnya pertumbuhan secara riil. Berikut ini evaluasi kinerja dan Rasio Keuangan yang terbagi atas analisis kemampuan membayar kewajiban dan analisis profitabilitas.

2.6 EVALUASI KINERJA DAN RASIO KEUANGAN

2.6.1 Solvency Analysis

Analisis *solvency* fokus pada kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya. Hak ini dapat dinilai dengan 6 analisis, yaitu:

2.6.1.1 *Current position analysis.*

Mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya melalui sumber dana internal.

Working capital. *Working capital* digunakan untuk mengevaluasi kemampuan membayar kewajiban jangka pendek.

$$\text{Working Capital} = \text{Current Assets} - \text{Current Liabilities}$$

Contoh:

	2010	2009
Current assets	\$550,000	\$533,000
Less current liabilities	<u>210,000</u>	<u>243,000</u>
Working capital	<u>\$340,000</u>	<u>\$290,000</u>

Current ratio. *Current ratio* terkadang disebut *working capital ratio* atau *banker's ratio*.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Contoh:

	2010	2009
Current assets	\$550,000	\$533,000
Current liabilities	\$210,000	\$243,000
Current ratio	2.6 (\$550,000/\$210,000)	2.2 (\$533,000/\$243,000)

Quick ratio. Tidak mengikutsertakan persediaan (*inventory*) sebab *inventory* adalah aset lancar yang paling tidak likuid.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Quick Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Contoh:

	2010	2009
Quick assets:		
Cash	\$ 90,500	\$ 64,700
Temporary investments	75,000	60,000
Accounts receivable (net)	<u>115,000</u>	<u>120,000</u>
Total quick assets	<u>\$280,500</u>	<u>\$244,700</u>
Current liabilities	\$210,000	\$243,000
Quick ratio	1.3*	1.0**
*1.3 – \$280,500 ÷ \$210,000		
**1.0 – \$244,700 ÷ \$243,000		

2.6.1.2 Accounts receivable analysis.

Untuk mengukur kemampuan perusahaan menagih piutangnya.

Accounts receivable turnover. Ukuran likuiditas piutang untuk dapat diuangkan dan digunakan kembali memproduksi barang hingga dijual kembali dalam satu tahun.

$$\text{Accounts Receivable Turnover} = \frac{\text{Net Sales}^2}{\text{Average Accounts Receivable}}$$

Contoh:

	2010	2009
Net sales	\$1,498,000	\$1,200,000
Accounts receivable (net):		
Beginning of year	\$ 120,000	\$ 140,000
End of year	115,000	120,000
Total	\$ 235,000	\$ 260,000
Average accounts receivable	\$117,500 (\$235,000 ÷ 2)	\$130,000 (\$260,000 ÷ 2)
Accounts receivable turnover	12.7 (\$1,498,000 ÷ \$117,500)	9.2 (\$1,200,000 ÷ \$130,000)

Number of days' sales in receivables. Rata-rata jumlah hari yang dibutuhkan untuk menagih piutang dari pelanggan serta mengukur kebijakan kredit perusahaan terhadap pelanggan.

$$\text{Number of Days' Sales in Receivables} = \frac{\text{Average Accounts Receivable}}{\text{Average Daily Sales}}$$

Dimana,

$$\text{Average Daily Sales} = \frac{\text{Net Sales}}{365 \text{ days}}$$

Contoh:

	2010	2009
Average accounts receivable	\$117,500 (\$235,000 ÷ 2)	\$130,000 (\$260,000 ÷ 2)
Average daily sales	\$4,104 (\$1,498,000 ÷ 365)	\$3,288 (\$1,200,000 ÷ 365)
Number of days' sales in receivables	28.6 (\$117,500 ÷ \$4,104)	39.5 (\$130,000 ÷ \$3,288)

2.6.1.3 Inventory analysis.

Untuk mengukur kemampuan mengelola persediaan secara efektif.

Inventory turnover. Ukuran efisiensi manajemen persediaan. Rasio tinggi berarti persediaan cepat terjual. Rasio ini dipengaruhi oleh pilihan penggunaan metode akuntansi: metode FIFO (*first in first out*) atau metode *AVERAGE*.

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Cost of Goods Sold}}{\text{Average Inventory}}$$

Contoh:

	2010	2009
Cost of goods sold	<u>\$1,043,000</u>	<u>\$820,000</u>
Inventories:		
Beginning of year	\$ 283,000	\$311,000
End of year	<u>264,000</u>	<u>283,000</u>
Total	<u>\$ 547,000</u>	<u>\$594,000</u>
Average inventory	\$273,500 (\$547,000 ÷ 2)	\$297,000 (\$594,000 ÷ 2)
Inventory turnover	3.8 (\$1,043,000 ÷ \$273,500)	2.8 (\$820,000 ÷ \$297,000)

Number of days' sales in inventory.

$$\text{Number of Days' Sales in Inventory} = \frac{\text{Average Inventory}}{\text{Average Daily Cost of Goods Sold}}$$

Dimana,

$$\text{Average Daily Cost of Goods Sold} = \frac{\text{Cost of Goods Sold}}{365 \text{ days}}$$

Contoh:

	2010	2009
Average inventory	\$273,500 (\$547,000 ÷ 2)	\$297,000 (\$594,000 ÷ 2)
Average daily cost of goods sold	\$2,858 (\$1,043,000 ÷ 365)	\$2,247 (\$820,000 ÷ 365)
Number of days' sales in inventory	95.7 (\$273,500 ÷ \$2,858)	132.2 (\$297,000 ÷ \$2,247)

The ratio fixed assets to long-term liabilities.

$$\text{Ratio of Fixed Assets to Long-Term Liabilities} = \frac{\text{Fixed Assets (net)}}{\text{Long-Term Liabilities}}$$

Contoh:

	2010	2009
Fixed assets (net)	\$444,500	\$470,000
Long-term liabilities	\$100,000	\$200,000
Ratio of fixed assets to long-term liabilities	4.4 (\$444,500 ÷ \$100,000)	2.4 (\$470,000 ÷ \$200,000)

The ratio liabilities to stockholders' equity.

$$\text{Ratio of Liabilities to Stockholders' Equity} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Stockholders' Equity}}$$

Contoh:

	2010	2009
Total liabilities	\$310,000	\$443,000
Total stockholders' equity	\$829,500	\$787,500
Ratio of liabilities to stockholders' equity	0.4 (\$310,000 ÷ \$829,500)	0.6 (\$443,000 ÷ \$787,500)

The number of times interest charges are earned.

$$\text{Number of Times Interest Charges Are Earned} = \frac{\text{Income Before Income Tax} + \text{Interest Expense}}{\text{Interest Expense}}$$

$$\text{Number of Times Preferred Dividends Are Earned} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Preferred Dividends}}$$

Contoh:

	2010	2009
Income before income tax	\$162,500	\$134,600
Add interest expense	<u>6,000</u>	<u>12,000</u>
Amount available to pay interest	<u>\$168,500</u>	<u>\$146,600</u>
Number of times interest charges earned	28.1 (\$168,500 ÷ \$6,000)	12.2 (\$146,600 ÷ \$12,000)

2.3.1.2. Profitability Analysis

Analisis profitabilitas fokus pada kemampuan perusahaan menghasilkan *profit* (keuntungan). Kemampuan ini merefleksikan hasil operasi perusahaan yang dilaporkan ke dalam laporan *income statement* (laba rugi). Kemampuan untuk menghasilkan keuntungan tergantung juga pada aset perusahaan yang tersedia untuk digunakan pada operasi perusahaan. Oleh karena itu, laporan keuangan yang selain laporan laba rugi adalah *balance sheet* (neraca). Kedua laporan keuangan ini memiliki hubungan yang sering digunakan dalam melakukan evaluasi profitabilitas.

Analisis profitabilitas menggunakan beberapa ratio-ratio di bawah ini:

Ratio of net sales to assets. *Ratio of net sales to assets* untuk menghitung bagaimana efektifnya perusahaan menggunakan aset-asetnya.

$$\text{Ratio of Net Sales to Assets} = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Average Total Assets (excluding long-term investments)}}$$

Contoh:

	2010	2009
Net sales	<u>\$1,498,000</u>	<u>\$1,200,000</u>
Total assets (excluding long-term investments):		
Beginning of year	\$1,053,000	\$1,010,000
End of year	<u>1,044,500</u>	<u>1,053,000</u>
Total	<u>\$2,097,500</u>	<u>\$2,063,000</u>
Average total assets	\$1,048,750 (\$2,097,500 ÷ 2)	\$1,031,500 (\$2,063,000 ÷ 2)
Ratio of net sales to assets	1.4 (\$1,498,000 ÷ \$1,048,750)	1.2 (\$1,200,000 ÷ \$1,031,500)

Rate earned on total assets. *Rate earned on total assets* untuk mengukur keuntungan dari total aset, tanpa memperhatikan bagaimana keadaan aset-aset pada neraca.

$$\text{Rate Earned on Total Assets} = \frac{\text{Net Income} + \text{Interest Expense}}{\text{Average Total Assets}}$$

Contoh:

$$\text{Rate Earned on Operating Assets} = \frac{\text{Income from Operations}}{\text{Average Operating Assets}}$$

	2010	2009
Net income	\$ 91,000	\$ 76,500
Plus interest expense	6,000	12,000
Total	<u>\$ 97,000</u>	<u>\$ 88,500</u>
Total assets:		
Beginning of year	\$ 1,230,500	\$ 1,187,500
End of year	1,139,500	1,230,500
Total	<u>\$2,370,000</u>	<u>\$2,418,000</u>
Average total assets	\$1,185,000 (\$2,370,000 ÷ 2)	\$1,209,000 (\$2,418,000 ÷ 2)
Rate earned on total assets	8.2% (\$97,000 ÷ \$1,185,000)	7.3% (\$88,500 ÷ \$1,209,000)

Rate earned on stockholders' equity. Rate earned on stockholders' equity untuk mengukur tingkat penghasilan yang diperoleh ekuitas pemegang saham.

$$\text{Rate Earned on Stockholders' Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Total Stockholders' Equity}}$$

Contoh:

	2010	2009
Net income	\$ 91,000	\$ 76,500
Stockholders' equity:		
Beginning of year	\$ 787,500	\$ 750,000
End of year	829,500	787,500
Total	<u>\$1,617,000</u>	<u>\$1,537,500</u>
Average stockholders' equity	\$808,500 (\$1,617,000 ÷ 2)	\$768,750 (\$1,537,500 ÷ 2)
Rate earned on stockholders' equity	11.3% (\$91,000 ÷ \$808,500)	10.0% (\$76,500 ÷ \$768,750)

Rate earned on stockholders' equity 11.3%
 Less rate earned on total assets 8.2
 Effect of leverage 3.1%



Rate earned on common stockholders' equity. Rate earned on common stockholders' equity untuk mengukur tingkat keuntungan yang diperoleh pada jumlah yang diinvestasikan oleh pemegang saham.

$$\text{Rate Earned on Common Stockholders' Equity} = \frac{\text{Net Income} - \text{Preferred Dividends}}{\text{Average Common Stockholders' Equity}}$$

Contoh:

	2010	2009
Net income	\$ 91,000	\$ 76,500
Less preferred dividends	<u>9,000</u>	<u>9,000</u>
Total	<u>\$ 82,000</u>	<u>\$ 67,500</u>
Common stockholders' equity:		
Beginning of year	\$ 637,500	\$ 600,000
End of year	<u>679,500</u>	<u>637,500</u>
Total	<u>\$1,317,000</u>	<u>\$1,237,500</u>
Average common stockholders' equity	\$ 658,500 (\$1,317,000 ÷ 2)	\$618,750 (\$1,237,500 ÷ 2)
Rate earned on common stockholders' equity	12.5% (\$82,000 ÷ \$658,500)	10.9% (\$67,500 ÷ \$ 618,750)

Earnings per share on common stock (EPS). EPS pada saham biasa untuk mengukur keuntungan setiap lembar saham. EPS sering digunakan untuk *financial press*.

$$\text{Earnings per Share (EPS) on Common Stock} = \frac{\text{Net Income} - \text{Preferred Dividends}}{\text{Shares of Common Stock Outstanding}}$$

Contoh:

	2010	2009
Net income	\$91,000	\$76,500
Preferred dividends	<u>9,000</u>	<u>9,000</u>
Total	<u>\$82,000</u>	<u>\$67,500</u>
Shares of common stock outstanding	50,000	50,000
Earnings per share on common stock	\$1.64 (\$82,000 ÷ 50,000)	\$1.35 (\$67,500 ÷ 50,000)

Price-earning ratio (P/E). P/E ratio pada saham biasa untuk mengukur prospek pendapatan perusahaan ke masa depan.

$$\text{Price-Earnings (P/E) Ratio} = \frac{\text{Market Price per Share of Common Stock}}{\text{Earnings per Share on Common Stock}}$$

Contoh:

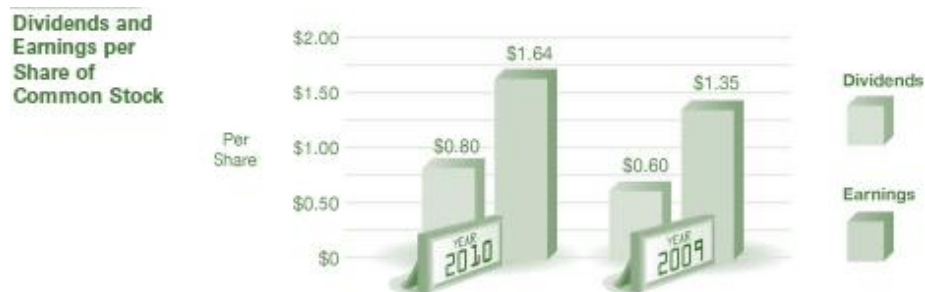
	2010	2009
Market price per share of common stock	\$41.00	\$27.00
Earnings per share on common stock	\$1.64	\$1.35
Price-earnings ratio on common stock	25 (\$41 ÷ \$1.64)	20 (\$27 ÷ \$1.35)

Dividends per share. Pengukuran dividen per lembar saham lebih mendalama pada pendapatan yang diatribusikan kepada pemegang saham.

$$\text{Dividends per Share} = \frac{\text{Dividends}}{\text{Shares of Common Stock Outstanding}}$$

Contoh:

	2010	2009
Dividends	\$40,000	\$30,000
Shares of common stock outstanding	50,000	50,000
Dividends per share of common stock	\$0.80 (\$40,000 ÷ 50,000)	\$0.60 (\$30,000 ÷ 50,000)



Dividend yield. Pengukuran dividen yield pada saham biasa merupakan tingkat imbal hasil pemegang saham biasa dari dividen secara tunai. Tujuannya untuk menghitung perolehan pendapatan melalui dividen dari investasi mereka.

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividends per Share of Common Stock}}{\text{Market Price per Share of Common Stock}}$$

Contoh:

	2010	2009
Dividends per share of common stock	\$ 0.80	\$ 0.60
Market price per share of common stock	\$41.00	\$27.00
Dividend yield on common stock	2.0% (\$0.80 ÷ \$41)	2.2% (\$0.60 ÷ \$27)

2.3. DAMPAK INFLASI TERHADAP TINGKAT BUNGA RIIL DAN NOMINAL UNTUK FAKTOR DISKONTO

Dampak inflasi terhadap tingkat bunga riil dan nominal dapat dilihat pada formula **Fisher Effect**. Tingkat bunga riil menggambarkan perubahan daya beli yang dihasilkan karena investasi. Tingkat bunga nominal tidak dapat disesuaikan dengan perubahan daya beli yang disebabkan oleh investasi. Oleh karena itu hubungan inflasi dengan tingkat bunga riil maupun nominal dapat dilihat pada rumus di bawah ini:

$$1+R = (1+r) \times (1+h)$$

Keterangan:

R= tingkat bunga nominal

r= tingkat bunga riil

h= tingkat inflasi

Pada formula di atas, tingkat bunga nominal dapat dilihat terdiri dari tiga komponen, tingkat bunga riil, kompensasi atas penurunan nilai investasi disebabkan inflasi. Serta kompensasi atas nilai pengembalian investasi disebabkan oleh inflasi. Namun bila kompensasi tersebut tidak signifikan maka rumusnya dapat disederhanakan menjadi seperti di bawah ini.

$$R=r+h$$

Keterangan:

R= tingkat bunga nominal

r= tingkat bunga riil

h= tingkat inflasi

LATIHAN-MULTIPLE CHOICE:

1. Proses penyusunan anggaran induk sangat dipengaruhi oleh...
 - A. Anggaran modal
 - B. Laporan proyeksi arus kas
 - C. Peramalan penjualan
 - D. Anggaran produksi
2. Saat perusahaan menjadi semakin konservatif, maka...
 - A. Rasio lancarnya menjadi lebih rendah dari sebelumnya
 - B. Persentase utang lancarnya lebih tinggi dibandingkan dengan utang non lancar
 - C. Perusahaan semakin banyak membeli investasi untuk tujuan jangka panjang dibandingkan dengan membeli investasi untuk tujuan jangka pendek
 - D. Akan terjadi peningkatan pada rasio cepatnya (*acid test ratio*)
3. Tingkat bunga riil berlaku saat ini 3% per tahun dan tingkat inflasi diharapkan mencapai 10% per tahun. Maka berapakah tingkat bunga nominalnya?
 - A. 13%
 - B. 14%
 - C. 15%
 - D. 16%
4. Apabila diketahui tingkat bunga riil adalah 9.9% dan inflasi adalah 10%, berdasarkan **Fisher Effect**, berapakah ekspektasi tingkat bunga nominal?
 - A. 9%
 - B. 10%
 - C. 19.9%
 - D. 19%
5. Tingkat bunga riil berlaku saat ini 3% per tahun dan tingkat bunga nominal mencapai 7% per tahun. Maka berapakah tingkat inflasinya yang diharapkan?
 - A. 3%
 - B. 4%
 - C. 5%
 - D. 6%

Jawab:

1. C ; 2. D ; 3. A ; 4. C ; 5. B

3 PASAR MODAL & SISTEM SAHAM

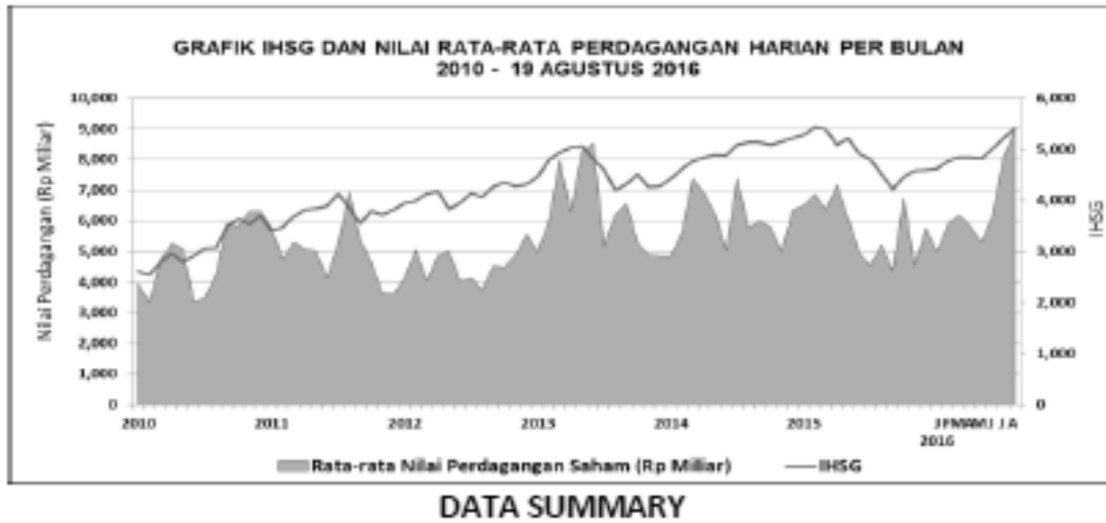
3.1 PASAR MODAL

Keputusan investasi di pasar modal selalu didasarkan pada informasi tentang prospek perusahaan atau emiten yang akan menjadi tujuan alokasi dana investasi. Hakekat dari investasi merupakan keputusan jangka panjang yang melibatkan berbagai informasi mulai dari informasi global, informasi kebijakan pemerintah, informasi industrial dan informasi internal perusahaan itu sendiri. Penilaian terhadap perusahaan selalu dianalisis berdasarkan pada historical information yang bersumber dari data historis perusahaan. Data historis ini meliputi data fundamental dan data teknikal. Data fundamental lebih bersumber dari kondisi perekonomian dan laporan keuangan perusahaan yang menunjukkan kondisi fundamental perusahaan, sedangkan data teknikal adalah data tentang market transaction historical dan data tentang stocks price historical. Kedua jenis data dan informasi ini dalam teori pasar modal akan mempengaruhi hasil analisis fundamental dan analisis teknikal perusahaan.

3.1.1 Data Pasar

Data pasar saham merupakan data ringkasan berkaitan dengan aktivitas bursa/pasar modal misalnya data Indeks harga saham gabungan (IHSG), data indeks industrial, data transaksi dan kapitalisasi pasar, dan lain sebagainya. Data ini memberikan gambaran tentang kondisi pasar dari sebuah bursa efek dan dapat dikorelasikan dengan kondisi pasar dari bursa-bursa yang lain di tingkat regional maupun di tingkat global. Data kondisi pasar juga dapat digunakan untuk menilai bagaimana perkembangan dan antusiasme investor dalam pengalokasian dananya. Sebagai contoh data tentang indeks harga saham gabungan, dapat memberikan gambaran tentang kondisi pasar berkaitan dengan transaksi jual dan beli. Jika IHSG mengalami kenaikan maka terdapat indikasi tentang optimistis investor terhadap peningkatan kinerja perusahaan sehingga aksi beli investor lebih mendominasi pasar. Begitu juga sebaliknya jika IHSG mengalami penurunan atau terkoreksi maka terdapat kecenderungan pasar melakukan penyesuaian untuk mencapai keseimbangan yang baru. Tetapi jika penurunan cukup tajam maka perlu diwaspadai apakah IHSG sedang dalam kondisi down trend sehingga terjadi pesimistis pasar terhadap

perkembangan perekonomian di masa yang datang. Gambar di bawah merupakan contoh perkembangan IHSI di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2010 sampai bulan September 2016 yang telah disajikan dalam bentuk table dan grafis.



Gambar 3.1. Pergerakan IHSI 2010-2016

Secara grafis dapat dilihat, terdapat trend positif pada kurun waktu tersebut. Nilai perdagangan menunjukkan grafis yang fluktuatif dengan kisaran nilai terendah sebesar Rp. 1.118.489,66 (Milyar) dan nilai tertinggi 1.459.101,78 (milyar).

Informasi pasar tentang indeks biasanya di breakdown ke dalam indeks sektoral. Contoh informasi indeks sektoral dapat dilihat dalam table berikut.

Tabel 3.1. Data IHSI dan Indeks Sektoral Harian

Sektoral	Indeks				%		
	2015	29-Jul-16	12-Aug-16	19-Aug-16	WoW	Mtd	Ytd
IHSI	4,593.008	5,215.994	5,377.196	5,416.035	↑ 0.72	↑ 3.84	↑ 17.92
Pertanian	1,719.262	1,767.706	1,830.598	1,893.041	↑ 3.41	↑ 7.09	↑ 10.11
Pertambangan	811.072	1,182.432	1,200.434	1,197.780	↓ -0.22	↑ 1.30	↑ 47.68
Industri Dasar	407.839	450.300	492.902	500.962	↑ 1.64	↑ 11.25	↑ 22.83
Aneka Industri	1,057.275	1,295.899	1,340.151	1,356.291	↑ 1.20	↑ 4.66	↑ 28.28
Industri Konsumsi	2,064.910	2,375.703	2,420.524	2,482.215	↑ 2.55	↑ 4.48	↑ 20.21
Properti & Real Estate	490.933	560.507	587.921	586.845	↓ -0.18	↑ 4.70	↑ 19.54
Infrastruktur	981.333	1,177.441	1,169.138	1,149.167	↓ -1.71	↓ -2.40	↑ 17.10
Keuangan	687.039	752.369	791.321	804.764	↑ 1.70	↑ 6.96	↑ 17.14
Perdagangan	849.527	870.618	886.280	863.647	↓ -2.55	↓ -0.80	↑ 1.66

Sumber: www.idx.co.id

Data diatas disajikan dalam bentuk mingguan. Beberapa sumber informasi juga menyajikan dalam bentuk harian, bulanan juga tahunan.

3.1.2 Data fundamental

Data fundamental berkaitan dengan analisis fundamental emiten/perusahaan. Analisis fundamental merupakan metode analisis saham yang didasarkan pada fundamental ekonomi suatu perusahaan. Teknis analisis ini menitik beratkan pada analisis rasio keuangan perusahaan dan fenomena-fenomena ekonomi yang mungkin secara langsung maupun tidak langsung dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Hasil analisis ini memberikan gambaran tentang kondisi historis keuangan perusahaan dan evaluasi kinerja keuangan di masa depan. Kebanyakan investor berpendapat teknik analisis fundamental lebih cocok untuk membuat keputusan dalam memilih saham-saham perusahaan unggulan yang dapat dijadikan sebagai sasaran investasi dana untuk jangka panjang. Terdapat dua pendekatan dalam melakukan analisis fundamental perusahaan yaitu Top down Analysis dan Bottom Up Analysis. Data yang dibutuhkan dalam analisis fundamental sangat tergantung dari pendekatan analisis fundamental yang digunakan.

Pendekatan *top-down* merupakan pendekatan yang berawal dari analisis makroekonomi secara keseluruhan kemudian mengerucut pada analisis sector atau industry sebelum akhirnya bermuara pada analisis kinerja perusahaan atau emiten. Dengan pendekatan ini, investor melakukan analisis tentang kondisi makroekonomi dan kemudian berdasarkan analisis tersebut ia diperkirakan sector atau industri mana saja yang akan menghasilkan imbal hasil terbaik. Setelah memilih sektor-sektor unggulan, investor menganalisis emiten-emiten yang terdapat dalam sektor-sektor unggulan tersebut dan memilih saham yang mempunyai kinerja terbaik. Sedangkan pendekatan *bottom-up* berfokus pada pemilihan saham berdasarkan analisa mendalam atas kinerja masing-masing emiten. Dengan pendekatan ini, investor berusaha menemukan emiten dengan prospek yang bagus, terlepas dari sektor industrinya ataupun faktor-faktor makroekonomi.

3.1.3 Pendekatan Top Down

Analisa makroekonomi biasanya dimulai dengan analisa atas kondisi/kesehatan makroekonomi global, baik atas negara-negara maju (*developed countries*) maupun negara-negara berkembang (*emerging countries*). Cara cepat untuk mengukur kesehatan perekonomian adalah dengan

melihat pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) selama beberapa tahun terakhir dan memperkirakan angka pertumbuhan di masa depan. Seringkali, negara-negara berkembang memiliki angka pertumbuhan PDB yang jauh lebih baik daripada negara-negara maju

Tabel 3.3. Contoh data PDB Indonesia tahun 2009-2015

Tahun	Quarter I	Quarter II	Quarter III	Quarter IV
2015	4.72	4.67	4.74	5.04
2014	5.14	5.03	4.92	5.01
2013	6.03	5.81	5.62	5.72
2012	6.29	6.36	6.17	6.11
2011	6.45	6.52	6.49	6.50
2010	5.99	6.29	5.81	6.81
2009	4.60	4.37	4.31	4.58

Sumber: BPS

Selain itu, analisa geopolitik juga seringkali diikuti-sertakan untuk melengkapi analisa makroekonomi, di mana peperangan, konflik/ketegangan antar negara atau bagaimana kebijakan suatu negara mempengaruhi negara-negara tetangganya, atau bahkan mengubah tatanan perekonomian global. Tidak jarang manajer investasi kemudian memetakan kondisi geopolitik dengan makroekonomi dalam satu grafik untuk beberapa wilayah/negara untuk perbandingan. Dengan peta semacam ini akan terlihat potensi dan risiko dari masing-masing wilayah/negara sehingga kemudian manajer investasi dapat memilih mana yang menurutnya sesuai dengan kebijakan investasi dan tingkat risiko portofolionya.

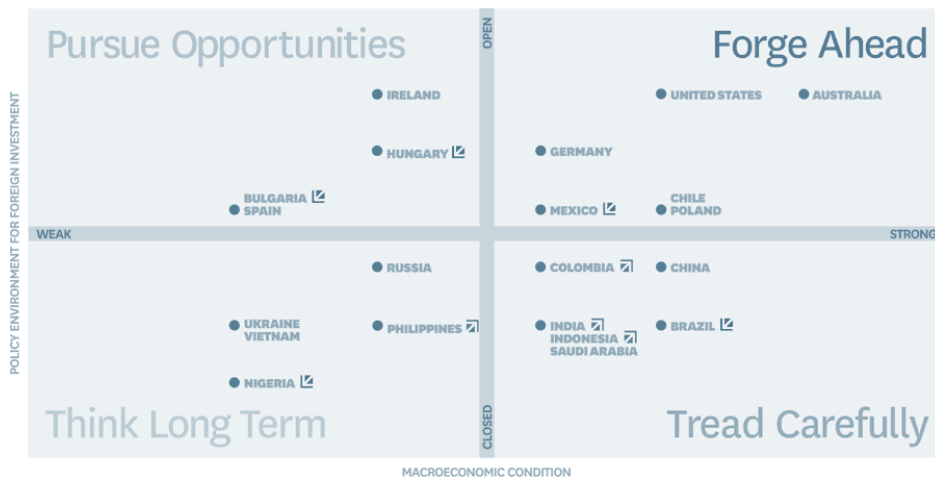
Tabel 3.4. PDB Negara AS, Cina, dan Indonesia

	PDB per Kapita (USD)				Pertumbuhan PDB Riil (%)			
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
AS	49,781	51,457	52,980	54,630	1.6	2.3	2.2	2.4
Cina	5,574	6,265	6,992	7,594	9.5	7.8	7.7	7.4
Indonesia	3,648	3,701	3,624	3,492	6.2	6.0	5.6	5.0

Sumber: Bank Dunia

Setelah ditemukan wilayah-wilayah di dunia yang memiliki rasio potensi imbal hasil dan risiko yang tinggi, langkah selanjutnya adalah penggunaan grafik dan analisa teknikal. Dengan melihat grafik pergerakan jangka panjang dari indeks harga saham suatu negara, misalnya, manajer investasi dapat menentukan apakah pasar saham di negara tersebut sedang mengalami tren kenaikan dan layak dianalisa lebih lanjut, atau mungkin malah sedang dalam tren penurunan sehingga tidak layak untuk dijadikan tujuan investasi.

Gambar 3.2. Peta Perbandingan beberapa Negara terkait Iklim Investasi



Sumber: The Globe: Investing in the Post-Recession World oleh Sage Newman, Courtney Rickert dan Ross D. Schaap. Dimuat di Harvard Business Review, Januari 2011.

Tabel 3.6. *scorecard* perbandingan negara-negara Asia terkait kondisi pasar modal

HSBC market scorecard										
	Monetary policy	Growth Surprise	Loved/unloved	Newsflow/shocks	Valuation	DY	Long-term story	Weighted score	Weighting	
	20%	15%	10%	10%	20%	5%	20%	100%	Rank	
China	0	0	-1	0	2	2	1	0.60	1	OW
Indonesia	1	0	0	-1	-1	1	3	0.55	2	OW
Singapore	0	0	0	-1	-1	2	3	0.40	3	OW
Thailand	1	0	-3	0	-1	1	3	0.35	4	N
Malaysia	-1	1	0	-1	0	2	2	0.35	5	N
Hong Kong	1	1	0	-1	-1	1	1	0.30	6	N
Korea	0	0	0	-3	1	0	2	0.30	6	N
Taiwan	0	-1	1	0	0	2	1	0.25	8	UW
India	0	-1	-2	-1	0	0	2	-0.05	9	UW
Philippines	0	1	-3	0	-3	0	2	-0.35	10	UW

Source: HSBC estimates

Sumber: HSBC. Data per Q3 2013.

Jika manajer investasi menilai suatu negara layak menjadi tujuan investasi, maka langkah selanjutnya adalah melakukan analisa lebih mendalam atas perekonomian negara tersebut serta kesehatan pasar sahamnya. Dengan menelaah besaran-besaran makroekonomi seperti tingkat suku bunga, inflasi dan tingkat pengangguran misalnya, manajer investasi dapat menentukan kondisi dan kekuatan ekonomi terkini dari negara tersebut, serta dapat memperkirakan prospeknya di masa depan. Meski demikian, perlu diingat bahwa terkadang angka-angka makroekonomi memberikan cerita yang tampak tidak sejalan dengan tren pergerakan indeks pasar saham. Ini wajar, mengingat pasar saham merupakan *leading indicator* (indikasi yang mendahului) sehingga trennya cenderung mendahului tren makroekonomi - suatu hal yang masuk akal karena sejatinya pergerakan pasar saham berdasarkan pada harapan atau prospek makroekonomi di masa mendatang.

Tabel 3.7. *scorecard* perbandingan berbagai sektor di S&P 500

Scorecard <u>Zacks Sectors</u>	% Reported		Q3 Earnings			Q3 Revenue		
	Total Companies	Total Market Cap	Growth YoY	Beat Ratio	Median Surp. %	Growth YoY	Beat Ratio	Median Surp. %
Cons. Staples	23.5%	40.4%	2.1%	50.0%	0.3	4.8%	12.5%	-0.8
Cons. Discretionary	20.0%	16.8%	6.3%	100.0%	4.6	3.7%	50.0%	0.5
Retail/Wholesale	31.8%	27.8%	5.6%	42.9%	-1.2	2.2%	28.6%	-0.1
Medical	17.6%	25.2%	-9.4%	55.6%	0.6	-0.3%	33.3%	-0.5
Autos	10.0%	4.7%	0.5%	0.0%	-6.7	9.2%	0.0%	-1.4
Basic Materials	16.7%	20.1%	36.4%	75.0%	16.6	1.8%	75.0%	0.7
Industrial Products	25.0%	21.3%	4.0%	66.7%	1.7	2.4%	33.3%	-1.0
Construction	9.1%	6.5%	62.4%	100.0%	17.4	45.6%	100.0%	1.9
Conglomerates	50.0%	64.7%	-1.1%	50.0%	0.6	3.5%	50.0%	-0.6
Technology	22.1%	36.9%	9.8%	66.7%	2.1	2.2%	60.0%	0.4
Aerospace	0.0%	0.0%	NRPT	NRPT	NM	NRPT	NRPT	NM
Oil/Energy	13.6%	14.9%	12.3%	83.3%	0.0	9.2%	66.7%	0.0
Finance	32.9%	51.8%	13.6%	61.5%	2.4	-1.2%	42.3%	-0.2
Utilities	2.9%	17.4%	21%	100.0%	2.7	4.4%	100.0%	0.4
Transportation	36.4%	47.3%	8.7%	75.0%	1.5	3.1%	75.0%	0.5
Business Services	20.0%	17.0%	12.0%	75.0%	1.7	2.9%	75.0%	0.3
S&P 500	21.8%	31.6%	7.5%	63.3%	2.1	2.1%	45.9%	0.0
ex Finance	19.7%	27.7%	4.4%	63.9%	N/A	3.1%	47.0%	0.0

Source: Zacks Investment Research, Inc.
Data as of: 10/21/13 5:10 PM www.zacks.com

Sumber: Zacks Investment Research, Inc. Data per 21 Oktober 2013.

Langkah terakhir dalam analisa makroekonomi adalah menganalisa pergerakan indeks harga saham, baik secara fundamental maupun teknikal. Analisa fundamental melibatkan besaran seperti PER, *price to sales* dan *dividend yield*. Angka terkini dari besaran-besaran ini dibandingkan dengan angka-angka di masa lampau untuk menentukan apakah pasar sudah mahal atau masih murah. Analisa teknikal membantu manajer investasi menentukan posisi pasar relatif terhadap siklus jangka panjangnya. Ini dilakukan dengan menganalisa grafik pergerakan pasar selama periode yang cukup panjang sebelum kemudian mempersempit horison waktu hingga ke pergerakan harian. Sebagai contoh, rata-rata berjalan selama 50 hari dan 200 hari (*50-day and 200-day moving average*) dapat membantu manajer investasi melihat tren pasar saat ini dan menentukan apakah sekarang merupakan saat yang tepat untuk berinvestasi dalam jumlah besar di pasar saham.

Sampai sejauh ini, langkah-langkah yang disebutkan di atas membantu manajer investasi menentukan alokasi aset. Jika ternyata hasil analisa memberikan prospek yang bullish, maka alokasi aset di saham dapat diperbesar. Sebaliknya, jika analisa ternyata mengindikasikan prospek yang *bearish*, maka alokasi aset di saham mungkin perlu dikurangi dan lebih berfokus pada kelas aset yang lebih konservatif seperti efek pendapatan tetap dan pasar uang.

Alokasi aset barulah separuh dari perjalanan. Langkah penting selanjutnya adalah menentukan sektor-sektor mana saja yang unggul. Menimbang-nimbang antara pro dan kontra masing-masing sektor dapat membantu mempersempit lahan pencarian. Dalam tahapan ini, analisa fundamental dan teknikal dapat digunakan. Selain itu manajer investasi juga perlu mempertimbangkan prospek jangka panjang dari masing-masing sektor. Sebagai contoh, pergeseran profil kependudukan di mana penduduk usia lanjut makin bertambah banyak merupakan katalis bagi sektor-sektor seperti layanan kesehatan, farmasi serta pariwisata. Contoh lainnya, meningkatnya permintaan atas energi yang disertai kenaikan harga energi merupakan tema jangka panjang yang menguntungkan sektor migas dan sumber energi alternatif. Setelah seluruh data dan informasi diproses - bisa dengan membuat kompilasi data tentang pro dan kontra serta tren jangka panjang masing-masing sektor dan kemudian diolah menjadi *scorecard*,

maka beberapa sektor akan nampak lebih unggul dibandingkan yang lainnya dan inilah yang akan dipilih oleh manajer investasi.

Gambar 3.3. *Scorecard* perbandingan sektor berdasarkan indikator ekonomi AS



Sumber: Fidelity Investments

Jika pemilihan saham dilakukan untuk reksa dana tematik (berfokus pada sektor tertentu dan kebijakan investasinya adalah berinvestasi di sektor secara sekaligus tanpa memilah-milah lagi saham-saham di dalam sektor tersebut) maka pendekatan *top-down* dapat diakhiri sampai di sini. Namun jika manajer investasi menganggap bahwa ia perlu memilah-milah lagi saham-saham dalam suatu sektor, maka langkah terakhir adalah menganalisa masing-masing saham dari berbagai perspektif secara mendetil. Ini merupakan tahap yang paling intensif dan mendetil.

Dalam konteks analisa masing-masing saham, analisa fundamental meliputi pengukuran atas besaran seperti rasio pertumbuhan, tingkat pengembalian modal (*return on equity*) dan *dividend yield*. Salah satu aspek penting dalam analisa ini adalah penentuan prospek pertumbuhan emiten selama beberapa tahun ke depan. Idealnya, manaer investasi akan memilih saham dengan emiten yang memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi karena hal ini akan memicu kenaikan harga sahamnya. Di sisi lain, analisa teknikal berkonsentrasi pada grafik pergerakan harga saham harian dan mingguan untuk jangka waktu yang relatif panjang untuk menentukan harga yang

dinilai layak bagi manajer investasi untuk mulai membeli suatu saham. Setelah diperoleh saham-saham unggulan, maka proses pembelian saham dapat segera dimulai.

Analisis fundamental dibutuhkan berbagai data yang relevan tentang kondisi perekonomian baik global, regional dan internal negara. Data ini untuk menganalisis bagaimana perkembangan kondisi perekonomian saat ini yang kemungkinan besar dapat mempengaruhi pada kinerja keuangan sebuah perusahaan. Simak saja industri pertambangan utamanya sektor energi, yang beberapa waktu yang lalu mengalami keterpurukan kinerja yang cukup signifikan. Sebagian besar emiten pertambangan di Bursa Efek Indonesia menderita penurunan laba bahkan beberapa diantaranya menderita kerugian yang cukup besar. Penurunan kinerja ini tidak lepas dari terjadinya krisis perekonomian dunia yang menyebabkan industri mengalami pelambatan sehingga kebutuhan akan energi pun menjadi semakin berkurang.

Data tentang kondisi perekonomian ini tentu akan mempunyai kontribusi besar dalam melakukan analisis industri dan sektoral secara lebih mendalam. Pada umumnya dalam melakukan analisis industri atau sektoral selain mempertimbangkan data perekonomian juga melihat data historikal kinerja industri atau sektoral untuk menentukan siklus dari industri dan sektor yang diamati. Setiap industri mempunyai pola konjungtur yang berbeda-beda. Industri perbankan tentu pola fluktuatif chart kinerjanya berbeda dengan industri manufaktur. Tetapi dalam industri manufaktur investor sering memandang kinerja sektor *consumen goods* lebih stabil dibanding dengan sektor-sektor yang lain. Analisis ini yang kemudian mendasari investor untuk menentukan sektor mana yang sedang mengalami peningkatan kinerja dan sektor mana yang sedang mengalami penurunan kinerja.

3.2. SISTEM SAHAM

3.2.1. PROGRAM DELPHI

Untuk kepentingan eksperimen telah dibuat program aplikasi simulasi perdagangan saham. Program aplikasi simulasi perdagangan saham ini dibuat dengan model prosedur perdagangan yang sederhana, menggunakan bahasa pemrograman borland delphi 7 dan Interbase server

sebagai database servernya. Penyederhanaan program aplikasi ini dimaksudkan agar responden penelitian lebih mudah untuk beradaptasi dengan operasional program aplikasi.

Platform delphi 7 dan Interbase dapat berjalan pada operating sistem windows xp, windows vista, windows 7, windows 8 maupun windows 10 baik versi 32 bits maupun 64 bits. Aplikasi tidak dibuat dalam bentuk online atau pun client server. Hal ini di karenakan peneliti tidak mengetahui secara pasti fasilitas-fasilitas yang tersedia di kota-kota dimana responden akan diperoleh.

Data awal yang dibutuhkan untuk operasional system meliputi data transaksi saham harian selama periode kurang lebih satu tahun, Informasi fundamental perusahaan sampel selama kurang lebih tiga tahun terakhir dan informasi teknikal selama minimal 3 tahun terakhir. Dalam penelitian ini diambil sebelas saham sebagai sample dan nama-nama emiten dikamuflasekan dalam kode tertentu. Kamuflase nama-nama emiten ini dimaksudkan agar tidak terjadi bias persepsi yang berkaitan dengan image yang melekat pada perusahaan sampel. Bias persepsi ini dapat mempengaruhi keputusan beli atau jual saham oleh investor sehingga berakibat pada tujuan eksperimental dala penelitain ini tidak tercapai. Data harga saham mengikuti harga penutupan harian selama kurun waktu satu tahun. Berkaitan dengan aktivitas beli dan jual maka perlu dicantumkan bid lot dan offer lot dalam sistem. Bid lot dan offer lot diambil dari data kapitalisasi harian dibagi dua, agar terdapat lot beli dan lot jual didalam tampilan software simulasi perdagangan saham.

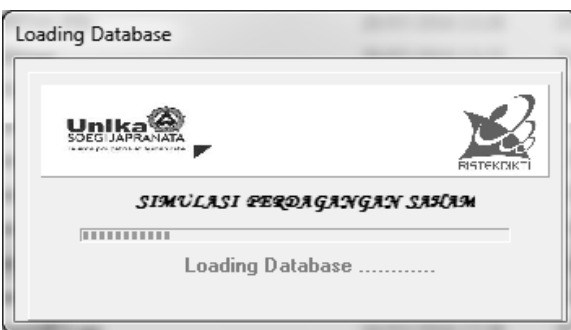
3.2.2.OPERASIONAL PROGRAM APLIKASI SIMULASI SAHAM

Operasi program aplikasi simulasi saham untuk keperluan pengumpulan data eksperimen penelitian Hibah Fundamental tahun 2016. Aplikasi dimulai dengan melakukan double click pada ikon Saham HIFU seperti terlihat dalam tampilan gambar di bawah ini. Sebelum eksekusi program aplikasi dilakukan, pastikan Interbase server telah aktif (*Running*) dalam system.



Setelah dilakukan eksekusi program aplikasi simulasi saham akan segera tampil loading database dan authentication berupa username dan password.

Loading System



Username dan Password



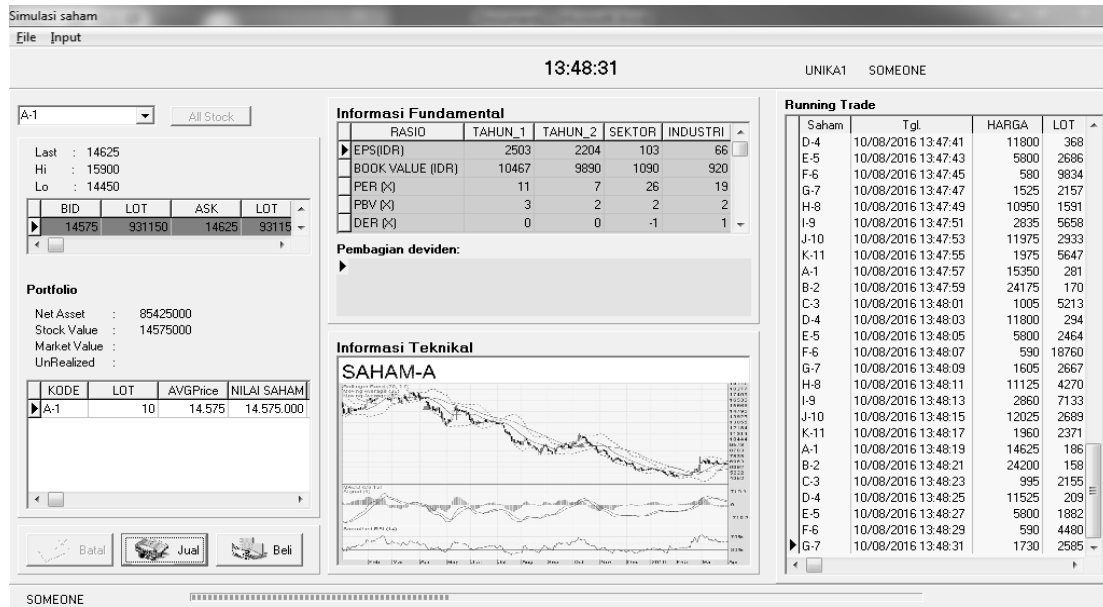
Sebelum responden dapat memulai simulasi perdagangan saham terlebih dahulu di haruskan mengisi profile responden dan pertanyaan-pertanyaan yang berkaitan dengan kondisi kepribadian responden. Pertanyaan-pertanyaan yang tertuang dalam data kepribadian terdiri dari 24 pertanyaan.

Questioner Kepribadian Responden

Profile Responden

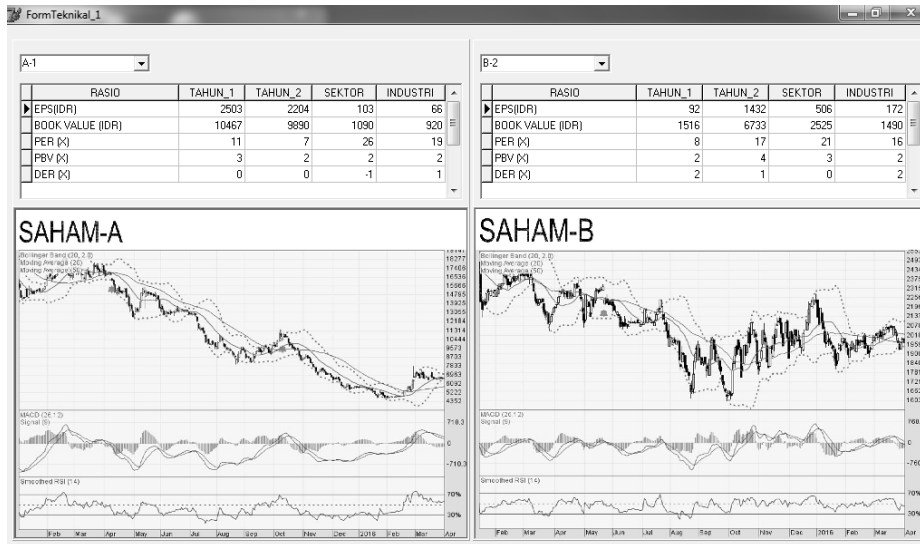
Untuk memberikan gambaran yang lengkap tentang kondisi responden maka seluruh form di atas harus di isi secara keseluruhan. Bagian penting yang berkaitan dengan sistem aplikasi simulasi perdagangan saham ini adalah Client No. Pada bagian ini field Client No akan menjadi key field yang bersifat unik. Dimana field ini akan menjadi filter bagi aplikasi dalam pembentukan-pembentukan query sehingga data yang tampil adalah data dari responden yang bersangkutan. Questioner kepribadian responden diisi dengan memilih kondisi ekstrim yang sesuai dengan responden masing-masing satu. Seperti terlihat dalam gambar di atas responden hanya memilih satu untuk pilihan “paling” yang sesuai dengan kondisi pribadi masing-masing responden dan memilih stu untuk pilihan “kurang” yang sesuai dengan kondisi masing-masing responden. Pemilihan dilakukan dengan cara click pada bullet yang tersedia di kotak pilihan. Untuk menghindari ketidak komplitan isian kuestioner, maka button finish hanya akan berfungsi jika seluruh pertanyaan telah dijawab oleh responden.

Ketika button finish telah aktif dan dipilih dengan cara klik, makan responden akan masuk pada menu utama trading sepeti dalam tampilan berikut ini.



Dalam tampilan menu utama trading terdapat beberapa informasi penting. Pertama berkaitan dengan kode saham (A-1). Informasi tentang harga, portfolio, informasi fundamental, pembagian deviden dan informasi teknikal yang mengacu sesuai dengan kode saham yang tampil. Sedangkan running trading bergerak sesuai dengan data transaksi harian yang telah diinput dalam sistem. Harga saham akan berubah sesuai dengan nilai harga saham yang muncul terakhir dalam running trading. Waktu yang dibutuhkan untuk seorang responden masing-masing kurang lebih 60 menit. Indikator waktu dapat dilihat dari pergerakan status bar yang berada di bagian bawah tampilan utama program aplikasi simulasi perdagangan saham.

Untuk memunculkan informasi teknikal dan informasi fundamental lebih jelas dapat dilakukan klik kanan pada gambar grafik informasi teknikal. Tampilan dapat digunakan juga untuk memabandingkan dua saham sekaligus dengan memilih multi saham pada menu bar yang muncul setelah klik kanan pada grafik informasi fundamental. Tampilan informasi fundamental dan teknikal saham dapat dilihat dalam gambar berikut.



Tampilan diatas akan berubah sesuai dengan pilihan kode saham yang diinginkan. Aspek informasi ini akan memberikan gambaran tentang kondisi historis dari saham-saham yang menjadi sampel penelitian eksperimen ini.

Untuk melakukan proses beli dan jual saham dapat dilakukan klik pada button beli atau jual pada tampilan utama simulasi trading. Prosedur pertama yang harus dilakukan oleh responden adalah melakukan beli terlebih dahulu dengan modal investasi sebesar Rp. 100.000.000,-. Proses pembelian dapat dilakukan dengan klik button beli sehingga akan muncul tampilan sebagai berikut.

The screenshot shows a 'Beli Saham' (Buy Stock) window. It contains input fields for Client ID (UNIKA1), Name (SOMEONE), Stock Code (A-1), Price (14575), and Quantity (10 Lots). The total value is calculated as 14575000. There are 'Batal' (Cancel) and 'Kirim' (Send) buttons. On the right, there is a table showing the current stock value and market value, and a table of available stock prices.

Field	Value
Stock Value	
Market Value	
Net Account	100000000

KODE	BID	BID_LOT	ASK	ASK_LOT
A-1	14525	1716050	14575	1716050
A-1	15450	907100	15500	907100
A-1	15850	431400	15900	431400
A-1	15325	0	15375	0

Client Id, nama responden, kode saham dan harga saham akan secara otomatis muncul dalam isian form. Responden hanya bisa mengganti jumlah lot yang akan di beli. Hal ini dimaksud untuk memperkecil kemungkinan error program dalam proses perhitungan hasil trading. Jika ingin mengganti kode saham yang diinginkan harus dilakukan dari tampilan utama trading dengan

membatalkan terlebih dahulu transaksi beli yang akan dilakukan. Proses beli ini hanya dibatasi oleh jumlah modal yang otomatis akan berkurang jika responden melakukan aktivitas beli saham.

Demikian juga dengan proses jual saham, dapat dilakukan dengan cara klik pada button jual dari tampilan utama program simulasi trading saham. Tampilan yang muncul tidak jauh berbeda dengan tampilan “beli saham” seperti terlihat dalam gambar berikut.

The screenshot shows a window titled "JUAL SAHAM" with the following fields and data:

- Client ID: UNIKA1
- SOMEONE
- Saham: A-1
- Harga: 14475
- Jumlah: 0, Lots: 0, Lembar: 0
- Total: 0
- Buttons: Batal, Kirim

Summary statistics:

- Stock Value : [blank]
- Market Value : [blank]
- Net Asset : 85425000

KODE	LOT	AVGPrice	Nilai Saham	M. Price
A-1	10	14.575	14.575.000	15375

KODE	DATE	H. BELI	LOT BELI	H. JUAL	LOT JUAL
A-1	10/08/2016 13:47:02	14450			10

Proses penjualan saham juga dilakukan hanya dengan menentukan jumlah lot saham yang akan dijual. Jumlah lot saham ini akan menjadi filter bagi responden, karena jika responden melakukan penjualan lebih dari jumlah lot yang dimilikinya maka program akan melakukan warning dan otomatis membatalkan transaksi jual. Tampilan utama menjadi penting karena diharapkan responden akan melihat dan mempertimbangkan seluruh informasi yang tersaji seperti fundamental, teknikal dan corporate action (penbagian deviden). Ketika button kirim di pilih maka transaksi akan segera tersimpan.

4 RISIKO DAN IMBAL HASIL

4.1. PENGUKURAN RISIKO: DEVIASI, KOEFISIEN VARIASI, DAN VARIANCE

Risiko terjadi bila ada perbedaan antara imbal hasil aktual dengan imbal hasil yang diharapkan. Bila perbedaannya semakin besar, maka risiko yang diterima juga semakin besar. Perbedaan yang terjadi memiliki sumbernya. Beberapa sumber risiko adalah risiko suku bunga, risiko pasar, risiko inflasi, risiko bisnis, risiko financial, risiko likuiditas, risiko nilai tukar mata uang, dan risiko negara.

Ada 2 jenis risiko dalam garis besar dunia bisnis, yaitu:

- (1) Risiko sistematis. Risiko ini berkaitan dengan perubahan pasar secara keseluruhan, sering juga disebut sebagai risiko umum, atau risiko yang tidak dapat didiversifikasikan, risiko yang selalu ada dan melekat pada apapun di bidang bisnis.
- (2) Risiko tidak sistematis. Risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan, hanya lebih terkait dengan kondisi perusahaan sendiri dibandingkan dengan pasar secara keseluruhannya. Risiko ini dapat diminimalkan dengan cara melakukan diversifikasi aset dalam portofolio investasi.

Estimasi risiko dapat diukur dari besaran STANDAR DEVIASI (SD) dari imbal hasil yang diharapkan. STANDAR DEVIASI (SD) merupakan akar kuadrat dari VARIANS. Hal ini menunjukkan berapa besar penyebaran variabel random secara rata-rata, semakin menyebar, semakin besar SD investasinya. Rumus varians dan deviasi standar (Tandelilin, 2014):

$$\text{Varians return} = \sigma^2 = \sum [R_i - E(R)]^2 p_i$$

$$\text{Standar Deviasi} = \sigma = (\sigma^2)^{1/2}$$

Keterangan:

σ^2 = varians imbal hasil

σ = standar deviasi

$E(R)$ = Imbal hasil yang diharapkan dari suatu sekuritas

R_i = Imbal hasil ke- i yang mungkin terjadi

p_i = probabilitas kejadian imbal hasil ke- i

Contoh:

Saham XYZ dengan tingkat imbal hasil dan probabilitas yang telah diprediksi sebelumnya sebagai berikut ini.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Return (R_i)	Probabilitas (pr_i)	(1) x (2)	$R_i - E(R)$	$[(R_i - E(R))^2]$	$[(R_i - E(R))^2 pr_i]$
0,07	0,2	0,014	-0,010	0,0001	0,00002
0,01	0,2	0,002	-0,070	0,0049	0,00098
0,08	0,3	0,024	0,000	0,0000	0,00000
0,10	0,1	0,010	0,020	0,0004	0,00004
0,15	0,2	0,030	0,070	0,0049	0,00098
	1,0	$E(R) = 0,08$		Varians = $\sigma^2 = 0,00202$	
Deviasi standar = $\sigma = (\sigma^2)^{1/2} = (0,00202)^{1/2} = 0,0449 = 4,49\%$					

Sehingga Standar Deviasi (SD) sebesar 4,49%. Pengukuran risiko sekuritas ini juga memperhitungkan risiko relatif sekuritas tersebut. Risiko relatif menunjukkan risiko per unit imbal hasil yang diharapkan. Ukuran risiko relatif digunakan adalah koefisien variasi.

$$\text{Koefisien variasi} = \frac{\text{standar deviasi return}}{\text{return yang diharapkan}}$$

$$\text{Koefisien variasi} = \frac{0,0449}{0,080} = 0,56125$$

Manajemen portofolio akan mengurangi risiko yang dihadapi dengan menambahkan jumlah sekuritasnya.

$$\sigma_p = \frac{\sigma_i}{n^{1/2}}$$

Keterangan:

σ_p = varians imbal hasil portofolio

σ_i = deviasi standar saham-i

$E(R)$ = Imbal hasil yang diharapkan dari suatu sekuritas

R_i = Imbal hasil ke-i yang mungkin terjadi

pr_i = probabilitas kejadian imbal hasil ke-i

Contoh:

Risiko sekuritas sebesar 0,20. Berapakah risiko portofolio bila dimasukkan 100 saham dalam portofolio tersebut?

$$\sigma_p = \frac{0,20}{100^{1/2}} = 0,02$$

4.2. PENGUKURAN IMBAL HASIL: PROBABILITAS KEJADIAN DAN NILAI EKSPEKTASI

Imbal hasil merupakan faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi, disamping itu juga kemampuan investor untuk dapat menanggung risiko yang akan dihadapinya. Imbal hasil memiliki

komponen *yield* dan *capital gain* or *capital loss*. *Yield* mencerminkan aliran pendapatan rutin yang diperoleh investor dari investasi yang ditanamkannya. *Capital gain* atau *loss* merupakan selisih lebih atau kurangnya dari investasi yang ditanamkan, bila harga awal lebih kecil dari harga akhir saat menjual, maka akan timbul *capital gain*. Sebaliknya, harga awal lebih besar dari harga akhir pada Saat menjual investasinya, maka akan timbul *capital loss*. Rumusan akan imbal hasil secara keseluruhan adalah sebagai berikut (Tandelilin, 2014):

$$\text{Return total} = \text{yield} + \text{capital gain (loss)}$$

Imbal hasil realisasi dihitung dari data historis, imbal hasil historis ini digunakan untuk mengukur risiko dimasa yang akan datang. Imbal hasil yang diharapkan dapat diperoleh dari perbedaan realisasi imbal hasil yang sudah terjadi (data *ex post*) dengan imbal hasil estimasi yang diharapkan sehingga bersifat belum terjadi (data *ex ante*). Estimasi imbal hasil sekuritas sebagai aset tunggal (*stand-alone risk*), investor harus memperhitungkan kemungkinan yang akan terjadi atau probabilitas kejadian. Maka rumus imbal hasil dapat ditulis sebagai berikut (Tandelilin, 2014):

$$E(R) = \sum_{i=1}^n R_i p r_i$$

Keterangan:

- E(R) = Imbal hasil yang diharapkan dari suatu sekuritas
- R_i = Imbal hasil ke-*i* yang mungkin terjadi
- $p r_i$ = probabilitas kejadian imbal hasil ke-*i*
- n = banyaknya imbal hasil yang mungkin terjadi

Contoh:

Sekuritas XYZ memiliki skenario kondisi ekonomi seperti di bawah ini. Berapa imbal hasil yang diperoleh sekuritas XYZ ini?

Kondisi Ekonomi	Probabilitas	Return
Ekonomi kuat	0,30	0,20
Ekonomi sedang	0,40	0,15
Resesi	0,30	0,10

Imbal hasil sekuritas XYZ adalah $E(R) = [(0,30) (0,20)] + [(0,40) (0,15)] + [(0,30) (0,10)] = \mathbf{0,15}$

Jadi, imbal hasil yang diharapkan dari sekuritas XYZ sebesar 0,15 atau 15%.

Imbal hasil yang diharapkan bisa dilakukan dengan perhitungan rata-rata imbal hasil aritmatik (*arithmetic mean*) dan rata-rata geometrik (*geometric mean*). Rata-rata aritmatik lebih baik digunakan untuk menghasilkan rata-rata aliran imbal hasil yang tidak bersifat kumulatif. Sedangkan rata-rata

geomatrik, digunakan untuk menghitung tingkat perubahan aliran imbal hasil yang periodenya bersifat serial dan kumulatif (5 tahun atau 10 tahun secara berturut-turut).

Contoh:

Aset XYZ selama 5 tahun memberikan imbal hasil sebagai berikut di bawah ini. Hitunglah imbal hasil dengan metode rata-rata aritmatik dan geomatrik.

Tahun	Return (%)	Return Relatif (1 + return)
1995	15,25	1,1525
1996	20,35	1,2035
1997	-17,50	0,8250
1998	-10,75	0,8925
1999	15,40	1,1540

Imbal hasil berdasarkan rata-rata aritmatik:

$$= \frac{[15,25 + 20,35 + (-17,50) + (-10,75) + 15,40]}{5}$$

$$= \frac{[22,75]}{5} = 4,55 \%$$

Imbal hasil berdasarkan rata-rata geomatrik:

$$= [(1 + 0,1525) (1 + 0,2035) (1 - 0,1750) (1 - 0,1075) (1 + 0,1540)]^{1/5} - 1$$

$$= [(1,1525) (1,2035) (0,8250) (0,8925) (1,1540)]^{1/5} - 1$$

$$= (1,1786)^{1/5} - 1$$

$$= 1,0334 - 1$$

$$= 0,334 = \mathbf{3,34\%}$$

4. 3. RISIKO DAN IMBAL HASIL TUNGGAL

Penghitungan imbal hasil sekuritas dalam model indeks tunggal melibatkan dua komponen utama, yaitu: (1) komponen imbal hasil yang terkait dengan keunikan perusahaan; dilambangkan dengan α_i ; (2) komponen imbal hasil yang terkait dengan pasar; dilambangkan dengan β_i . Asumsi yang digunakan dalam model indeks tunggal ini adalah sekuritas akan berkorelasi hanya jika sekuritas-sekuritas tersebut mempunyai respon yang sama terhadap imbal hasil pasar. Sekuritas akan bergerak menuju arah yang sama hanya jika sekuritas-sekuritas tersebut mempunyai hubungan yang sama terhadap imbal hasil pasar. Adapun formulasi Model Indeks Tunggal sebagai berikut (Tandelilin, 2014):

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_M + e_i$$

Keterangan:

- R_i = Imbal hasil sekuritas ke- i yang mungkin terjadi
- R_M = Imbal hasil pasar ke- i yang mungkin terjadi
- α_i = konstanta
- e_i = error

Secara matematis, kovarians antar saham A dan B yang hanya terkait dengan risiko pasar bisa dituliskan sebagai (Tandelilin, 2014):

$$\rho_{AB} = \beta_A \beta_B \sigma_M^2$$

Persamaan untuk menghitung risiko portofolio dengan model indeks tunggal akan menjadi (Tandelilin, 2014):

$$\sigma_p^2 = \beta_p^2 [\sigma_p^2] + \sigma_{ep}$$

3.4. RISIKO DAN IMBAL HASIL PORTOFOLIO

Manajemen portofolio akan melekat kovarians, menunjukkan seberapa jauh tingkat imbal hasil dari kedua imbal hasil sekuritas serta risiko yang dihadapi bila beriringan bergerak pada saat pasar investasi pun berjalan. Formula kovarians sebagai berikut (Tandelilin, 2014):

$$\rho \sigma_{AB} = \sum_{i=1}^m [R_{A,i} - E(R_A)] [R_{B,i} - E(R_B)] p_{ri}$$

Keterangan:

- σ_{AB} = kovarians antara sekuritas A dan B
- $R_{A,i}$ = imbal hasil sekuritas A pada saat i
- $E(R_A)$ = nilai yang diharapkan dari imbal hasil sekuritas A
- m = jumlah hasil sekuritas yang mungkin terjadi pada periode tertentu
- p_{ri} = probabilitas kejadian imbal hasil ke- i

Estimasi imbal hasil dan risiko portofolio berarti menghitung imbal hasil yang diharapkan dan risiko suatu kumpulan aset dikombinasikan dalam portofolio set. Formula imbal hasil portofolio yang diharapkan sebagai berikut (Tandelilin, 2014):

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^n W_i E(R_i)$$

Keterangan:

- $E(R_p)$ = *return* yang diharapkan dari portofolio
- W_i = bobot portofolio sekuritas ke- i

- ΣW_i = jumlah total bobot portofolio = 1,0
- $E(R_i)$ = Return yang diharapkan dari sekuritas ke- i
- n = jumlah sekuritas-sekuritas yang ada dalam portofolio

Contoh:

Portofolio yang terdiri dari 3 jenis saham AAA, BBB, dan CCC imbal hasil yang diharapkan masing-masing sebesar 15%, 20% dan 25%. Misalnya, presentase dana yang diinvestasikan pada saham AAA sebesar 40%, saham BBB 30% dan saham CCC 30%, maka imbal hasil yang diharapkan dari portofolio tersebut adalah:

$$E(R_p) = 0,4 (0,15) + 0,3 (0,2) + 0,3 (0,25)$$

$$= 0,195 \text{ atau } 19,5\%$$

Perhitungan risiko portofolio, ada tiga hal yang perlu diperhatikan, yaitu (1) Varians setiap sekuritas; (2) Kovarians antara satu sekuritas dengan sekuritas lainnya; dan (3) Bobot portofolio untuk masing-masing sekuritas. Sebagai contoh ada 2 Sekuritas, maka risiko portofolio dapat dihitung dengan formula sebagai berikut (Tandelilin, 2014):

$$\sigma_p = [W_A^2 \sigma_A^2 + W_B^2 \sigma_B^2 + 2(W_A)(W_B)(\rho_{AB}) \sigma_A \sigma_B]^{1/2}$$

Keterangan:

- σ_p = deviasi standar portofolio
- w_A = bobot portofolio pada aset A

Contoh:

Portofolio yang terdiri dari saham AAAA dan BBBB masing-masing menawarkan imbal hasil sebesar 10% dan 25%; standar deviasi masing-masing sebesar 30% dan 60%. Alokasi dana investor pada kedua aset tersebut masing-masing sebesar 50% untuk setiap aset.

Maka Standar Deviasi portofolio tersebut dihitung dengan:

$$\sigma_p = [(0,5)^2(0,3)^2 + (0,5)^2(0,6)^2 + 2 (0,5)(0,5)(\rho_{A,B})(0,3)(0,6)]^{1/2}$$

$$= [0,0225 + 0,09 + (0,09) (\rho_{A,B})]^{1/2}$$

$$= [0,1125 + 0,09 (\rho_{A,B})]^{1/2}$$

Bila koefisien korelasinya 0, maka risiko portofolionya 33,5%. Berikut ini tabel berdasarkan variasi koefisien korelasi saham AAAA dan saham BBBB.

$\rho_{A,B}$	$[0,1125 + 0,09 (\rho_{A,B})]^{1/2}$	σ_p
+1,0	$[0,1125 + (0,09) (1,0)]^{1/2}$	45,0%
+0,5	$[0,1125 + (0,09) (0,5)]^{1/2}$	39,8%
+0,2	$[0,1125 + (0,09) (0,2)]^{1/2}$	36,1%
0	$[0,1125 + (0,09) (0,0)]^{1/2}$	33,5%
-0,2	$[0,1125 + (0,09) (-0,2)]^{1/2}$	30,7%
-0,5	$[0,1125 + (0,09) (-0,5)]^{1/2}$	25,9%
-1,0	$[0,1125 + (0,09) (-1,0)]^{1/2}$	15%

LATIHAN-MULTIPLE-CHOICE

1. Suatu portfolio terdiri dari dua saham, yaitu saham A dan saham B. Saham A memiliki standar deviasi sebesar 35% sementara saham B memiliki standar deviasi sebesar 15%. Koefisien korelasi antara imbal hasil saham A dan saham B adalah 0.45. Jika proporsi investasi pada saham A adalah 40% dan proporsi investasi pada saham B adalah 60%, berapakah standar deviasi portfolio?

 - A. 23.00%
 - B. 19.76%
 - C. 18.45%
 - D. 17.67%
2. Lima belas tahun yang lalu, Jackson Supply mendepositkan dana di bank sebesar Rp 130.000.000. Sekarang, dana tersebut bernilai Rp 330.592.000. Berapakah imbal hasil yang diperoleh dari dana tersebut?

 - A. 5.80%
 - B. 6.42%
 - C. 6.75%
 - D. 7.28%
3. Seorang investor menginvestasikan 70% dari dana yang dimilikinya pada aset berisiko dengan tingkat imbal hasil ekspektasi sebesar 15% dan varians sebesar 5%; sementara 30% sisanya diinvestasikan pada aset bebas risiko dengan imbal hasil ekspektasi sebesar 5%. Berapakah imbal hasil ekspektasi dan standar deviasi portfolio secara berturut-turut?

 - A. 10.0%, 6.7%

- B. 12.0%,22.4%
 - C. 12.0%,15.7%
 - D. 10.0%, 35.0%
4. Risiko sekuritas sebesar 0,30. Berapakah risiko portofolio bila dimasukkan 100 saham dalam portofolio tersebut?
- A. 3%
 - B. 2%
 - C. 1%
 - D. 4%
5. Portofolio yang terdiri dari tiga jenis saham AAA, BBB, dan CCC imbal hasil yang diharapkan masing-masing sebesar 20%, 40% dan 45%. Proporsi dana yang diinvestasikan pada saham AAA sebesar 30%, saham BBB 30% dan saham CCC 40%. Berapakah imbal hasil yang diharapkan dari portofolio yang dibentuk tersebut?
- A. 35%
 - B. 35.6%
 - C. 36%
 - D. 36.5%

Jawab:

- 1. B
- 2. B
- 3. C
- 4. A
- 5. C

5 STUKTUR DAN BIAYA MODAL

5.1 STRUKTUR MODAL (*CAPITAL STRUCTURE*)

Struktur modal perusahaan terdiri dari hutang dan ekuitas. Struktur modal yang optimal akan memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) serta meminimalkan biaya modal (*cost of capital*).

5.1.1 Jika Komponen Pajak Diabaikan

M&M Proposition I

$$V_L = V_U$$

Keterangan:

V_L = Nilai perusahaan yang struktur modalnya terdiri dari hutang dan ekuitas (*levered firm*).

V_U = Nilai perusahaan yang struktur modalnya hanya terdiri dari ekuitas tanpa hutang (*unlevered firm*).

Implikasi persamaan tersebut adalah nilai perusahaan independen terhadap struktur modal dan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) akan selalu sama.

M&M Proposition II

$$K_E = K_O + (K_O - K_D) \times (D/E)$$

Keterangan:

K_E = Biaya modal atas ekuitas (*cost of equity*)

K_O = Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

K_D = Biaya modal atas hutang (*cost of debt*)

D/E = Rasio hutang terhadap ekuitas

Implikasi persamaan tersebut adalah biaya modal atas ekuitas berbanding lurus dengan penggunaan hutang, bila ada penambahan hutang akibatnya biaya modal atas ekuitas juga akan meningkat. Risiko atas ekuitas dipengaruhi oleh dua faktor, yaitu risiko operasi (*business risk*) dan tingkat *financial leverage* (*financial risk*). Risiko bisnis akan menentukan tingkat R_E , sedangkan *financial risk* akan ditentukan oleh rasio hutang terhadap ekuitas (D/E).

5.1.2 Jika Komponen Pajak Diperhitungkan

M&M Proposition I:

$$V_L = V_U + \text{Interest Tax Shield}$$

atau

$$V_L = V_U + (T_c \times D \times K_D) / K_D$$

atau

$$V_L = V_U + (T_c \times D)$$

Keterangan:

K_E = Biaya modal atas ekuitas (*cost of equity*)

K_D = Biaya modal atas hutang (*cost of debt*)

D = Total hutang perusahaan

T_c = Tarif pajak penghasilan

Implikasi persamaan tersebut adalah penggunaan hutang dalam struktur modal (*debt financing*) akan meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan adanya interest *tax shield*, serta biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) akan menurun seiring dengan penambahan hutang.

M&M Proposition II:

$$K_E = K_O + (K_O - K_D) \times (D/E) \times (1 - T_c)$$

Keterangan:

K_E = Biaya modal atas ekuitas (*cost of equity*)

K_O = Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

K_D = Biaya modal atas hutang (*cost of debt*)

D/E = Rasio hutang terhadap ekuitas

T_c = Tarif pajak penghasilan

Implikasi persamaan tersebut adalah biaya modal atas perusahaan yang struktur modalnya menggunakan perubahan ekuitas dan tarif pajak memberikan penurunan terhadap WACC.

5.1.3 Kesulitan Keuangan & Kepailitan

Penggunaan hutang dalam struktur modal menimbulkan kewajiban berupa pembayaran beban bunga dan pokok pinjaman. Jika kewajiban tersebut gagal dipenuhi, perusahaan dapat menghadapi situasi yang disebut dengan kesulitan keuangan (*financial distress*) yang bisa berujung kepailitan (*bankruptcy*). Biaya yang terkait dengan kesulitan keuangan atau pailit adalah

biaya langsung (biaya legal dan administrasi atas likuiditas atau reorganisasi) dan biaya tidak langsung (hilangnya kepercayaan konsumen atau investor dan sering muncul konflik keagenan). Bila hal ini terjadi, maka biaya kesulitan keuangan ini dapat diminimalkan dengan **protective covenants** atau perjanjian antara pemegang saham dan kreditur guna melindungi hak para kreditur.

5.2 KOMPONEN BIAYA MODAL: HUTANG, EKUITAS (SAHAM BIASA DAN SAHAM PREFEREN) DAN SALDO LABA

Biaya Modal Hutang. Tingkat pengembalian yang disyaratkan investor atas surat hutang (K_D) sama dengan tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh kreditur atas pinjaman baru. Maka formula yang terjadi seperti berikut:

$$K_D = K_D \times (1 - T_c)$$

Keterangan:

K_D = Biaya modal atas hutang (*cost of debt*)

T_c = Tarif pajak penghasilan

Contoh:

AAAA menerbitkan obligasi yang memiliki waktu jatuh tempo selama 20 tahun. Nilai nominal obligasi Rp1.000.000.000 dengan suku bunga obligasi 8% per tahun. Obligasi menerbitkan *yield to maturity* (YTM) sebesar 9.75%. Jika pajak penghasilan 40%, berapakah biaya modal hutangnya?

$$\begin{aligned} \text{Biaya Modal Hutang } (K_D) &= K_D \times (1 - T_c) \\ &= 9.75\% \times (1 - 40\%) \\ &= 5.85\% \end{aligned}$$

5.2.1 Biaya Modal Saham Preferen

Biaya modal saham preferen dapat dilihat dari arus kas dividen yang besarnya tetap diberikan kepada para pemegang saham.

$$K_p = \text{Preferred Stock Dividend} / \text{Required Rate of Return of Preferred Stock}$$

Contoh:

Pada tanggal 2 Februari AAAA menerbitkan saham preferen yang diperdagangkan di bursa. Dividen saham preferen yang ditetapkan sebesar \$3.75 per lembar. Jika harga saham preferen AAAA sebesar \$60.375 maka berapakah biaya modal saham preferen?

$$K_p = \$3.75 / \$60.375 = 6.21\%$$

5.2.2 Biaya Modal Saham Biasa

Biaya modal saham biasa akan lebih sulit untuk menentukan tingkat pengembalian yang diisyaratkan (ada *risk premium* yang berkaitan dengan risiko negara, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga). Namun demikian, biaya modal saham biasa dapat diperoleh melalui peningkatan saldo laba ditahan atau penjualan saham baru.

Metode penentuan biaya modal saham biasa yang sering digunakan dari model dividen bertumbuh, sebagai berikut ini:

$$D_1 = D_0 (1+g)$$

$$K_s = [D_1 / P_s] + g$$

Keterangan:

K_s = Biaya modal saham biasa atau tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor

D_0 = Dividen yang baru saja dibagikan pada tahun bersangkutan

D_1 = Dividen yang diharapkan diterima di tahun berikutnya

P_s = Harga saham biasa

g = pertumbuhan dividen

Contoh:

Pemegang saham biasa AAAA mengharapkan memperoleh dividen sebesar \$2.20 per lembar saham di tahun depan. Pertumbuhan dividen disetimasikan sebesar 10% tetap dan konstan. Jika saham AAAA diperdagangkan pada tingkat harga \$50, berapakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor?

$$K_s = [\$2.20 / \$50] + 0,10 = 0,144 = 14,4\%$$

5.3 MODEL BIAYA MODAL RATA-RATA (*WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL-WACC*)

Tahap akhir setelah menghitung masing-masing biaya modal hutang maupun biaya ekuitas atau saham preferen atau saham biasa, maka biaya modal rata-rata tertimbang untuk dapat melihat secara keseluruhan biaya modal yang digunakan oleh perusahaan. Adapun formula sebagai berikut:

$$WACC = (W_D \times K_D) + (W_P \times K_P) + (W_S \times K_S)$$

Keterangan:

- W_D = Proporsi Biaya Modal Hutang
- K_D = Biaya Modal Hutang
- W_P = Proporsi Biaya Modal Saham Preferen
- K_P = Biaya Modal Saham Preferen
- W_S = Proporsi Biaya Modal Saham Biasa
- K_S = Biaya Modal Saham Biasa

Contoh:

Struktur modal Hutang \$6,000; Saham Preferen \$2,000; Saham Biasa \$8,000; memiliki saham beredar sebesar 320,000 lembar; Tarif Pajak 40%; K_d 13%; K_p 12%; K_e 17%. Berapa rata-rata tertimbang?

Jawab:

Struktur Modal	Weight	Cost of Capital (CoC)	WACC
Hutang	37.50%	7.80%	2.93%
Saham Preferan	12.50%	12.00%	1.50%
Saham Biasa	50.00%	17.00%	8.50%
		$K_o =$	12.93%

LATIHAN-MULTIPLE-CHOICE:

- Harga saham preferen PT. ABC sebesar Rp1.500. Apabila nilai nominal saham preferen PT. ABC per lembarnya sebesar Rp1.000 dan dividen per tahun sebesar 10%, berapakah biaya modal saham preferen PT. ABC?
 - A. 10%
 - B. 15%
 - C. 6.67%
 - D. 13.33%

2. XYZ menerbitkan obligasi yang memiliki waktu jatuh tempo selama 10 tahun. Nilai nominal obligasi Rp50.000.000,00 dengan suku bunga obligasi 7% per tahun. Obligasi menerbitkan *yield to maturity* (YTM) sebesar 9.25%. Jika pajak penghasilan 30%, berapakah biaya modal hutangnya?
- A. 4%
 - B. 5%
 - C. 6.48%
 - D. 5.48%
3. Pada tanggal 2 Februari XYZ menerbitkan saham preferen yang diperdagangkan di Bursa Malaysia. Dividen saham preferen yang ditetapkan sebesar \$4.70 per lembar. Jika harga saham preferen XYZ sebesar \$70.25 maka berapakah biaya modal saham preferen?
- A. 6.69%
 - B. 5.69%
 - C. 7.69%
 - D. 4.69%
4. Pemegang saham biasa XYZ mengharapkan memperoleh dividen sebesar \$4 per lembar saham di tahun depan. Pertumbuhan dividen disetimasikan sebesar 12% tetap dan konstan. Jika saham XYZ diperdagangkan pada tingkat harga \$75, berapakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor?
- A. 16.33%
 - B. 15.69%
 - C. 17.69%
 - D. 17.33%
5. PT XYZ membutuhkan dana untuk melakukan ekspansi usahanya. Sumber dan komposisi pembiayaan yang dipilih adalah hutang 40%, saham preferen 20%, saham biasa 40%. Jika suku bungan atas hutang 10%, Kp 5%, dan Ks 6%, pajak perusahaan sebesar 35%. Berapakah biaya rata-rata (WACC)nya?
- A. 4%
 - B. 6%
 - C. 5%
 - D. 5.5%
6. PT. XYZ memperkirakan akan memperoleh laba bersih sebesar Rp 60.000.000.000. Perusahaan ingin tetap mempertahankan rasio utang terhadap ekuitas sebesar 2 (dua) dan jumlah saham yang beredar

sebesar 4.000.000 lembar. Jika perusahaan ingin melakukan belanja modal sebesar Rp 75.000.000.000 tahun depan, berapakah dividen per saham yang dapat dibagikan kepada pemegang saham?

- A. Rp 2.500
- B. Rp 10.000
- C. Rp 8.750
- D. Rp 5.000

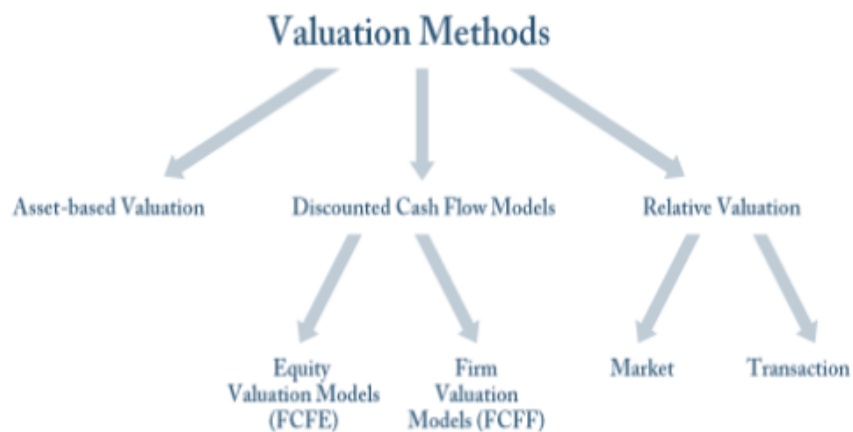
Jawab:

- 1. C
- 2. C
- 3. A
- 4. D
- 5. B
- 6. C

6 PRAKTIK VALUASI SAHAM DAN VALUASI BISNIS PERUSAHAAN

Valuasi saham adalah tata cara / metode / prosedur untuk mendapatkan nilai atas saham dari suatu Perusahaan. Shannon Pratt mengajarkan bagaimana kita melakukan valuasi saham. Ada tiga pendekatan yang bisa digunakan yaitu Net Assets Approach, Market Approach dan Income Approach, yang bisa dipilih dengan memperhatikan karakteristik obyeknya. Dalam valuasi saham, perlu diperhatikan tujuan valuasi. Sehingga penggunaan metode, analisis dan penerapan unsur-2 pembentuk nilai serta hasil valuasi tepat guna.

Metode valuasi yang sering digunakan oleh praktisi industri: (1) *Discounted Cash Flow*, (2) *relative valuation*, dan (3) *Asset based valuation* Ini adalah metode valuasi yang paling umum digunakan dalam investasi, penilaian ekuitas, pengembangan perusahaan, merger & akuisisi (M & A), dan leveraged buyouts (LBO).



Gambar 6.1. Metode Valuasi

Pendekatan DCF, ada beberapa pertanyaan yang harus terjawab. Pertama, bagaimana jika perusahaan tidak membayar dividen atau pola dividennya tidak teratur? Dalam hal ini, yang harus dilakukan adalah memeriksa apakah perusahaan sesuai dengan kriteria untuk menggunakan arus kas yang didiskontokan atau model DCF. Model DCF menggunakan arus kas masa depan yang didiskon perusahaan untuk menilai bisnis. Keuntungan besar dari pendekatan ini adalah bahwa ia dapat digunakan dengan berbagai perusahaan yang tidak membayar dividen, dan bahkan untuk perusahaan yang membayar dividen.

Model DCF memiliki beberapa variasi, tetapi bentuk yang paling umum digunakan adalah model DCF Dua Tahap. Dalam variasi ini, arus kas bebas umumnya diperkirakan selama lima hingga sepuluh tahun, dan kemudian nilai terminal dihitung untuk memperhitungkan semua arus kas di luar periode perkiraan. Jadi, persyaratan pertama untuk menggunakan model ini adalah bagi perusahaan untuk memiliki arus kas bebas yang dapat diprediksi, dan untuk arus kas bebas menjadi positif. Berdasarkan persyaratan ini saja, Anda akan menemukan bahwa banyak perusahaan kecil dengan pertumbuhan tinggi dan perusahaan yang tidak matang akan dikeluarkan karena pengeluaran modal besar yang biasanya dihadapi perusahaan-perusahaan ini.

Pendekatan relative adalah metode penilaian bisnis yang membandingkan nilai perusahaan dengan pesaingnya untuk menentukan nilai keuangan perusahaan. Model penilaian relatif merupakan alternatif dari model nilai absolut, yang mencoba menentukan nilai intrinsik perusahaan berdasarkan perkiraan arus kas bebas di masa depan yang didiskontokan ke nilai sekarang. Seperti halnya model nilai absolut, investor dapat menggunakan model penilaian relatif ketika menentukan apakah saham perusahaan adalah pembelian yang baik.

Ada berbagai jenis rasio penilaian relatif, seperti nilai untuk arus kas bebas, nilai perusahaan (EV), dan margin operasi. Salah satu dari kelipatan penilaian relatif yang paling populer adalah rasio harga terhadap pendapatan (P / E). Ini dihitung dengan membagi harga saham dengan laba per saham (EPS). Perusahaan dengan rasio P / E tinggi diperdagangkan pada harga per dolar laba yang lebih tinggi daripada perusahaan sejenis dan dianggap terlalu tinggi. Demikian juga, perusahaan dengan rasio P / E rendah diperdagangkan dengan harga lebih rendah per dolar EPS dan dianggap undervalued. Konsep ini dapat dilakukan dengan berbagai harga untuk mengukur nilai pasar relatif.

Pendekatan *asset based valuation* adalah proses menilai nilai perusahaan, properti nyata atau barang berharga lainnya, khususnya aset yang menghasilkan arus kas. Penilaian aset umumnya dilakukan sebelum pembelian atau penjualan aset atau sebelum membeli asuransi untuk suatu aset. Penilaian aset dapat didasarkan pada arus kas, metrik penilaian yang sebanding atau nilai transaksi. Ketika menilai sebuah perusahaan, para analis melihat nilai buku aset dan nilai pasar aset. Nilai buku umumnya lebih rendah dari nilai pasar karena aset terdaftar pada biaya historisnya. Metode umum untuk menentukan nilai aset termasuk membandingkannya

dengan aset serupa dan mengevaluasi potensi arus kasnya. Biaya perolehan, biaya penggantian dan akumulasi nilai depresiasi juga merupakan metode penilaian aset.

Salah satu cara paling umum untuk menilai aset adalah berdasarkan arus kas masa depan. Misalnya, nilai saham didasarkan pada arus kas masa depan dari dividen dan apresiasi harga saham. Nilai obligasi didasarkan pada arus kas masa depan pembayaran bunga. Nilai real estat komersial didasarkan, sebagian, pada sewa. Metode ini hanya berfungsi untuk aset yang menghasilkan arus kas. Jika aset tidak menghasilkan arus kas, analis dapat melakukan analisis transaksi.

6.1 DIVIDEND DISCOUNT MODEL - DDM

6.1.1 Model Umum Dividend Discount Model

Model diskon dividen (DDM) adalah prosedur untuk menilai harga suatu saham dengan mendiskon prediksi dividen ke nilai sekarang. Jika nilai yang diperoleh dari DDM lebih tinggi dari harga perdagangan saham saat ini, maka saham tersebut undervalued (Damodaran, 2002).

$$\text{Value of Stock} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Discount Rate} - \text{Dividend growth rate}}$$

Model diskonto dividen didasarkan pada gagasan bahwa nilai intrinsik suatu saham dapat diperkirakan dengan nilai yang diharapkan dari arus kas yang dihasilkannya di masa depan. Prinsip pendorong di belakang model adalah net present value (NPV) dari arus kas, yang diambil dari konsep nilai waktu uang (TVM). DDM berasal dari rumus untuk nilai sekarang dari lamanya. Variabel-variabelnya termasuk dividen per saham, tingkat diskonto (juga tingkat pengembalian yang diminta atau biaya ekuitas) dan tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan. Model, oleh karena itu, tidak bekerja untuk perusahaan yang tidak membayar dividen. Meskipun tidak akurat untuk sebagian besar perusahaan, iterasi sederhana dari model diskon dividen mengasumsikan pertumbuhan nol dalam dividen, dalam hal ini nilai saham adalah nilai dividen dibagi dengan tingkat pengembalian yang diminta.

Tingkat pengembalian yang diminta dapat bervariasi karena kebijaksanaan investor. Sementara itu, tingkat pertumbuhan dividen dapat diperkirakan dengan mengalikan laba atas

ekuitas (ROE) dengan rasio retensi (yang terakhir adalah kebalikan dari rasio pembayaran). DDM memiliki banyak variasi yang berbeda dalam kompleksitas. Model pertumbuhan dividen supernormal, misalnya, memperhitungkan periode pertumbuhan tinggi diikuti dengan periode pertumbuhan konstan yang lebih rendah. Untuk lebih lanjut tentang menilai saham menggunakan model ini.

Perhitungan yang paling umum dan mudah dari DDM dikenal sebagai model pertumbuhan Gordon (GGM), yang mengasumsikan tingkat pertumbuhan dividen yang stabil dan dinamai pada tahun 1960 setelah ekonom Amerika Myron J. Gordon. Untuk mencari harga saham yang membayar dividen, GGM memperhitungkan tiga variabel (Damodaran, 2002).:

$$\text{Harga per Share} = D1 / (r - g)$$

D1 = nilai estimasi dividen tahun depan

r = biaya modal ekuitas perusahaan

g = tingkat pertumbuhan konstan untuk dividen, selama-lamanya

Dengan menggunakan variabel ini, persamaan untuk GGM adalah:

6.1.2 Model-Model Dividend Discount Model

Ada beberapa model yang dapat digunakan, diantaranya adalah sebagai berikut:

1. The Gordon Growth Model

Model Pertumbuhan Gordon digunakan untuk menentukan nilai intrinsik dari sebuah saham berdasarkan serangkaian dividen masa depan yang tumbuh pada tingkat yang konstan. Mengingat dividen per saham yang dibayarkan dalam satu tahun dan asumsi dividen tumbuh pada tingkat yang konstan dalam lamanya, model ini memecahkan untuk nilai sekarang dari rangkaian tak terbatas dividen masa depan. Karena model mengasumsikan tingkat pertumbuhan yang konstan, umumnya hanya digunakan untuk perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang stabil dalam dividen per saham (Damodaran, 2002).

$$\text{Value of Stock} = \frac{\text{DPS}_1}{k_c - g}$$

2. Model Diskon Dividen Dua tahap

Model pertumbuhan dua tahap memungkinkan untuk dua tahap pertumbuhan - fase awal di mana tingkat pertumbuhan bukan tingkat pertumbuhan yang stabil dan kondisi mapan berikutnya di mana pertumbuhan tingkat stabil dan diharapkan tetap demikian untuk jangka panjang. Sementara, dalam banyak kasus, tingkat pertumbuhan selama fase awal lebih tinggi dari tingkat pertumbuhan yang stabil, model dapat disesuaikan dengan nilai perusahaan yang diharapkan untuk tingkat pertumbuhan rendah atau bahkan negatif untuk beberapa tahun dan kemudian kembali ke pertumbuhan stabil (Damodaran, 2002).

Value of the Stock = PV of Dividends during extraordinary phase + PV of terminal price

$$P_0 = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{\text{DPS}_t}{(1+k_{e,hg})^t} + \frac{P_n}{(1+k_{e,hg})^n} \text{ where } P_n = \frac{\text{DPS}_{n+1}}{(k_{e,st} - g_n)}$$

Jika tingkat pertumbuhan luar biasa (g) dan rasio pembayaran tidak berubah untuk n tahun, rumus ini bisa disederhanakan (Damodaran, 2002).

$$P_0 = \frac{\text{DPS}_0 * (1+g) * \left(1 - \frac{(1+g)^n}{(1+k_{e,hg})^n}\right)}{k_{e,hg} - g} + \frac{\text{DPS}_{n+1}}{(k_{e,st} - g_n)(1+k_{e,hg})^n}$$

The Value of Growth

Investor akan membayar harga premium ketika mereka mengakuisisi perusahaan dengan pertumbuhan tinggi. Premi ini mengambil bentuk rasio harga-pendapatan atau harga-buku yang lebih tinggi (Damodaran, 2002).

$$P_0 = \left[\frac{DPS_0 * (1+g) * \left(1 - \frac{(1+g)^n}{(1+k_{e,hg})^n} \right)}{k_{e,hg} - g} + \frac{DPS_{n+1}}{(k_{e,st} - g_n)(1+k_{e,hg})^n} - \frac{DPS_1}{(k_{e,st} - g_n)} \right]$$

Extraordinary Growth

$$+ \left[\frac{DPS_1}{(k_{e,st} - g_n)} - \frac{DPS_0}{k_{e,st}} \right] + \frac{DPS_0}{k_{e,st}}$$

Stable Growth Assets in place

Dimana

DPS_t = Expected dividends per share in year t

k_e = Required rate of return

P_n = Price at the end of year n

g = Growth rate during high growth stage

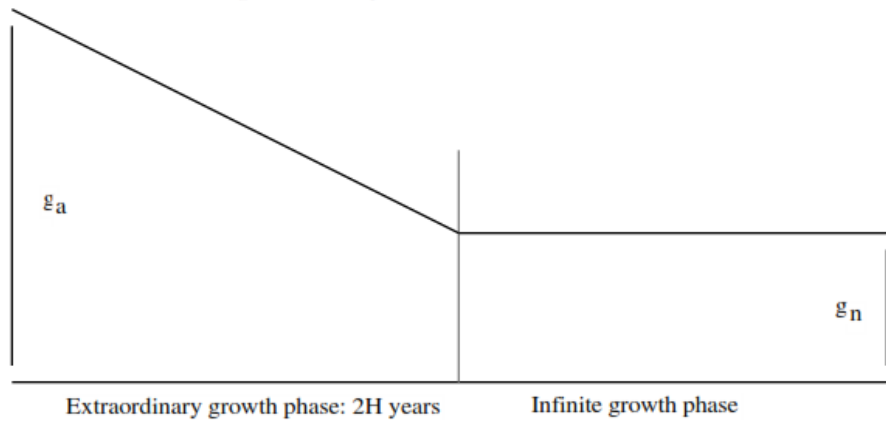
g_n = Growth rate forever after year n

Value of extraordinary growth = Value of the firm with extraordinary growth in first n years - Value of the firm as a stable growth firm³

Value of stable growth = Value of the firm as a stable growth firm - Value of firm with no growth

3. Model H untuk menilai Pertumbuhan

Model H adalah model dua tahap untuk pertumbuhan, tetapi tidak seperti dua tahap model klasik, tingkat pertumbuhan pada fase pertumbuhan awal tidak konstan tetapi menurun secara linier waktu untuk mencapai tingkat pertumbuhan stabil dalam tahap stabil. Model ini disajikan dalam Fuller dan Hsia (1984). Model ini didasarkan pada asumsi bahwa tingkat pertumbuhan laba dimulai pada tingkat awal yang tinggi dan menurun secara linier selama periode pertumbuhan luar biasa.



Gambar 2.2. H Model

Formula yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{DPS_0 * (1+g_n)}{(k_e - g_n)} + \frac{DPS_0 * H * (g_a - g_n)}{(k_e - g_n)}$$

Dimana

P_0 = Value of the firm now per share,

DPS_t = DPS in year t

k_e = Cost of equity

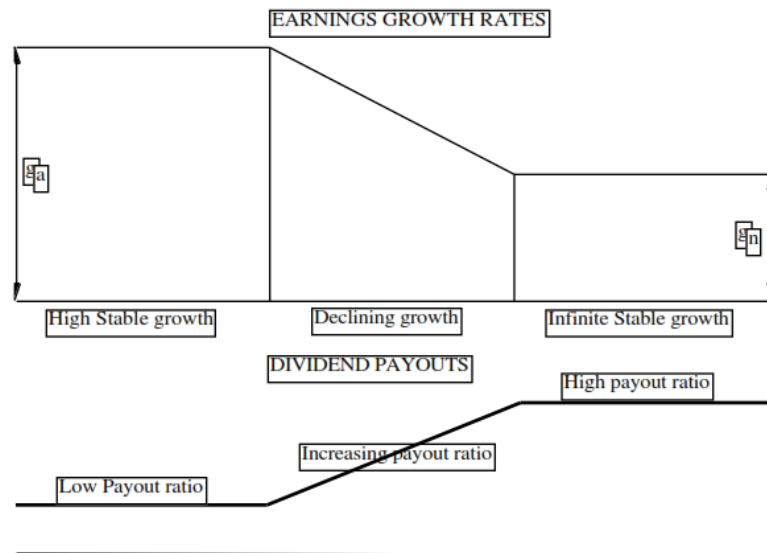
g_a = Growth rate initially

g_n = Growth rate at end of 2H years, applies forever afterwards

4. Three-stage Dividend Discount Model

Model diskon dividen tiga tahap menggabungkan fitur dari dua tahap model dan model-H. Ini memungkinkan untuk periode awal pertumbuhan tinggi, periode transisi di mana pertumbuhan menurun dan fase pertumbuhan stabil akhir. Ini adalah model yang paling umum karena tidak memberlakukan batasan apa pun pada rasio pembayaran. Model ini mengasumsikan periode awal pertumbuhan tinggi stabil, periode kedua

menurun pertumbuhan dan periode ketiga pertumbuhan rendah stabil yang berlangsung selamanya (Damodaran, 2002).



Gambar 2.3. Three-stage Dividend Discount Model

Formula yang digunakan untuk melakukan penilaian adalah sebagai berikut:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{t=n_1} \frac{EPS_0 * (1+g_a)^t * \Pi_a}{(1+k_{e,hg})^t} + \sum_{t=n_1+1}^{t=n_2} \frac{DPS_t}{(1+k_{e,t})^t} + \frac{EPS_{n_2} * (1+g_n)^t * \Pi_n}{(k_{e,st} - g_n)(1+r)^n}$$

High growth phase
Transition
Stable growth phase

Dimana

EPSt = Laba per saham di tahun t

DPSt = Dividen per saham pada tahun t

gt = Tingkat pertumbuhan dalam fase pertumbuhan tinggi (berlangsung periode n_1)

ga = Tingkat pertumbuhan dalam fase stabil

Π_a = Rasio pembayaran dalam fase pertumbuhan tinggi

Π_n = Rasio pembayaran dalam fase pertumbuhan stabil

Ke = Biaya ekuitas dalam pertumbuhan tinggi (hg), transisi (t) dan pertumbuhan stabil (st)

6.2 FREE CASH FLOW TO EQUITY - FCFE

Menurut Keown (2005) free cash flow model adalah metode valuasi nilai perusahaan dengan menghitung present value dari arus kas di masa yang akan datang. Menurut Koller dari bukunya yang berjudul *Valuation* (2010) manajer yang menggunakan perhitungan discounted cash flow (DCF) akan mendapatkan harga saham tertinggi. Pragmatisnya 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.

FCFE dihitung dengan mengurangi laba bersih dengan kebutuhan investasi dan menjumlahkan semua transaksi non kas seperti deperesiasi. Kemudian dikurangi modal kerja non kas dan ditambahkan dengan net kas masuk dari penerbitan hutang (Damodaran, 2002). FCFE mengasumsikan bahwa semua *free cash flow* akan dibagikan kepada pemilik modal seluruhnya sebagai dividen, sehingga tidak ada reinvestasi. Oleh karena itu, pertumbuhan FCFE akan sama dengan pertumbuhan laba bersih dan bukan pertumbuhan dari *marketable securities*.

Pertumbuhan suatu perusahaan biasa diperoleh dengan menghubungkan antara retention ratio yaitu porsi laba yang diinvestasikan kembali ke perusahaan, dengan return on equity (ROE). Namun, karena dalam perhitungan FCFE ini diasumsikan bahwa semua free cash flow akan dibagikan ke pemilik modal seluruhnya sebagai dividen, maka akan lebih tepat menggunakan istilah *reinvestment rate* dibandingkan dengan retention ratio (Damodaran, 2002). Ketika melakukan valuasi dengan menggunakan FCFE ini juga harus mempertimbangkan kondisi perusahaan. Ketika perusahaan mengalami pertumbuhan yang konstan maka investor dapat menggunakan persamaan *constant growth model* FCFE.

Pada saat perusahaan diasumsikan tumbuh lebih cepat pada awal periode dan pertumbuhannya akan stabil setelah periode tertentu, maka FCFE dapat diperoleh dengan menggunakan *two stage growth model* FCFE. Sedangkan, ketika diasumsikan bahwa perusahaan diasumsikan akan tumbuh dalam tiga tahap, yaitu tingkat pertumbuhan yang tinggi pada awal periode menurun, dan kemudian stabil (Damodaran, 2002).

Arus kas bebas ke ekuitas (FCFE) adalah ukuran berapa banyak uang tunai yang tersedia bagi pemegang saham ekuitas suatu perusahaan setelah semua biaya, reinvestasi, dan utang

dibayarkan. FCFE adalah ukuran penggunaan modal ekuitas. Ini dihitung (Damodaran, 2002) sebagai:

$$\text{FCFE} = \text{Net Income} - \text{Net Capital Expenditure} - \text{Change in Net Working Capital} + \text{New Debt} - \text{Debt Repayment}.$$

Arus kas bebas ke ekuitas (FCFE) sering digunakan oleh analis dalam upaya untuk menentukan nilai suatu perusahaan. Metode penilaian ini mendapatkan popularitas sebagai alternatif dari model diskon dividen (DDM), terutama jika perusahaan tidak membayar dividen. Meskipun FCFE dapat menghitung jumlah yang tersedia untuk pemegang saham, itu tidak selalu sama dengan jumlah yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Komponen FCFE meliputi arus kas bebas ke ekuitas terdiri dari pendapatan bersih, belanja modal, modal kerja, dan utang. Penghasilan bersih terletak pada laporan laba rugi perusahaan. Pengeluaran modal dapat ditemukan dalam arus kas dari bagian investasi pada laporan arus kas. Modal kerja juga ditemukan pada laporan arus kas; Namun, dalam arus kas dari bagian operasi. Secara umum, modal kerja merepresentasikan perbedaan antara aset dan kewajiban paling lancar perusahaan. Ini adalah persyaratan modal jangka pendek yang terkait dengan operasi langsung. Pinjaman bersih juga dapat ditemukan pada laporan arus kas dalam arus kas dari bagian pembiayaan. Penting untuk diingat bahwa biaya bunga sudah termasuk dalam laba bersih sehingga Anda tidak perlu menambahkan kembali biaya bunga.

Dengan menggunakan Model Pertumbuhan Gordon, FCFE digunakan untuk menghitung nilai ekuitas menggunakan rumus (Damodaran, 2002) ini:

$$V_{equity} = FCFE / (r - g)$$

Dimana

- V_{equity} = nilai saham saat ini
- FCFE = FCFE yang diharapkan
- r = biaya modal
- g = tingkat pertumbuhan FCFE

Analisis juga menggunakan FCFE untuk menentukan apakah pembayaran dividen dan pembelian kembali saham dibayar dengan arus kas bebas untuk ekuitas atau beberapa bentuk pembiayaan lainnya. Investor ingin melihat pembayaran dividen dan pembelian kembali saham yang dibayar penuh oleh FCFE. Jika FCFE kurang dari pembayaran dividen dan biaya untuk membeli kembali saham, perusahaan mendanai dengan utang atau modal yang ada, atau menerbitkan sekuritas baru. Modal yang ada termasuk saldo laba yang dibuat pada periode sebelumnya. Ini bukan apa yang ingin dilihat investor dalam investasi saat ini atau prospektif, bahkan jika suku bunga rendah. Beberapa analisis berpendapat bahwa meminjam untuk membayar pembelian kembali saham ketika saham diperdagangkan dengan harga diskon dan secara historis rendah adalah investasi yang bagus. Namun, ini hanya kasus jika harga saham perusahaan naik di masa depan.

Jika dana pembayaran dividen perusahaan secara signifikan lebih kecil dari FCFE, maka perusahaan menggunakan kelebihan untuk meningkatkan tingkat kas atau untuk berinvestasi dalam surat berharga. Akhirnya, jika dana yang dihabiskan untuk membeli kembali saham atau membayar dividen kira-kira sama dengan FCFE, maka perusahaan membayar semuanya kepada investornya.

6.3 FREE CASH FLOW TO THE FIRM (FCFF)

Perhitungan FCFF ini dapat dilakukan dengan dua cara. Pertama adalah dengan menjumlahkan seluruh cash flow yang akan diklaim oleh pemilik modal kreditur, serta pemilik saham preferen. FCFE sering juga disebut dengan unlevered cash flow karena menunjukkan nilai cash sebelum dikurangi pembayaran hutang (Damodaran, 2002). Faktor lain yang menentukan valuasi dengan metode ini adalah penentuan tingkat diskonto yang akan digunakan. Ketika akan melakukan diskonto terhadap FCFE, maka tingkat diskonto yang digunakan adalah cost of equity, berbeda ketika menghitung FCFF, maka tingkat diskonto yang digunakan adalah WACC.

FCFF mewakili uang tunai yang tersedia bagi investor setelah perusahaan membayar semua biaya bisnisnya, berinvestasi dalam aset saat ini (misalnya, inventaris), dan berinvestasi dalam aset jangka panjang (misalnya peralatan). FCFF termasuk pemegang obligasi dan pemegang saham ketika mempertimbangkan sisa uang untuk investor.

Perhitungan FCFF adalah representasi yang baik dari operasi perusahaan dan kinerjanya. FCFF mempertimbangkan semua arus kas masuk dalam bentuk pendapatan, semua arus kas keluar dalam bentuk biaya biasa, dan semua menginvestasikan kembali uang tunai untuk mengembangkan bisnis. Uang yang tersisa setelah melakukan semua operasi ini mewakili FCFF perusahaan.

FCFF = net income + non-cash charges + interest x (1 - tax rate) - long-term investments - investments in working capital

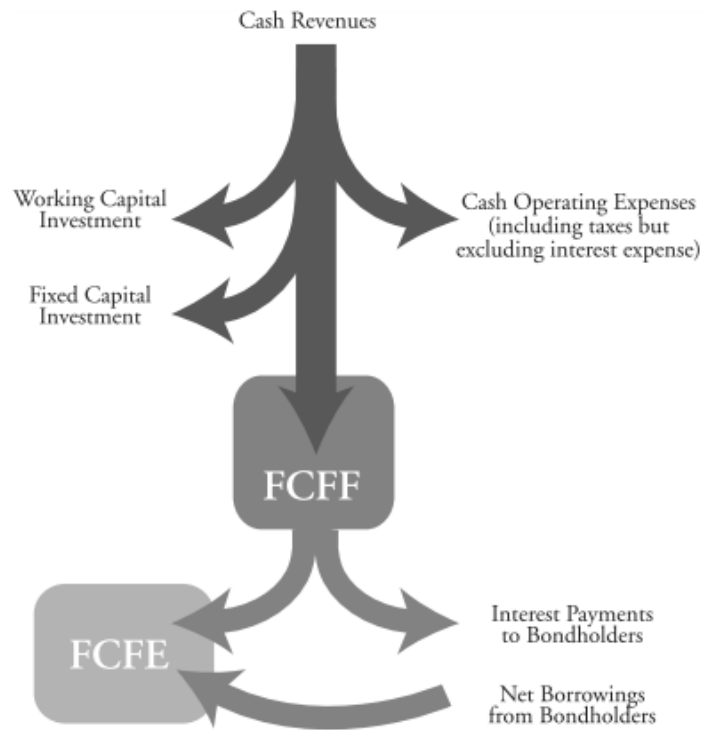
FCFF = cash flow from operations + interest expense x (1 - tax rate) - capital expenditures (CAPEX)

FCFF = earnings before interest and taxes (EBIT) x (1 - tax rate) + depreciation - long-term investments - investments in working capital

FCFF = earnings before interest, tax, depreciation and amortization (EBITDA) x (1 - tax rate) + depreciation x tax rate - long-term investments - investments in working capital

Arus kas bebas merupakan indikator finansial terpenting dari nilai saham suatu perusahaan. Nilai / harga suatu saham dianggap sebagai penjumlahan arus kas masa depan perusahaan yang diharapkan. Namun, saham tidak selalu akurat harganya. Memahami FCFF suatu perusahaan memungkinkan investor untuk menguji apakah suatu saham cukup dihargai. FCFF juga mewakili kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, melakukan pembelian kembali saham, atau membayar kembali pemegang utang. Setiap investor yang ingin berinvestasi dalam obligasi perusahaan atau ekuitas publik perusahaan harus memeriksa FCFF-nya.

Nilai FCFF positif menunjukkan bahwa perusahaan memiliki uang tunai yang tersisa setelah biaya. Nilai negatif menunjukkan bahwa perusahaan belum menghasilkan pendapatan yang cukup untuk menutup biaya dan kegiatan investasinya. Dalam contoh itu, seorang investor harus menggali lebih dalam untuk menilai mengapa hal ini terjadi. Ini bisa menjadi hasil dari tujuan bisnis tertentu, seperti di perusahaan teknologi tinggi-pertumbuhan yang mengambil investasi luar yang konsisten, atau bisa jadi sinyal masalah keuangan.



Gambar. 6.4. Perbedaan antara FCFF dan FCFE

Nilai perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$\text{firm value} = \text{FCFF discounted at the WACC}$$

$$\text{equity value} = \text{FCFE discounted at the required return on equity}$$

$$\text{equity value} = \text{firm value} - \text{market value of debt}$$

FCFF dapat dihitung dengan menggunakan dasar laba bersih, formula yang digunakan adalah sebagai berikut (Damodaran, 2002):

$$FCFF = NI + NCC + [Int \times (1 - \text{tax rate})] - FCInv - WCInv$$

where :

NI = net income

NCC = noncash charges

Int = interest expense

FCInv = fixed capital investment (capital expenditures)

WCInv = working capital investment

Tabel 6.1. Perbedaan proses penghitungan antara FCFF dan FCFE

<i>Statement of Cash Flows</i>	<i>FCFF and FCFE</i>	
Net income (NI)	Net income (NI)	
+ Noncash charges (NCC)	+ Noncash charges (NCC)	
- WCInv	- WCInv	
Cash flow from operations (CFO)	Cash flow from operations (CFO)	
- FCInv	+ Int (1 - tax rate)	After-tax interest expense is classified as financing outflow rather than operating outflow
(Almost) FCFF	- FCInv	
+ Net borrowing	(Actual) FCFF	
FCFE	+ Net borrowing	
- Dividends	- Int (1 - tax rate)	
+/- Common stock issues (repurchases)	+/- Common stock issues (repurchases)	
Net change in cash	Net change in cash	

Selain menggunakan arus kas dan laba bersih, FCFF dapat juga dihitung melalui EBIT, EBITDA, arus kas Operasi:

$$FCFF = [EBIT \times (1 - \text{tax rate})] + Dep - FCInv - WCInv$$

$$FCFF = [EBITDA \times (1 - \text{tax rate})] + (Dep \times \text{tax rate}) - FCInv - WCInv$$

$$FCFF = CFO + [Int \times (1 - \text{tax rate})] - FCInv$$

Variasi model yang digunakan dalam pendekatan FCFF

1. *Single Stage FCFF Model*

Cara terbaik untuk memahami model ini adalah dengan melihat kesamaannya dengan model *Gordon Growth*. Penilaian FCFF hampir sama dengan model Gordon kecuali bahwa penggunaan komponen lain sebagai input untuk perhitungan. Seperti model Gordon, model FCFF single stage menghitung nilai perusahaan dalam dua bagian. Bagian pertama disebut periode horizon. Ini adalah periode dimana analisis secara eksplisit memperkirakan nilai perusahaan secara eksplisit untuk meramalkan tingkat pertumbuhan. Tentunya ini hanya dapat dilakukan untuk waktu yang singkat, katakanlah 5 hingga 7 tahun.

Model arus kas bebas single stage untuk perusahaan (FCFF) serta model free cash to equity (FCFE) tahap tunggal bebas terlihat sama. Perbedaannya, pertama adalah arus kas. Pada model Gordon menggunakan dividen sebagai ukuran arus kas. Arus kas bebas ke perusahaan menggunakan arus kas bebas ke perusahaan sebagai input. Oleh karena itu akan menurunkan nilai seluruh perusahaan sebagai output. Arus kas bebas ke ekuitas, di sisi lain hanya mempertimbangkan arus kas bebas yang disebabkan oleh pemegang saham ekuitas. Oleh karena itu, nilai yang diperoleh adalah nilai saham ekuitas perusahaan dan bukan perusahaan itu sendiri.

Perbedaan kedua, tingkat diskonto pengukuran arus kas yang berbeda maka tingkat diskon juga berbeda. Oleh karena itu digunakan biaya rata-rata tertimbang modal (WACC) sedangkan dalam kasus kedua model Gordon serta arus kas bebas untuk model ekuitas, digunakan Biaya Ekuitas. Meskipun model Gordon dan arus kas bebas untuk ekuitas menggunakan ukuran arus kas yang berbeda, mereka menggunakan tingkat diskonto yang sama untuk mendiskontokannya. Oleh karena itu, digunakan tiga ukuran arus kas yang berbeda tetapi hanya dua ukuran berbeda dari tingkat diskonto. Ketiga Asumsi Tingkat Pertumbuhan: Tingkat di mana dividen tumbuh bergantung pada kebijakan dividen perusahaan (Damodaran, 2002).

$$\text{value of the firm} = \frac{\text{FCFF}_1}{\text{WACC} - g} = \frac{\text{FCFF}_0 \times (1 + g)}{\text{WACC} - g}$$

$$\text{WACC} = (w_e \times r_e) + [w_d \times r_d \times (1 - \text{tax rate})]$$

where :

$$w_e = \frac{\text{market value of equity}}{\text{market value of equity} + \text{market value of debt}}$$

$$w_d = \frac{\text{market value of debt}}{\text{market value of equity} + \text{market value of debt}}$$

2. Two Stage FCFF Model

Model ini dirancang untuk menilai suatu perusahaan, dengan dua tahap pertumbuhan, periode awal pertumbuhan yang lebih tinggi dan periode pertumbuhan stabil berikutnya. Untuk dapat melakukan penilaian, diperlukan informasi mengenai periode pertumbuhan abnormal, tingkat pertumbuhan yang diharapkan dalam pendapatan selama periode pertumbuhan abnormal, pengeluaran modal, depresiasi dan kebutuhan modal kerja selama periode pertumbuhan, tingkat pertumbuhan yang diharapkan dalam pendapatan selama periode pertumbuhan stabil, dan biaya modal. Formula yang digunakan adalah sebagai berikut (Damodaran, 2002):

$$V_{\text{firm}} = \sum \text{FCFF}_t / (1 + \text{WACC})^t + [(\text{FCFF}_{n+1} / (\text{WACC} - g) \times 1 / (1 + \text{WACC})^n]$$

$$V_{\text{equity}} = \sum \text{FCFE}_t / (1 + r_e)^t + [(\text{FCFE}_{n+1} / (r_e - g) \times 1 / (1 + r_e)^n]$$

Baik FCFE atau FCFF dua tahap model umum dapat diterapkan untuk situasi di mana fase pertumbuhan tinggi diperkirakan akan bergeser ke fase pertumbuhan matang (atau di mana fase pertumbuhan matang diperkirakan akan bergeser ke fase penurunan).

Segmen pertama dari ekspresi adalah nilai sekarang dari saham dalam fase pertumbuhan tinggi. Nilai Terminal: Segmen kedua dari rumus adalah nilai terminal perusahaan pada saat jatuh tempo. Ini adalah Model Pertumbuhan Gordon seperti penilaian yang dilakukan pada tahun dimana pertumbuhan stabil tercapai, yang kemudian didiskon kembali ke nilai sekarang. Menghitung dengan benar dan kemudian mendiskon nilai terminal akan mendatangkan banyak kandidat baik melalui kesalahan pengaplikasian atau perhitungan. rce umumnya berasal menggunakan CAPM untuk keperluan ujian. Model ini tidak selalu mewakili dua tahun, tetapi dua tahap. Segmen pertama rumus dapat dihitung selama beberapa tahun dan kemudian nilai terminal dihitung pada akhir fase pertumbuhan tinggi.

Saham merupakan kepemilikan suatu perusahaan, berikut ini beberapa jenis saham dan perbedaan satu dengan lainnya.

6.4 KARAKTERISTIK DAN TIPE SAHAM

6.4.1 Saham Preferen

Saham preferen sering juga disebut sekuritas hibrid karena saham ini memiliki karakteristik saham dan obligasi. Saham preferen mirip seperti saham biasa, karena keduanya tidak memiliki jatuh tempo waktu yang pasti. Dividen saham preferen maupun saham biasa tidak dikenakan pajak. Namun, saham preferen hampir sama dengan obligasi memberikan tingkat bunganya melalui dividen yang diberikan dengan nilai tetap untuk pemegang saham preferen. Karakteristik umum saham preferen adalah terdapat berbagai kelas dalam saham preferen, memiliki hak klaim atas aset dan laba perusahaan, memiliki dividen saham yang bersifat kumulatif, bila kebijakan pembagian dividen pada tahun ini tidak membagikan dividen, maka nilainya akan dikumulatifkan pada saat ada pembagian dividen kembali oleh perusahaan tersebut. Kelebihan saham preferen adalah pada saat menerbitkan saham prefren dapat meningkatkan *creditworthiness* perusahaan, karena berbentuk ekuitas. Pemegang saham preferen tetap memiliki kendali atas perusahaan, jika perusahaan memiliki kelebihan pendapatan (*superior earnings*) biasanya diutamakan bagi pemegang saham prefren. Kekurangan saham preferen

adalah dividen saham tidak bisa menjadi penguranga pajak (*non tax deductible*) dan dibayarkan atas dasar laba setelah pajak atau laba bersih. Kemudian, perusahaan mengalami kondisi ekonomi yang tidak baik, akumulasi dividen yang belum terbayar dapat menimbulkan masalah sendiri bagi perusahaan.

6.4.2 Saham Biasa

Kepemilikan investor individu atau institusi ditentukan oleh kepemilikan atas saham biasa yang diterbitkan oleh perusahaan. Saham biasa tidak memiliki tanggal jatuh tempo. Adapun fitur saham biasa adalah klaim atas pendapatan sebagai perusahaan, pemegang saham biasa memiliki hak atas pendapatan perusahaan setelah pemegang obligasi dan saham preferen telah terbayar. Karakteristik saham biasa adalah klaim atas pendapatan. Sebagai pemilik perusahaan pemilik saham biasa memiliki hak atas pendapatan perusahaan setelah pemegang obligasi dan saham preferen terbayarkan. Pemegang saham biasa memiliki hak atas klaim aset dan memiliki hak suara tergantung banyaknya jumlah lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham biasa. Pemegang saham biasa juga memiliki *preemptive rights*, hak memesan saham terlebih dahulu, bila perusahaan akan mengeluarkan saham barunya. Pemegang saham biasa juga memiliki *limited liability*, bila perusahaan dilikuidasi maka kewajiban pemegang saham terbatas pada jumlah yang disetorkan ke perusahaan.

Kelebihan pemegang saham biasa, dapat meningkatkan *creditworthiness* perusahaan karena merupakan bentuk ekuitas. Saham biasa tidak memiliki kewajiban untuk membagikan dividen saham biasa. Dividen hanya dibagikan apabila perusahaan memiliki keuntungan berlebih. Saham biasa tidak memiliki jatuh tempo. Investor biasanya lebih tertarik pada saham biasa daripada hutang, karena nilai saham akan meningkat seiring dengan perkembangan perusahaan. Keurangan pemegang saham biasa, dividen saham tidak bisa menjadi beban pengurangan pajak (*non tax deductible*) dan dibayarkan atas dasar laba setelah pajak atau laba bersih. Kemudian, perusahaan yang mengalami kondisi ekonomi yang tidak baik, akumulasi yang belum terbayarkan dapat menimbulkan masalah tersendiri bagi perusahaan.

6.4.3 Penilaian Saham Biasa

Penilaian saham biasa dapat ditentukan berdasarkan nilai sekarang dari seluruh arus kas di masa depan yang diharapkan akan diterima oleh investor. Arus kas yang diharapkan akan diterima dari saham biasa berupa dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Namun kenyataannya, saham biasa sangat susah diprediksi besaran dividen atau dibagikan atau tidak dibagikan dividen kepada pemegang saham biasa.

Penilaian saham dikenal ada tiga jenis nilai, seperti nilai buku saham (berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham), nilai pasar (nilai saham di pasar modal), nilai instrinsik (teoritis) saham (nilai saham yang sebenarnya terjadi dan seharusnya terjadi). Investor berkepentingan untuk mengetahui ketiga nilai tersebut untuk membuat suatu keputusan investasi. Gambar di bawah ini Investor akan membandingkan nilai intrinsik dengan nilai pasar saham yang bersangkutan, bila dibawah nilai pasar maka dikatakan murah secara fundamental atau *undervalued*, serta sebaliknya bila nilai instrinsik diatas nilai pasar, maka secara fundamental dikatakan *overvalued*. Pada gambar tersebut dapat terlihat bagaimana nilai instrinsik diperoleh serta dibandingkan daengan nilai pasar yang dibentuk dari penerimaan investor akan aliran kas berupa dividen dan risiko yang selalu ada di setiap transaksi saham di pasar modal.

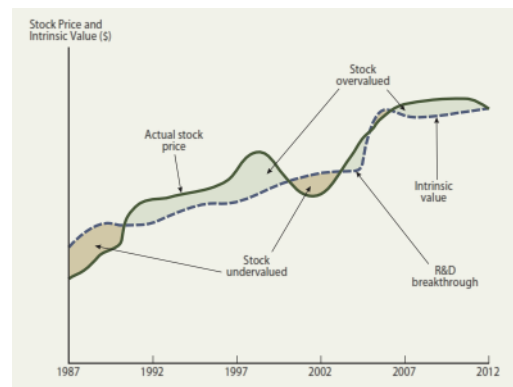
Gambar 6. 5.

Menentukan Nilai Intrinsik dan Harga



Gambar 6.6.

Grafik Harga Aktual dan Nilai intrinsik



Sumber: Brigham & Houston (2013)

6.5 DIVIDEN DISCOUNT MODEL (DDM)

Nilai saham ditentukan nilai sekarang dari seluruh dividen yang akan diterima dimasa yang akan datang. Tingkat diskonto yang digunakan untuk menghitung nilai sekarang dari aliran kas berupa dividen dimasa yang akan datang memiliki rumus sebagai berikut:

$$\hat{P}_0 = \frac{D_1}{(1+k)} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \frac{D_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{D_\infty}{(1+k)^\infty}$$

$$\hat{P}_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

Keterangan:

P_0 = Nilai intrinsik saham dengan model diskonto dividen

$D_1, D_2, \dots, D_\infty$ = Dividen yang akan diterima di masa datang

k = tingkat imbal hasil yang disyaratkan

Contoh:

Tahun lalu PT X membayarkan dividen sebesar Rp216,00 per saham. Anda memperkirakan bahwa pertumbuhan dividen (g) akan konstan sebesar 10% p.a. untuk selamanya. Jika Anda menetapkan *required rate of return* (k_s) sebesar 18%, berapakah harga wajar saham tersebut?

$$P_0 = D_1 / (K_s - g) = [Rp216 \times (1+0,10)] / [0,18-0,10] = Rp2.970,00$$

6.5.1 Zero-Growth Model

Model ini berasumsikan dividen yang dibagikan atau dibayarkan kepada pemegang saham tidak mengalami pertumbuhan. Maka rumusnya sebagai berikut:

$$\hat{P}_0 = \frac{D_0}{k}$$

Keterangan:

P_0 = Nilai intrinsik saham dengan model diskonto dividen

D_0 = Dividen yang diterima di tetap

k = tingkat imbal hasil yang disyaratkan

Contoh:

Saham AAAA menawarkan dividen tetap sebesar Rp800. Tingkat imbal hasil yang diisyaratkan investor sebesar 20%. Berapa nilai saham AAAA?

$$\hat{P}_0 = \frac{800}{0,20} = \text{Rp.}4000$$

6.5.2 Constant-Growth Model

Model ini digunakan untuk menilai saham jika dividen yang dibayarkan mengalami pertumbuhan secara konstan selama waktu tidak terbatas, dimana growth untuk semua waktu t. Maka rumusnya sebagai berikut:

$$\hat{P}_0 = \frac{D_0 (1+g)}{(1+k)} + \frac{D_0 (1+g)^2}{(1+k)^2} + \frac{D_0 (1+g)^3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{D_0 (1+g)^\infty}{(1+k)^\infty}$$
$$\hat{P}_0 = \frac{D_1}{k - g}$$

Keterangan:

P_0 = Nilai intrinsik saham dengan model diskonto dividen

D_0 = Dividen yang diterima di tetap

k = tingkat imbal hasil yang disyaratkan

g = pertumbuhan konstan

Contoh:

XYZ membayarkan dividen Rp1.000,00 per tahun. Pertumbuhan dividen direncanakan sebesar 5% per tahun yang diisyaratkan investor sebesar 15% dan harga pasar saham XYZ saat ini sebesar Rp10.000.00. Berapakah nilai saham XYZ?

$$\hat{P}_0 = \frac{1000 (1+0,05)}{0,15 - 0,05} = \frac{1050}{0,10} = \text{Rp.}10.500$$

6.5.3 Multiple-Growth Model

Model ini merupakan model perhitungan nilai saham dengan menggunakan model pertumbuhan dividen tidak konstan. Maka rumusnya sebagai berikut:

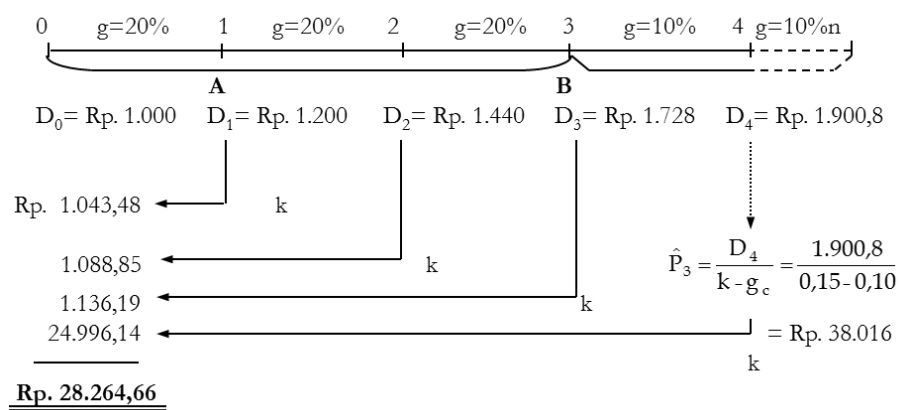
$$\hat{P}_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_0 (1+g_1)^t}{(1+k)^t} + \frac{D_n (1+g_c)}{k-g_c} \frac{1}{(1+k)^n}$$

Keterangan:

- P_0 = nilai intrinsik saham dengan model pertumbuhan tidak konstan
- n = jumlah tahun selama periode pembayaran dividen supernormal
- D_0 = dividen saat ini (tahun pertama)
- g_1 = pertumbuhan dividen supernormal
- D_n = dividen pada akhir tahun pertumbuhan dividen supernormal
- g_c = pertumbuhan dividen yang konstan
- k = tingkat return yang disyaratkan investor

Contoh:

Data saham AAAA memiliki durasi 3 tahun untuk memegang saham tersebut, dividen saat ini Rp1000 per lembar saham, pertumbuhan tahun pertama sampai tahun ketiga sebesar 20%, tahun ke-4 dan seterusnya memiliki pertumbuhan yang konstan sebesar 10%. Berapakah nilai instriksik saham AAAA??



6.6 PEMECAHAN DAN PENGGABUNGAN NILAI SAHAM (*STOCK SPLIT*)

Saham yang terlalu mahal tidak dapat likuid dengan baik, sehingga perusahaan biasanya melakukan pemecahan saham atau *stock split* disesuaikan dengan kondisi perekonomian dan kinerja perusahaan tersebut, agar setelah dilakukan pemecahan likuiditas saham dapat terjadi dengan baik sesuai dengan harapan. Berbeda halnya dengan penggabungan saham, aksi ini dilakukan karena nilai saham di pasar sangat rendah sehingga nilai saham dilakukan penggabungan agar investor dapat membeli dengan nilai yang dapat diterima secara psikologis.

Beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan pemecahan dan penggabungan nilai saham adalah menimalkan biaya transaksi, meningkatkan likuiditas, dan pemasarana perusahaan karena berada pada tingkat harga yang poluper dan sesuai dengan ekspektasi investor terhadap perusahaan, serta memnuhi harga minimum di bursa (Rp50,00 per lembar saham).

6.7 PEMBELIAN KEMBALI SAHAM (*TREASURY STOCK*)

Pembelian saham ini dilakukan pada saat nilai saham di pasar turun beruntun diakibatkan kondisi ekonomi makro secara keluruhan baik negara maupun dunia sedang tidak baik. Ada juga pemikiran untuk mendistribusikan kas kepada pemegang saham selain memberikan dividen juga bisa membeli kembali saham yang dimiliki para pemegang saham. Kasus ini sering dilakukan pada saat perusahaan tersebut akan melakukan *go private* atau perusahaan tersebut diakuisissi oleh perusahaan lain.

6.8 DIVIDEN SAHAM (*STOCK DIVIDEN*)

Dividen dapat dibagikan berupa saham, pembagian ini menyebabkan nilai saham terdilusi. Biasanya pembagian dividen saham ini berbentuk prosentase atas saham yang beredar.

Contoh: 20% *stock dividend*, artinya setiap pemegang saham menerima tambahan lembar saham sebanyak 20% dari jumlah lembar saham yang sudah dimiliki.

6.9 WARRANT

Warrant dikeluarkan oleh perusahaan sebagai opsi (hak) untuk membeli sejumlah saham perusahaan pada harga yang telah ditentukan sebelumnya dan selama periode waktu tertentu. Warrant pad aumumnya dikeluarkan bersamaan dengan menerbitkan surat hutang jangka panjang ataupun saham preferen atau saham biasa. Warrant digunakan untuk mengurangi biaya pendanaan (*cost of fund*) dari hutang obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Warrant sering disebut *sweetener*. Beberapa karakteristik warrant, memiliki *exercise price*, harga pembelian saham yang diberikan kepada pemegang warrant. Pemegang warrant tidak memiliki hak suara dan menerima dividen layaknya pemegang saham biasasam sampai warrant di *exercise* menjadi pemegang saham. Ada dua alasan penerbitan warrant, yaitu warrant dapat menurunkan *cost of capital* dari penerbitan surat hutang bila warrant dikaitkan pada surat hutang jangka panjang tersebut. Kemudian, perusahaan dapat menerbitkan saham di masa depan tanya mengeluarkan biaya penerbutan saham jika terdapat warrant. Penilaian warrant tergantung dari variabel yang mempengaruhi nilai opsi.

Rumusan warrant sebagai berikut:

$$\text{Value of warrant} = \max\{0, \text{COMMON STOCK MARKET PRICE PER SHARE} - \text{EXERCISE PRICE PER SHARE}\} \times \text{NUMBER OF SHARE OBTAINABLE WITH EACH WARRANT}$$

6.10 RIGHTS

Rights adalah opsi hak yang diberikan kepada pemegang saham untuk membeli saham baru yang diterbitkan sebesar persentase kepemilikan lamanya. Hal ini dilakukan agar kepemilikan saham lama tidak akan berubah karena adanya penerbitan saham baru. Penilaian right memberikan kesempatan untuk membeli saham di bawah harga pasar dengan kondisi *the right-on case* (pembeli menerima saham dan right secara bersamaan dalam satu transaksi pembelian) atau *the ex-rights case* (pembeli saham sudah tidak lagi menerima rights atas pembelian saham perusahaan).

LATIHAN MULTIPLE-CHOICE:

- Harga pasar sebuah saham akan lebih rendah, variabel-variabel lain dianggap konstan, apabila..
 - Tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor atas saham tersebut rendah
 - Pertumbuhan dividen atas saham tersebut lebih tinggi
 - Tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor atas saham tersebut tinggi
 - Jawaban B dan C benar
- Diketahui imbal hasil bebas risiko sebesar 4% dan ekspektasi imbal hasil pasar sebesar 11%. Saham Q, dengan beta 0.8 menawarkan tingkat imbal hasil sebesar 12%. Apakah yang sebaiknya dilakukan pada saham Q?
 - Membeli saham Q karena saham tersebut *overpriced*
 - Membeli saham Q karena saham tersebut *underpriced*
 - Sell short* saham Q karena saham tersebut *overpriced*
 - Sell short* saham Q karena saham tersebut *underpriced*
- Sekuritas X memiliki imbal hasil ekspektasi sebesar 13% dan beta sebesar 1.15. Diketahui imbal hasil bebas risiko sebesar 5% dan ekspektasi imbal hasil pasar sebesar 15%. Berdasarkan CAPM, Sekuritas X:
 - Fairly priced*
 - Overpriced*
 - Underpriced*

- D. Tidak dapat ditentukan
4. Diketahui imbal hasil bebas risiko sebesar 4% dan ekspektasi imbal hasil pasar sebesar 11%. Saham Q, dengan beta 0.8 menawarkan tingkat imbal hasil sebesar 12%. Apakah yang sebaiknya dilakukan pada saham Q?
- A. Membeli saham Q karena saham tersebut *overpriced*
 B. Membeli saham Q karena saham tersebut *underpriced*
 C. *Sell short* saham Q karena saham tersebut *overpriced*
 D. *Sell short* saham Q karena saham tersebut *underpriced*
5. XYZ membayarkan dividen Rp750,00 per tahun. Pertumbuhan dividen direncanakan sebesar 7% per tahun yang diisyatkan investor sebesar 12% dan harga pasar saham XYZ saat ini sebesar Rp10.000.00. Berapakah nilai saham XYZ?

$$\hat{P}_0 = \frac{1000(1+0,05)}{0,15-0,05} = \frac{1050}{0,10} = \text{Rp.10.500}$$

- A. Rp16.050,00
 B. Rp15.050,00
 C. Rp14.050,00
 D. Tidak dapat ditentukan

Jawab:

1. D
 2. B
 3. B
 4. B
 5. A

7 MODEL PENILAIAN OBLIGASI DAN EFEK LAINNYA

Penilai obligasi berarti penentuan harga obligasi. Penilaian ini pada umumnya menggunakan konsep nilai waktu uang khususnya konsep nilai waktu uang yang sekarang (*present value of money*). Konsep ini membuat obligasi dapat ditentukan nilai intrinsiknya. Nilai intrinsik obligasi dapat diestimasi dengan pendiskontoan semua aliran kas yang berasal dari pembayaran kupon atau bunga obligasi, ditambahkan pelunasan obligasi sebesar nilai parinya pada saat jatuh tempo.

7.1 MATEMATIKA KEUANGAN: NILAI KINI, NILAI KEMUDIAN, DAN NILAI ANUITAS

7.1.1 NILAI KINI (*PRESENT VALUE*)

Nilai sekarang uang adalah nilai *equivalent* saat ini dari suatu arus kas di masa yang akan datang.

Proses perhitungan dilakukan secara *discounting* (merupakan kebalikan dari *future value* yang menggunakan *compounding*).

7.1.1.2. Periode Tunggal Present Value

$$PV = FV/(1 + r)$$

Keterangan:

PV = Nilai Pokok yang harus ditabungkan di awal periode

FV = Nilai masa datang dari uang yang diinginkan

r = Tingkat suku bunga

Contoh:

Misalkan setahun dari hari ini Anda ingin membeli sebuah televisi senilai Rp12.000.000,-. Berapa uang yang harus Anda tabung di bank dengan bunga 7% p.a.?

$$\begin{aligned} PV &= FV / (1 + r) \\ &= Rp12.000.000 / (1 + 0,07) \\ &= Rp12.000.000 / 1,07 = Rp11.214.953,00 \end{aligned}$$

7.1.1.2. Periode Majemuk *Present Value*

$$PV = FV_t \{1/(1 + r)^t\} \text{ atau } PV = FV_t / (1 + r)^t$$

sebagai catatan, $1/(1 + r)^t$ disebut juga sebagai **Faktor PV**. Jadi, rumus di atas dapat kita persingkat menjadi:

$$PV = FV_t \times \text{Faktor PV}$$

Keterangan:

PV = Nilai Pokok yang harus ditabungkan di awal periode

FV = Nilai masa datang dari uang yang diinginkan

r = Tingkat suku bunga

t = periode waktu

Contoh:

Agar dapat memiliki uang sebesar Rp15.000.000,- pada 3 tahun mendatang, berapa uang yang harus Anda tabung hari ini dengan tingkat bunga 8% p.a.?

$$\begin{aligned} PV &= FV_t / (1 + r)^t \\ &= \text{Rp}15.000.000,- / (1 + 0,08)^3 = \text{Rp}11.907.484,00. \end{aligned}$$

Anda merencanakan untuk memiliki uang sejumlah Rp10.000.000,- setahun dari sekarang, serta Rp15.000.000,- dua tahun dari sekarang. Dengan tingkat bunga 8% p.a., berapa total uang yang harus Anda tabungkan sekarang?

$$\begin{aligned} PV &= \text{Rp}10.000.000 / (1 + 0,08)^1 + \text{Rp}15.000.000 / (1 + 0,08)^2 \\ &= \text{Rp}9.259.259 + \text{Rp}12.860.082 = \text{Rp}22.119.341,00 \end{aligned}$$

7.1.2 NILAI KEMUDIAN (FUTURE VALUE)

Proses perhitungan Future Value dilakukan secara **compounding** (merupakan kebalikan dari *Present Value* yang menggunakan *discounting*). Bahwa nilai uang Anda sekarang (*present value*) tidaklah sama dengan nilai masa datang (*future value*). Lalu, bagaimana caranya agar bisa melakukan *hedging* (mempertahankan daya beli)? Tentu Anda harus menginvestasikannya dengan *return* (imbal-hasil) tertentu sehingga daya beli uang Anda dapat terjaga dengan baik. Setidak-tidaknya dapat mengimbangi tingkat inflasi.

7.1.2.1. PERIODE TUNGGAL FUTURE VALUE

$$FV = P_0 + i$$

Keterangan:

FV = Future Value (nilai masa datang)

P₀ = Nilai Pokok

i = Tingkat Bunga

$$i = (P_0 \times r \times t)$$

Keterangan:

r = Tingkat Bunga

t = Jumlah Periode Waktu

Contoh:

Jika Anda meminjamkan uang sejumlah Rp1.000.000,00 kepada seseorang selama 1 tahun dengan tingkat bunga 12% p.a., setahun kemudian Anda akan menerima berapa?

$$FV = P_0 + i$$

$$i = (P_0 \times r \times t)$$

$$i = (Rp1.000.000,00 \times 0,12 \times 1) = Rp120.000,00$$

$$FV = Rp1.000.000 + Rp120.000 = Rp1.120.000,00$$

Rumus tersebut dapat disingkat menjadi $FV = P_0 (1 + i)$

$$FV = Rp1.000.000 (1 + 0,12) = Rp1.000.000 (1,12) = Rp1.120.000,00$$

7.1.2.2. PERIODE MAJEMUK FUTURE VALUE

Bunga yang diperoleh diinvestasikan kembali (*reinvestment*). Dihitung secara bunga-berbunga.

$$FV = P_0 (1 + r)^t$$

Keterangan:

FV = Future Value (nilai masa datang)

P₀ = Nilai Pokok

i = Tingkat Bunga

t = tahun

Contoh:

Uang Rp1.000.000,00 didepositokan di bank selama 3 tahun dengan bunga 7% p.a. Pada akhir tahun ke-3 berapakah uang yang Anda terima?

$$FV = P_0 (1 + r)^t$$

$$FV = Rp1.000.000 (1 + 0,07)^3$$

$$= \text{Rp}1.000.000 (1,225043) = \text{Rp}1.225.043,00$$

Catatan: $(1 + r)^t$ disebut juga sebagai Faktor FV.

Contoh:

Pada tanggal 1 Januari 2006 Anda menabung di bank sebesar Rp1.500.000,- dengan tingkat bunga 7% p.a. Setahun kemudian, yaitu pada tanggal 1 Januari 2007, Anda menambah lagi tabungan tersebut dengan jumlah yang sama, yaitu Rp1.500.000,- dengan asumsi tingkat bunga yang sama pula. Maka pada akhir tahun ke-2, yaitu tanggal 1 Januari 2008, Anda akan menerima berapa?

$$\begin{aligned} FV_t &= P_0 (1 + r)^t \\ &= [\text{Rp}1.500.000 (1 + 0,07)^2] + [\text{Rp}1.500.000 (1 + 0,07)^1] = \text{Rp}3.322.350,00 \end{aligned}$$

7.1.3. NILAI ANUITAS

7.1.3.1. Present Value Annuity

Sebagaimana halnya pada *future value*, pada *present value* juga terdapat model arus kas **Tahunan Menetap** (*Annuity Cash Flows*).

$$PV_{Ann} = PMT \times \text{Faktor } PV_{Ann}$$

Keterangan:

$$PV_{Ann} = (1 - \text{Faktor PV})/r$$

PMT = arus kas (payment)

Perhatikan, **Faktor PV** adalah $1/(1 + r)^t$. Sehingga rumus lengkapnya adalah:

$$PV_{Ann} = PMT \times \frac{1 - \{1/(1 + r)^t\}}{r}$$

Contoh:

Sebagai contoh sederhana, berapakah *present value* anuitas jika Anda menabung uang sebesar Rp500.000,- dengan bunga 8% p.a. selama 7 tahun?

$$\begin{aligned} \text{Faktor } PV_{Ann} &= [1 - \{1/(1 + r)^t\}]/r \\ &= [1 - \{1/(1 + 0,08)^7\}]/0,08 \\ &= \{1 - (1/1,7138)\}/0,08 \end{aligned}$$

$$= (1-0,5835)/0,08 = 5,2064$$

$$\begin{aligned} \text{Dengan demikian, } PV_{\text{Ann}} &= \text{PMT} \times \text{Faktor } PV_{\text{Ann}} \\ &= \text{Rp}500.000,- \times 5,2064 \\ &= \text{Rp}2.603.185,03,- \end{aligned}$$

Apakah akan sama hasilnya jika Anda menabung uang tersebut setiap awal tahun? Sama seperti pada *Future Value*, jawabnya: tentu tidak! Jarak waktu antara awal tahun dan akhir tahun adalah satu tahun sehingga Anda harus memasukkan bunganya dalam penghitungan.

$$PV_{\text{Ann}} = \text{PMT} \times \text{Faktor } PV_{\text{Ann}} \times (1 + r)$$

Contoh:

Sebagai contoh sederhana, berapakah present value anuitas jika Anda menabung uang sebesar Rp500.000,- dengan bunga 8% p.a. setiap tahun?

$$PV_{\text{Ann}} = \text{Rp}500.000,- \times 5,2064 \times 1,08 = \text{Rp}2.811.456,-.$$

7.1.3.1. Future Value Annuity

Karena dilakukan di akhir periode atau akhir tahun, model seperti ini disebut Ordinary Annuities

$$FV_{\text{Ann}} = \text{PMT} \times \text{Faktor } FV_{\text{Ann}}$$

Keterangan:

PMT: arus kas (payment)

$$\text{Faktor } FV_{\text{Ann}} = (\text{Faktor } FV - 1)/r$$

Contoh:

Katakanlah Anda ingin memiliki uang sebesar Rp140.000.000,- pada akhir tahun ke-12, maka berapa uang yang harus Anda tabung setiap akhir tahun jika diasumsikan tingkat suku bunga bank tetap (*fixed rate*) sebesar 8% p.a.?

$$\begin{aligned} \text{Faktor } FV_{\text{Ann}} &= \{(1 + 0,08)^{12} - 1\} / 0,08 \\ &= (2,5182 - 1) / 0,08 = 18,9771 \end{aligned}$$

$$FV_{\text{Ann}} = \text{PMT} \times \text{Faktor } FV_{\text{Ann}}$$

$$\text{Rp}140.000.000 = \text{PMT} \times 18,9771$$

$$\begin{aligned} \text{PMT} &= \text{Rp}140.000.000 / 18,9771 \\ &= \text{Rp}7.377.302,00 \end{aligned}$$

7.2. TINGKAT KUPON DAN TINGKAT BUNGA

Ada tiga tipe obligasi, pertama tipe *Premium Bonds*. Tipe ini memberikan obligasi dengan harga lebih tinggi daripada nilai nominalnya. *Yield maturity* dari *premium bonds* lebih kecil daripada tingkat kuponnya. Tipe kedua *Discount Bond*, obligasi dengan harga lebih rendah daripada nilai nominalnya, dijual dengan harga diskon. *Yield to maturity*-nya lebih besar daripada tingkat kuponnya. Tipe ketiga *Par Bonds*, obligasi dengan harga sama dengan nilai nominalnya dikatakan dijual pada harga parinya. Harga obligasi dapat dikeompakan tiga tipe juga, dilihat dari harga obligasi akan sama dengan nilai parinya atau obligasi dijual sebesar nilai parinya. Kedua, jika tingkat bunga yang diisyaratkan lebih tinggi daripada tingkat kupon, harga obligasi akan lebih rendah daripada nilai parinya, atau obligasi dijual diskon. Ketiga, jika tingkat bunga yang diisyaratkan lebih rendah daripada tingkat kupon, harga obligasi akan lebih tinggi dari nilai parinya, atau obligasi dijual dengan premi.

7.3. DEFINISI DAN ISTILAH DALAM INVESTASI OBLIGASI

Definisi Nilai Buku (*Book Value*). Nilai aset yang tercantum di neraca perusahaan. Nilai buku adalah harga perolehan (*historical cost*) sebuah aset bukan nilai terkininya (*current value*).

Nilai Likuiditas (*Liquidation value*). Jumlah dana yang akan diperoleh jika aset perusahaan dijual.

Nilai Pasar (*Market Value*). Harga pasar dari aset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai pasar ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran yang terjadi dipasar obligasi.

Nilai Intrinsik (*Intrinsic Value*). Nilai sekarang yang didiskontokan dari aliran kas masuk minus yang akan didiskontokan dengan tingkat bunga yang diperoleh dari tingkat pengembalian yang dibutuhkan (*required rate of return*). Nilai intrinsik juga dapat menjadi nilai wajar (*fair value*) dengan mempertimbangkan jumlah, waktu, dan risiko dari arus kas masa depan.

Nilai Nominal (*Par Value*). Jumlah dana yang akan diterima oleh pemegang obligasi pada saat obligasi jatuh tempo. Nilai nominal tertera pada obligasi.

Tingkat Bunga Kupon. Persentase dari nilai nominal obligasi yang akan dibayarkan setiap tahun dalam bentuk bunga. Bunga obligasi bersifat mengambang (*floating*), bunga obligasi tidak tetap tetapi berfluktuasi menyesuaikan perubahan suku bunga pasar. Contoh: Bunga obligasi sebesar LIBOR (*London Inter Bank Overchange Rates*), suku bunga yang ditentukan oleh Bank di London bersifat mengambang.

Jatuh Tempo (*Maturity*). Lamanya waktu dari penerbitan sampai dengan penerbit obligasi membayarkan kepada pemegang obligasi (*bondholders*) sejumlah nilai nominal dan bunganya.

Indenture. Perjanjian hukum antara perusahaan yang menerbitkan obligasi dengan *trustee* (wali amanat biasanya bank yang ditunjuk oleh pemegang obligasi) atau kreditor yang mewakili pemegang obligasi. Indenture berisikan memberikan kepastian bahwa persyaratan indenture dipatuhi (keterangan tentang obligasi), mengelola dan pembayaran utang (hak-hak pemegang obligasi, hak-hak penerbit obligasi), dan mewakili pemegang obligasi apabila terjadi kegagalan, dimana perusahaan gagal untuk membayar kewajiban utang kepada mereka (tanggung jawab *trustee*).

Dana Pelunasan Hutang (*Sinking Funds*). Sejumlah dana yang disisihkan oleh penerbit obligasi untuk tujuan pelunasan obligasi pada saat jatuh tempo. Sinking fund ini dilakukan agar perusahaan penerbit obligasi tidak memiliki kesulitan dalam melunasi obligasi saat jatuh tempo.

Nilai Kini (*Present Value*). Nilai sekarang dari penerimaan-penerimaan kas di masa yang akan datang didiskontokan dengan tingkat pengembalian yang dibutuhkan (*required rate of return*).

Nilai Kemudian (*Future Value*). Nilai investasi di masa depan setelah memperhitungkan faktor waktu dan tingkat pengembalian.

Nilai Anuitas (*Annuity Value*). Nilai penerimaan kas selama beberapa periode tertentu, biasanya setiap satu tahun.

Mortgage Bonds. Obligasi yang dijamin oleh aset-aset property.

Debentures. Segala hutang jangka panjang yang nilainya tidak dijamin (*unsecured*). Pengertian tidak dijamin artinya tidak ada aset perusahaan yang khusus dijadikan jaminan atas obligasi yang sudah diterbitkan.

Convertible Bonds. Obligasi yang dapat ditukarkan menjadi saham atas perusahaan yang menerbitkan obligasi tersebut.

Zero Coupon Bonds. Obligasi yang tidak memberikan bunga secara periodik. Pembeli obligasi membeli obligasi dengan harga diskon (harga beli kurang dari nilai jatuh temponya), serta akan mendapatkan sebesar nilai nominal pada saat obligasi jatuh tempo.

Junk Bonds. Obligasi yang memiliki risiko yang sangat tinggi dengan rating BB (biasanya) atau dibawahnya lagi yang sangat spekulatif untuk dibeli oleh investor obligasi (obligor).

7.4. RISIKO MATURITAS DAN HASIL PEMERINGKAT EFEK (RATING)

DEFAULT RISK. Risiko obligasi tidak dapat memberikan bunga maupun nilai nominalnya pada saat jatuh tempo. Default risk dapat dilihat dari pemeringkatan efek obligasinya, oleh karena pemeringkat melihat hitiris dari pembayaran bunga dan nilai nominal pada saat jatuh temponya.

HASIL PEMERINGKAT EFEK (RATING). Ada perusahaan untuk melakukan peringkat pada obligasi. Di luar negeri Moody dan Standar & Poor (S&P), sedangkan di Indonesia pemeringkat efek obligasi ada di Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia).

Tabel 7.1. Pemeringkat Efek Berdasarkan Standard & Poor's, Moody's, dan PEFINDO

S&P	Moody's	PEFINDO	KETERANGAN
AAA	Aaa	idAAA	Memiliki kapasitas yang luar biasa besar untuk membayar bunga dan pokok obligasi.
AA	Aa	idAA	Memiliki kapasitas yang besar untuk membayar bunga dan pokok obligasi.
A	A	idA	Memiliki kapasitas yang besar untuk membayar bunga dan pokok obligasi, tetapi lebih rentan terhadap perubahan yang terjadi dalam perekonomian dibandingkan yang rating AA.
BBB	Baa	idBBB	Memiliki kapasitas yang cukup untuk membayar bunga dan pokok obligasi, tetapi lebih rentan terhadap perubahan yang terjadi dalam perekonomian dibandingkan yang rating A.
Rating Efek Obligasi AAA s.d. BBB merupakan Rating Investment Grade Bonds.			
BB	Ba	idBB	Obligasi ini rentan terhadap ketidakpastian dan perubahan kondisi yang ada dalam perekonomian.
B	B	idB	Lebih rentan untuk gagal bayar dibandingkan dengan BB tetapi saat ini memiliki kapasitas untuk membayar bunga dan pokok obligasi.
CCC	Caa	idCCC	Saat ini rentan atas gagal bayar dan bergantung pada kondisi yang menguntungkan untuk membayar bunga dan bilai pokok obligasi.
CC	Ca	idCC	Posisi di bawah CCC.
C	C	idC	Sama dengan CC.
D	D	idD	Obligasi gagal bayar.
Rating Efek Obligasi BB s.d. D memiliki karakter spekulatif (Non-Rating Investment Grade Bonds).			

Sumber: Berbagai sumber 2016.

Selain risiko *default*, ada Risiko tingkat bunga dan risiko *reinvestment*. Risiko tingkat bunga bersumber dari fluktuasi naiknya tingkat imbal hasil sebuah sekuritas karena perubahan yang terjadi pada suku bunga pasar. Perubahan suku bunga pasar akan memiliki pengaruh yang negatif terhadap harga sekuritas (saham atau obligasi). Jika suku bunga pasar naik (turun) maka harga sekuritas akan mengikuti naik (turun).

Reinvestment risk atas obligasi terjadi jika investor tidak mampu memperoleh *Yield To Maturity* (YTM) atas kupon bunga obligasi yang diinvestasikan kembali.

7.5. MODEL VALUASI OBLIGASI

Penilaian obligasi, mengetahui periode tersisa hingga jatuh tempo, nilai awal, kupon, dan tingkat bunga pasar obligasi, dengan kata lain menentukan harga obligasi. Nilai obligasi ditentukan oleh nilai intrinsiknya. Nilai instrinsik obligasi bisa diestimasi dengan mendiskontokan semua aliran kas yang berasal dari pembayaran kupon, pelunasan obligasi sebesar nilai pas pada saat jatuh tempo.

Formula nilai instrinsiknya sbb:

$$P = \sum_{t=1}^{2n} \frac{C_i/2}{(1+r/2)^t} + \frac{P_p}{(1+r/2)^{2n}}$$

Keterangan:

- P = nilai sekarang obligasi pada saat ini (t=0)
- n = jumlah tahun sampai dengan jatuh tempo obligasi
- C_i = pembayaran kupon untuk obligasi *i* setiap tahunnya
- r = tingkat diskonto yang tepat atau tingkat bunga pasar
- P_p = nilai par dari obligasi

Contoh-1:

Obligasi AAA akan jatuh tempo pada 20 tahun mendatang. Obligasi tersebut mempunyai nilai par sebesar Rp 1.000 dan memberikan kupon sebesar 16% per tahun (pembayarannya dilakukan 2 kali dalam setahun). Tingkat bunga pasar 16%. Berapakah harga obligasi tersebut?

$$\begin{aligned} P &= \sum_{t=1}^{2n} \frac{C_i/2}{(1+r/2)^t} + \frac{P_p}{(1+r/2)^{2n}} \\ P &= \sum_{t=1}^{40} \frac{160/2}{(1+0.16/2)^t} + \frac{1000}{(1+0.16/2)^{40}} \\ &= (80 \times 11,925) + (1.000 \times 0,046) \\ &= \text{Rp } 954 + \text{Rp } 46 = \text{Rp } 1.000 \text{ (sama dengan nilai par)} \end{aligned}$$

Jika tingkat bunga yang disyaratkan sama dengan tingkat kupon, harga obligasi akan sama dengan nilai par-nya, atau obligasi **dijual sebesar nilai par**.

Contoh-2:

Obligasi AAA akan jatuh tempo pada 20 tahun mendatang. Obligasi tersebut mempunyai nilai par sebesar Rp 1.000 dan memberikan kupon sebesar 16% per tahun (pembayarannya dilakukan 2 kali dalam setahun). Tingkat bunga pasar 10%. Berapakah harga obligasi tersebut?

$$P = \sum_{t=1}^{2n} \frac{C_i/2}{(1+r/2)^t} + \frac{P_p}{(1+r/2)^{2n}}$$

$$P = \sum_{t=1}^{40} \frac{160/2}{(1+0.10/2)^t} + \frac{1000}{(1+0.10/2)^{40}}$$

$$= (80 \times 17,159) + (1.000 \times 0,1420)$$

$$= 1372,72 + 142,00 = \mathbf{Rp1.514,72 \text{ (Nilai di atas nilai Par)}}$$

Jika tingkat bunga yang disyaratkan lebih rendah daripada tingkat kupon, harga obligasi akan lebih tinggi dari nilai parnya, atau obligasi **dijual dengan premi**.

Contoh-3:

Obligasi AAA akan jatuh tempo pada 20 tahun mendatang. Obligasi tersebut mempunyai nilai par sebesar Rp 1.000 dan memberikan kupon sebesar 16% per tahun (pembayarannya dilakukan 2 kali dalam setahun). Tingkat bunga pasar 18%. Berapakah harga obligasi tersebut?

$$P = \sum_{t=1}^{2n} \frac{C_i/2}{(1+r/2)^t} + \frac{P_p}{(1+r/2)^{2n}}$$

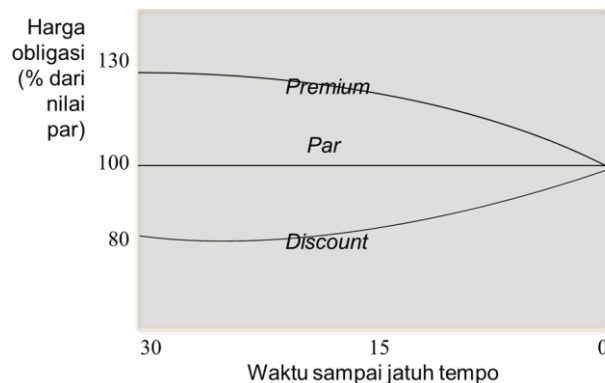
$$P = \sum_{t=1}^{40} \frac{160/2}{(1+0.18/2)^t} + \frac{1000}{(1+0.18/2)^{40}}$$

$$= (80 \times 10,706) + (1.000 \times 0,037)$$

$$= 856.48 + 37 = \mathbf{Rp893.48 \text{ (Nilai di bawah nilai Par)}}$$

Jika tingkat bunga yang disyaratkan lebih tinggi daripada tingkat kupon, harga obligasi akan lebih rendah dari nilai parnya, atau **obligasi dijual dengan diskon**.

Gambar 6.1. Harga Obligasi Sepanjang Waktu (ringkasan contoh)



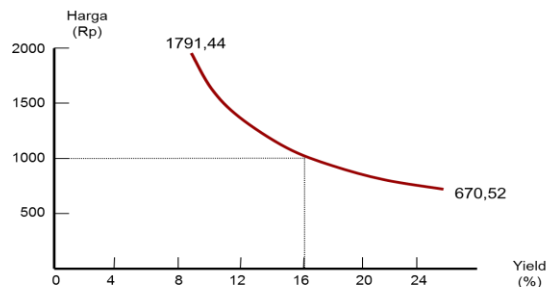
Sumber: Tandelilin (2013)

Tiga obligasi dengan tingkat bunga yang berbeda-beda menghasilkan nilai jual obligasi harga premium, par, dan diskon. Jika *yield* obligasi terjaga, maka ketiganya akan mencapai nilai akhir sama dengan nilai par-nya. Bila obligasi harga premium tingkat bunga konstan, maka akan menurun sepanjang waktu sehingga nilainya mencapai nilai par-nya. Sebaliknya dengan obligasi harga diskon, akan meningkat sepanjang waktu hingga mencapai nilai par-nya. Obligasi dengan harga par, maka akan konstan bertahan samapi akhir masa jatuh temponya (Gambar 6.1).

Yield obligasi merupakan tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemegang obligasi. Jika *yield* di bawah tingkat kupon, harga jual obligasi akan lebih tinggi dibanding nilai par-nya (harga premi). Sebaliknya jika *yiled* di atas tingkat kupon, maka harga obligasi akan lebih rendah dari nilai par (harga diskon). Jika sama *yield* dengan tingkat kuponnya, maka harga obligasi sama dengan bilai par-nya. Hubungan *yield* obligasi dengan harga obligasi bukan berbentuk garis lurus, namun berbentuk kurva cekung (Gambar 6.2).

Gambar 6.2. Hubungan harga obligasi dengan yield obligasi (umur 20 thn, kupon 16%)

Yield (%)	Harga obligasi (Rp)
8	1.791,44
10	1.514,72
16	1.000,00
18	892,56
20	804,32
24	670,52



Sumber: Tandelilin (2013)

7.5. MODEL VALUASI OPSI DAN EFEK LAINNYA

7.5.1. Model Valuasi OPSI

Opsi adalah suatu perjanjian/kontrak antara penjual opsi (*seller* atau *writer*) dengan pembeli opsi (*buyer*), dimana penjual opsi menjamin adanya hak (bukan suatu kewajiban) dari pembeli opsi, untuk membeli atau menjual aset tertentu pada waktu dan harga yang telah ditetapkan. Opsi saham diterbitkan oleh investor untuk dijual kepada investor lainnya, perusahaan yang merupakan emiten dari saham yang dijadikan patokan tersebut tidak terlibat dalam transaksi opsi tersebut.

Berdasarkan bentuk hak yang terjadi, opsi bisa dikelompokkan menjadi dua, yaitu:

- (1) Opsi beli (*call option*). *Call option* adalah opsi yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham dalam jumlah tertentu pada waktu dan harga yang telah ditentukan.

(2) Opsi jual (*put option*). *Put option* adalah opsi yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk menjual saham tertentu pada jumlah, waktu dan harga yang telah ditentukan.

Exercise (strike) price, yaitu harga per lembar saham yang dijadikan patokan pada saat jatuh tempo. *Expiration date*, yaitu batas waktu dimana opsi tersebut dapat dilaksanakan. Opsi dengan gaya Amerika dapat dilaksanakan kapan saja sampai dengan batas waktu yang telah ditentukan. Opsi gaya Eropa dilaksanakan hanya pada saat *expiration date*. Premi opsi, adalah harga yang dibayarkan oleh pembeli opsi kepada penjual opsi.

Harga dari opsi ditentukan dari *intrinsic value* dan *time value*.

$$\text{Option Price (Premium)} = \text{Intrinsic Value} + \text{Time Value}$$

Nilai intrinsik dapat direalisasikan oleh investor jika segera melakukan *exercise* atas opsi yang dimiliki.

Formula nilai intrinsik *Call Option* dan *Put Option*:

$$\text{Call Options} = \text{Maks (So-E)}$$

$$\text{Put Options} = \text{Maks (E-So)}$$

Keterangan:

So= harga saham saat *exercise* dilakukan

E = harga *exercise option*

Tabel 6.2. Nilai Instrinsik Opsi

Harga saham > Strike price		
	<i>Call option</i>	<i>Put option</i>
Nilai intrinsik	Positif (harga saham-strike price)	Nol
Istilahnya	<i>In the money</i>	<i>Out of the money</i>
Harga saham < Strike price		
	<i>Call option</i>	<i>Put option</i>
Nilai intrinsik	Nol	Positif (strike price- harga saham)
Istilahnya	<i>Out of the money</i>	<i>In the money</i>
Harga saham = Strike price		
	<i>Call option</i>	<i>Put option</i>
Nilai intrinsik	Nol	Nol
Istilahnya	<i>at the money</i>	<i>at the money</i>

Sumber: Tandililin (2013)

7.5.2. Financial SWAP

Perjanjian kontrak antara dua perusahaan atau dua institusi keuangan untuk melakukan pembayaran secara periodik diantara perusahaan atau institusi keuangan tersebut. Ada dua jenis SWAP, yaitu *interest rate swap* dan *currency swap*.

LATIHAN-MULTIPLE-CHOICE

1. PT. XYZ menerbitkan obligasi 8% dengan nilai nominal \$1,000,000, yang jatuh tempo dalam sepuluh tahun dan membayar bunga semi-tahunan. Obligasinya dikeluarkan dengan nilai nominal. Jika suku bunga pasar untuk jenis obligasi ini meningkat hingga 9%, manakah berikut ini yang benar?
 - A. Nilai pasar obligasi PT. XYZ akan meningkat
 - B. Nilai pasar obligasi PT. XYZ akan menurun
 - C. Efeknya akan tergantung pada perubahan tingkat LIBOR
 - D. Efeknya tidak dapat diprediksi
2. Star Sport Inc menerbitkan obligasi 8% dengan nilai nominal \$1,000,000, yang jatuh tempo dalam sepuluh tahun dan membayar bunga semi-tahunan. Obligasinya dikeluarkan sebesar nilai nominal. Apa yang bisa Anda asumsikan mengenai suku bunga pada saat obligasinya dikeluarkan?
 - A. Tingkat pasar untuk obligasinya sekitar 8%
 - B. Suku bunga nominalnya sekitar 8%
 - C. Tingkat kupon obligasinya tidak termasuk premi risiko utang
 - D. Suku bunga bebas risikonya sekitar 6%
3. Pada tahun 1998, tingkat suku bunga deposito jangka pendek di Indonesia sangat tinggi, sekitar 50%, sementara tingkat obligasi masih tetap rendah, berkisar antara 15%-20%. Bagaimana pendapat Anda tentang hal ini?
 - A. Hal ini adalah kondisi yang normal dimana tingkat bunga investasi jangka pendek lebih tinggi daripada tingkat bunga investasi jangka panjang
 - B. Hal ini menyalahi teori dimana tingkat bunga investasi jangka pendek seharusnya lebih rendah daripada tingkat bunga investasi jangka
 - C. Hal ini menyalahi teori yang berlaku namun dapat dimengerti karena memang Indonesia pada saat itu sedang dalam kondisi tidak normal
 - D. Hal ini tidak menyalahi teori karena sesuai dengan teori *term structure*.
4. Berikut ini adalah karakteristik obligasi yang diterbitkan oleh 2 (dua) penerbit obligasi yang berbeda.
 - Obligasi A, membayarkan bunga setiap 6 (enam) bulan, jatuh tempo 5 (lima) tahun, dan memiliki *call provision*.
 - Obligasi B, membayarkan bunga setiap 6 (enam) bulan, jatuh tempo 5 (lima) tahun, dan tidak memiliki *call provision*.Yield obligasi yang diharapkan oleh investor atas obligasi A akan dibandingkan dengan yield obligasi yang ditawarkan oleh Obligasi B.
 - A. Sama
 - B. Lebih rendah
 - C. Lebih tinggi
 - D. Semua jawaban benar
6. Obligasi ABC akan jatuh tempo pada 20 tahun mendatang. Obligasi tersebut mempunyai nilai par sebesar Rp 1.000 dan memberikan kupon sebesar 16% per tahun (pembayarannya dilakukan 2 kali dalam setahun). Tingkat bunga pasar 10%. Berapakah harga obligasi tersebut?
 - A. Rp1.514,72
 - B. Rp1.522,70
 - C. Rp1.510,72
 - D. Rp1.610,70

6. Bapak Budi memiliki saham PT. EFG sebanyak 3.000 lembar. Pada tanggal 1 Mei 2012, Bapak Budi membeli kontrak opsi saham (put option) saham PT. EFG. *Put option* tersebut memiliki striker price sebesar Rp5.000/saham dan masa berlaku selama 3 bulan. Jika pada tanggal 1 Agustus 2012 harga saham PT. ABC sebesar Rp5.550 maka Bapak Budi akan...
- Melaksanakan put option dengan memberikan sahamnya kepada penjual put option
 - Tidak melaksanakan haknya dan membiarkan put option tidak bernilai
 - Menjual saham yang dimiliki langsung ke pasar
 - Jawaban B dan C benar
7. Perusahaan yang menggunakan lindung nilai maturitas sebagai pedoman untuk kebijakan keuangannya, akan melakukan tindakan...
- Mencoba lindung nilai dengan kontrak berjangka (*futures contracts*)
 - Memegang kelebihan saldo kas untuk mengurangi risiko
 - Akan mendanai aset jangka panjang dengan utang jangka panjang
 - Menyandarkan diri pada kebijakan pemerintah untuk menjaga suku bunga rendah
8. Kenaikan dalam tingkat bunga domestik akan menyebabkan...
- Turunnya investasi domestik dan menguatnya nilai tukar domestik
 - Naiknya investasi domestik dan melemahnya nilai tukar domestik
 - Naiknya investasi domestik dan meningkatnya cost of debt bagi pemerintah dan pengusaha
 - Turunnya investasi domestik dan menurunnya cost of debt bagi pemerintah dan pengusaha
9. Tindakan yang mencakup pembelian mata uang asing dalam suatu pasar dan secara bersamaan menjual kembali mata uang asing tersebut pada suatu pasar lainnya...
- Forward contract
 - Currency arbitrage
 - Spot market
 - Hedging
10. Apabila diketahui tingkat bunga riil adalah 9% dan inflasi adalah 10%, berdasarkan Fisher Effect, berapakah ekspektasi tingkat bunga nominal?
- 9%
 - 10%
 - 19.9%
 - 19%
11. Perusahaan yang menggunakan lindung nilai maturitas sebagai pedoman untuk kebijakan keuangannya, akan melakukan tindakan...
- Mencoba lindung nilai dengan kontrak berjangka (*futures contracts*)
 - Memegang kelebihan saldo kas untuk mengurangi risiko
 - Akan mendanai aset jangka panjang dengan utang jangka panjang
 - Menyandarkan diri pada kebijakan pemerintah untuk menjaga suku bunga rendah
12. Kenaikan dalam tingkat bunga domestik akan menyebabkan ...
- Turunnya investasi domestik dan menguatnya nilai tukar domestik
 - Naiknya investasi domestik dan melemahnya nilai tukar domestik
 - Naiknya investasi domestik dan meningkatnya *cost of debt* bagi pemerintah dan pengusaha

- D. Turunnya investasi domestik dan menurunnya *cost of debt* bagi pemerintah dan pengusaha
13. Mata uang Jerman, Deutschemark saat ini diperdagangkan seharga 0,84 U.S. dollars dan juga seharga 0,98 Canadian dollars. Jika anda diminta untuk menentukan nilai tukar antara mata uang U.S. dan Canadian dollars dari informasi ini, maka berarti anda melakukan kalkulasi ...
- A. Nilai european currency unit (ECU)
 - B. Persamaan model *interest rate parity*
 - C. Nilai tukar silang (*cross rate*)
 - D. Nilai tukar tidak langsung (*indirect rate*)
14. Hipotesis preferensi likuiditas menerangkan bahwa tingkat bunga *forward* tahun kedua ditetapkan lebih tinggi dari ekspektasi tingkat bunga spot tahun kedua karena...
- A. Kurve imbal hasil yang semakin menurun
 - B. Tingkat bunga untuk jangka lama lebih tinggi dari tingkat bunga untuk jangka pendek
 - C. Obligasi berdurasi dua tahun kurang berisiko dibanding satu tahun pada kondisi tingkat bunga sedang menaik
 - D. Investor haruslah dirangsang untuk membeli obligasi berdurasi dua tahun yang berisiko lebih tinggi

Jawab:

- 1. B
- 2. A
- 3. D
- 4. C
- 5. A
- 6. D
- 7. C
- 8. A
- 9. B
- 10. C
- 11. C
- 12. A
- 13. C
- 14. C

8 KEPUTUSAN ATAS HUTANG DAN PENDANAAN JANGKA PANJANG

8.1. EFEK HUTANG DAN INSTRUMEN KEUANGAN LAINNYA

Apakah nilai perusahaan meningkat ketika hutang yang diterbitkan semakin banyak? Tidak selalu, proporsi ketidakrelevanan hutang Modigliani Miller (MM) yang terkenal akan pernyataan bahwa nilai perusahaan tidak dapat ditingkatkan oleh perubahan struktur modal. Oleh karena itu proporsi hutang dan ekuitas tidak mengalami masalah. Leverage keuangan meningkat, ekspektasi tingkat pengembalian pemegang saham pun meningkat, serta risiko akan investasi saham pun semakin meningkat. MM memperlihatkan tingkat pengembalian meningkat dan risiko meningkat saling menyetimbangkan.

Bagaimana pajak penghasilan perusahaan dapat memodifikasi proporsi ketidak relevanan leverage MM? Bunga hutang merupakan beban yang dapat dikurangi pajak, sehingga pinjaman menciptakan perlindungan pajak bunga, sama dengan tingkat pajak perusahaan marginal (T_c) dikalikan dengan pembayaran bunga dan diskonto tingkat pinjaman ($r_{\text{utang}} \times D$).

Jika perlindungan pajak bunga bernilai, mengapa semua perusahaan pembayar pajak tidak meminjam sebanyak mungkin? Semakin banyak meminjam, perusahaan semakin tinggi kemungkinan masalah keuangan.

Biaya masalah keuangan dapat dibagi sebagai berikut biaya kebangkrutan langsung, terutama biaya hukum dan administratif. Biaya kebangkrutan tidak langsung mencerminkan kesulitan mengelola perusahaan ketika dalam proses kebangkrutan. Biaya ancaman kebangkrutan seperti keputusan investasi buruk akibat konflik kepentingan pemegang utang dan pemegang saham.

8.2. LEVERAGE KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN

Konsep operating dan financial leverage berguna untuk analisis, perencanaan dan pengendalian keuangan. *Leverage* merupakan pengguna aset dan sumber dana yang berasal dari pinjaman, karena memiliki bunga pinjaman sebagai beban tetap, maka perusahaan berusaha untuk dapat meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham perusahaan. *Leverage* yang meningkat akan meningkatkan variabilitas (risiko) mengurangi keuntungan yang akan diperoleh investor. Jika perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya, maka penggunaan *leverage* membuat turun tingkat keuntungan pemegang saham. Oleh karena itu, sangat penting

keputusan finansial memperhatikan keseimbangan antara tingkat imbal hasil dengan risiko yang dihadapi.

Tabel 8.1 Operating Leverage dan Financial Leverage

PT AAA LAPORAN LABA RUGI 31-Des-15 (Dalam Ribuan Rp)			
OPERATING LEVERAGE	PENJUALAN		10,000,000
	HPP		5,000,000
	LABA KOTOR		5,000,000
	BIAYA PEMASARAN	1,600,000	
	BIAYA ADM DAN UMUM	1,400,000	3,000,000
	LABA SEBELUM BUNGA DAN PAJAK (EBIT)		2,000,000
FINANCIAL LEVERAGE	BUNGA PINJAMAN		500,000
	LABA SEBELUM PAJAK (EBT)		1,500,000
	PAJAK PENGHASILAN (40%)		600,000
	LABA SETELAH PAJAK (EAT)		900,000
	DIVIDEN SAHAM PREFEREN		300,000
	LABA YANG TERSEDIA BAGI PEMEGANG SAHAM BIASA		600,000
	LABA PER LEMBAR SAHAM (EPS) - 100.000 SAHAM		6.00

Pada tabel 8.1. terlihat *operating leverage* memiliki biaya operasi tetap atau biaya modal tetap. Perusahaan menggunakan *operating leverage* mengharapkan perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak lebih besar (EBIT) maka disebut tingkat **leverage operasi (DOL)**. Atau dengan kata lain, ada *multiplier effect* hasil penggunaan biaya operasi tetap terhadap laba sebelum pajak (EBIT). Sebaliknya, perusahaan menggunakan sumber dana dengan beban tetap, maka perusahaan memiliki *financial leverage*. Perubahan yang diharapkan adalah perubahan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT). Tingkat *leverage* keuangan (*finance leverage*) terjadi karena ada *multiplier effect* yang dihasilkan karena ada penggunaan dana dengan biaya tetap.

Analisis di bagi atas 2 biaya:

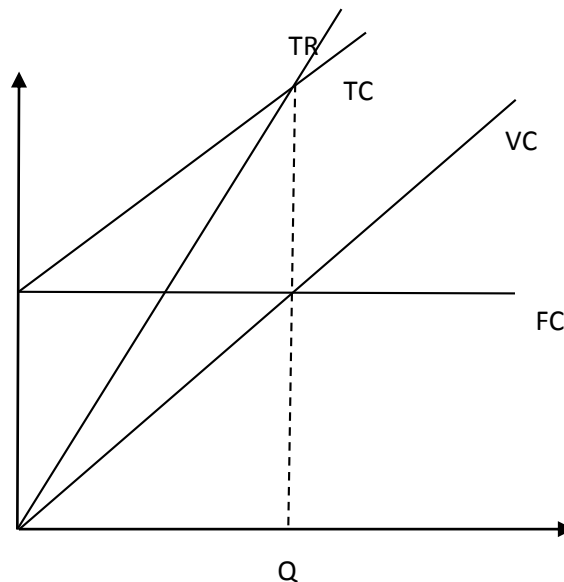
- (1) Biaya tetap
- (2) Biaya Variabel

Maka:

$$\text{Revenue} = P \times Q$$

$$\text{TR} = P \times Q$$

$$\text{Cost} = \text{FC} + \text{VC}$$



$$TC = FC + (Vc \times Q)$$

$$EBIT = TR - TC$$

$$0 = P \cdot Q - (FC + Vc \cdot Q) \quad Q(P - Vc) = FC$$

$$P \cdot Q = FC + Vc \cdot Q \quad Q = \frac{Fc}{(P - Vc)}$$

$$P \cdot Q - Vc \cdot Q = FC$$

Contoh:

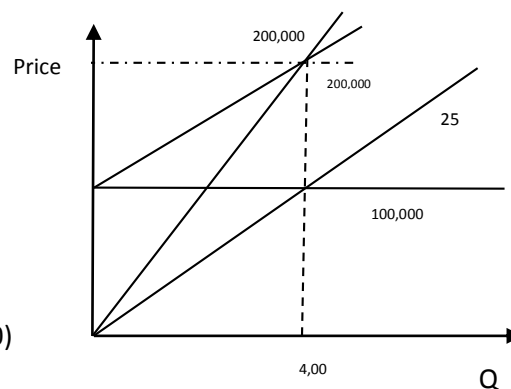
(1) Ada perusahaan beroperasi biaya tetap \$100,000/ bulan; Harga \$50/ unit; biaya variable \$25/ unit. Berapakah Kuantitas supaya berada di titik impas (BEP)?

Jawab:

$$Q_{BE} = \frac{100,000}{(50 - 25)} = 4,000 \text{ unit}$$

Cross Check:

$$\begin{aligned} EBIT &= TR - TC \\ &= P \cdot Q - (FC + Vc \cdot Q) \\ &= (50)(4,000) - (100,000 + 25 \cdot 4,000) \\ &= 200,000 - 200,000 \\ &= 0 \end{aligned}$$



Sisi volume -> makin besar volume yang dihasilkan maka profit ↑

Sisi cost -> makin besar volume maka FC/ unit ↓ dan VC/ unit tetap atau VC total ↑

Untuk melihatnya ada *Degree of Operating Leverage (DOL)*

$$DOL = \frac{Q}{Q - Q_{BE}} \rightarrow \text{Margin of Safety}$$

$$DOL \text{ pada } 5000 \text{ unit} = \frac{5,000}{5,000 - 4,000} = 5$$

$$DOL \text{ pada } 6000 \text{ unit} = \frac{6,000}{6,000 - 4,000} = 3$$

(2) AAAA memiliki kapasitas terpasang 50 kandang kuda. Sewa per kandang \$100/ bulan. Biaya tetap \$1,200/ bulan, biaya variabel/ bulan \$20/ kandang. Berapakah BEP (kandang); bila rata-rata 40 kandang di sewa berapa operating profitnya?

Jawab:

(1) Dik:

Kapasitas 50 kandang
P = \$100
FC = \$1,200

Dit:

(a) BEP=..... kandang
(b) Rata-rata kandang di sewa 40 kandang; berapa operating profitnya?

$$VC = \$ 20$$

Jawab:

$$(a) \text{ BEP} = \frac{1,200}{100-20} = 15 \text{ kandang}$$

$$(b) \text{ Sewa } 40 \text{ kandang} = (Q-Q_{BE}) * (P-VC)$$

$$= (40-15) * (100-20)$$

$$= 25 * 80 = \$2,000 \text{ (sudah aman)}$$

Maka makin tinggi volume maka DOL ↓

- (3) Perusahaan BBBB memiliki struktur modal 100% Modal Sendiri; Laba bersih setelah pajak (EAT) \$24,000 pada penjualan \$880,000; Tarif pajak perusahaan 40%; Harga jual produk \$200; Biaya VARIabel \$150. Berapakah biaya tetapnya? Berapa BEP/ unitnya? Berapa BEP/ dolarnya?

Dik:

MS = 100%
 EAT = \$24,000
 Sales = \$880,000
 Price = \$200
 FC = \$150
 Tax = 40%

Dit:

(a) FC =
 (b) BEP/ unit =
 (c) BEP/ dolar =

Jawab:

$$(a) \text{ TR} = \text{TC}$$

$$(P \cdot Q) = FC + (VC \cdot Q)$$

$$FC = (P \cdot Q) - (VC \cdot Q)$$

$$FC = Q \cdot (P - VC)$$

$$FC = 880,000 (200 - 150)$$

$$FC = \$44,000,000$$

EBIT	\$40,000
I	0
EBT (100%)	\$40,000
Tax (40%)	\$16,000
EAT (60%)	\$24,000

$$(b) \text{ BEP/ unit} = \frac{FC}{P-VC}$$

$$= \frac{44,000,000}{200-150}$$

$$= 880,000 \text{ unit}$$

$$(c) \text{ BEP/ dolar} = \frac{FC+EBIT}{P-VC}$$

$$= \frac{44,000,000+40,000}{200-150}$$

$$= \$880,800$$

- (4) Dari soal diatas apa pengaruhnya pada BEP bila:

- (a) Harga jual naik \$50/ unit, lainnya tetap
 (b) Biaya operasinya (FOC) turun 20,000
 (c) Biaya variable turun \$10 dan Biaya tetap naik \$60,000

Dik: Soal diatas

Dit: BEP, bila:

- (a) Harga jual naik \$50
 (b) Biaya operasi turun \$20,000
 (c) VC turun \$10 dan FC naik \$60,000

Jwb:

(a) Harga jual = \$200 + \$50 = \$250

$$\text{BEP/ unit} = \frac{FC}{P-VC} = \frac{44,000,000}{250-150} = 440,000 \text{ unit}$$

$$\text{BEP/ dolar} = \frac{FC+EBIT}{P-VC} = \frac{44,000,000+40,000}{250-150} = \$440,400$$

Kesimpulannya:

Harga jual naik maka BEP per unit atau per dolar turun.

(b) Biaya operasi turun \$20,000

$$\text{BEP/ unit} = \frac{FC}{P-VC} = \frac{44,000,000}{250-150} = 440,000 \text{ unit}$$

$$\text{BEP/ dolar} = \frac{FC+EBIT}{P-VC} = \frac{44,000,000+20,000}{250-150} = \$440,200$$

Kesimpulannya:

Biaya operasi turun maka BEP per unit tetap dengan kondisi (a) tetapi per dolar turun sebesar \$200

(c) VC turun \$10 dan FC naik \$60,000

$$\text{BEP/ unit} = \frac{FC}{P-VC} = \frac{44,060,000}{250-140} = 400,545 \text{ unit}$$

$$\text{BEP/ dolar} = \frac{FC+EBIT}{P-VC} = \frac{44,060,000+40,000}{250-140} = \$400,909$$

Kesimpulannya:

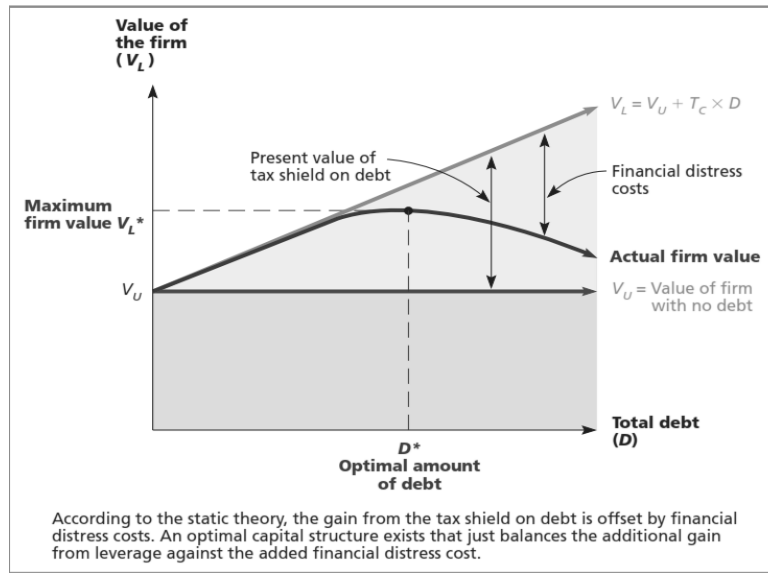
VC turun dan FC naik maka BEP per unit turun tetapi BEP per dolarnya naik.

Keterangan:	Kondisi Awal	Kondisi HJ↑	Kondisi Operating Cost↓	Kondisi VC↓ FC↑
BEP/ unit	880,000	440,000	440,000	400,545
BEP/ dolar	880,800	440,400	440,200	400,909

8.3. BIAYA ATAS KESULITAN KEUANGAN DAN KEPAILITAN (*BANKRURPTCY*)

Financial Distress pada gambar 7.1 dapat memperlihatkan, semakin banyak perusahaan menggunakan hutangnya untuk belanja modal, namun tidak dapat menyicil hutang tersebut atau bahkan pada saat jatuh tempo tidak dapat melunasi hutangnya, semakin besar biaya hutangnya, maka perusahaan terindikasikan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Jika perusahaan bangkrut, maka akan timbul biaya kebangkrutan, yang akan berakibat menjual aset di bawah harga pasarnya, biaya likuidasi perusahaan, rusaknya aset tetap dimakan waktu sebelum terjual. *Bankruptcy cost* ini termasuk **direct cost of financial distress**. *Financial distress* juga akan terjadi bila manajernya cenderung menghabiskan waktu untuk menghindari namun tidak mencoba membuat keputusan untuk mengatasi kebangkrutan tersebut, maka ini termasuk **indirect costs of financial distress**.

Gambar 8.1. Struktur Modal Optimal dan Nilai Perusahaan



Sumber: Ross, et al. 2003

Agency cost atau biaya keagenan merupakan biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dengan kreditor. Biaya keagenan muncul dari masalah keagenan (*agency problem*), jika perusahaan menggunakan hutang, ada kemungkinan pemilik perusahaan merugikan kreditor dengan melakukan investasi dengan proyek-proyek berisiko tinggi. Oleh karena itu kreditor menerima keuntungan dari bunga hutang, namun belum tentu dengan risiko tinggi yang ditanggung juga akan menghasilkan imbal hasil yang tinggi. Akibatnya, kreditor melindungi dirinya dengan membuat *covenant*. Ada **negative covenant** ada yang **positive covenant**. **Negative covenant** merupakan batasan atau larangan bagi pemilik perusahaan untuk memberikan dividen sesuai dengan batasan yang ditentukan, perusahaan tidak boleh menjamin asetnya, perusahaan tidak boleh melakukan merger, tidak boleh menjual atau menyewakan asetnya tanpa persetujuan kreditor, perusahaan tidak boleh menerbitkan obligasi jangka panjang. **Positive covenant** merupakan tindakan perusahaan yang harus terpenuhi, seperti mempertahankan modal kerjanya pada suatu tingkatan minimum, perusahaan harus memberikan laporan keuangan periodik kepada kreditor. *Covenant* ini dimonitor secara terus menerus oleh kreditor, biaya yang timbul ditanggung oleh perusahaan dalam bentuk bunga hutang yang lebih tinggi sehingga *agency cost* akan muncul biaya kehilangan kebebasan atau efisiensi serta biaya memonitor perusahaan secara periodik.

8.4. PEMBIAYAAN BELANJA MODAL DENGAN OPSI SEWA-PEMBIAYAAN(LEASING)

Belanja modal berkaitan dengan aset. Kebijakan untuk belanja modal berkaitan dengan investasi. Ada kalanya kebijakan investasi perusahaan yang berkaitan dengan aset tetap lebih dari satu tahun periode akuntansi menggunakan hutang jangka panjang untuk memiliki aset tersebut atau menyewa (*leasing*). Opsi sewa-pembiayaan (*leasing*) ini berkaitan dengan menyewa aset tetap kepada distributor. Perusahaan memberikan biaya sewa kepada distributor. Ada 3 macam leasing, yaitu (1) *Sales & Lease Back*, (2) *Direct Leasing*, dan (3) *Leverage Leasing*. *Sales & lease back* merupakan perusahaan memiliki aset tetap dijual kepada perusahaan *leasing*, kemudian disewa kembali. *Direct leasing* merupakan penyewaan langsung set tetap dari perusahaan *leasing*. *Leverage leasing* merupakan perusahaan selain menyewa, penyewaa ada pada pihak ketiga (bank) sebagai penjamin. Sewa (*lease*) adalah suatu perjanjian dimana *lessor* memberikan hak kepada *lessee* untuk menggunakan suatu aset selama periode waktu yang disepakati. Sebagai imbalannya, *lessee* melakukan pembayaran atau serangkaian pembayaran kepada *lessor* (PSAK 30).

Contoh :

Sebuah perusahaan membutuhkan sebuah mesin Rp10.000.000; Usia Ekonomis 5 tahun tanpa nilai sisa. Untuk mendapatkannya perusahaan memiliki 2 pilihan, yaitu **Pinjam ke Bank** sejumlah Rp10.000.000 dengan bunga 18%/ tahun; angsuran /tahun sebesarnya sama; dibayar setiap akhir tahun. **Menyewa mesin tsb** dengan sewa yang besarnya sama; dibayar tiap awal tahun; pihak lessor menghendaki *return* (R)15%/ tahun. Bila tarif pajak 50%. Alternatif mana yang dipilih?

Jawab:

Pinjam ke Bank

$$10 = \frac{X}{(1+i)^1} + \dots + \frac{X}{(1+i)^5}$$

$$10 = X \text{ (PVIFA 18\%,5)}$$

$$10 = 3,127 X$$

$$X = \text{Rp3.198.000}$$

Sewa mesin

$$10 = \frac{X}{(1+i)^0} + \dots + \frac{X}{(1+i)^4}$$

$$10 = X + X \text{ (PVIFA 15\%,4)}$$

$$10 = X + X (2,855)$$

$$X = \text{Rp2.594.000}$$

LATIHAN MULTIPLE-CHOICE:

- Untuk meyakinkan apakah keakuratan dari suatu biaya variabel mengestimasi suatu proyek akan memiliki banyak efek pada hasil akhir suatu proyek, Anda mungkin harus melakukan:
 - Analisa titik impas (*Break Even*)
 - Analisa sensitivitas
 - Analisa skenario
 - Analisa arus kas

2. PT. ABC memutuskan untuk memproduksi dan menjual satu macam tipe permen. Untuk periode penjualan yang akan datang, PT. ABC menetapkan target profit sebesar 25% dari penjualan. Biaya tetap sebesar Rp 510.000 dan biaya variable Rp 95 per unit. Jika harga jual dari permen adalah Rp 150 per unit, berapa unit permen yang harus terjual untuk memenuhi target profit yang sudah ditetapkan?
- 5.514 unit
 - 9.273 unit
 - 13.600 unit
 - 29.143 unit
3. Juice Can adalah produsen minuman sari buah dalam kaleng. Saat ini perusahaan mampu menjual 320.000 kaleng per bulan dengan harga Rp 4.500/kaleng. Biaya variabel Rp 3.050/kaleng. Total biaya tetap Rp 305.000.000/bulan. Kapasitas 500.000 kaleng per bulan. PT. Sari Indo bermaksud membeli kelebihan kapasitas dengan harga yang wajar. Berapa harga jual yang harus ditawarkan Juice Can kepada PT. Sari Indo agar bisa memperoleh peningkatan margin kontribusi sebesar 60%?
- Rp 3.580/kaleng
 - Rp 3.970/kaleng
 - Rp 4.190/kaleng
 - Rp 4.460/kaleng
4. PT. Lima memiliki data sebagai berikut :
- Tingkat operating leverage 2.1
 - Margin keamanan (*margin of safety*)..... Rp 250.000.000
 - Rasio margin kontribusi 80%
 - Laba bersih Rp 400.000.000
- Hitung breakeven dalam Rupiah.
- Rp 55.000.000
 - Rp 440.000.000
 - Rp 550.000.000
 - Rp 840.000.000
5. Manakah yang termasuk contoh dari *sensitivity analysis*?
- Merubah penerimaan pada berbagai tingkat perubahan untuk melihat dampak dari penerimaan terhadap laba bersih setelah pajak
 - Merubah penerimaan dan tingkat pajak untuk melihat dampak dari laba bersih setelah pajak
 - Merubah penerimaan dan biaya untuk mencapai jumlah tertentu pada laba bersih setelah pajak
 - Merubah penerimaan dan biaya pada kendala tertentu untuk mencapai laba setelah pajak yang tertinggi

Jawab:

- B
- D
- A
- C
- A

9 KEPUTUSAN KEUANGAN ATAS EKUITAS

9.1 EFEK EKUITAS SAHAM BIASA, SAHAM PREFEREN, OPSI, FORWARD, WARRANT DAN RIGHT

Keputusan ekuitas atas saham biasa, preferen, opsi, forward, warrant dan right ini semua berkaitan dengan struktur modal bagian ekuitas perusahaan. Masing-masing akan dijelaskan secara ringkas dibawah ini.

SAHAM BIASA. Saham biasa (*common stock*) merupakan bukti penyertaan modal (*equity investment*) pada sebuah perusahaan. Setiawo saham biasa merupakan perwakilan persentase kepemilikan perusahaan. Hak suara (*voting right*) secara proporsional dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Keuntungan pemegang saham biasa ini salah satunya mendapatkan dividen. Dividen dibagikan tergantung dengan kondisi keuangan perusahaan, oleh karena dividen merupakan pembagian sebagian laba untuk para pemegang saham. Hal likuidasi, pemegang saham biasa paling terakhir dibayarkan setelah pemegang saham preferen. Pemegang saham yang memiliki $\geq 5\%$ saham public company wajib melaporkan ke Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

SAHAM PREFEREN. Saham preferen (*preferred stock*) merupakan bukti penyertaan modal dalam perusahaan. Penanaman modal atau kepemilikan di suatu perusahaan pada tingkat yang terbatas. Pemegang saham preferen tidak memiliki hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Saham preferen memiliki dua jenis karakter, menerima rutin pendapatan tetap atau dividen yang pasti dan tetap (*fixed income*). Pelaksanaan pembayarannya lebih didahulukan dibanding dividen saham biasa.

INSTRUMEN DERIVATIF. Instrumen derivatif merupakan instrumen yang nilainya diturunkan dari nilai aset yang menjadi dasar (*underlying assets*). Aset yang menjadi dasar bisa sangat beragam, sekuritas (saham dan obligasi), komoditas (emas dan olefin), valas, bahkan instrumen derivatif lainnya. Instrumen derivatif ini menurunkan risiko dengan cara *hedging* (lindung nilai).

OPSI. Opsi merupakan suatu perjanjian atau kontrak antara penjual opsi (seller atau writer) dengan pembeli opsi (*buyer*), penjual opsi menjamin adanya hak (bukan kewajiban) dari pembeli opsi untuk membeli atau menjual aset tertentu pada waktu dan harga yang sudah

ditetapkan. Opsi saham diterbitkan oleh investor untuk dijual kepada investor lainnya, perusahaan yang merupakan emiten dari saham yang dijadikan patokan tidak terlibat dalam transaksi opsi tersebut. Bentuk hak opsi dapat dikelompokkan atas dua, yaitu opsi beli (*call option*) dan opsi jual (*put option*). Opsi beli memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham dalam jumlah tertentu pada waktu dan harga yang telah ditentukan. Opsi jual merupakan opsi yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk menjual saham tertentu pada jumlah, waktu, dan harga yang telah ditentukan.

Ada istilah yang sering digunakan dalam terminologi opsi, yaitu: *Exercise (strike) price*, *expiration date*, dan *premi opsi*. *Exercise (strike) price* merupakan harga per lembar saham yang dijadikan patokan pada saat jatuh tempo. *Expiration date* merupakan batas waktu opsi tersebut di laksanakan. Opsi dengan gaya Amerika dapat dilaksanakan kapan saja sampai dengan batasan waktu yang telah ditentukan. Opsi gaya Eropa dilaksanakan hanya pada saat *expiration date*. Premi opsi merupakan harga yang dibayarkan oleh pembeli opsi kepada penjual opsi.

Mekanisme perdagangan opsi, sama seperti sekuritas lainnya. Sekuritas opsi bisa diperdagangkan pada bursa efek ataupun pada bursa paralel (*over-the-counter market*). Perdagangan opsi ada lembaga kliring opsi (*Option Clearing Corporation/ OCC*) yang berfungsi sebagai perantara broker dengan pihak penjual opsi.

FORWARD. Instrumen *foward* merupakan instrumen keuangan derivatif yang paling lama digunakan. Kontrak *foward* bisa dibedakan dengan kontrak *spot*. contoh: Surat kabar menyajikan informasi kurs rupiah/ dolar Rp9.000,00/ USD, biasanya kurs ini merupakan kurs *spot*. Kurs *spot* ini sering ada di valuta asing. Artinya, kurs yang berlaku pada saat ini dan penyerahan barang dilakukan pada saat itu juga.

Tabel 9.1. Beda Transaksi Spot dan Transaksi *Foward*

	Transaksi Spot	Transaksi foward
	Beli \$1USD dengan kurs Rp14.000/USD	Beli (long) 3 bln \$1USD dengan kurs Rp14.000/USD
T=0	Menyerahkan Rp14.000; menerima \$1 USD	Tanda Tangan Kontrak
T=+3 bln mendatang		Menyerahkan Rp14.000; Menerima \$1

Pada tabel 9.1. kurs *foward* 3 bulan untuk Rupiah per USD adalah Rp14.000/USD. Artinya kita dapat membeli atau menjual dolar dengan kurs Rp14.000,00. Beli pada saat sekarang, namun penyerahannya bias 3 bulan mendatang.

Swap. Lindung nilai dengan cara pengaturan kedua belah pihak untuk menukar suatu aliran arus kas untuk aliran lainnya.

Warrant. Warrant merupakan pemanis yang diberikan oleh perusahaan penerbit saham atau obligasi untuk memberikan hak (bukan kewajiban) kepada pemegang saham atau obligasi untuk membeli saham atau obligasi secara langsung dengan harga dan waktu yang sudah ditentukan.

Right. Penerbitan *right (right issue)* dilakukan perusahaan membutuhkan modal baru untuk ekspansi. Perusahaan menggunakan jasa lembaga penjamin atau underwrite dengan menjamin bahwa penerbitan saham baru dapat terjual semuanya. Atau dengan kata lain Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) merupakan hak yang diberikan emiten kepada para pemegang sahamnya untuk membeli saham baru yang diambil dari portepel pada harga pelaksanaan (*exercise price*) dalam jangka waktu yang sudah ditetapkan.

9.2 PERTIMBANGAN ATAS PEMECAHAN DAN PENGGABUNGAN NILAI NOMINAL SAHAM

Aksi korporasi memecahkan sahamnya (*stock split*) agar nilai nominal (*par value*) saham dengan rasio tertentu. Perusahaan yang memiliki nilai saham sudah terlalu tinggi memiliki kesulitan untuk harga yang tidak dapat bergerak secara likuid. Oleh karena itu perusahaan biasanya akan memecahkan sahamnya menjadi 1:10 atau perbandingan lainnya. Contoh perusahaan ASII dengan harga 1 lembar sahamnya semula Rp70.000 dengan dilakukannya pemecahan saham 1:10 maka harga 1 lembar sahamnya menjadi Rp7.000, sampai dengan sekarang saham ini masih berkisar harga Rp6.000an s.d. Rp7.000an.

Ada pemecahan saham, ada pula penggabungan saham (*reverse split*). Penggabungan saham ini merupakan penggabungan nilai nominal (*par value*) saham dengan rasio tertentu. Contoh: Saham PT Bakrie Brothers, Tbk. (BNBR) tanggal 14 Maret 2005 melakukan *reverse split* sebesar 5:1. Artinya nilai nominal setiap 5 saham BNBR menjadi 1 saham BNBR. Apakah pemegang saham akan rugi dengan *corporate action* seperti ini? Tentu tidak, meskipun jumlah sahamnya yang *outstanding* menjadi lebih sedikit, namun persentase kepemilikan tidaklah bertambah atas, dengan kata lain tidak mengalami peningkatan. Harga teoritis setelah *pasca reverse stock split* dari harga awal Rp30,00 menjadi Rp150 per lembar saham (Rp30,00 x 5).

9.3 PERTIMBANGAN PEMBELIAN KEMBALI SAHAM (*BUY-BACK* DAN *TREASURY STOCK*)

Corporate action repurchase atau *buy back* merupakan tindakan perusahaan membeli kembali sahamnya yang beredar disebabkan 2 hal, yaitu menghindari akuisisi atau pengambilalihan yang tidak sehat atau tidak bersahabat oleh pihak lain. Kedua, perusahaan menjaga agar harga saham tidak terlalu jatuh. Contoh: Perusahaan BUMN pada saat perekonomian makro maupun secara regional dan ekonomi dunia tidak terlalu baik, sehingga Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) jatuh 700 point dari 5200 menjadi 4500.

9.4 PENDISTRIBUSIAN SAHAM BONUS DARI AGIO SAHAM

Saham bonus dilakukan oleh perusahaan dari keuntungan selisih lebih setoran pemegang saham di atas nilai nominalnya, sehingga perusahaan memberikan saham yang dibagikan kepada pemegang saham dengan cuma-cuma.

Contoh: **Saham bonus tersebut diambil dari kapitalisasi agio saham sebesar Rp106,9 miliar.** *PT Perdana Gapuraprima Tbk (GPRA) akan membagikan saham bonus sebanyak 1.069.163.834 saham dengan nilai nominal Rp100 per lembar saham. Saham bonus tersebut diambil dari kapitalisasi agio saham sebesar Rp106,9 miliar. Menurut Direktur Utama GPRA, Rudy Margono rasio pembagian saham bonus adalah 3 banding 1. "Setiap pemegang 3 saham lama akan memperoleh 1 saham bonus, dengan demikian jumlah saham bonus yang akan dikeluarkan berjumlah 1.069.163.834 saham," ujarnya usai Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) di Jakarta, hari ini. Rudy mengatakan, setelah pembagian saham bonus tersebut, modal ditempatkan dan modal disetor Perseroan akan meningkat dari 3.207.491.502 saham atau setara dengan Rp320,7 miliar menjadi 4.276.655.336 saham sebesar Rp427,6 miliar. Menurut Rudy, tujuan pembagian saham bonus tersebut untuk menambah jumlah saham perseroan di publik sehingga diharapkan saham perseroan akan semakin likuid di pasar. "Selain itu pembagian saham bonus juga akan memperkuat struktur permodalan perseroan," ujarnya (www.beritasatu.com).*

LATIHAN MULTIPLE-CHOICE:

1. Yang manakah dari model pengambilan keputusan investor yang biasanya menyamakan antara investasi awal dengan nilai tunai dari total arus kas mendatang?
 - A. Model imbalan hasil akuntansi
 - B. Model jangka waktu pengembalian
 - C. Model tingkat pengembalian internal
 - D. Model rasio biaya-manfaat

2. Keputusan untuk menerbitkan beberapa kategori saham biasanya dimaksudkan untuk...
 - A. Membayar dividen lebih efisien di antara kategori tersebut
 - B. Menjaga tingkat pengendalian yang diperlukan dalam pengambilan suara
 - C. Membuat struktur permodalan canggih
 - D. Menarik minat investor publik
3. Apakah alasan perusahaan melakukan *reverse split*?
 - A. Perdagangan saham memiliki harga minimum per lembar yang dibutuhkan, sehingga membutuhkan harga saham yang meningkat.
 - B. Perusahaan menghemat biaya pengiriman dan biaya-biaya lainnya.
 - C. Biaya transaksi pemegang saham akan berkurang setelah dilakukannya *reverse split*.
 - D. Jawaban A, B, dan C benar semua.
4. Apakah keuntungan utama atas pembelian kembali saham?
 - A. Pembelian saham perusahaan dipandang sebagai indikasi saham dinilai terlalu tinggi.
 - B. Pemegang saham memiliki *signaling effect*, dimana investor tidak menyukai penurunan dividen sehingga jika perusahaan kelebihan kas sebaiknya digunakan untuk melakukan pembelian saham kembali.
 - C. Perusahaan tidak akan melakukan restrukturisasi keuangan perusahaan.
 - D. Sahamnya tidak begitu likuid.
5. Berikut ini teori kebijakan dividen, kecuali:
 - A. Teori Dividen tidak Relevan
 - B. Teori "*The Birth in The Hands*"
 - C. Teori *Stock Split*
 - D. Teori *Signaling Hypothesis*
6. Bapak Budi memiliki saham PT. EFG sebanyak 3.000 lembar. Pada tanggal 1 Mei 2012, Bapak Budi membeli kontrak opsi saham (*put option*) saham PT. EFG. Put option tersebut memiliki *striker price* sebesar Rp5.000/saham dan masa berlaku selama 3 bulan. Jika pada tanggal 1 Agustus 2012 harga saham PT. ABC sebesar Rp5.550 maka Bapak Budi akan...
 - A. Melaksanakan put option dengan memberikan sahamnya kepada penjual put option
 - B. Tidak melaksanakan haknya dan membiarkan put option tidak bernilai
 - C. Menjual saham yang dimiliki langsung ke pasar
 - D. Jawaban B dan C benar
7. Saham PT. Margot dijual pada harga pasar Rp 560 per saham. Saat ini, total nilai pasar dari saham PT. Margot adalah sebesar Rp 896.000.000. Jika PT. Margot melakukan 2-for-1 *stock split*, berapakah jumlah saham beredar PT. Margot setelah *stock split*?
 - A. 800.000 saham
 - B. 1.600.000 saham
 - C. 3.200.000 saham
 - D. 4.000.000 saham

Jawab:

1. C
2. B
3. D
4. B
5. C
6. D ; 7. C

10 KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN

10.1. KEBIJAKAN DIVIDEN DAN HARGA SAHAM

Perusahaan akan bertumbuh dan berkembang, pada waktunya perusahaan akan memperoleh keuntungan. Keuntungan perusahaan yang diperoleh dibagikan kepada pemegang saham sebagian dan sebagian lagi sebagai laba yang ditahan. Makin besar pembiayaan perusahaan yang berasal dari laba ditahan serta penyusutan aset tetap akan membuat semakin kuatnya posisi finansial perusahaannya.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan diantaranya adalah:

- a. Posisi likuiditas perusahaan. Makin kuat likuiditasnya semakin besar dividen yang dibayarkan.
- b. Kebutuhan dana untuk membayar hutang jangka pendek maupun jangka panjang. Makin besar dana yang dibutuhkan untuk membayar bunga pinjaman dan utang jatuh tempo pada saat periode akuntansi yang bersangkutan, maka semakin sedikit dividen yang akan dibagikan.
- c. Rencana perluasan usaha. Makin banyaknya perluasan usaha perusahaan baik dalam negeri maupun luar negeri, maka makin sedikit dividen yang akan dibagikan.
- d. Pengawasan terhadap perusahaan. Kebijakan pembiayaan untuk ekspansi dibiayai dengan dana dari sumber intern yaitu laba, pertimbangannya bila dibiayai dari penjualan saham baru akan melemahkan pengendalian dari kelompok pemegang saham yang dominan pada awalnya, dengan kata lain suara pemegang saham mayoritas berkurang.

Kontroversi kebijakan dividen ada 3 pendapat, yaitu:

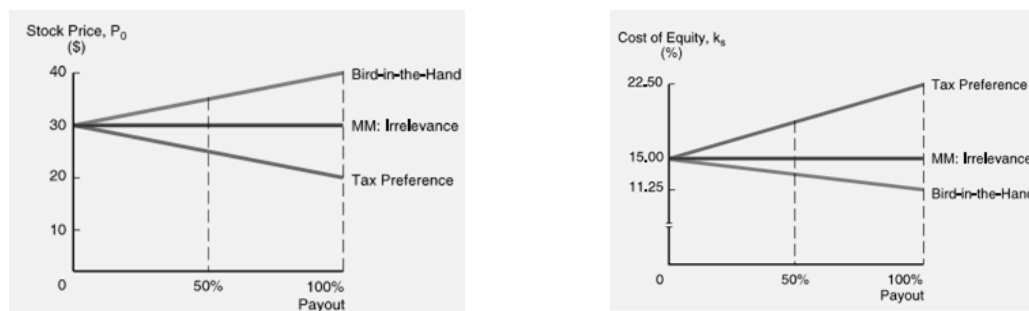
- a. Kelompok pertama, biasa cenderung mengatakan seharusnya perusahaan membagikan dividen sebesar-besarnya.
- b. Kelompok kedua, biasanya disebut kelompok tengah yang mengatakan bahwa pembagian dividen tidak relevan dengan kemakmuran pemegang saham.
- c. Kelompok tiga, biasanya disebut kelompok yang cenderung mengatakan perusahaan tidak perlu membagikan dividen, bila membagikan seharusnya kecil saja, untuk mengembangkan perusahaan ke depan.

Teori kebijakan dividen dapat dilihat pada gambar 9.1. serta penjelasan singkat tentang kebijakan dividen sebagai berikut:

- a. **Teori dividen tidak relevan.** Modigliani dan Miller mengemukakan dividen tidak relevan, dividen yang dibagikan tidak akan mensejahterahkan pemegang saham. Asumsi-asumsi pendapat ini lemah, diantaranya adalah pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional. Pada kenyataannya sangat sulit mendapatkan pasar modal yang sempurna. Asumsi berikutnya tidak adanya biaya emisi saham baru, namun kenyataannya saham baru akan ada *flotation cost* ini akan mempengaruhi nilai perusahaan. Asumsi berikutnya kebijakan dividen tidak berubah, kenyataannya kebijakan dividen selalu ada perubahan.
- b. **Teori *The Bird in The Hand*.** Gordon dan Litner mengatakan biaya modal sendiri (K_e) perusahaan akan naik, jika DPR (*Dividend Payout Ratio*) rendah karena investor lebih suka menerima dividen dibandingkan capital gain.
- c. **Teori Perbedaan Pajak.** Litzenberger dan Ramaswamy mengatakan dengan adanya pajak terhadap dividen dan capital gain, maka investor lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak. Investor akan merasakan pajak atas dividen > dari pada pajak atas *capital gains* oleh karena keuntungan perusahaan tinggi yang menyebabkan *dividen yield* yang tinggi dan *capital gains* rendah.
- d. **Teori Signaling Hypothesis.** Modigliani dan Miller mengatakan dividen merupakan signal atau tanda untuk investor bahwa manajer perusahaan memberikan ramalan pendapatan yang lebih baik di masa yang akan datang.
- e. **Teori Clientele Effect.** Teori ini dari kelompok pemegang saham yang memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen yang diberikan oleh manajer perusahaan. Ada kelompok yang menginginkan DPR tinggi, namun ada juga kelompok yang menginginkan DPR rendah terutama untuk investor yang sudah memasuki usia pensiun.

Pengujian empiris kebijakan dividen mempengaruhi kemakmuran pemegang saham dapat diuji dengan *discounted cash flow*, *capital asset pricing model*, dan *ex-dividend day*.

Gambar 9.1. Perbedaan Teori Dividen dilihat dari Harga Pasar dan Biaya Modal Ekuitas



Sumber: Brigham & Huston (2003).

10.2. MODEL KEBIJAKAN PERTUMBUHAN KONSTAN

Kebijakan dividen stabil artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun laba per lembar sahamnya berfluktuasi. Alasan dilaksanakan kebijakan pembayaran dividen stabil adalah memberikan kepada para investor memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang. Banyak pemegang saham yang hidup dari pendapatan dari pembagian dividen, sehingga akan sangat senang para investor untuk menerima jumlah yang tetap. Alasan yang sering untuk kebijakan pertumbuhan konstan ini dikarenakan pemerintah mengeluarkan peraturan untuk memberikan dividen yang stabil. Adapun rumus sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{k_e - g} = \frac{D_1}{k_e - g}$$

Keterangan:

D =dividen konstan tahunan

k_e =tingkat pengembalian yang diinginkan pemegang saham biasa

g =pertumbuhan dividen

P_0 =harga wajar saham biasa

Contoh:

Jika dividen PT X tahun lalu adalah sebesar Rp216,00 dan diperkirakan dividen untuk tahun-tahun mendatang akan bertumbuh (g) 10% p.a., dividen tahun-tahun berikutnya ...

Jawab:

Dividen 1 tahun kemudian

$$D_1 = D_0 \times (1+g)^1$$

$$D_1 = \text{Rp}216,00 \times (1+0,1)^1 = \text{Rp}237,6$$

Dividen 2 tahun kemudian

$$D_2 = D_0 \times (1+g)^2$$

$$D_2 = \text{Rp}216,00 \times (1+0,1)^2 = \text{Rp}261,4 \text{ dst..}$$

10.3. MODEL KEBIJAKAN DIVIDEN RESIDUAL

Kebijakan dividen residual sering dikatakan cari dahulu *retained earnings* untuk capital budgeting. Sisanya yang ada dibagikan sebagai dividen. Kebijakan ini mengurangi flotation dan signaling cost, yang akan membuat biaya modal secara keseluruhan atau WACC minimal. Rumusnya adalah:

$$\text{DIVIDEN} = \text{NET INCOME} - [(\text{TARGET EQUITY RATIO}) \times (\text{TOTAL CAPITAL BUDGET})]$$

Perusahaan akan meningkatkan *dividen payout ratio* (DPR) secara optimal dengan cara melihat opini preferensi investor akan dividen dengan capital gains, kesempatan investasi perusahaan pembagi dividen, memperhatikan struktur modal, dan kesediaan keuntungan perusahaan yang akan dibagikan

berupa dividen serta menghitung juga biaya modal eksternal yang akan ditanggung. Tiga elemen terakhir jabaran diatas membuat model kebijakan dividen residual digunakan. Contoh seperti di bawah ini. *Residual* sama dengan *leftover earning* ada perusahaan yang loyal akan pembagian dividen ada juga yang jarang membagikan dividen.

Dividend Payout Ratio dan Dividend Yield selama 2015

Company	Industry	Dividend Payout	Dividend Yield
I. COMPANIES THAT PAY HIGH DIVIDENDS			
General Motors Corporation	Auto manufacturing	266.67%	5.40%
The Southern Company	Electric utilities	73.04	4.20
Merck & Co. Inc.	Pharmaceuticals	60.56	4.80
Verizon Communications	Telecommunications	54.18	4.70
Bank of America Corporation	Banking	51.15	4.30
II. COMPANIES THAT PAY LITTLE OR NO DIVIDENDS			
Wal-Mart Stores Inc.	Discount retail	24.10%	1.20%
Marriott International Inc.	Lodging	15.97	0.60
Texas Instruments Incorporated	Semiconductor	9.17	0.30
Dell Inc.	Personal computing	0.00	0.00
eBay Inc.	Internet software and services	0.00	0.00
Genentech Inc.	Biotechnology	0.00	0.00

Source: MSN Money Web site, <http://moneycentral.msn.com>, July 18, 2005.

Contoh:

Perusahaan memiliki laba bersih sebesar \$100million, memiliki kebijakan proporsi atau rasio ekuitas 60%. Perusahaan memiliki rencana pembukaan cabang baru yang pengeluarannya sekitar \$50million pada modal kerjanya. Manajer perusahaan ini memiliki keputusan sebagian diambil dari ekuitasnya, sebagian dari hutang baru sebesar \$20million. Berapakah dividen yang akan dibagikan?

Jawab:

Target equity ratio = 60%

Total capital budget=\$50million

Dividen= *Net Income – Retained Earnings Required to help finance new investments*

$$= 100 - [(0.6) \times (\$50\text{million})]$$

$$= \$100 - \$30 = \mathbf{\$70 \text{ million.}}$$

DPR = Dividen/ EPS = **70%**

Namun bila terjadi perubahan *capital budget* yang lebih besar (lebih dari $\$100/0.6 = \166.67 million), maka tidak akan ada pembagian dividen.

LATIHAN MULTIPLE-CHOICE:

1. PT. Hidup Sehat mengumumkan bahwa perusahaan akan membagikan dividen tahun depan dan tahun-tahun berikutnya. Dividen yang dibagikan sebesar Rp120 per saham (tahun pertama), Rp150 per saham (tahun ke-2), Rp200 per saham (tahun ke-3), Rp500 per saham (tahun ke-4) dan Rp600 (tahun ke-5). Setelah tahun ke-5, dividen akan tumbuh pada tingkat pertumbuhan konstan 4% per tahun. Berapakah nilai wajar dari saham PT. Hidup Sehat sekarang, jika imbal hasil yang diminta sebesar 8.5%?
 - A. Rp 9.670
 - B. Rp 9.940
 - C. Rp10.376
 - D. Rp10.586
2. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan diantaranya, kecuali ...
 - A. Likuiditasnya semakin besar dividen yang dibayarkan.
 - B. Makin besar dana yang dibutuhkan untuk membayar bunga pinjaman dan utang jatuh tempo pada saat periode akuntansi yang bersangkutan, maka semakin sedikit dividen yang akan dibagikan.
 - C. Makin banyaknya perluasan usaha perusahaan baik dalam negeri maupun luar negeri, maka makin sedikit dividen yang akan dibagikan.
 - D. Pengawasan perusahaan oleh pemegang saham biasa.
2. Perusahaan memiliki laba bersih sebesar \$200million, memiliki kebijakan proporsi atau rasio ekuitas 50%. Perusahaan memiliki rencana pembukaan cabang baru di Singapura sekitar \$100 million. Manajer perusahaan ini memiliki keputusan sebagian diambil dari ekuitasnya, sebagian dari hutang baru sebesar \$50million. Berapakah dividen yang akan dibagikan?
 - A. \$100 million
 - B. \$150 million
 - C. \$160 million
 - D. \$125 million
4. Jika dividen PT X tahun lalu adalah sebesar Rp400,00 dan diperkirakan dividen untuk tahun-tahun mendatang akan bertumbuh (g) 12% p.a.. Berapakan dividen tahun pertama dibagikan?
 - A. Rp450,00
 - B. Rp410,00
 - C. Rp448,00
 - D. Rp424,00

5. Sebutkan kontroversi kebijakan dividen yang sering berlaku didunia praktisi, kecuali ...
- A. Ada kelompok investor yang mengatakan, seharusnya perusahaan membagikan dividen sebesar-besarnya.
 - B. Ada kelompok investor yang mengatakan, bahwa pembagian dividen tidak relevan bagi kemakmuran pemegang saham.
 - C. Ada kelompok investor yang mengatakan, perusahaan tidak perlu membagikan dividen, bila membagikan seharusnya kecil saja, untuk laba perusahaan untuk mengembangkan perusahaan ke depan.
 - D. Ada kelompok investor yang mengatakan perusahaan, tidak perlu membagikan dividen namun investor ini lebih menyukai *capital gain* untuk bertransaksi sahamnya.

Jawab:

- 1. C
- 2. D
- 3. B
- 4. C
- 5. D

11 KEPUTUSAN INVESTASI DAN BELANJA MODAL

11.1. PERTIMBANGAN RISIKO BELANJA MODAL DAN FAKTOR DISKONTO

Keputusan investasi jangka panjang sama halnya dengan investasi jangka pendek dan surat berharga. Konsep penilai investasi juga dapat digunakan untuk mengevaluasi investasi jangka panjang dengan umur 1-5 tahun, jangka panjang lebih dari 5 tahun yang sering disebut penganggaran modal atau *capital budgeting*. Peranggaran modal memiliki arti penting bagi perusahaan, diantaranya:

- a. Dana yang dikeluarkan untuk penganggaran modal akan terkait dengan penyusutan sesuai dengan jangka waktu aset tetap tersebut.
- b. Investasi dalam aset tetap memberikan harapan akan meningkatkan produksi dan penjualan dimasa yang akan datang.
- c. Pengeluaran investasi untuk pembelian tanah, bangunan, mesin-mesin produksi, alat pembangkit tenaga listrik, alat transportasi merupakan pengeluaran yang cukup besar.
- d. Kesalahan mengambil keputusan investasi mengenai pengeluaran pembelian barang modal akan memiliki akibat yang panjang dan berat.

Aliran kas menjadi sentral yang diperlukan diperhatikan, oleh karena:

- a. Laba dalam pengertian akuntansi tidak sama dengan kas masuk bersih.
- b. Para investor dan manajemen lebih tertarik melihat besarnya aliran kas bersih yang benar-benar akan diterima. Disamping itu pula, aliran kas bersih merupakan cerminan kemampuan perusahaan membayar kembali investasinya yang telah dikeluarkan, pembayaran dividen, investasi kembali dimasa yang akan datang.

Analisis ini yang diperlukan aliran kas bersih atau *net cash flows*, seperti formula berikut ini:

$$\text{Aliran Kas Bersih} = \text{Laba Bersih} + \text{Penyusutan} + (1 - \text{Pajak}) \times \text{Bunga}$$

Kenapa kita menggunakan $(1 - \text{Pajak}) \times \text{Bunga}$? Agar keputusan investasi ini tidak dicampuradukan dengan keputusan pendanaan. Disamping itu pula, **discount rate** yang digunakan adalah biaya modal salah satu komponen adalah biaya modal dari hutang, sehingga tidak terjadi perhitungan ganda, maka perlu disesuaikan aliran kas bersih dengan bunga pinjaman.

11.2. METODE DURASI PENGEMBALIAN (*PAYBACK PERIOD* DAN *DISKONTO PAYBACK PERIOD*)

Payback Method, merupakan lama waktu yang diisyaratkan untuk pengembalian intial investment (investasi). Jika CIF sama setiap tahunnya, maka formula yang dapat digunakan sebagai berikut ini.

$$\text{Payback} = [\text{Investasi Awal} / \text{CIF}] \times 1 \text{ tahun}$$

Bila CIF tidak sama maka hitunglah manual seperti contoh di bawah ini.

Contoh: Investasi Awal \$100.000

CIF1 \$35.000

Sisa Inv. \$65.000

CIF2 \$25.000

Sisa Inv. \$40.000

CIF3 \$30.000

Sisa Inv. \$10.000

CIF4 \$20.000

Maka = $[\$10.000 / \$20.000] \times 12$ bulan

Kesimpulan: Payback period = **3 Tahun 6 Bulan** ; karena PBV < Umur Ekonomis.

Kriteria penerimaan PBV adalah:

If PBV < Umur Ekonomis, *accept project*.

If PBV > Umur Ekonomis, *reject project*.

Kelemahan *Payback* adalah:

- (1) Tidak memperhatikan nilai waktu uang
- (2) Tidak memperhatikan CIF setelah periode *Payback*.

11.3. METODE NILAI TUNAI NETO (NET PRESENT VALUE)

Net Present Value (NPV), merupakan selisih *present value proceed* dengan *present value initial investment (outlay)*.

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - I_0$$

Keterangan:

CF = *cash in flow*-n

k = *discount factor* atau tingkat keuntungan yang diisyaratkan

I_0 = Investasi awal

Kriteria penerimaan NPV adalah:

If NPV > 0, *accept project*.

If NPV < 0, *reject project*.

11.4. METODE TINGKAT IMBALAN INTERNAL (INTERNAL RATE OF RETURN)

Internal Rate of Return (IRR), merupakan tingkat bunga yang menyamakan *present value* kas masuk dengan *present value* kas keluar.

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CIF_t}{(1+k)^t} - I_0$$

$$0 = PVCIF - I_0$$

Keterangan:

PVCIF= *Present value cash in flow*

k= tingkat bunga yang diisyraktakan oleh investor

Jika: **IRR > k** maka investasi dikatakan layak dan sebaliknya.

If IRR > k, *accept project*.

If IRR < k, *reject project*.

Contoh interpolasi IRR sebagai berikut:

Internal Rate of Return (IRR)

Contoh: Investasi senilai \$2.000, CIF/ tahun \$1.000, usia 4 tahun. Berapakah IRR?

Jawab: PVCIF df =30% =2.166

5% { ? } ??? =2.000

PVCIF df =35% =1.997

IRR= 30% +X%

166/169 = X%/ 5%

X=4,9% maka:IRR=30+4,9%=34,9%

11.5. INDEKS PROFITABILITAS (PROFITABILITY INDEKS)

Profitability Index (PI), merupakan indeks keuntungan antara NPV dengan investasi awal.

$$PI = \frac{PV.CIF}{I_0}$$

Kriteria PI adalah jika

PI > 1,00 maka layak investasinya

PI<1,00 maka tidak layak investasinya

Gambar 10.1. Perbedaan Pemakaian Capital Budgeting di Perusahaan

Investment Criterion	Percentage of Firms That Always or Almost Always Use Criterion	Average Score on 0–4 Scale (0 = never use; 4 = always use)		
		All Firms	Small Firms	Large Firms
Internal rate of return	76	3.1	2.9	3.4
Net present value	75	3.1	2.8	3.4
Payback period	57	2.5	2.7	2.3
Profitability index	12	0.8	0.9	0.8

Source: J. R. Graham and C. R. Harvey, "The Theory and Practice of Corporate Finance: Evidence from the Field," *Journal of Financial Economics*, May 2001, pp. 187–243.

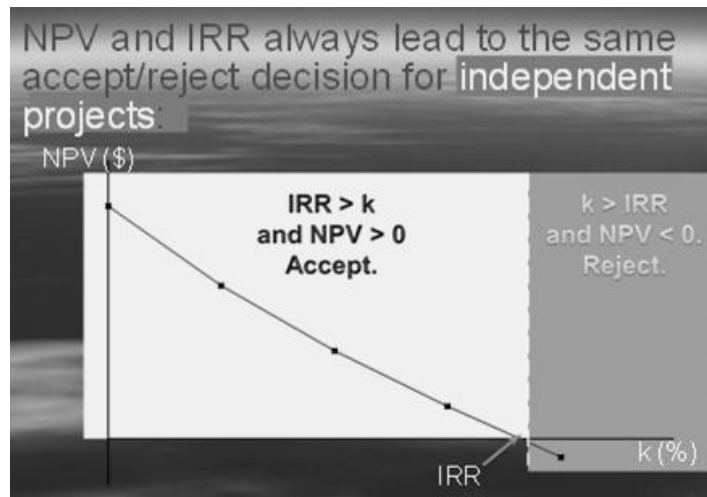
11.6. TINGKAT IMBAL HASIL RATA-RATA (AVERAGE RATE OF RETURN)

Average Rate of Return, merupakan rasio antara laba setelah pajak terhadap investasi.

$$ARR = ROI = \text{EAT} / \text{Investasi}$$

Jika $ARR > k$ Disyaratkan maka investasi tersebut diterima

Gambar 10.2. NPV dan IRR



LATIHAN MULTIPLE-CHOICE:

- Dalam suatu perusahaan, keputusan manajer atas penganggaran modal dilakukan berdasarkan nilai kini dari arus kas yang didiskontokan. Pengukuran kinerja manajer pada perusahaan tersebut dilakukan berdasarkan imbal hasil investasi (ROI) masing-masing. Manakah dari pernyataan berikut ini yang paling tepat?
 - Manajer cenderung untuk memaksimalkan hasil pengukuran dalam model penganggaran modalnya.
 - Manajer memiliki insentif untuk menerima sebuah proyek dengan nilai kini yang positif meskipun proyek tersebut awalnya akan berdampak negatif terhadap laba.
 - Penggunaan model dengan kriteria yang berbeda akan meningkatkan keselarasan tujuan.
 - Manajer cenderung untuk memaksimalkan hasil pengukuran dalam model penilaian evaluasi kerjanya.

Soal Pasar Modal akan langsung dijelaskan pada saat *review*.

- Berapakah tingkat kerugian (risiko) maksimum yang dapat dialami penjual kontrak *opsi Call*?
 - Terbatas premi ketika saham naik
 - Tidak terbatas seiring pergerakan saham ketika saham naik

- C. Terbatas premi ketika saham turun
 - D. Tidak terbatas seiring pergerakan saham ketika saham turun
3. Manakah berikut ini yang biasanya bukan bagian dari saham preferensi kumulatif?
- A. Memiliki prioritas terhadap saham biasa yang berkaitan dengan pendapatan
 - B. Memiliki prioritas terhadap saham biasa berkaitan dengan aset
 - C. Memiliki hak suara (voting)
 - D. Memiliki hak untuk menerima tunggakan dividen sebelum dividen saham biasa dapat dibayar
4. Yang manakah dari hipotesis pasar efisien yang mengindikasikan bahwa harga efek telah merefleksikan seluruh kandungan informasi harga masa lalu?
- A. Bentuk lemah (*weak form*)
 - B. Bentuk semi akurat (*semi-strong form*)
 - C. Bentuk kuat (*strong form*)
 - D. Bentuk masa lalu (*past form*)
5. Berdasarkan Ketentuan BAPEPAM tahun 2000 mengenai presentasi laporan keuangan, maka biaya emisi efek ekuitas:
- A. Boleh diamortisasi setiap tahun
 - B. Harus disajikan sebagai komponen Pengurang Modal Disetor Bersih
 - C. Disajikan tersendiri sebagai Biaya Emisi Efek yang ditangguhkan
 - D. Langsung dibebankan sebagai pengurang hasil emisi efek ekuitas tersebut
6. Manakah dari empat profesi penunjang di bawah ini terkait dalam perdagangan efek?
- 1. Kustodian.
 - 2. Wali amanat.
 - 3. Akuntan publik.
 - 4. Notaris.
- A. 1 dan 2
 - B. 1 dan 3
 - C. 3 dan 4
 - D. 1 dan 4

Jawab

- 1. D
- 2. B
- 3. C
- 4. A
- 5. B
- 6. C

12 KEPERILAKUAN KEUANGAN

12.1. "TIDAK ADA ORANG YANG SEPerti ANDA!"

Setiap orang di dunia ini memiliki keunikan pada sifat-sifat kepribadian. Itulah sebabnya dua orang akan bereaksi berbeda terhadap satu situasi yang sama. Kata-kata yang sama akan ditafsirkan berbeda antara satu orang dengan orang yang lain. Penafsiran ini sangat dipengaruhi oleh kepribadian seseorang. Berbeda penafsiran tidak selalu berarti buruk. Kurangnya pemahaman kita akan orang lain dapat menyebabkan beberapa masalah yang tidak kita inginkan seperti ketegangan, konflik, kekecewaan, komunikasi yang buruk, sakit hati, sampai pada permusuhan. Oleh sebab itu, pemahaman tentang kepribadian seseorang akan membantu kita untuk dapat memahami orang lain dan tentu saja dapat bereaksi sesuai dengan situasi dan kondisi yang diharapkan oleh orang lain.

Manusia adalah makhluk yang paling kompleks di dunia ini. Untuk dapat memahami orang lain kita harus sadar bahwa tidak ada orang lain yang sama persis dengan anda di dunia ini. Setiap manusia memiliki keunikan. Sudah banyak upaya dilakukan oleh para ahli untuk memahami manusia karena kualitas hidup manusia tergantung pada pemahaman kita tentang manusia. Bagaimana kita dapat memahami kepribadian? Tentu saja, langkah awal yang harus dilakukan adalah memahami apa itu kepribadian terlebih dahulu.

12.1 DEFINISI KEPERIBADIAN

Memahami kepribadian seseorang adalah tidak mudah karena kepribadian adalah *multi facet*, artinya setiap orang memiliki kisi-kisi kepribadian yang berbeda satu dengan yang lain. Dikarenakan menariknya kepribadian ini maka tidaklah mengherankan banyak ahli yang tertarik untuk mendalaminya. Menurut Allport (Calvin S. Hall dan Gardner Lindzey, 2005) hingga saat ini ada lebih dari 50an lebih definisi kepribadian menurut para ahli dengan berbagai variasi pendapat. Tentu saja akan sangat membosankan jika 50an definisi tersebut di tulis disini. Penulis hanya akan menyajikan beberapa definisi yang menurut peneliti penting dan dapat lebih memperjelas pemahaman kita tentang apa itu kepribadian.

Kata kepribadian berasal dari bahasa Latin yaitu *persona* atau berarti topeng yang dipakai oleh seseorang untuk menampilkan dirinya pada dunia luar. Kepribadian meliputi semua sifat atau karakteristik yang relative permanen yang menyebabkan konsistennya perilaku (Feist & Feist, 2009).

Allport (Friedman dan Schustack, 2006) berpendapat bahwa kepribadian adalah suatu organisasi psychophysis yang dinamis pada seseorang yang menyebabkan ia dapat menyesuaikan diri dengan lingkungannya. Sementara May (Sujanto, dkk, 1980) menyebutkan bahwa kepribadian merupakan perangsang bagi orang lain, maksudnya, bagaimana orang bereaksi terhadap kita. Tokoh lain yang bernama Prince mengatakan bahwa kepribadian adalah sebuah disposisi yang dibawa sejak lahir dan juga dipengaruhi oleh disposisi-disposisi yang diperoleh dari lingkungan.

Menurut Murray dalam (Friedman dan Schustack, 2006), menjelaskan bahwa kepribadian adalah cabang dari psikologi yang pada prinsipnya mempelajari kehidupan manusia dan faktor apa saja yang mempengaruhinya, serta menyelediki perbedaan individu. Eysenck (dalam Soeryobroto, 1982) juga memberikan pendapat tentang kepribadian yaitu keseluruhan pola perilaku potensial dan aktual seseorang yang ditentukan oleh faktor keturunan dan lingkungan, itu berasal dari pengembangan pemikiran interaksi fungsional dari empat sektor utama dimana pola perilaku tersebut diorganisir = sektor kognitif (kecerdasan) sektor konatif (karakter), sektor afektif (temperamen), dan sektor somatik (konstitusi). Kepribadian (Durin, dkk, 2009) adalah konstelasi individu yang unik dari ciri-ciri perilaku yang konsisten. *Sementara tokoh lain yaitu Pervin (Kato, Lina. 2015. Pengertian dan Teori Kepribadian Menurut Para Ahli. <http://www.ilmupsikologi.com/2015/10/pengertian-dan-teori-kepribadian-menurut-para-ahli.html>. 31 Agustus 2016 (16.05)), menyatakan bahwa kepribadian adalah seluruh karakteristik atau sifat umum yang mengakibatkan pola menetap dalam merespon situasi.*

Berdasarkan pendapat dari para ahli tersebut di atas maka ada beberapa persamaan tentang definisi kepribadian, yaitu:

1. Kepribadian dibentuk oleh faktor genetik/keturunan dan faktor lingkungan
2. Kepribadian memiliki sifat yang permanen, konsisten dan sulit berubah

3. Kepribadian bersifat unik, sehingga tidak ada kepribadian yang sama/identik di dunia
4. Kepribadian berpengaruh terhadap bagaimana seseorang itu bereaksi dan berperilaku

12.2 TERBENTUKNYA KEPRIBADIAN

Bayi yang dilahirkan memiliki potensi yang berbeda satu dengan yang lain (Atkinson dkk (1993)). Potensi ini dapat berbentuk karakteristik fisik (seperti warna mata, warna rambut, bentuk tubuh, dan bentuk hidung) dan karakteristik psikis (seperti Intelektensi, bakat musik, seni) yang kesemuanya tergantung pada hereditas (faktor keturunan). Penelitian yang dilakukan oleh Thomas dan Chess (Atkinson, dkk, 1993) pada bayi yang baru lahir menemukan bahwa terdapat perbedaan karakteristik yang terjadi seperti tingkat keaktifan, rentang perhatian, kemampuan untuk menyesuaikan diri terhadap perubahan lingkungan, dan suasana hati pada bayi. Ada bayi yang aktif, mudah menyesuaikan diri, tidak mudah merasa takut dengan orang baru, dan ada juga bayi lain yang pasif, mudah berkonsentrasi, tapi takut pada hal-hal yang baru. Karakteristik temperamen awal ini (*hereditas*) menurut Thomas dan Chess cenderung bertahan dalam diri anak yang perkembangannya diikuti selama lebih dari 20 tahun. Interaksi antara hereditas yang dibawa oleh bayi dengan orang tua dan lingkungan membentuk pola kepribadian seseorang. Misalnya bayi yang digendhong dan merespon baik dengan diam dan tersenyum lebih banyak digendhong oleh orang tuanya dari pada bayi yang digendhong tetap saja menangis.

Berdasarkan informasi tersebut di atas dapat disimpulkan bahwa kepribadian seseorang dapat terbentuk karena dua hal utama yaitu karena adanya faktor herediter/keturunan (fisik dan psikis) dan faktor lingkungan (keluarga, budaya, pengalaman) yang saling mempengaruhi.

1. Faktor Keturunan

Keturunan merujuk pada faktor genetika seorang individu. Misalnya tinggi badan, bentuk wajah, suasana hati, tingkat keaktifan/reflex, rasa malu, takut, jenis rambut, dan warna mata yang kesemuanya dipengaruhi oleh siapa orang tua dari individu tersebut,

yaitu dalam bentuk komposisi biologis dan psikologis bawaan dari individu. Ditemukan tiga dasar penelitian yang menunjukkan bukti bahwa faktor keturunan memiliki peran penting dalam menentukan kepribadian seseorang (NN. Tanpa Tahun. Kepribadian. <https://id.wikipedia.org/w/index.php?title=Kepribadian&veaction=edit&vesection=1>. 29 Agustus 2016 (16.15)). Dasar penelitian pertama menunjukkan bahwa temperamen dan perilaku dipengaruhi oleh genetis orang tuanya. Dasar penelitian yang kedua adalah hasil penelitian terhadap anak kembar yang terpisah sejak lahir (Bradberry, 2007). Pada dua anak kembar yang terpisah dalam hidup ditemukan adanya beberapa sifat kepribadian yang sama (*herediter*), namun ada juga sifat kepribadian yang berbeda (pengaruh lingkungan). Dasar yang ketiga bahwa ditemukan konsistensi kepuasan kerja dari waktu ke waktu dalam berbagai situasi pada beberapa tipe kepribadian tertentu.

2. Pengalaman

Faktor lain yang memiliki pengaruh yang besar terhadap kepribadian adalah relasi seseorang dengan lingkungannya. Ada dua macam pengalaman yang berpengaruh pada pembentukan kepribadian seseorang.

a. Pengalaman Umum (*Common Experience*)

Semua manusia memiliki keluarga dan hidup di suatu daerah yang memiliki budaya. Budaya ini membentuk kepribadian seseorang untuk melakukan perilaku-perilaku yang harus dilakukan. Perilaku-perilaku ini akan menjadi keyakinan serta kebiasaan yang selalu dilakukan meskipun sudah tinggal di daerah lain. Selama dalam masa pertumbuhan seseorang belajar untuk melakukan perilaku dengan cara yang diharapkan oleh budaya tersebut. Salah satu harapan itu berkaitan dengan peranan seksual. Misalnya seorang laki-laki diharapkan kuat dan tegas maka diharapkan seorang laki-laki jika menghadapi masalah tidak akan menangis. Sebaliknya anak perempuan diharapkan bersikap lembut dan berperasaan sehingga ketika mereka mengalami kesulitan dan menangis maka dianggap wajar. Dalam perilaku keseharian tentu saja akan berakibat laki-laki akan berusaha tidak melakukan perilaku menangis sedangkan perempuan prevalensi melakukan menangis akan lebih banyak.

b. Pengalaman Unik

Setiap orang bereaksi terhadap suatu situasi dengan caranya sendiri. Sudah dijelaskan di atas bahwa ada kemungkinan perilaku individu yang berbeda kemungkinan disebabkan oleh perbedaan biologis (herediter). Perbedaan perilaku tersebut dapat juga berkembang dari adanya ganjaran (rewards) dan hukuman (punishment) yang diberikan oleh orang tua. Selain itu, beberapa pengalaman khusus, seperti pengalaman dengan teman, kelompok sosial di sekolah atau lingkungan serta pengalaman traumatis juga dapat berpengaruh pada pembentukan kepribadian seseorang. Itulah sebabnya dalam satu keluarga meskipun ayah dan ibu sama namun ada pengalaman unik di masing-masing anak yang membuat kepribadian mereka menjadi berbeda.

12.3 PENGUKURAN KEPERIBADIAN

Dalam kehidupan keseharian, terkadang kita seringkali melakukan pengukuran terhadap kepribadian namun kita tidak menyadarinya. Penilaian sederhana yang kita lakukan biasanya hanya didasarkan pada *stereotype* dari ciri-ciri kelompok dimana orang tersebut menjadi salah satu anggotanya. Misalnya orang Jawa biasanya memiliki sifat yang halus, orang Medan suka berterus terang, orang Tionghoa pandai berdagang dst. Sayangnya yang kita lakukan itu hanya menggunakan satu ciri tertentu yang umumnya ditemui di kelompok tersebut namun belum tentu dimiliki oleh orang yang kita nilai. Situasi ini tentu bisa merugikan dan menyesatkan. Apalagi jika kita ingin mengetahui dengan pasti kepribadian seseorang. Kita juga cenderung hanya menilai orang dari berdasarkan salah satu ciri tertentu yang kita sukai atau tidak kita sukai (subyektif). Penilaian dengan cara ini sangat menyesatkan dan disebut *hallo effect*. Selain itu, kita memiliki kecenderungan mengharapkan penilaian baik-buruk pada ciri-ciri pribadi tertentu.

Mengetahui kepribadian seseorang dapat membantu kita dalam memahami dan mengetahui pola pikir orang lain dan bahkan mengetahui bagaimana kita sebaiknya melakukan respon dan menyesuaikan perilaku dengan orang tersebut. Hasil tes kepribadian sangat berguna dalam bagaimana kita merespon orang lain, melakukan prediksi perilaku seseorang, pengembangan diri (penjurusan sekolah, pekerjaan yang

sesuai), membuat keputusan seleksi, promosi dan rotasi di bidang organisasi seperti melakukan prediksi tentang calon terbaik untuk suatu pekerjaan.

Pengukuran kepribadian yang dilakukan di bidang psikologi tidak bermaksud untuk menerapkan label nilai-nilai moral (*value label*), tetapi untuk mendeskripsikan perilaku seperti apa adanya. Ada tiga metode yang biasa dilakukan untuk melakukan pengukuran kepribadian, yaitu:

1. Metode Observasi

Metode observasi biasa dilakukan dengan cara melakukan pengamatan terhadap perilaku seseorang dalam keadaan normal/wajar maupun dalam situasi eksperimen, Informasi yang diperoleh melalui metode ini bisa dicatat pada *check list*. Melalui penilaian ini pengamat dapat mencatat perilaku yang diamati dengan cara sistematis.

2. Metode Wawancara

Dengan metode wawancara, kita dapat menanyakan hal-hal yang ingin kita ketahui menyangkut kepribadian seseorang. Wawancara bisa dilakukan secara terstruktur ataupun tidak terstruktur. Alat perekam suara (tape recorder/HP) dapat membantu pewawancara dalam mencatat hal-hal penting yang terlewat yang belum tercatat jika ditulis secara manual.

3. Metode Tes

Ada dua metode tes yang biasanya dipakai dalam melakukan pengukuran kepribadian, yaitu:

- a. *Non Projective/Inventory* merupakan pertanyaan-pertanyaan atau pernyataan-pernyataan yang telah disusun yang harus diisi atau dipilih oleh subyek berdasarkan ciri-ciri yang ia anggap ada dalam dirinya sendiri.
- b. *Projective, Tes projective* berasumsi bahwa untuk memperoleh gambaran yang bulat tentang seseorang diperlukan kebebasan untuk mengekspresikan diri. Tes proyektif biasanya berupa suatu rangsang/stimulus (misalnya: berbentuk gambar) yang sifatnya sangat ambigu dan tidak jelas. Bila dihadapkan dengan situasi semacam ini, individu akan mencoba menerapkan persepsinya yang sudah dipengaruhi oleh berbagai pengalamannya di masa lampau. Ekspresi dalam

mengungkapkan persepsinya dalam bentuk gambar itu dapat ditafsirkan oleh psikolog yang berpengalaman untuk dapat mengetahui kepribadian seseorang.

Berikut ini adalah beberapa jenis pengukuran kepribadian yang biasanya digunakan oleh peneliti /ahli dalam mengukur kepribadian:

TIPE TES	CONTOH
Tes Laporan Diri	Minnesota Multiphasic Personality Inventory (MMPI), Affective Communication Test (ACT), Millon Clinical Multiaxial Inventory, NEO-PI, Personality Research Form (PRF), Myers-Biggs Type Indicator (MBTI), CPI (California Psychological Inventory), Guilford-Zimmerman Temperament Survey, Sixteen Personality Questionnaire (16 PF), EPPS (Edward Personal Preference Schedule) dan DISC (Dominance, Influence, Steadiness, Compliance)
Tes Q-Sort	Konsep Diri, Harga Diri, Keluarga, Terapi, Generativitas
Penilaian oleh Orang Lain	Penilaian oleh Orang Tua, Guru, Teman, Pasangan, dan Psikolog
Pengukuran Fisiologis	Waktu Reaksi, Kelembaban Kulit, <i>electroencephalogram</i> (EEG), Pencitraan <i>positron emission topography</i> (PET), <i>magnetic resonance imagery</i> (MRI), <i>functional MRI</i> (fMRI), analisis post-mortem, tingkat hormonal dan neurotransmitter, analisis kromosom dan gen
Observasi Perilaku	Pengambilan sampel pengalaman, penilaian dengan kaset video
Wawancara	Wawancara terstruktur tipe A, wawancara seksual Kinsey, wawancara masukan klinis (psikiatris)
Analisis Dokumen	Psikobiografi, catatan mimpi harian
Tes Proyektif	Draw a Person, Three Test, Warteg, Inkblot Rorschach, Thematic Apperception Test (TAT)

Gaya Hidup dan Demografi	Umur, Kelompok Budaya, Orientasi Seksual, Hubungan Politik
--------------------------	------------------------------------------------------------

Sumber: Friedman dan Schustack, 2006, yang disempurnakan oleh penulis

12.4 DISC SEBAGAI SALAH SATU PENGUKUR KEPRIBADIAN

Beberapa pengukuran kepribadian yang tersebut di dalam tabel tersebut, salah satu alat ukur yang sederhana dalam pengerjaannya, menarik, memiliki validitas dan reliabilitas yang baik dan cukup mudah dipelajari adalah DISC ((Dominance, Influence, Steadiness, Compliance). Tes DISC ini memberikan gambaran dan karakter kepribadian seseorang yang dapat memprediksi kecenderungan perilakunya di masa yang akan datang. Hal ini diperoleh dari mengevaluasi faktor kepribadian utama yang ada dalam diri seseorang.

DISC memberikan keuntungan dalam kemudahan penggunaannya, karena tes ini hanya membutuhkan waktu paling lama 15 (lima belas) menit untuk menyelesaikan dua puluh empat (24) pertanyaan yang ada didalamnya. Dalam mengerjakan tes ini, seseorang akan dihadapkan pada empat kata sifat dalam satu nomor dan mereka diminta untuk memilih satu kata yang menurut mereka paling sesuai dengan dirinya dan satu kata lagi yang paling tidak sesuai dengan dirinya. Keahlian interpretasi dinamika kepribadian pada alat ukur ini dapat dilihat dari grafik menjadi kunci akurasi analisisnya. Saat ini sudah tersedia hasil interpretasi dari pengerjaan DISC dapat dikerjakan dengan menggunakan suatu *software* secara otomatis sehingga akan sangat memudahkan bagi interpreter untuk mengetahui karakter kepribadian seseorang.

Pada dasarnya DISC mengukur karakter kepribadian seseorang, yaitu Dominance, Influence, Steadiness, dan Compliance, yang dapat menunjukkan gambaran kecenderungan perilaku dari seorang individu. DISC dapat membantu memahami “mengapa seseorang melakukan sesuatu”. Disamping itu dinamika dimensi Dominance, Influencing, Steadiness, dan Conscientiousness pada setiap orang yang berbeda membentuk model DISC pribadi (*style*) yang dapat menggambarkan perilaku masing masing.

Perkembangan alat tes DISC ini mulai terlihat manfaatnya dimulai pada tahun 1940. Pada saat itu para ilmuwan mulai membuat penyempurnaan kuesioner DISC untuk menghasilkan profile yang mereka sebut “Personal Profile System” serta “Job Factor Analysis” ataupun yang sekarang sering disebut “Role Behaviour Analysis” atau sering juga disebut “Job Profile”. Personal-Profiler yang menghasilkan grafik-profil bagi personal ditambah dengan Job-profiler yang menghasilkan grafik-profil bagi suatu uraian tugas (Job-Description) saat ini sudah digunakan oleh lebih dari 50 juta orang diseluruh dunia

Ada banyak manfaat yang dapat diperoleh dari hasil tes DISC baik untuk kepentingan perusahaan dan individu, diantaranya adalah **(Asbi, Bill. Tanpa Tahun. Pengenalan konsep DISC (Smart personal and interpersonal skill) <http://billasbi.weebly.com/konsep-disc.html> 4 September 2016 (09.28))**:

1. Personal-Profile yang tergambar dapat dijadikan sebagai salah satu alat pemetaan perilaku (Behaviour) sebagai pelengkap pemetaan “Technical Competency”.
2. Job-Profile dapat dijadikan sebagai alat pelengkap untuk mengukur Soft-Profile dari suatu Job-Description atas Job-Title tertentu. Catatan dari profile ini nantinya akan sangat bermanfaat untuk mengukur kecocokan (Job-Fitness) seseorang untuk dapat menduduki jabatan tersebut.
3. Konsep DISC juga dapat dijadikan sebagai Underlying-Concept untuk memetakan dan membangun Teamwork yang solid baik dalam lingkup Unit-kerja, lingkup Departemen, maupun dalam lingkup yang lebih besar yaitu Perusahaan.
4. Konsep DISC juga merupakan underlying-concept dari beberapa pelatihan “soft-skill” seperti: Team-building, Negotiation, Leadership, Salesmanship, Handling difficult people, Managing the boss, Personal development, Corporate Culture, Learning-Style, Dll.
5. Dengan tersedianya pemetaan SDM secara lengkap juga akan dengan mudah dirancang dan dilaksanakan “Competency-Based-Model” yang sesuai dengan kultur

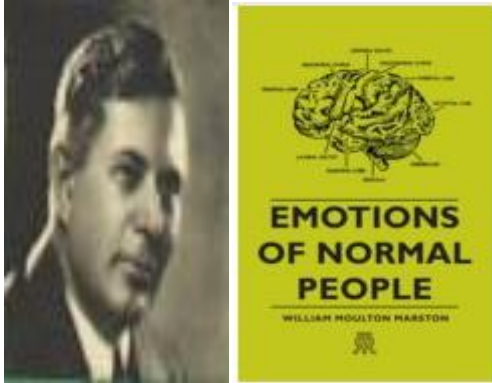
perusahaan (konsep ini mengacu pada teorinya 'Prahalad' perihal 'Core-Competence').

6. Dalam konsep yang lebih complicated konsep DISC inipun sangat sesuai dengan konsep OCAI (Organizational Culture Assessment Instrument) by Kim. S. Cameron & Robert E. Quinn. Yaitu instrument yang lebih bersifat "Strategic-Focus" untuk memperoleh Profile dari kultur perusahaan saat ini dan kultur yang dituju dimasa mendatang (dalam bentuk Visi & Misi).
7. DISC hingga kini masih terus berkembang mengingat teori ini sangat mudah untuk dipelajari dan tidak membutuhkan pengetahuan khusus dibidang psikologi karena sudah tersedia sytem komputer yang dapat melakukan analisisnya.

Meskipun banyak memiliki keuntungan, DISC juga memiliki keterbatasan. (<http://psikotes.org/apakah-disc-itu/#> **(diakses pada 13 September 2016)**). DISC tidak dapat memberikan gambaran keterampilan (*skills*) dan tingkat pengetahuan (*knowledge*) seseorang. Hasil analisis DISC dapat menyimpulkan bahwa seseorang akan sangat cocok secara perilaku dan tempramen sebagai akuntan, akan tetapi tidak dapat menilai apakah orang itu memiliki keterampilan yang cukup untuk menjalankan peran atau tugasnya dengan baik.

12.5 SEJARAH DISC ((DOMINANCE, INFLUENCE, STEADINESS, COMPLIANCE)

DISC pertama kali dikembangkan oleh Dr. William Moulton Marston seorang alumnus Harvard University (Bradberry, T. 2007), pencipta *polygraph/lie detector*, dan pencipta komik *Wonder Woman* (yang tokoh-tokoh di dalamnya menggunakan tipologi DISC),



Lahir :9 Mei 1893 di Clifftondale, MA
Meningal :2 Mei 1947 di Rye, New York, karena sakit kanker

Pendidikan : BA dari Harvard University (1915), dan LLB dari Harvard Law School (1918), PhD di bidang Psikologi dari Harvard University (1921), menjadi dosen di American University. 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. Marston berteori bahwa orang termotivasi oleh empat dorongan (*drive*) intrinsik yang mengarahkan pola perilaku yang diwakili oleh empat huruf abjad: D, I, S dan C. Setelah itu konsep "DISC" diperkenalkan (Personality Insight 2013. www.discoveryreport.com. Diakses pada 5 September 2016 (21.16)). Teori DISC Martson terinspirasi dari filsuf Hippocrates yang juga mengenali dan mengategorikan perbedaan perilaku yang nampaknya mengikuti suatu pola, yaitu *Choleric, Sanguine, Phlegmatic, dan Melancholic* yang dikenal dengan nama 4 (empat) temperament. Jika dilakukan penelusuran lebih lanjut, sejarah konsep DISC ini sangat berhubungan dengan Empodocles pada 444 tahun sebelum masehi (B.C) yang sudah mengemukakan 4 (empat) kuadran gaya kepribadian yaitu *Fire* (Api), *Earth* (Bumi), *Air* (Udara), dan *Water* (Air). DISC juga banyak dipengaruhi oleh teori dari Carl Gustav Jung (1921) tentang empat kategori tipe kepribadian, antara lain: *Sensing, Intuitive, Feeling, dan Thinking*. Keempat elemen tersebut disebut juga *tetralogi*, yang pada akhirnya oleh ahli lain dikembangkan sebagai *Myers Briggs Personality Tes (MBTI)*. Pada tahun 1924 Marston mempelajari konsep kehendak berkuasa dan efeknya pada kepribadian dan perilaku manusia. Karyanya dalam kesadaran, warna, emosi primer dan gejala fisik juga memberikan kontribusi besar terhadap bidang

psikologi. Selanjutnya pada tahun 1931 ia menerbitkan buku kedua yaitu *Integrative Psychology*, pada tahun 1931.

Sistem DISC Personality yang dilembangkan Marston dilakukan validasinya pada saat ia studi di Harvard University. Selanjutnya William Moulton Marston mendefinisikan empat kuadran kepribadian yang dikemukakan menjadi *Dominasi, Influence, Steadiness* dan *Compliance* yang digunakan sebagai dasar Tes kepribadian DISC hingga hari ini. Pada tahun 1940, Walter Clark menggunakan teori William Moulton Marston dan mengembangkan DISC Personality Profil yang pertama. Profile ini masih digunakan sampai sekarang.

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. Perilaku adalah jumlah dari gabungan berbagai respon yang dilakukan dari beragam stimulus yang diberikan.

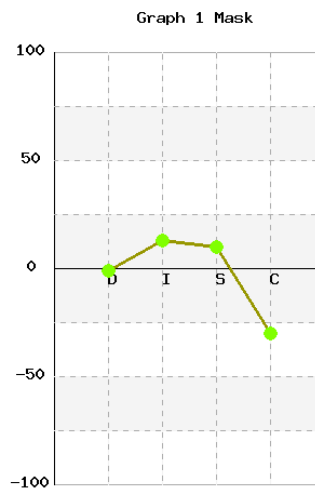
12.6 TIPOLOGI DISC

Ada empat unsur utama dalam profil DISC adalah empat sub-trait/tipe DISC: *Dominance, Influence, Steadiness* dan *Compliance*. Setiap profil DISC menunjukkan kepentingan relatif dari empat faktor tersebut dalam perilaku individu. Tidak ada sub-traits 'baik' atau 'buruk'. Profil DISC hanya melaporkan gaya perilaku, dan gaya masing-masing memiliki kekuatan dan kekurangan yang melekat secara spesifik.

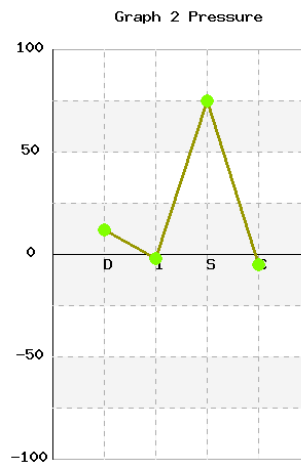
Dalam profil DISC akan diketahui 3 (tiga) ekspresi perilaku dalam profiling yang tergambar dalam grafik (<http://www.disc.oasisindo.org/>. Diakses pada 13 September 2016 (16.08)).

- a. Grafik 1 (Mask) menggambarkan kecenderungan perilaku seseorang berdasarkan apa yang ingin ditampilkan pada orang lain atau pada situasi tertentu, seperti dalam lingkungan pekerjaan. Ekspresi perilaku yang dilakukan seseorang dalam grafik ini cenderung dapat berubah-ubah sesuai dengan apa yang ingin ditampilkan demi

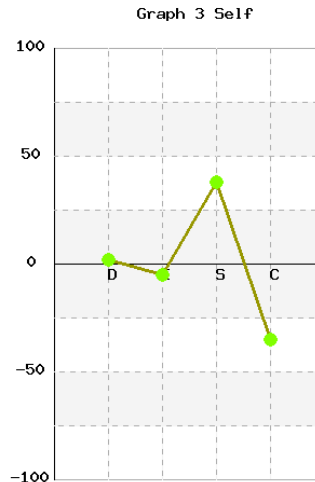
penerimaan dirinya dalam lingkungan tertentu. Grafik 1 cenderung mudah untuk dimodifikasi karena ia bersifat public persona.



- b. Grafik 2 (Pressure) menggambarkan kecenderungan perilaku seseorang berdasarkan reaksi perilaku terhadap situasi ketika dihadapkan pada tekanan dan ketegangan. Ekspresi ini mencerminkan kecenderungan dari kebiasaan atau respons otomatis seseorang yang telah terekam dalam pikirannya. Grafik 2 cenderung paling sulit diubah karena ia merupakan reaksi alamiah (sub-conscious).



- c. Grafik 3 (Self) menggambarkan kecenderungan perilaku seseorang berdasarkan "bagaimana saya melihat diri sendiri," menampilkan reaksi terhadap cara seseorang dalam kebanyakan waktu. Suatu perilaku yang mencerminkan siapa dirinya yang sebenarnya. Grafik 3 ini cukup sulit berubah tetapi lebih mudah dibandingkan perubahan di grafik 2.



Selanjutnya, berdasarkan ketiga grafik tersebut akan dapat mengukur 4 sub-traits/ tipe perilaku. Pemahaman tentang sifat-sifat masing-masing dari ke empat sub-traits/tipe merupakan langkah pertama yang penting dalam menafsirkan profil DISC. Faktor-faktor ini dapat membantu untuk menentukan motivasi seseorang, dorongan, keengganan dan ketidak sukaan serta gaya umum perilaku mereka (The DISC factors. <https://www.axiomsoftware.com/disc/factors/disc-factors-and-sub-traits.php>. Diakses pada 30 Agustus 2016 (20.21)):

1. *Dominance* (D) berhubungan dengan kontrol, kekuasaan dan ketegasan.
2. *Influence* (I) berhubungan dengan pendekatan individu untuk situasi sosial, dan gaya komunikasi mereka.
3. *Steadyness* (S) adalah faktor kesabaran, ketekunan dan perhatian.
4. *Compliance* (C) menggambarkan pendekatan seseorang untuk struktur dan pengorganisasian.

Berikut ini adalah profile dari empat *sub-trait*/Tipe utama yang dominan pada salah satu *sub-trait*/tipe beserta gambaran umum dan masing-masing sifatnya (The DISC factors. <https://www.axiomsoftware.com/disc/factors/disc-factors-and-sub-traits.php>. Diakses pada 30 Agustus 2016 (20.21)):

(1) DOMINANCE



Gambaran Umum: To the point, Ambisius, Kompetitif, Menuntut
Value: Hasil
Mencari: Kontrol
Menghindari: Kelemahan
Tertekan: Mendikte
Pendekatan: Efisien, Responsif
Strategi: Kekuatan

(2) INFLUENCE



Gambaran Umum: Tegass, Kemampuan bersosialisasi yang baik, suka berteman, ekspresif
Value: Perhatian
Mencari: Persetujuan
Menghindari: Isolasi
Tertekan: Menyerang
Pendekatan: Ramah, menerima
Strategi: Orang

(3) STEADINESS



Gambaran Umum: Ramah, Tenang, Murah Hati
Value: Dukungan
Mencari: Waktu
Menghindari: Perubahan
Tertekan: Mengorbankan
Pendekatan: Sabar, Mendukung
Strategi: Janji

(4) COMPLIANCE



Gambaran Umum: Berhati-hati, Tepat, Terkendali, dan Diplomatik
Value: Prosedur
Mencari: Fakta
Menghindari: Ketidakpastian
Tertekan: Mengelak
Pendekatan: Rinci/ detail
Strategi: Bukti

12.6.1 “DOMINANCE TINGGI” (TIPE D)

Profil D tinggi sering digambarkan sebagai 'Autocrat'. *Dominance* merupakan faktor kontrol dan ketegasan, dan dengan tidak ada faktor tinggi pada tipe yang lain dalam profil untuk menyeimbangkan ini, individu akan sangat dominan bahkan akan terlihat sombong. Tipe orang ini memiliki kemauan yang sangat kuat untuk berhasil, dan karena itu mereka sering ambisius dan kompetitif, agresif dalam mencapai tujuan mereka. Mereka dinamis dan mudah beradaptasi, menunjukkan keputusan dan kapasitas untuk memimpin secara langsung.

Orang dengan tipe D adalah orang yang suka mengendalikan lingkungan mereka, serta senang menggerakkan orang-orang di sekitar mereka. Orang tipe D tidak suka bertele-tele serta suka *to-the-point*. Dalam kelompok mereka menyukai posisi leader sehingga senang mengambil peran penting, pembuat keputusan, problem solver, dan melaksanakan berbagai hal. Gaya kepemimpinannya cenderung otoriter, penuntut (*demanding*), dan kurang memiliki kesabaran serta empati pada bawahan. Ketika orang-orang dari model ini kurang menyetujui sesuatu hal, mereka dapat menjadi seorang pembangkang (*rebels*). Mereka juga tipe orang yang cepat menjadi bosan dengan suatu rutinitas, kurang suka dengan detail, karena pada dasarnya mereka cenderung tipe yang suka dengan gambaran umum (*big-view picture*) dan visioner. Mereka menyukai tantangan dan berani mengambil resiko.

a. Tipe D dalam berhubungan dengan orang lain

Penekanan pada tipe orang ini adalah pada pencapaian dan sukses yang secara signifikan memengaruhi hubungan mereka dengan orang lain. Dalam kasus ekstrim, individu ini bisa memperlakukan orang lain hanya untuk dimanfaatkan demi mencapai tujuan pribadi mereka. *Dominance* bukanlah merupakan faktor emosional, dan individu dengan tipe ini akan cenderung untuk tidak menempatkan perasaan sebagai sesuatu yang sangat penting, baik untuk mereka sendiri atau orang lain. Sisi kompetitif *Dominance* dapat menyebabkan orang tipe

D hanya melihat tantangan dan oposisi di mana-mana dan orang lain merasa kesulitan untuk menghapus pandangan mencurigakan dan skeptis ini.

b. Kemampuan Umum tipe D

Individu dengan tipe dominan memiliki kemampuan memerintah dan memimpin. Namun harus dicatat, bagaimanapun kemampuan ini didasarkan pada sifat mereka yang langsung, menuntut, dan lebih cocok untuk situasi yang terstruktur dan situasi formal daripada membutuhkan mereka yang memiliki hubungan dekat. Dominan yang tinggi merupakan individu yang percaya diri dan dapat mengambil kesimpulan secara cepat dari informasi yang minimal dan keputusan, mampu menyimpulkan dengan cepat informasi yang didapat dan bertindak sesuai dengan situasinya. Orang tipe D suka akan tantangan, maka mereka sangat cocok untuk situasi dimana orang lain akan mengalami stres karena mereka sangat mahir dalam berurusan dengan situasi seperti itu.

c. Faktor-faktor yang memotivasi tipe D

Individu yang sangat *Dominance* semacam ini merasa mampu melakukan kontrol, dan mencari peluang untuk memperkuat serta memperluas kekuasaan mereka. Ukuran kesuksesan hidup adalah prestasi dan keberhasilan, sangat penting bagi mereka untuk mempertahankan keberhasilan sebagai momentum pribadi.

Sifatnya tidak sabar dan terus terang, mereka tidak suka berada pada situasi dimana mereka tidak dapat menyelesaikannya secara mandiri - bergantung pada orang lain adalah kutukan. Tipe D dapat berada pada situasi yang sangat frustrasi, dan dapat melakukan tindakan liar, perilaku impulsif dalam upaya untuk meringankan tekanan.

d. Ciri-ciri tipe D: Efisiensi, Mandiri dan Motivasi diri

12.6.2 "INFLUENCE TINGGI" (TIPE I)

Influence merupakan faktor komunikasi. Influence tinggi dengan tidak adanya tipe penyeimbang yang lain, sangat berkaitan erat dengan mudahnya berkomunikasi secara lancar dengan orang lain. Untuk alasan ini tipe S sering disebut sebagai

“Komunikator”- mereka menunjukkan percaya diri, ramah, suka bergaul yang memerhatikan orang lain dan mengembangkan hubungan yang positif.

Orang tipe I suka bergaul dengan orang lain, ekstrovert, senang bersosialisasi dan menikmati keberadannya di lingkungannya. Tidak suka bekerja secara mandiri (*non single fighter*), lebih suka berhubungan dan bekerja bersama-sama dengan orang lain. Mereka memiliki empati yang tinggi, memiliki gagasan-gagasan baru dan mudah melibatkan perasaan ketika beraktivitas. Mereka memiliki sifat yang optimis, antusias, dan cenderung memiliki sifat dasar yang riang namun kurang memiliki ketelitian.

a. Tipe I dalam berhubungan dengan orang lain

Orang yang I-nya tinggi merupakan orang yang sangat baik dalam menjalin hubungan dengan orang lain. Mereka terbuka dengan orang lain dan percaya diri pada kemampuan sosial mereka sendiri, memungkinkan mereka untuk berinteraksi secara positif dalam hampir semua situasi. Kepercayaan dirinya terbukti dan kuat, ditambah dengan minat yang tulus dalam memberikan ide-ide dan terutama perasaan dari orang lain, seringkali orang-orang di sekitar mereka menganggap mereka menawan

b. Kemampuan Umum tipe I

Melalui penjelasan di atas, tidak heran jika seseorang yang memiliki I tinggi paling tidak bisa berbohong saat berkomunikasi. Mereka adalah komunikator yang kuat, tegas dan *to the point*, tetapi juga menghargai pendapat orang lain dan pandai beradaptasi.

c. Faktor-faktor yang Memotivasi tipe I

Seseorang yang memiliki “I” yang tinggi termotivasi hubungan dengan orang lain. Secara spesifik, mereka perlu merasa diterima oleh orang-orang di sekitar mereka, dan bereaksi buruk jika mereka merasa ditolak atau tidak disukai. Pujian dan penerimaan membuat kesan yang kuat pada mereka, dan mereka kadang-kadang akan berusaha keras untuk mencari perhatian orang lain. Yang dianggap sangat penting bagi tipe orang ini adalah pendapat dan reaksi orang lain khususnya pada relasi yang dekat. Ketika I tinggi mengembangkan hubungan dekat dengan

seseorang, orang itu menjadi akan menjadi bagian yang berpengaruh bagi kelompok. Tindakan mereka akan sering dirancang untuk meningkatkan dan memperluas hubungan dalam kelompok, bahkan untuk mengasingkan orang-orang yang bukan merupakan bagian dari kelompok tersebut. Faktor ini dapat membuat karakter yang sangat berpengaruh dan muncul tak terduga sewaktu-waktu.

d. Ciri-ciri tipe I: Antusias, Ramah, Percaya diri

12.6.3 "STEADINES TINGGI (S TINGGI)

Tipe ini memiliki tingkat kemantapan yang tinggi. Dalam populasi, profil ini agak jarang ditemukan. Orang yang memiliki style S yang tinggi akan mencerminkan sifat-sifat: kemantapan, kesabaran, ketenangan dan keterbukaan. Orang yang masuk gaya ini umumnya ramah, hangat dengan kehati-hatian, karena bersimpati kepada sudut pandang orang lain dan menghargai interaksi positif dengan orang lain. Secara alamiah mereka tidak suka melawan, namun mengandalkan orang lain, lebih asertif, dan membiarkan orang lain untuk memimpin.

Seseorang yang bertipe S cenderung introvert dan pendiam. Mereka suka melakukan sesuatu secara sistematis, teratur dan bertahap. Menginginkan situasi berjalan secara konsisten, dapat diprediksi serta lingkungan kerja yang stabil dan harmonis. Tipe S tergolong pribadi yang sabar, dapat diandalkan dan cenderung memiliki loyalitas yang tinggi. Mereka kurang menyukai perubahan yang radikal dan bersifat mendadak. Juga cenderung terpaku pada sistem yang sudah berjalan; dan karena itu kurang terdorong untuk melakukan inovasi. Ketika mereka mengalami demotivasi, mereka cenderung akan menjadi orang yang kaku, resisten dan kemudian melakukan perlawanan secara pasif.

a. Tipe S dalam berhubungan dengan orang lain

Seperti dalam gaya hidup umum mereka, jenis orang ini akan terlihat sebagai seseorang yang agak jarang terlibat secara asertif untuk memulai hubungan apapun, pandangan mereka yang bisa diandalkan membuat mereka jauh lebih cocok untuk memelihara hubungan interpersonal daripada membuat kontak awal.

Untuk alasan ini, lingkungan teman-teman dan kenalan dekat seringkali tidak terlalu besar namun sangat erat.

b. Kemampuan umum tipe S

Kekuatan seseorang bertipe S dapat disimpulkan sebagai 'pendukung'. Mereka dapat diandalkan dan setia, hal ini berkombinasi dengan keterampilan emosional yang membuat mereka menjadi pendengar yang sangat efektif dan sebagai konselor. Mereka juga sangat gigih dalam melakukan pendekatan, memiliki kesabaran dan dapat menahan diri untuk bekerja terus sampai tugas tercapai. Hal ini membuat mereka mampu menangani tugas-tugas sulit dimana tipe kepribadian yang lain tidak memiliki kesabaran untuk menyelesaikan.

c. Faktor-Faktor yang memotivasi tipe S

Kesabaran yang mendasari tipe orang jenis S adalah akar dari motivasi mereka. Mereka perlu merasa bahwa mereka didukung oleh orang di sekitar mereka. Yang lebih penting adalah waktu untuk beradaptasi dengan situasi baru. Mereka memiliki ketidaksukaan pada perubahan, dan akan lebih memilih untuk mempertahankan status quo bila memungkinkan. Perubahan mendadak akan membuat mereka merasa kesulitan untuk menanganinya. Setelah memulai tugas, mereka akan berkonsentrasi melihat dan memperhatikan secara detail. Interupsi dan gangguan apapun dapat sangat membuat mereka kehilangan motivasi.

d. Ciri-ciri tipe S: Kesabaran, Kegigihan, Perhatian

12.6.4 COMPLIANCE TINGGI (TIPE C)

Compliance adalah tipe kepribadian yang paling kompleks dari ke-4 tipe dalam DISC. Penyesuaian yang tinggi tercermin dalam perilaku mereka. Pasif dalam mengikuti situasi dan sering pendiam dan menyendiri. Orang-orang dengan tipe ini dapat memberikan kesan dingin atau ketidaktertarikan. Banyak tipe ekspresi ini berasal dari kontrol mereka terhadap situasi. Hal ini yang membuat mereka enggan mengungkapkan informasi tentang diri mereka sendiri atau ide-ide mereka kecuali memang benar-benar diperlukan. Bahkan, tipe C ini sering mengejutkan dengan ambisi mereka dan memiliki tujuan mulia, tetapi kurangnya sifat asertif dan keengganan untuk terlibat dalam situasi konfrontatif membuat sulit bagi mereka untuk mencapai tujuan tersebut secara langsung. Sebaliknya, mereka akan cenderung menggunakan struktur dan aturan yang ada untuk mencapai tujuan mereka. Misalnya, jika tipe Dominan hanya menuntut bahwa orang lain mengikuti instruksi mereka, maka seseorang tipe C yang tinggi akan menggunakan aturan, kewenangan dan argumen yang logis untuk mempengaruhi tindakan orang lain.

Orang-orang dalam kategori “C termasuk pribadi yang menekankan akurasi dan ketelitian. Cenderung menyukai sesuatu yang direncanakan dengan matang dan bersifat menyeluruh. Selain itu, mereka suka dengan pekerjaan yang mengacu pada prosedur dan standar operasi yang baku. Tipe C adalah pemikir yang kritis dan suka melakukan analisa untuk memastikan ketepatan dalam bertindak. Kecenderungannya pada keteraturan membuatnya skeptis terhadap gagasan-gagasan baru yang radikal. Mereka juga agak enggan menerima proses perubahan yang mendadak. Ketika mereka termotivasi secara negatif, mereka akan menjadi sinis atau sangat kritis.

a. Tipe C dalam berhubungan dengan orang lain

Orang dengan C yang tinggi memiliki banyak kekuatan, tetapi kemampuannya untuk berhubungan dengan orang lain dengan mudah jarang ditemui diantara mereka. Kombinasi gaya sosial pasif dengan kecurigaan bawaan tertentu membuat tipe C mengalami kesulitan untuk membentuk atau mempertahankan hubungan dekat terutama dalam arti bisnis. Persahabatan atau kenalan dekat biasanya didasarkan pada kepentingan bersama atau tujuan umum, bukan pada pertimbangan emosional.

b. Kemampuan umum tipe C

Seseorang yang memiliki C yang tinggi umumnya sangat mandiri meskipun fakta ini seringkali sulit dipahami untuk tipe yang lainnya. Mereka memiliki cara berpikir yang terstruktur, dan sering menunjukkan kekuatan tertentu ketika mengorganisir fakta atau bekerja dengan detail atau sistem yang canggih. Rendahnya skor S dalam profil ini menunjukkan individu berpikir cepat yang sering memiliki masukan yang bermanfaat, tetapi keengganan mereka melakukan sesuatu secara asertif membuat mereka jarang akan menawarkan pemikiran dan pendapatnya kecuali diminta secara langsung.

c. Faktor memotivasi tipe C

Ada satu faktor yang memiliki efek yang lebih signifikan pada seseorang yang memiliki motivasi C yang tinggi dari yang lain yaitu kepastian. Mereka perlu merasa benar-benar yakin posisi mereka, dan harapan orang lain dari mereka, sebelum mereka dapat melanjutkan pekerjaan. Karena itu, mereka memiliki keengganan yang sangat kuat untuk menanggung risiko, dan jarang mengambil tindakan apapun kecuali mereka bisa merasa benar-benar yakin tentang konsekuensinya.

d. Ciri-ciri tipe C: Akurasi; Co-operativeness; Sensitivitas

Perilaku manusia tidak dapat dikatakan secara mudah dalam hitam dan putih, sehingga ada kombinasi diantara ke empat tipe tersebut. Jadi bisa saja terjadi perpaduan unik dari tipe kepribadian ini dan ini akan mempengaruhi tindakan sehari-hari, keinginan, gaya komunikasi, kemampuan mengatur, reaksi terhadap konflik dan banyak lagi yang lain. Kombinasi dari tipe ini mengarah pada interpretasi yang lebih kompleks dengan menggabungkan berbagai faktor. Berikut ini adalah 25 kombinasi kepribadian berdasarkan DISC (DISC Profile) yang disebut dengan gaya kepribadian (style personality)(www.movedbypurpose.net/wp-content/.../3_25-Personality-Styles-based-on-DISC.pdf). Diakses pada tanggal 3 September 2016 (19.23):

12.6.5 SIC; SCI - ADVOCATE

Advocate style adalah orang yang stabil, individu berusaha untuk berteman dengan semua orang dalam hubungan yang positif di kantor dan di rumah. *Advocate* dapat berorientasi dengan detail pada situasi yang diperlukan, tetapi mereka secara keseluruhan cenderung ke arah individualisme, kemerdekaan, dan sedikit perhatian pada detail. Memang sulit untuk mengubah pikiran *advocate* setelah mereka membuat keputusan. Mereka menyukai orang dan cenderung mendukung seseorang/pendapat yang awalnya tidak terlalu penting (*underdog*). *Advocate* akan merasa kecewa jika ada yang menentang dan merasa frustrasi jika segala sesuatu berjalan tidak sesuai rencana. Seorang *advocate* butuh untuk diterima sebagai bagian dari tim, dan mereka ingin orang-orang menyukainya. Akan sulit bagi mereka untuk membuat keputusan kecuali jika parameter kewenangan mereka didefinisikan dengan jelas, dan mereka mungkin cenderung untuk "menembak dari setinggi pinggul (*shoot from the hip*) - setengah-setengah" jika dipaksa untuk membuat keputusan sementara mereka lebih memilih untuk tidak melakukannya. Akan lebih banyak orang lain yang telah membuat keputusan, terutama jika mereka berpendapat bahwa individu dihargai dan dihormati. Seorang *advocate* cenderung menjadi moderat, menyeluruh dan dapat diandalkan. *Advocate* tidak menyukai konflik. Daripada membuat konflik di sebuah grup, mereka akan cenderung untuk membiarkan orang lain berbuat apa yang mereka inginkan, bahkan jika mereka tidak setuju dengan mereka. *Advocate* tidak ingin menghadapi orang secara langsung kecuali jika perlu. Seorang *advocate* dapat menginspirasi dan menggunakan kemampuan mereka untuk memotivasi tim pada saat-saat sulit. *Advocate* memiliki kemampuan untuk memfokuskan perhatian mereka pada tugas-tugas yang harus diselesaikan, dan untuk bekerja sampai selesai.

Mereka menghormati para pemimpin, kualitas dan berpikiran untuk melayani. *Advocate* berorientasi pada orang, tetapi mereka juga dapat berorientasi pada tugas secara terperinci. *Advocate* termotivasi melalui kolaborasi bersama dan suka bekerja dalam kelompok.

Advocate cenderung tidak argumentative, tetapi mungkin menaruh dendam jika dibiarkan dalam situasi yang belum terselesaikan. Ini cenderung terjadi karena ketakutan mereka terhadap konfrontasi. *Advocate* mengalami kesulitan tentang hal-hal yang harus ditangani secara langsung jika ada ketakutan bahwa hal itu akan berefek pada hubungan. *Advocate* lebih memilih untuk

membuat keputusan dengan cara mempertimbangkan perasaan, tetapi tidak akan mengabaikan fakta-fakta saat melakukannya. *Advocate* biasanya dilihat sebagai orang yang bijaksana dan rendah hati.

12.6.6 IC; CI – ASSESSOR

Assessor style adalah orang-orang yang dapat sangat terbuka ketika merasa nyaman, menampilkan sifat analitis dan berhati-hati hingga mengevaluasi lingkungan sosial. *Assessor* sangat terbuka dengan orang asing, sejauh mereka dapat mengevaluasi hubungan mereka dan menyesuaikan diri. *Assessor* dapat mengembangkan hubungan baru dengan mudah saat menginginkannya, dan biasanya mengendalikannya hingga perilaku antagonistik terjadi secara disengaja. *Assessor* menampilkan sikap peduli dan ramah dengan tetap masih dapat fokus pada pencapaian tugas-tugas yang ditangani. *Assessor* cenderung *perfectionistic*, dan akan menjadi terisolasi jika perlu untuk menyelesaikan pekerjaan. *Assessor* lebih memilih untuk berada dalam lingkungan dimana mereka dapat mengekspresikan pikiran dan emosi mereka, dan memiliki kontrol terhadap apa yang terjadi. Seringkali *assessor* sangat artistik karena keunikan dalam berekspresi secara individual dan kemampuan untuk merumuskan rencana untuk membuat sesuatu menjadi nyata dari ekspresi ini. *Assessor* sangat berorientasi pada kualitas dan akan bekerja sangat keras untuk mengerjakan tugas dengan benar. *Assessor* ingin orang-orang menyetujui “pekerjaannya yang sudah selesai” ketika mereka telah selesai mengerjakannya, kebutuhan mereka untuk pengakuan sosial tinggi.

Assessor dapat merasa bersalah ketika mereka menghabiskan waktu terlalu lama untuk menikmati hidup karena mereka juga berpikir tentang apa yang "seharusnya" mereka akan lakukan. Pada sisi lain, saat bekerja, seorang *Assessor* mungkin memiliki keinginan untuk bermain. Dikotomi internal ini ada karena elemen-elemen kepribadian *assessor* yang berbeda-beda. Pada bagian ini, mereka ingin fokus pada tugas-tugas sedangkan bagian lainnya berkeinginan untuk fokus pada hubungan antar manusia. Dikarenakan hal ini, *assessor* dapat memiliki ketrampilan manajemen waktu yang jelek atau bagus tergantung pada seberapa tinggi skor “I (*Influence*)” pada mereka. *Assessor* dapat bersikap keras pada diri mereka pada suatu waktu dan cenderung kritis terhadap tugas-tugas mereka agar tujuan pekerjaan dapat dicapai, mereka memanfaatkan waktu mereka lebih baik. Semangat dan optimisme *assessor* memiliki pengaruh besar pada orang

lain. *Assessor* memiliki keahlian berinteraksi dan dapat menggunakan pengetahuan tentang fakta-fakta dan kemampuannya untuk menganalisa dan mempengaruhi orang.

Seorang *assessor* ingin menjadi orang disukai. Mereka mengalami waktu yang berat ketika berada pada peran dimana mereka harus mendisiplinkan atau menghukum orang lain, walaupun *assessor* memiliki pemahaman aturan yang sangat bagus dan tahu bagaimana untuk menerapkannya. *Assessor* lebih memilih untuk menjadi "orang baik" dan melihat kebaikan dalam diri orang lain dalam berbagai situasi. *Assessor* mungkin hipersensitif ketika ada orang menelaah pekerjaan mereka karena keinginan mereka untuk bekerja keras dan keinginannya untuk disetujui secara sosialnya tinggi. Pekerjaan yang dilakukan dengan baik oleh mereka dapat dihitung dan memberikan perhatian secara detail ketika menyadari akan kebutuhan orang-orang. Bila seorang *assessor* memanfaatkan sifat kemampuan mereka, mereka dapat menjadi pemimpin yang sangat kuat, manajer, dan komunikator. Mereka memiliki kemampuan untuk menggabungkan intuitif, ketrampilan berpikir logis dan analisa dengan ketrampilan yang kuat dengan cara yang sangat efektif.

12.6.7 DS; SD; DSC; SID; SDI; DCS - ATTAINER

Attainer style adalah seseorang yang objektif dan analitis. *Attainers* ingin berada dalam suatu situasi, tetapi mereka juga bersedia menawarkan bantuan dan dukungan kepada orang lain. Termotivasi secara internal dengan tujuan-tujuan pribadi, seorang *attainer* berorientasi tugas tetapi juga seseorang yang menikmati hidup. Karena memiliki prinsip, *attainer* sering sukses pada banyak hal. Ia memiliki karakter yang tenang, stabil dan tekun yang memberikan kontribusi terhadap keberhasilan. Setelah memulai sebuah kegiatan, *attainers* akan berjuang keras untuk mencapai tujuan. Memiliki pendekatan yang independen dan tidak sungkan untuk bertanya, seorang *attainer* akan melakukan secara menyeluruh dan akan menindaklanjuti.

Attainer adalah orang yang praktis yang mengevaluasi segala sesuatu dari hasilnya. Di bawah tekanan untuk hasil-hasil yang baik ini, *attainer* dianggap terlalu berterus terang dan berbicara "blak-blakan" dan dapat memunculkan emosi yang tidak demonstratif. Mereka ingin menyelesaikan apa yang sudah mereka mulai dan melakukannya secara saksama. Mereka lebih memilih untuk bekerja secara mandiri atau bekerja dengan beberapa orang. *Attainer* tidak ingin terburu-buru atau tertekan, pengerjaan terbaik adalah bekerja pada situasi yang nyaman.

Dengan mengandalkan pada kerja keras, seorang *attainer* tidak terlihat beremosi ketika mengevaluasi situasi. *Attainer* cenderung berkemauan keras dan tidak mudah menarik diri jika terjadi konflik sejak awal.

Tegas dan memiliki semangat yang tegar setelah membuat keputusan-keputusan, *attainer* cenderung fleksibel. Mereka menggunakan data dan fakta sebagai oposisi untuk merasakan dan membuat keputusan. *Attainer* merupakan pemain tim yang kuat, tetapi mungkin mengekspresikan keinginan untuk bebas dari batasan. Seorang *attainer* lebih memilih untuk menjadi bagian dari kelompok-kelompok kecil dan membuat hubungan yang kuat dengan beberapa orang-orang yang dekat. *Attainer* yang dapat diandalkan dan akan selalu membantu teman-teman dan keluarga.

12.6.8 DC - CHALLENGER

Challenger style sensitif terhadap masalah, dan menampilkan jumlah yang signifikan dalam kreativitas dan kemampuan untuk mengatasinya. *Challenger* dapat menyelesaikan tugas-tugas penting dalam waktu sangat singkat karena tekad mereka kuat untuk menyelesaikan. *Challenger* memiliki kecerdasan baik yang dikombinasikan dengan reaksi cepat. *Challenger* akan memeriksa dan mengejar semua jalur-jalur mungkin saat mencari solusi untuk masalah. Mereka menampilkan banyak tujuan masa depan dalam memusatkan perhatian pada suatu kegiatan. Berjuang untuk kebenaran dan menyeimbangkan dorongannya untuk hasil nyata. *Challenger* dapat cenderung menjadi *perfectionistic* dan dapat terobang-ambing dalam mengabil keputusan ketika mencoba untuk menentukan pilihan “terbaik”.

Challenger terkadang terlihat kurang tenang secara sosial dan mungkin dianggap sebagai terlalu dingin dan “blak-blakan”. Mereka lebih suka bekerja sendirian dan berkembang dalam lingkungan di mana mereka dapat memiliki peran. *Challenger* cenderung tenang dan pendiam ketika terlibat dalam hubungan pribadi dan tidak mudah percaya. Seorang *challenger* biasanya akan kesabaran yang sedikit kepada orang-orang yang tidak mengikuti apa yang diyakini sebagai jalan yang benar, karena mereka sangat termotivasi pada keyakinannya. *Challenger* cenderung menjadi mudah bosan ketika mengerjakan tanggung jawab yang rutin, mereka menginginkan kesempatan untuk bekerja pada pekerjaan yang baru. Mereka cenderung mengabaikan sisi emosional orang dan lebih memusatkan perhatian pada tugas yang ada. Mereka akan

memperoleh keuntungan dengan mempertimbangkan perkembangan kehangatan dalam hubungan sosial sebagai tugas yang penting. *Challengers* juga memberikan pertimbangan tambahan pada nilai mengembangkan sebuah tim dan peningkatan produktivitas yang dapat berasal dari pemimpin yang kuat dari tim yang solid. *Challengers* harus bekerja untuk membangun kerja sama yang lebih kuat dengan anggota tim dan untuk mengembangkan sikap kesabaran dan gaya kerja ketika mempertimbangkan pendapat orang lain.

Challenger berorientasi pada tugas dan didorong oleh hasil. Mereka cenderung tidak terlibat secara emosional saat mendiskusikan masalah dengan seseorang. Seorang *challenger* adalah kreatif dan berpikir di depan untuk apa yang mereka akan lakukan selanjutnya dan memikirkan bagaimana keputusan akan menimbulkan efek yang akan terjadi selanjutnya. Challenger adalah seorang yang ingin tahu dan suka memiliki detail dan fakta-fakta tentang sesuatu yang tidak biasa.

12.6.9 I - COMMUNICATOR

Communicator style adalah seseorang yang memiliki antusias dan optimis, mengutamakan untuk mencapai tujuan melalui bekerjasama dengan orang. *Communicator* menyukai berada di sekitar orang. Mereka membuat pesta dimanapun mereka berada sebagai bukti bahwa mereka memiliki kepribadian yang ramah. *Communicator* tidak ingin bekerja sendirian, tetapi akan lebih senang bekerja dengan orang-orang saat bekerja. Seorang *communicator* memiliki fokus dan perhatian tidak sebesar yang mereka inginkan – sehingga mereka memilih pekerjaan yang memiliki energi yang tinggi yang memungkinkan gerakan yang cepat dari satu hal ke hal berikutnya tanpa penundaan. *Communicator* mengartikulasikan keterampilan komunikasi mereka. Keterampilan komunikasi ini merupakan salah satu kelebihan yang paling terkenal.

Communicator memiliki kemampuan untuk memotivasi dan mendorong dengan kata-kata mereka dan mungkin dikenal sebagai individu yang inspiratif. Saat berada pada tekanan pekerjaan yang membuatnya harus fokus pada tugas-tugas, *communicator* akan cenderung untuk menjadi tidak akurat dan bahkan tidak terorganisir. Mereka akan melakukan apa yang perlu untuk menyelesaikan tugas dan untuk tampak bagus karena mereka memiliki keinginan yang kuat untuk menyenangkan orang lain. Selama *communicator* mempunyai keengganan yang kuat untuk menolak, mereka bertujuan untuk mendapatkan pengakuan sosial dan takut akan

kehilangan penerimaan. Mereka berteman dengan mudah dan mencari lingkungan yang menguntungkannya. Mereka memerlukan manager atau supervisor untuk menyediakan kerangka waktu yang jelas pada pekerjaan dan mereka lebih suka gaya manajemen yang partisipatif yang dibangun dengan hubungan yang kuat.

Communicator menggunakan semangat mereka yaitu menginspirasi dan menstimulasi untuk membuat lingkungan yang ramah dan berorientasi tim. Mereka cenderung untuk menjadi salah satu yang baik dalam merasakan dan menampilkan emosi. Oleh sebab itu, banyak keputusan yang diambil didorong oleh emosi. Hal ini dapat menyebabkan mereka tidak konsisten dalam meyakini keputusan mereka. *Communicator* memiliki kemampuan untuk menggunakan ketrampilan menggunakan pemikiran positif mereka untuk membawa kesatuan grup dan antar orang. *Communicator* menginspirasi dan cenderung untuk mencari hal-hal yang baik daripada rintangan-rintangan.

12.6.10 DI – CONCLUDER

Concluder style cenderung untuk menjadi seorang individualis yang kuat. *Concluder* adalah seorang pemikir ke depan, progresif dan kompetitif. Mereka juga dapat mengarahkan dan bahkan sangat kuat pada suatu saat. *Concluders* memiliki rasa penasaran dan memiliki banyak minat. Mereka memiliki pemikiran logis dan kritis dalam memecahkan masalah mereka.

Banyak pikiran *concluder* yang imajinatif dan tidak biasa. Mereka memiliki kemampuan kepemimpinan yang baik. Seorang *concluder* mungkin muncul dengan pribadi dingin atau tumpul karena orientasi mereka terhadap tugas daripada terhadap orang. *Concluders* memiliki standar yang tinggi dan dapat bersikap kritis ketika standar tersebut tidak terpenuhi. *Concluders* juga dapat menempatkan standar tinggi bagi orang-orang disekitarnya dan mengharapkan kesempurnaan dari mereka. Mereka mencari wewenang dan tugas yang menantang.

Concluder dapat memiliki dampak yang sangat kuat pada orang dan dapat memotivasi orang lain untuk mencapai tujuan tersebut. Karena sifat-sifat ini, mereka harus peka terhadap orang-orang di sekitar mereka. Risiko tinggi concluder, jika jiwa petualang menggerakkan mereka dengan sangat cepat ketika sesuatu terjadi dalam kehidupan mereka dan masyarakat. Orang lain boleh melihat *concluder* sebagai orang yang dogmatis dan mereka akan menantang pendapat orang lain.

Concluder cenderung cepat marah terutama bila mereka merasa seseorang mengambil keuntungan dari mereka. Mereka berkembang pada aktivitas dan lingkungan yang konsisten bergerak maju. Kesabaran tidak datang dengan mudah. Seorang *concluder* ingin menempatkan diri dalam posisi dipengaruhi oleh perilaku orang lain karena mereka ingin terlibat dalam segala sesuatu yang terjadi di sekitar mereka. *Concluders* mungkin ingin mengambil alih masalah yang berada di luar area tanggung jawab mereka dan mungkin kesal ketika orang lain tidak berbagi rasa akan adanya kepentingan yang mendesak. Mereka terus-menerus berpikir tentang apa yang dapat beralih pada hal berikutnya yang baru dan menarik.

12.6.11 CDS; CSD – CONTEMPLATOR

Seseorang yang memiliki *contemplator style* berorientasi detil dan memiliki standar yang tinggi. *Contemplator* adalah seorang yang analitis dan logis. Mereka terdorong untuk melakukan yang terbaik, dan mereka selalu berpikir akan selalu ada ruang untuk melakukan perbaikan. *Contemplators* cenderung untuk bersaing secara kompetitif dan ingin kualitas terbaik dalam pekerjaan. *Contemplator* adalah seseorang yang sensitif, tetapi logis, dan memiliki sisi yang berorientasi pada tugas yang dapat diambil alihnya dengan mudah. *Contemplator* senang dihargai karena kualitas pekerjaan yang dihasilkan. *Contemplator* mampu berpindah ke tugas lain dan mencapai tujuan mereka. Mereka sangat berpusat (fokus) pada tugas yang ada, stabil dan dapat diandalkan.

Mereka menyukai bekerja dalam kelompok kecil, daripada kelompok yang besar. Seorang *contemplator* yang baik akan bekerja langsung pada situasi masalah dan akan secara agresif dan dengan hati-hati bekerja dengan orang-orang untuk menyelesaikan konflik. Mereka menggunakan waktu mereka dan tidak akan melompat ke dalam situasi di mana mereka membuka konflik di hadapan banyak orang. Mereka berhati-hati dan analitis dalam berhubungan dengan orang lain, menggunakan proses berpikir, dan menyesuaikan situasi kerja. *Contemplator* butuh waktu dalam membuat keputusan-keputusan dan ingin data dan fakta untuk dipelajari sebelum sampai pada keputusan. Ketepatan adalah sangat penting untuk mereka. *Contemplator* mudah tersinggung jika pekerjaan mereka dikritik karena ketepatan (*precision*) adalah tujuan utama mereka bekerja.

Karena mereka agresif, *contemplator* mampu menjalankan sebuah proyek/pekerjaan. Mereka tidak akan mengizinkan kualitas untuk dikompromikan. Ketika mereka terlibat dalam suatu situasi, mereka ingin melakukannya dengan benar. Mereka sensitif terhadap orang lain dan berusaha untuk memberikan yang terbaik bagi mereka. *Contemplator* peduli terhadap orang lain, tetapi tidak tampak emosional. *Contemplator* berpusat pada "fakta-fakta" dan ketika mereka memiliki niat yang baik, mereka dapat melupakan apa yang terbaik untuk orang-orang sambil memfokuskan pada protokol, fakta dan rincian.

12.7.4. CD - Designer

Designer style sangat berorientasi pada tugas dan orang dan sensitif terhadap masalah-masalah. *Designer* akan terlihat lebih memperhatikan pada perencanaan tugas dan melengkapinya dari pada merasakan perasaan orang-orang di sekitar mereka. *Designer* bertekad dan memiliki pendekatan pemikiran yang memungkinkan untuk pemecahan masalah yang efektif. Karena sifat *designer* alamiah dan keinginan untuk hasil nyata, mereka tampil tidak berperasaan dan terlihat jauh pada satu situasi. Mereka membuat keputusan berdasarkan fakta, tidak pada emosi. Mereka cenderung menjadi tenang dan tidak percaya dengan mudah.

Sebagai seorang *designer*, mereka sangat analitis dan memiliki kecerdasan yang tinggi, karena mereka dapat menerapkan sendiri secara eksklusif untuk menyelesaikan tugas-tugas. *Designer* berharap teknik yang digunakan berdasarkan fakta dan menolak "perbaikan cepat/*quick fixes*". Mereka akan mematuhi komitmen dan mengharapkan hal yang sama dengan orang lain. Mereka mampu bersaing secara alami dan akan menggunakan fakta-fakta untuk memenangkannya. Kualitas adalah sangat penting, dan seorang *designer* merasa bahwa jika pekerjaan tidak dilakukan dengan benar, maka itu berarti belum selesai. Akurasi dan ketepatan merupakan hal yang sangat penting dalam bekerja dan standar yang tinggi dipertahankan dalam hidupnya.

Karena *designer* merasa bahwa mereka adalah satu-satunya yang dapat melakukan pekerjaan dengan baik, kadang-kadang mereka terkesan lamban dan tidak mengizinkan orang lain untuk membantu atau mendelegasikan tugas kepada orang lain. Mereka menginginkan fakta-fakta dan akan bekerja keras untuk mendapatkannya. Secara alamiah, *designer* perlu lebih

peka terhadap kebutuhan orang lain. Sementara *designer* merasa bahwa mereka adalah satu-satunya yang dapat melakukan pekerjaan dengan benar, orang lain melihat mereka sebagai seseorang yang tidak dapat membuat keputusan dengan cepat. Hal ini dikarenakan *designer* menggunakan waktu yang lama dan berupaya untuk memastikan mereka mendapatkan semua informasi yang diperlukan sebelum menganalisis dan menentukan.

12.6.13 DIS; DSI - DIRECTOR

Director style, memfokuskan diri pada penyelesaian tugas sambil menunjukkan penghormatan yang tinggi kepada orang. *Director* memiliki kemampuan untuk memindahkan orang-orang dan tugas-tugas ke arah lebih maju karena pemikiran mereka yang jauh ke depan dan keahlian yang mereka miliki. Mereka tidak terlalu peduli banyak pada detail, tetapi cenderung memusatkan perhatian pada tujuan keseluruhan sambil tidak membiarkan detail terlewat sebagai suatu proses. Memiliki energi dan social sehingga dapat memotivasi orang lain sambil tetap menyelesaikan tujuan tersebut. Seorang *director* menampilkan kepercayaan diri dan mampu meyakinkan orang lain. Sekali mereka memiliki pemikiran, mereka akan bertahan dan bersabar hingga akhir.

Area yang perlu dikembangkan seorang *director* adalah kurangnya perhatian terhadap detail (hal-hal yang terperinci). *Director* memiliki kecenderungan untuk mendorong tanpa memastikan perlunya detail terpenuhi. Keinginan mereka dan kebutuhan untuk bebas melakukan hal-hal seperti yang mereka pikirkan dipercaya sebagai sesuatu yang harus dilakukan. Sangat tegas dan langsung. Seorang *director* tidak takut konflik atau kontroversi. *Director* membutuhkan tempat kerja yang nyaman untuk bekerja dan bergerak maju ke depan jika merasa siap tanpa harus menunggu orang lain.

Director umumnya kurang memiliki kesabaran, namun mengagumi kesabaran orang lain yang bersedia mengumpulkan data dan fakta. *Director* memiliki kekurangan ketrampilan dalam menganalisa sehingga menginginkan disekitarnya adalah orang-orang yang dapat mengelola detail. Mereka mungkin bosan dengan orang-orang yang tidak berkomunikasi secara efektif dan efisien. Mereka dapat membuat keputusan-keputusan yang orang lain melihatnya sebagai berisiko. Namun, akan berusaha untuk memastikan hasil yang dicapai sesuai dengan yang diinginkan. Kreatif dan berorientasi pada tujuan. *Director* akan bekerja keras untuk

memenangkan hasil dan berkeinginan agar orang-orang disekitarnya loyal dan akan membantu mencapai tujuan.

12.6.14D – ESTABLISER

Establisher style memiliki kekuatan ego yang tinggi, individualis dan memiliki standar yang tinggi. *Establisher* sangat kompetitif dan ingin mendekati masalah sendiri dari pada melibatkan orang lain terlibat dalam proses. Karena mereka memiliki ego yang sehat, mereka tidak suka berada di bawah kendali orang lain. Mereka ingin menjadi "bos" dan mempertahankan standar yang tinggi bagi dirinya dan orang lain. Mereka cenderung untuk menghindari rutinitas membosankan dan mencari tantangan baru. Seorang *establisher* menginginkan kegembiraan dan petualangan baru sebelum berpikir dengan matang. Ketika diberikan kesempatan, akan mendelegasikan tugas untuk orang lain dalam upaya untuk memaksimalkan efektifitas dalam mencapai tujuan, berusaha memenangkan dengan biaya berapapun.

Mereka cenderung menciptakan peluang. *Establisher* memiliki visi tentang "gambaran umum" dan dapat mengerjakan proyek/pekerjaan dengan antusiasme yang besar. Karena semangat ini, mereka dapat mengembangkan proyek-proyek baru yang besar, tetapi mereka cenderung mengabaikan sisi emosional dari orang-orang yang terlibat dalam proyek-proyek ini. *Establishers* dapat sangat tidak komunikatif jika di bawah tekanan dan tidak selalu mengumpulkan fakta-fakta sebelum membuat keputusan. Mereka berusaha untuk mencapai penguasaan diri dan disiplin diri sambil melestarikan sisi emosional mereka agar dapat lebih ramah dan sensitif terhadap perasaan orang lain. Ketika kualitas sifat-sifat ini ada, mereka dapat menggunakan energi untuk menjadikan hal-hal yang baik terjadi. Mereka adalah seorang pengambil resiko; berani dan yakin. Rutinitas dilihat sebagai sesuatu yang menjemukan dan membosankan.

Karena tingginya kekuatan egonya, mereka terlihat sebagai orang yang berpendapat dogmatis. Terkadang menjadi munafik atau dominan. Karena mereka menyukai komunikasi yang jelas dan ringkas, mereka dapat menjadi tidak sabar saat berbicara dengan orang-orang yang tidak dapat mengambil tindakan atau berpikir secepat yang mereka lakukan. Dengan sikap menjadi sedikit lebih mematuhi, tenang dan pasif saat berkomunikasi. *Establishers* dapat dilihat

sebagai orang yang lebih peduli pada orang lain. Mereka adalah seorang yang visioner yang memiliki semangat untuk mewujudkan gagasan baru tanpa menginginkan adanya hambatan.

12.7.14. ICS; ISC – Governor

Governor style adalah individu yang berorientasi pada orang yang fasih berbicara dan setia. *Governor* cenderung peka dan memiliki standar yang tinggi. Membuat keputusan setelah mengumpulkan fakta-fakta dan data pendukung. *Governor* dapat menjadi gelisah; mereka perlu lebih fokus dan kurang subjektif. Mereka membutuhkan pengakuan sosial dan perhatian pribadi; mereka dapat dekat dengan orang secara cepat dan mudah. *Governor* adalah seorang yang ramah, antusias, informal, banyak bicara, dan mudah khawatir dengan apa yang orang lain pikirkan. *Governor* cenderung memiliki intelektualitas pada berbagai mata pelajaran. Mereka ingin diterima sebagai anggota tim dan suka mengetahui dengan pasti apa yang diharapkan sebelum memulai proyek/pekerjaan baru.

Mereka tidak tidak menyukai konfrontasi tetapi akan menanganinya. *Governor* dapat membuat teman-temannya setia dan dapat diandalkan. Mereka juga cenderung untuk mempercayai orang lain walaupun itu salah. Mereka adalah orang-orang yang teliti yang meyakinkan orang lain melalui logika dan emosi. Mereka memiliki kemampuan untuk bertindak sebagai pemimpin yang berpengaruh jika parameter wewenangnya didefinisikan dengan jelas. Dengan skenario seperti itu, mereka dapat membuat keputusan berdasarkan fakta sementara juga mempertimbangkan kebutuhan orang.

Governor perlu berhati-hati untuk tidak menjadi terlalu antusias atau terlalu banyak bicara. Mereka mungkin dapat disingkirkan dan tidak menyelesaikan apa yang sudah mereka tetapkan. Mereka sangat menyadari tentang kualitas pekerjaan mereka dan berharap bahwa mereka akan menerima persetujuan sosial untuk sebuah “pekerjaan yang telah selesai” Mereka sensitif terhadap orang-orang di sekitar dan akan melakukan pekerjaan yang terbaik yang bisa membuat lingkungan yang menyenangkan untuk orang lain. *Governor* memiliki kemampuan komunikasi yang baik dan dapat mempengaruhi orang dengan pengetahuan tentang fakta-fakta dan kemampuan untuk menganalisa orang dan situasi. Mereka akan bekerja melalui keadaan di rumah dan kehidupan di tempat bekerja dengan stabil, selalu berusaha untuk hasil yang positif

yang akan menjadi hal yang terbaik untuk setiap orang. Mereka sangat prihatin tentang orang lain dan akan bekerja untuk hasil yang sama-sama menang ("*win-win*") dan resolusi.

12.6.15DI – INFLUENCER

Sebagai *influencer*, mereka memiliki kekuatan ego tinggi dan seorang individualis yang memiliki standar yang sangat tinggi. Mereka adalah seseorang yang antusias dan optimis, pencapaian tujuan dengan melibatkan orang. *Influencer* suka berada diantara orang-orang, mereka menyelenggarakan pesta yang mereka mau. Namun, ketika tekanan ada, mereka lebih suka untuk menyelesaikan masalah sendiri, dari pada mengajak orang lain untuk terlibat dalam proses. Karena nilai-nilai yang dianut mereka kebebasan dari rutinitas, mereka tidak ingin berada di bawah kontrol orang lain; mereka lebih memilih untuk menjadi "bos" dan mempertahankan standar tinggi untuk diri sendiri dan orang lain. *Influencer* cenderung menghindari keduniawian dan mencari tantangan baru serta kegembiraan.

Seorang *influencer* menyukai kegembiraan dan terkadang masuk pada petualangan baru tanpa berpikir panjang. Mereka berteman dengan mudah dan mencari lingkungan yang berfungsi menguntungkan. Mereka tidak takut untuk membuat tuntutan terhadap masyarakat dan situasi untuk mencapai tujuan tersebut.

Influencer adalah seorang pencipta peluang. *Influencer* memiliki visi tentang "gambaran besar" dan dapat memindahkan sebuah proyek baru dengan antusiasme yang besar. Karena semangat ini, mereka besar pada proyek-proyek baru berkembang dan mereka menyeimbangkan kebutuhan emosional dari orang-orang yang terlibat dalam proyek-proyek. Mereka tidak selalu mengumpulkan semua fakta-fakta sebelum membuat keputusan. Mereka berusaha untuk mencapai pengendalian diri dan disiplin diri, disisi yang lain berusaha untuk ramah dan lebih peka terhadap perasaan orang lain. Ketika sifat-sifat tersebut ada, mereka menggunakan energi untuk menjadikan hal-hal yang baik terjadi. Seorang *influencer* adalah pengambil resiko. Orang lain melihat mereka sebagai berani dan percaya diri. Situasi yang rutin membuat mereka merasa jemu dan bosan.

Mereka menggunakan antusiasme untuk menghasilkan lingkungan yang ramah dan berorientasi tim. Karena mereka memiliki kekuatan ego tinggi, *influencer* terkadang dilihat

sebagai orang yang berpengaruh. Di bawah tekanan, mereka tampil sebagai seorang kritis atau dominan. Karena mereka menyukai kejelasan dan komunikasi yang ringkas, mereka dapat menjadi tidak sabar saat berbicara dengan seseorang yang berbicara terlalu lama dalam mengemukakan pendapatnya. Menjadi lebih patuh, tenang dan pasif, ketika berkomunikasi, akan membuat influencer menjadi terlihat memiliki kepedulian kepada orang lain. Sebagai *influencer*, mereka adalah seorang visioner yang memiliki semangat untuk membuat gagasan baru untuk membuat ide-ide baru dapat berjalan tanpa ada rintangan.

12.6.16SDC, SCD - INQUIRER

Inquirer style adalah orang yang sabar, terkontrol, dan senang menggali untuk mencari petunjuk dan fakta-fakta. *Inquirer* adalah orang yang mudah menyesuaikan diri (*easy going*) dan ramah. Mereka merencanakan bekerja dengan hati-hati, tetapi agresif. Mereka mengajukan pertanyaan-pertanyaan dan mengumpulkan data kemudian mereka bekerja secara konsisten sesuai dengan perencanaan. Sebagai seorang yang menjadi perhatian, individu yang sederhana, *inquirer* memiliki hubungan baik dengan banyak orang. *Inquirer* adalah seorang yang konsisten dan mengakomodasi individu. Seorang *Inquirer* memiliki sifat mendominasi dibalik sifatnya yang berorientasi pada tugas. *Inquirer* menyukai orang-orang, tetapi tidak pernah memaksa seseorang mengikuti caranya.

Inquirer termasuk lambat untuk mengambil inisiatif dan tidak cepat beradaptasi untuk berubah. Mereka menyukai *status quo* dan memiliki masalah dengan tenggat waktu. Hubungan yang dekat sangat penting bagi mereka, tetapi mereka selektif dalam memilih teman. Mereka menginginkan lingkungan kerja yang dapat diprediksi dan membutuhkan inspirasi, beberapa tantangan dan penghargaan yang tulus. *Inquirer* juga berorientasi layanan dan sangat dapat diandalkan.

Karena mereka memiliki tekad yang keras, *Inquirer* sukses pada banyak hal. *Inquirer* memiliki karakteristik tenang, stabil yang dapat memberikan kontribusi untuk keberhasilan mereka. Gigih dalam memulai sebuah proyek, berjuang keras untuk mencapai tujuan tersebut. Mereka menggunakan pendekatan yang independen dan bertanya. *Inquirer* menyeluruh dalam mengerjakan sesuatu dan memiliki tindak lanjut. Mereka menggunakan logika dan analisis untuk

membuat keputusan-keputusan. *Inquirer* terbuka untuk keyakinan dan pendapat orang lain tetapi memiliki keyakinan pribadi yang sangat kuat. Jika keyakinan ini ditantang, mereka akan menanggapi tantangan tersebut dengan memanfaatkan fakta untuk meyakinkan. *Inquirer* biasanya tidak memulai konflik, tetapi memiliki perasaan yang sangat kuat tentang menyelesaikan konflik dan mencari kesempatan untuk melakukannya dan pantang mundur.

12.6.17C – LOGICAL THINKER

Logical Thinker adalah seseorang yang sangat praktis, sederhana dan memiliki pemikiran hitam-putih. *Logical thinker* adalah seorang yang melakukan evaluasi diri dan kritis terhadap diri sendiri dan orang lain. Mereka menikmati hal-hal yang rinci, logis dan sangat analitis. Mereka menginternalisasikan informasi sehingga melakukan analisa suatu masalah berkali-kali.

Mereka cenderung pemalu dan tidak suka terburu-buru. Mereka membuat keputusan-keputusan perlahan-lahan berdasarkan logika, bukan emosi, bertanya "bagaimana dan mengapa". *Logical thinker* melakukan sesuatu secara tepat dan sistematis. Keinginan *logical thinker* untuk kerapihan dan terencana. Mereka merasa bahwa berantakan adalah kualitas rendah, sementara kerapihan adalah kualitas tinggi. *Logical thinker* sangat tepat dalam mengerjakan tugas-tugas pekerjaan mereka dan bagaimana mereka menghabiskan waktu mereka. Mereka merencanakan dan mengatur semua bidang kehidupan mereka. Keterlambatan cenderung mengganggu mereka dan gangguan ini tidak mudah ditoleransi.

Logical thinker memiliki perasaan yang sensitif dan kesan-kesan dapat melukainya dengan mudah. *Logical thinker* memerlukan panduan dan lambat, perubahan yang disengajakan. Mereka memiliki standar yang sangat tinggi. Menjadi perfectionist dan sangat tepat. Mereka merasa frustrasi oleh perubahan dan oleh orang-orang yang sering mengubah aturan sesuka hati. Mereka memerlukan lingkungan yang stabil. Karena berorientasi tugas, logical thinker perlu lebih sensitif terhadap orang lain dan untuk mencoba untuk lebih fleksibel.

Cara melakukan analisa yang dilakukan logical thinker membantu untuk mencapai tujuan. *Logical thinker* mungkin terlihat dingin dan tumpul karena terus-menerus untuk menganalisis orang dan fakta-fakta. Cara terbaik untuk meyakinkan mereka adalah melalui fakta-fakta. Pendapat dan emosi tidak akan banyak mempengaruhi mereka. Mereka sangat pintar untuk

pencari fakta dan membuat keputusan berdasarkan fakta. Dengan menjadi sedikit lebih sensitif dan mampu beradaptasi, pemikir logis dapat terlihat lebih memahami perasaan orang lain.

12.6.18CIS – MEDIATOR

Mediator style berorientasi pada individu yang dapat menggabungkan kebenaran dengan kesetiaan. *Mediator* cenderung peka dan memiliki standar yang tinggi. Mereka menyukai stabilitas dan berorientasi pada tujuan. Mereka membutuhkan pengakuan sosial dan perhatian pribadi. Mereka ramah dan antusias, informal, banyak bicara, dan mungkin khawatir tentang apa yang orang lain pikirkan. *Mediator* menolak agresi, mereka menginginkan lingkungan yang harmonis. Mereka cenderung pintar pada berbagai mata pelajaran. Mereka adalah penemu fakta yang sangat baik dan akan membuat keputusan setelah mengumpulkan dari fakta-fakta dan data pendukung.

Mediator ingin diterima sebagai anggota tim dan suka mengetahui dengan pasti apa yang diharapkan sebelum memulai proyek-proyek baru. *Mediator* adalah orang-orang yang memiliki nalar yang meyakinkan orang lain melalui logika dan emosi. Mereka perlu berhati-hati untuk tidak menjadi terlalu antusias atau terlalu banyak bicara; sehingga teralihkan dan tidak menyelesaikan apa yang mulai mereka kerjakan. Seorang *mediator* sangat sadar dengan kualitas pekerjaan mereka dan mengharapkan bahwa mereka akan menerima pengakuan sosial ketika melakukan “pekerjaan yang selesai”. Mereka sensitif terhadap orang-orang di sekitar dan akan melakukan pekerjaan yang terbaik yang bisa dilakukan untuk membuat lingkungan yang menyenangkan untuk orang lain. Mereka memiliki kemampuan komunikasi yang baik dan dapat mempengaruhi orang dengan pengetahuan tentang fakta-fakta dan kemampuan untuk menganalisa orang dan situasi.

Mediator dilengkapi dengan kemampuan untuk bertindak sebagai pemimpin yang dominan jika parameter otoritasnya jelas. Dengan skenario tersebut, *mediator* dapat membuat keputusan suara selaras dengan orang di sekitar mereka. Mediator tidak melakukan konfrontasi tetapi memiliki kemampuan, ketika dihadapkan pada konfrontasi mereka akan menggunakan logika untuk memenangkan kasus ini. Mediator memiliki standar yang sangat tinggi, dan musuh terburuk mereka adalah ketika harus mengevaluasi pekerjaan yang telah diselesaikan.

12.6.19ISD - MOTIVATOR

Motivator style memiliki pendekatan yang memberikan semangat ketika termotivasi untuk mencapai tujuan. *Motivator* lebih memilih untuk memimpin atau bertanggung jawab, namun mereka juga bersedia memberikan bantuan. Mereka membutuhkan pengakuan dan penghargaan untuk menjadi bahagia dan puas dalam melakukan perannya. *Motivator* peduli dengan orang lain dan akan mempertimbangkan perasaan orang lain dalam proses pengambilan keputusan. *Mediator* menunjukkan keterampilan komunikasi yang baik dan berhubungan baik dengan orang-orang. Mereka akan berusaha untuk menyelesaikan tugas-tugas dengan cepat dan efisien.

Mediator memiliki kemampuan memecahkan masalah yang kuat dan lebih memilih untuk mencapai tujuan dengan memimpin tim melalui ketekunan dan ketabahan. *Motivator* sangat ditentukan oleh adanya antusias masyarakat yang bersemangat dan akan menerima tantangan dan bekerja keras untuk hasil yang positif. Orang sering tertarik ke *motivator* karena kemampuan mereka untuk mendengarkan secara kreatif dan berkomunikasi secara efektif. *Motivator* akan sering menyamakan kegagalan dengan penolakan dan akan memerlukan lebih banyak penegasan dalam situasi ini.

Motivator akan bekerja keras untuk hasil yang positif dalam suatu situasi. Mereka berkepribadian, memiliki tekad dan stabil. Mereka dipercaya, dapat diandalkan dan anggota tim yang setia. *Motivator* dapat berfungsi sebagai manajer partisipatif dan pemimpin. *Motivator* sangat efektif dalam memotivasi dan merangsang orang lain untuk bertindak atau memiliki sudut pandang yang berbeda dan akan menggunakan kekuatannya ini untuk meyakinkan. *Motivator* menikmati sesuatu yang perlahan, kecepatannya ajeg dan memiliki sikap optimis. *Motivator* juga ceria dan ringan-hati, mereka bekerja melalui situasi pribadi dan menginginkan yang terbaik untuk semua yang terlibat.

12.6.20SC – PEACEMAKER

Peacemaker style memiliki sifat yang baik dan sangat berorientasi pada hal yang terperinci. Mereka peduli dengan orang-orang di sekitar mereka dan memiliki kualitas yang sangat teliti dalam penyelesaian tugas. Mereka melihat sekitar dengan hati-hati sebelum membuat keputusan apapun dan mempertimbangkan bagaimana hal itu akan mempengaruhi orang, pada

saat tertentu mungkin menjadi terlalu berhati-hati. Jika *peacemaker* merasa ada seseorang mengambil keuntungan dari situasi ini, mereka akan memperlambat proses ini sehingga mereka dapat menyaksikan apa yang terjadi di sekitar mereka.

Mereka setia dan mendukung para pemimpin, dan adalah orang yang sangat baik untuk bekerja pada tim. *Peacemaker* berhati-hati dan secara konsisten bekerja. Mereka cenderung menunjukkan kegelisahan ketika dimasukkan ke dalam situasi di mana mereka merasa berkewajiban untuk membuat keputusan-keputusan yang dapat menimbulkan dampak negatif terhadap orang lain. Mereka menginginkan stabilitas dan menunjukkan stabilitas di hubungan, membutuhkan lingkungan yang dilindungi dan aman. *Peacemaker* suka berhubungan dengan orang lain, tetapi lebih suka beberapa teman-teman dekat daripada orang banyak. Mereka memilih kelompok-kelompok kecil daripada orang banyak. Mereka terlalu sensitif dan tidak menangani kritikan dengan baik. Mereka perlu mengembangkan kepercayaan diri dan menjadi lebih mandiri. Mereka sangat peduli dengan apa yang orang pikirkan dan menghindari konflik.

Ketelitian adalah hal yang sangat penting dalam semua hal. *Peacemaker* dapat diandalkan untuk melaksanakan tugas-tugas dengan benar. Mereka ingin fakta-fakta yang sebenarnya sebelum mereka akan membuat keputusan. Mereka merasa tidak nyaman ketika dipaksa untuk membuat keputusan yang cepat. Mereka sering menjaga perasaan diri mereka sendiri. Orang lain mungkin tidak menyadari adanya keyakinan mereka yang kuat. *Peacemaker* tidak mudah meledak, tetapi pada sebuah titik mereka akan membuat orang lain mengenali perasaannya. Mereka menginginkan sebuah rumah yang stabil dan lingkungan kerja yang mendukung keamanan. Semakin stabil dan adanya lingkungan yang tidak konfrontatif maka semakin ia merasa bahagia.

12.6.21ID – PERSUADER

Persuader style adalah pemimpin integratif yang bekerja dengan dan melalui orang-orang. *Persuader* mempunyai semangat untuk bertemu dengan dunia luar, tertarik dengan orang lain dan memiliki kemampuan untuk memperoleh rasa hormat dan kekaguman dari beragam tipe individu. Mereka melakukan bisnis dengan cara yang ramah, sementara berjuang untuk memenangkan orang lain untuk tujuan mereka dan menjual sudut pandang mereka. Mereka kurang memperhatikan ke "hal-hal kecil" dan detail. *Persuader* dapat bertindak impulsif, mungkin

terlalu antusias dan mungkin terlalu banyak menjual. Mereka mungkin melebih-lebihkan kemampuan mereka untuk memotivasi orang atau mengubah perilaku orang lain. Mereka mencari kebebasan dari rutinitas dan menginginkan otoritas dan gengsi. *Persuader* memerlukan beragam kegiatan dan bekerja lebih efisien ketika data analisa disediakan oleh orang lain. Mereka memerlukan tugas yang membutuhkan mobilitas dan tantangan.

Sebagai *persuader*, mereka sulit mempunyai waktu untuk istirahat. *Persuader* mungkin tampak gugup atau gelisah. Mereka yang selalu aktif dan di tengah-tengah beberapa aktivitas. Mereka sangat optimis dan memotivasi, mengetahui bagaimana untuk mendapatkan hasilnya. Seorang *persuader* memiliki kemampuan komunikasi baik dan memiliki ketertarikan sejati pada orang. Mereka adalah pemecah masalah yang baik, tapi mereka perlu bersantai dan memiliki kecepatan tersendiri. *Persuader* akan berbuat baik untuk mengingat bahwa mereka tidak selalu harus mengambil posisi memimpin; mereka dapat menjadi pendukung dan seorang penolong. *Persuader* perlu belajar rileks dan mencoba untuk tidak mengendalikan segala sesuatu dan setiap orang. *Persuader* menginginkan orang-orang di sekitar mereka untuk berkomunikasi secara efektif dan efisien. Mereka cenderung untuk membuat keputusan dengan cepat dan membuat keputusan beresiko tinggi menjadi nyaman

Sering dilihat oleh orang lain sebagai terlalu percaya diri atau sombong. *Persuader* dapat tampil agresif, terutama ketika berkomunikasi dengan orang-orang yang suka memperhatikan semua poin/hal baik. *Persuader* optimis dan cenderung melebih-lebihkan kemampuan orang lain karena kepercayaan mereka yang tinggi, optimis dan kepercayaan orang lain di sekitar mereka.

12.6.22CSI - PRACTITIONER

Practitioner style adalah orang yang memiliki orientasi dan mampu menggabungkan kebenaran dengan loyalitas. *Praktitioner* cenderung sensitif dan memiliki standar tinggi. Mereka suka stabilitas dan berorientasi pada tujuan. Mereka membutuhkan pengakuan sosial dan perhatian pribadi. Mereka ramah, antusias, informal, banyak bicara, dan mungkin terlalu khawatir tentang apa yang orang lain pikirkan. *Practitioner* menghindari agresi dan mencari lingkungan yang harmonis. *Practitioner* cenderung intelek di berbagai mata pelajaran. Mereka adalah pencari fakta yang sangat baik dan akan membuat keputusan setelah mengumpulkan fakta-fakta dan data yang mendukung.

Practitioner ingin diterima sebagai anggota tim dan ingin tahu persis apa yang diharapkan sebelum memulai proyek/pekerjaan baru. Mereka adalah orang-orang yang teliti yang membujuk orang lain melalui logika dan emosi. Mereka harus berhati-hati untuk tidak terlalu antusias atau terlalu banyak bicara. Mereka dapat teralihkan dan tidak menyelesaikan apa yang sudah mereka mulai lakukan. Seorang *practitioner* sangat sadar akan kualitas pekerjaan mereka dan mengharapkan bahwa mereka akan menerima persetujuan sosial untuk "tugas dengan baik". *Practitioner* cenderung sensitif terhadap orang-orang di sekitar dan akan melakukan pekerjaan sebaik mungkin untuk membuat lingkungan menyenangkan bagi orang lain. Mereka memiliki keterampilan komunikasi yang baik dan dapat mempengaruhi orang dengan pengetahuan tentang fakta-fakta dan kemampuan untuk menganalisis orang dan situasi.

Practitioner dilengkapi dengan kemampuan untuk bertindak sebagai pemimpin yang dominan jika parameter otoritasnya jelas. Dengan skenario tersebut, mereka dapat membuat keputusan suara selaras dengan orang lain. Mereka tidak akan memulai konfrontasi, tetapi memiliki kemampuan ketika dihadapkan. Untuk memenangkan kasus mereka menggunakan logika. Mereka memiliki standar yang sangat tinggi dan musuh terburuk mereka adalah ketika mengevaluasi pekerjaan yang telah diselesaikan.

12.6.23CS - PRECISIONIST

Precisionist styles adalah seorang pemikir sistematis yang cenderung mengikuti prosedur baik dalam kehidupan pribadi dan bisnis. Melanjutkan secara tertib, cara yang telah ditetapkan. *Precisionist* tepat dalam memperhatikan detail. Mereka bertindak sangat bijaksana, diplomatik dan jarang memusuhi rekan mereka. Menjadi sangat teliti, *precisionist* bersusah payah untuk mencapai akurasi dalam pekerjaan dan mempertahankan standar yang tinggi. *Precisionist* cenderung terjebak dalam detail, terutama ketika keputusan harus dibuat. Mereka menginginkan standar operasi prosedur dan tidak ada perubahan yang mendadak.

Sebagai *Precisionist*, mereka menyukai lingkungan yang terlindung dan aman yang diatur oleh aturan dan peraturan. Seorang *precisionist* suka terhadap orang, tapi lebih suka beberapa teman dekat untuk lebih dikenali. *Precisionist* lebih suka kelompok-kelompok kecil daripada banyak orang. Mereka akan menggunakan sebagian besar waktu mereka untuk memastikan seberapa tepatnya mereka. *Precisionist* terlalu sensitif dan mungkin tidak menangani kritik

dengan baik. Mereka perlu mengembangkan rasa percaya diri dan lebih mandiri. Mereka cenderung agak khawatir tentang apa yang dipikirkan orang dari mereka dan mereka menghindari konflik dan perubahan di semua biaya.

Menjadi tepat sangat penting dalam segala hal bagi *precisionist*. Mereka dapat diandalkan untuk melaksanakan tugas-tugas apapun dengan benar. Mereka ingin fakta yang sebenarnya dan angka sebelum mereka akan membuat keputusan. Mereka akan merasa tidak nyaman ketika dipaksa untuk membuat keputusan cepat. *Precisionist* akan sering menjaga perasaan untuk diri mereka sendiri. Orang lain mungkin tidak menyadari bahwa mereka memiliki keyakinan yang kuat. *Precisionist* tidak akan mudah meledak ketika tertekan atau stres, tetapi kemungkinan akan menarik diri. Mereka menginginkan rumah dan lingkungan kerja yang stabil yang mempromosikan keamanan. Semakin stabil, terorganisir dan non-konfrontatif lingkungan, maka ia akan lebih bahagia.

12.6.24IDS – Reformer

Reformer style adalah orang yang mudah bergaul dan ramah yang menikmati menjadi seorang pemimpin. Para reformer ini menyelesaikan tugas melalui ketrampilan sosial mereka; mereka peduli dan menerima orang lain. Mereka berkonsentrasi pada tugas hingga selesai dan akan menanyakan kepada orang lain untuk membantu jika diperlukan. Para reformer ini mengetahui batas kemampuan mereka dan meminta bantuan jika dibutuhkan. Reformer sangat disukai dan banyak orang “bersedia” membantu mereka. Mereka senang untuk berbagi kesulitan dengan tim, sebagai pemain tim tetapi juga sebagai pemimpin tim.

Para reformer ini mengalami kesulitan dalam mengorganisir waktu mereka. Para reformer ini harus memiliki persetujuan sosial dan sebaliknya, mereka memiliki kepercayaan yang tinggi kepada orang lain. Kadang-kadang hal ini membuat mereka *over estimate* (memandang terlalu tinggi) kepada seseorang dan kemampuan mereka. Mereka terlibat terus-menerus dan sering di garis depan. Mereka sensitif terhadap orang lain dan akan bekerja ke arah lingkungan yang kondusif bagi setiap orang. Mereka memiliki keahlian sosial dan memiliki empati bagi orang-orang. Ini yang akan membuat mereka menjadi motivator yang baik untuk orang lain. Mereka menggunakan cara langsung untuk menyelesaikan konflik dan mereka adalah orang yang suka untuk mengekspresikan pemikiran dan pendapat kepada orang lain.

Reformer menyukai berada di garis depan proyek dan situasi dan menjadi delegator yang baik. Para reformer ini optimis dan positif, selalu memilih "sisi terang" ketika mengevaluasi orang atau keadaan sekitar. Para reformer ini akan mendapat keuntungan dengan mengambil lebih banyak waktu untuk berpikir melalui proses dan mengevaluasi lebih banyak sebelum bertindak. Mereka memiliki niat baik namun seringkali mengalami kesulitan dalam melakukan tindak lanjut.

12.6.25S – TECHNICIAN

Technician style adalah individu yang bekerja konsisten untuk mempertahankan sebuah lingkungan yang tidak berubah. Teknisi bekerja dengan baik dengan banyak gaya kepribadian lain karena mereka dapat mengontrol perilakunya dan memiliki perilaku yang sederhana. Mereka sabar, setia dan siap membantu teman-temannya. Persahabatan dikembangkan secara perlahan-lahan dan selektif. *Technician* tidak bosan dengan rutinitas dan bekerja dengan baik dengan panduan dan aturan yang secara jelas berlaku. Mereka membutuhkan bantuan dan pengawasan pada tahap-tahap awal proyek-proyek baru. Mereka perlu waktu untuk menyesuaikan dengan perubahan-perubahan dan enggan melepaskan "cara lama dalam melakukan segala sesuatu". Teknisi akan menghindari konfrontasi dan cenderung menginternalisasikan perasaan mereka untuk menghadapinya.

Teknisi cenderung tidak akan terbuka dengan informasi tentang diri mereka, kecuali jika mereka benar-benar percaya kepada orang tersebut. Mereka mungkin posesif dengan orang atau benda, sebagai ketakutan terbesar mereka adalah hilangnya keamanan. Mereka sangat empati dan bersimpati terhadap orang-orang. Mereka suka membantu, orang yang berdedikasi yang suka berada dalam peran pendukung bukan di garis terdepan. Teknisi mencapai tujuan mereka melalui ketekunan dan kesabaran. Mereka berkomitmen, setia dan dapat diandalkan untuk melakukan apa yang mereka katakan.

Ketika tertekan, *technician* dapat menjadi pasif bertahan. Mereka menggunakan logika dari pada emosi untuk membuat keputusan. Begitu mereka telah membuat keputusan, mereka akan tetap berpegang pada satu hal, bahkan keras kepala, karena banyak waktu telah hilang dalam proses pengambilan keputusan. Mereka menginginkan keamanan, lingkungan tenang dan stabil. *Technician* sulit untuk mengatakan "tidak" kepada siapa pun karena mereka merindukan

perdamaian dan tidak ingin mengecewakan orang lain. Mereka akan berada di tempat bahkan dalam masa-masa sulit dan akan tetap stabil dan secara benar melalui semua itu.

12.6.26ICD; IDC, LEADER

Leader style, dapat berorientasi pada tugas dan juga pada orang. *Leader* mungkin sangat baik ketika merekrut orang lain untuk diberikan tugas-tugas. Mereka ramah, tapi ingin melihat tugas-tugas dilakukan dengan benar. Mereka mungkin tampak dominan dan kadang-kadang dingin. Mereka mungkin melupakan kebutuhan orang ketika mereka berfokus pada tugas. *Leader* yang benar-benar ingin orang lain terlibat dalam proyek-proyek tapi mungkin lupa tentang apa yang orang lain inginkan. *Leader* perlu lebih banyak mendengar dan berpikir tentang keinginan orang lain di sekitar mereka, terutama pada saat stres. *Leader* harus memiliki persetujuan sosial dan sebaliknya, mereka sangat percaya pada orang lain. Karena itu, *leader* kadang-kadang melebih-lebihkan orang dan kemampuan mereka. Mereka dapat menjadi inkonsisten dan bertingkah karena ketidakmampuan mereka untuk berkonsentrasi dan fokus untuk waktu yang lama. *Leader* mungkin perlu belajar untuk benar-benar mendengarkan apa yang orang katakan bukannya memikirkan hal berikutnya yang harus dikatakan. *Leader* memiliki kemampuan logis yang kuat ketika mereka memanfaatkannya.

Karena kemampuan komunikasi verbalnya yang sangat baik, *Leader* mampu menempatkan orang asing secara mudah dan membuat mereka merasa nyaman. Mereka mempengaruhi orang dengan keterampilan dan kemampuan mereka untuk berpikir dan logis. Mereka mencari lingkungan positif yang menguntungkan dan tidak takut untuk berdiri dan mengambil alih jika diperlukan. *Leader* tidak hanya pengamat namun terus-menerus terlibat. Mereka menginginkan kegembiraan yang datang dengan petualangan baru dan bertemu orang baru. *Leader* dapat terlihat dogmatis, tetapi tujuan utama mereka adalah berusaha untuk membangun harmoni dan persatuan diantara orang-orang. Jadi, ketika *leader* berbicara dan memberikan pendapat atau informasi, biasanya dengan niat baik.

Pemimpin akan membicarakan pemikirannya dan membiarkan orang lain tahu bagaimana perasaan mereka. Mereka perlu bekerja dengan kesabaran untuk membantu mendapatkan tujuan mereka tercapai. Di bawah tekanan, mereka dapat menjadi dominan dan agresif untuk

mendapatkan tujuannya. Keterusterangan bekerja adalah gaya leader, tapi kesabaran akan lebih membangun hubungan dengan orang lain.

12.6.27 CID; CDI; DCI; DIC - *CHANCELLOR*

Chancellor style, campuran antara kesenangan dengan bisnis dalam rangka menyelesaikan sesuatu. *Chancellor* adalah individu yang menyenangkan orang tetapi juga bisa mengurus detail. Sejak *chancellor* menginginkan sesuatu hal, maka harus diurus dengan benar, mereka menyelesaikan proyek untuk menjamin kebenaran dan kelengkapannya. Mereka adalah orang yang suka bergaul, menyenangkan orang, tapi ini tidak selalu menunjukkan kesetiaan. *Chancellor* mengevaluasi orang dan tugas-tugas dengan hati-hati. Aliansi mereka akan bergeser nampak impulsif dari satu orang atau tugas yang lain. Mereka sering mengabaikan perencanaan yang matang dan akan melompat ke proyek lain tanpa pertimbangan yang matang.

Chancellor mungkin perlu lebih peka terhadap kebutuhan orang lain. Mereka spontan dalam bisnis dan kesenangan, tapi tidak sembarangan. Mereka membutuhkan kebenaran dan sangat menyadari tenggat waktu. Seorang *chancellor* akan memulai aktivitas daripada menunggu orang lain untuk melakukan pekerjaan. Mereka didorong oleh tingkat kepentingan masalah dan ingin hasil yang cepat. Mereka akan bekerja gigih untuk menyelesaikan masalah. Mereka menginginkan akurasi yang dikombinasikan dengan berpikir cepat.

Orang lain mungkin menganggap *chancellor* sebagai dogmatis. Di bawah tekanan, mereka dapat mengekspresikan perasaan mereka tanpa memperhatikan masuknya pendapat orang lain. Mereka juga dapat mendominasi proyek dan tidak mengizinkan orang lain untuk berpartisipasi. *Chancellor* ingin orang lain untuk berkomunikasi dengan jelas dan ringkas. Mereka berpikir ke depan dan kreatif. *Chancellor* selalu melihat ke depan untuk petualangan baru dan menarik.

12.6.28 SI; IS – *ADVISOR*

Advisor style mengesankan bagi kebanyakan orang dengan kehangatan, simpati dan pemahaman. *Advisor* menunjukkan ketenangan di kebanyakan situasi sosial. Banyak orang akan datang kepada mereka karena para advisor dilihat sebagai pendengar yang baik. Mereka dapat menunjukkan, mempercayai orang lain dan memiliki emosi yang jelas. Advisor tidak akan mencoba untuk memaksa ide-ide mereka pada orang lain, mereka lebih suka untuk memperoleh konsensus tim. *Advisor* ingin mempertahankan perdamaian dan harmoni dan akan menanyakan

kepada orang lain pendapat mereka dalam membuat keputusan yang akan mempengaruhi grup. *Advisor* dapat terlalu toleran dan sabar dengan orang-orang di tempat kerja karena mengantisipasi keinginan untuk menjaga dan memelihara lingkungan yang sehat.

Mereka lebih memilih untuk berurusan dengan orang secara personal, intim dalam sebuah situasi tekanan yang rendah. *Advisor* memiliki keinginan untuk menghasilkan kualitas, dan akan bekerja keras untuk melakukan bagian pekerjaan mereka serta tidak membiarkan tim menghasilkan kualitas yang jelek. *Advisor* memberikan apresiasi secara pribadi seperti keinginan dan penghargaan tulus untuk pekerjaan yang sudah dilakukan dengan baik. Mereka senang berbicara dengan dan tentang orang; mereka ingin kedekatan sosial khususnya dengan teman-teman dekat dan anggota keluarga. *Advisor* mengalami kesulitan untuk jujur tentang perasaan mereka jika ada ketakutan yang akan menimbulkan efek memburuknya hubungan atau menjadi penyebab konflik secara terbuka.

Selain sangat stabil, *advisor* juga fleksibel dan cocok di semua lingkungan. Mereka dipandang sebagai tetangga yang baik dan menerima orang lain. Setelah ikatan terbentuk, mereka tidak akan mengalami masalah berbicara tentang pribadi dan memperluas kepercayaan. Meskipun demikian, *advisor* membutuhkan beberapa waktu untuk mencapai titik kepercayaan. Mereka berorientasi pada keluarga, bekerja menuju hubungan yang stabil. Para *advisor* terus-menerus bekerja untuk mencapai tujuan-tujuan yang telah ditentukan dan bekerja dalam tim untuk mencapai hasil tersebut. *Advisor* lebih suka untuk mencari pengakuan tim dari pada pengakuan pribadi.

12.7 VALIDITAS DAN RELIABILITAS DISC

Suatu alat ukur dapat dipertimbangkan secara ilmiah jika memenuhi dua konsep penting dalam pengukuran yaitu memiliki validitas dan reliabilitas. Validitas adalah bila alat ukur tersebut mengukur apa yang seharusnya diukur. Validitas mengandung makna akan kebenaran dan ketepatan alat itu mengukur konsep yang hendak diukur. Dalam standar untuk pendidikan dan tes psikologi (Gregory, 2010) dikatakan sebuah tes akan dikatakan valid selama kesimpulan dibuat berdasarkan tes tersebut tepat, bermakna dan berguna. Reliabilitas adalah sejauh mana alat ukur tersebut dapat diandalkan dan dipercaya. Menurut Murniati, dkk (2013), uji reliabilitas

adalah alat untuk mengukur kehandalan suatu kuisioner yang merupakan indikator dari variabel. Suatu kuisioner dikatakan reliable jika jawaban seseorang terhadap kuisioner stabil dari waktu ke waktu (Santoso, dalam Muniarti, dkk, 2013).

Rood, 1997 (<https://www.axiomsoftware.com/disc/validity/disc-validity-and-reliability-the-roodt-report.php>). Diakses pada 5 September 2016 (22.03)) seorang psikolog yang mengajar di Departement Human Resources Management, Technikon Natal telah melakukan penelitian DISC dan melakukan uji validitas dan reliabilitas pada alat ukur kepribadian ini untuk menentukan apakah alat ukur ini dapat dianggap sebagai alat ukur yang valid dan dapat diandalkan. Hasil penelitian yang dilakukannya menemukan bahwa hasil analisa reliabilitas dengan metode test-retest ditemukan bahwa koefisien product moment dari Pearson menunjukkan korelasi skor 0,728 (Dominance); 0,645 (Influence); 0,730 (Steadiness); dan 0,550 (Compliance). Kesemua korelasi memiliki nilai $p < 0,0001$ yang berarti signifikan. Oleh sebab itu dapat disimpulkan bahwa tingkat kepercayaan disimpulkan 99,9% yang berarti bahwa alat ukur ini reliabel. Berdasarkan hasil penelitian dari Rood ini maka dapat dikatakan bahwa alat tes DISC mampu mengukur kepribadian seseorang.

Pelaksanaan di lapangan, masih ada kemungkinan hasil analisis subyek tidak dapat disimpulkan dikarenakan beberapa hal (<http://www.psychologymania.com/2013/01/tes-disc.html?m=1>). Diakses pada 5 September 2016 (23.16)).

Profil DISC dikatakan invalid jika terdapat 3 indikator yaitu:

1. Tiga dari 4 faktor DISC berlawanan antara grafik 1 dan 2
2. Terdapat lebih dari 10 tanda (*/ \pm) pada hasil scoring
3. Adanya pola transisi pada grafik 3

Apabila ada kondisi profil yang invalid maka kemungkinan:

1. Ada indikasi memanipulasi jawaban
2. Kurang pemahaman terhadap butir-butir soal yang ada

REFERENSI

- Asbi, Bill. Tanpa Tahun. Pengenalan konsep DISC (Smart personal and interpersonal skill) <http://billasbi.weebly.com/konsep-disc.html>. Diakses pada 4 September 2016 (09.28).
- Bradberry, T. 2007. *The Personality Code*. Yogyakarta: Wangun Printika
- Brigham, Eugene F. & J.F. Houston. 2013. *Fundamentals of Financial Management*. Thirteenth Edition. South-Western Cengage Learning-Mason-USA.
- DISC: The History of DISC Personality Styles. <https://www.discinsights.com/disc-history#.V70jF27reHc>. Diakses pada 3 September 2016 (13.25).
- Durin, DS; Hammer, EY; Weiten W; Lloyd, A. 2009. *Psychology Applied to Modern Life: Adjusted in the 21st Century 9th ed*. Belmont: Wadsworth Cengage Learning.
- Feist, J. dan Feist, G.J. 2009. *Teori Kepribadian*. Jakarta: Salemba Humanika
- Friedman, H. S. dan Schustack, M. W. Diterjemahkan oleh Fransiska Dian Ikarini, Maria Hany, dan Andreas Provita Prima. 2006. *Kepribadian Teori Klasik dan Riset Modern*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Husnan, Suad. 1996. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*. Edisi Ke-4. BPFE-Yogyakarta.
- Kato, Lina. 2015. Pengertian dan Teori Kepribadian Menurut Para Ahli. <http://www.ilmupsikologi.com/2015/10/pengertian-dan-teori-kepribadian-menurut-para-ahli.html>. Diakses pada 31 Agustus 2016 (16.05).
- Muniarti, M.P., Purnamasari, V., Ratnaningsih, S.D.A., Advensia, A., Sihombing, R., dan Warastuti, Y. (2013). *Alat-alat Pengujian Hipotesis*. Semarang: Universitas Katolik Soegijapranata.
- Paramasivan, C. & T. Subramanian. 2014. *Financial Management*. First Edition. New Age International Publishers-India.
- Personality Insight 2013. www.discoveryreport.com. Diakses pada 5 September 2016 (21.16).
- Psikologi, Lukman. 2012. Psikotes DISC. <http://psikologi-artikel.blogspot.co.id/2012/12/psikotes-disc.html>. Diakses pada 30 Agustus 2016 (21.03).
- PusatBahan Ajar dan E-Learning karya Zakiyatul Fitri. <http://www.mercubuana.ac.id>. Diakses pada 30 Agustus 2016 (19.13).
- Rai Technology University: Engineering Minds Moduls. 2015. *Advance Financial Management*. Dhodballapur Taluk-Bangalore-India.
- Ross, Westerfield, and Jordan. 2003. *Fundamental Corporate Finance*. 9th Edition. McGraw-Hill.
- Sartono, R. Agus. 1998. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ke-3. BPFE-Yogyakarta.
- Subramanyam, K.R. & John J. Wild. 2010. *Financial Statement Analysis*. Mc Graw Hill Education. Penerbit Salemba Empat-Jakarta.
- Soeryobroto, S. 1982. *Psikologi Kepribadian Jilid IV* Cetakan X. Yogyakarta: Rake Press.
- Sujanto, A., Lubis, H., dan Hadi, T.1980. *Psikologi Kepribadian*. Jakarta: Aksara Baru
- The DISC factors. <https://www.axiomsoftware.com/disc/factors/disc-factors-and-sub-traits.php>. Diakses pada 30 Agustus 2016 (20.21).
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi-1. Kanisius-Yogyakarta.
- Tambunan, A.P. 2007. *Menilai Harga Wajar Saham*. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.

Warren, C.S., J.M. Reeve, dan J.E. Duchac. 2009. *Managerial Accounting*. 10th Edition. South-Western Cengage Learning-USA.

www.iapi.or.id. LATIHAN SOAL AMSI: UJIAN SERTIFIKASI AKUNTAN PUBLIK (*CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANT-EXAM* AMSI).

[www.psychologymania.com/2013 /01/tes-disc.html?m=1](http://www.psychologymania.com/2013/01/tes-disc.html?m=1). Diakses pada 5 September 2016 (23.16).

www.discprofile.com/which-disc-to-use/overview/. Diakses pada 6 September 2016 (20.30).

www.movedbypurpose.net/wp-content/.../3_25-Personality-Styles-based-on-DISC.pdf. Diakses pada 3 September 2016 (19.23).

LAMPIRAN-2: NILAI KEMUDIAN (*FUTURE VALUE*)

Rp1	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%	21%	22%	23%	24%	25%
1	1.0100	1.0200	1.0300	1.0400	1.0500	1.0600	1.0700	1.0800	1.0900	1.1000	1.1100	1.1200	1.1300	1.1400	1.1500	1.1600	1.1700	1.1800	1.1900	1.2000	1.2100	1.2200	1.2300	1.2400	1.2500
2	1.0201	1.0404	1.0609	1.0816	1.1025	1.1236	1.1449	1.1664	1.1881	1.2100	1.2321	1.2544	1.2769	1.2996	1.3225	1.3456	1.3689	1.3924	1.4161	1.4400	1.4641	1.4884	1.5129	1.5376	1.5625
3	1.0303	1.0612	1.0927	1.1249	1.1576	1.1910	1.2250	1.2597	1.2950	1.3310	1.3676	1.4049	1.4429	1.4815	1.5209	1.5609	1.6016	1.6430	1.6852	1.7280	1.7716	1.8158	1.8609	1.9066	1.9531
4	1.0406	1.0824	1.1255	1.1699	1.2155	1.2625	1.3108	1.3605	1.4116	1.4641	1.5181	1.5735	1.6305	1.6890	1.7490	1.8106	1.8739	1.9388	2.0053	2.0736	2.1436	2.2153	2.2889	2.3642	2.4414
5	1.0510	1.1041	1.1593	1.2167	1.2763	1.3382	1.4026	1.4693	1.5386	1.6105	1.6851	1.7623	1.8424	1.9254	2.0114	2.1003	2.1924	2.2878	2.3864	2.4883	2.5937	2.7027	2.8153	2.9316	3.0518
6	1.0615	1.1262	1.1941	1.2653	1.3401	1.4185	1.5007	1.5869	1.6771	1.7716	1.8704	1.9738	2.0820	2.1950	2.3131	2.4364	2.5652	2.6996	2.8398	2.9860	3.1384	3.2973	3.4628	3.6352	3.8147
7	1.0721	1.1487	1.2299	1.3159	1.4071	1.5036	1.6058	1.7138	1.8280	1.9487	2.0762	2.2107	2.3526	2.5023	2.6600	2.8262	3.0012	3.1855	3.3793	3.5832	3.7975	4.0227	4.2593	4.5077	4.7684
8	1.0829	1.1717	1.2668	1.3686	1.4775	1.5938	1.7182	1.8509	1.9926	2.1436	2.3045	2.4760	2.6584	2.8526	3.0590	3.2784	3.5115	3.7589	4.0214	4.2998	4.5950	4.9077	5.2389	5.5895	5.9605
9	1.0937	1.1951	1.3048	1.4233	1.5513	1.6895	1.8385	1.9990	2.1719	2.3579	2.5580	2.7731	3.0040	3.2519	3.5179	3.8030	4.1084	4.4355	4.7854	5.1598	5.5599	5.9874	6.4439	6.9310	7.4506
10	1.1046	1.2190	1.3439	1.4802	1.6289	1.7908	1.9672	2.1589	2.3674	2.5937	2.8394	3.1058	3.3946	3.7072	4.0456	4.4114	4.8068	5.2338	5.6947	6.1917	6.7275	7.3046	7.9259	8.5944	9.3132
11	1.1157	1.2434	1.3842	1.5395	1.7103	1.8983	2.1049	2.3316	2.5804	2.8531	3.1518	3.4785	3.8359	4.2262	4.6524	5.1173	5.6240	6.1759	6.7767	7.4301	8.1403	8.9117	9.7489	10.6571	11.6415
12	1.1268	1.2682	1.4258	1.6010	1.7959	2.0122	2.2522	2.5182	2.8127	3.1384	3.4985	3.8960	4.3345	4.8179	5.3503	5.9360	6.5801	7.2876	8.0642	8.9161	9.8497	10.8722	11.9912	13.2148	14.5519
13	1.1381	1.2936	1.4685	1.6651	1.8856	2.1329	2.4098	2.7196	3.0658	3.4523	3.8833	4.3635	4.8980	5.4924	6.1528	6.8858	7.6987	8.5994	9.5964	10.6993	11.9182	13.2641	14.7491	16.3863	18.1899
14	1.1495	1.3195	1.5126	1.7317	1.9799	2.2609	2.5785	2.9372	3.3417	3.7975	4.3104	4.8871	5.5348	6.2613	7.0757	7.9875	9.0075	10.1472	11.4198	12.8392	14.4210	16.1822	18.1414	20.3191	22.7374
15	1.1610	1.3459	1.5580	1.8009	2.0789	2.3966	2.7590	3.1722	3.6425	4.1772	4.7846	5.4736	6.2543	7.1379	8.1371	9.2655	10.5387	11.9737	13.5895	15.4070	17.4494	19.7423	22.3140	25.1956	28.4217
16	1.1726	1.3728	1.6047	1.8730	2.1829	2.5404	2.9522	3.4259	3.9703	4.5950	5.3109	6.1304	7.0673	8.1372	9.3576	10.7480	12.3303	14.1290	16.1715	18.4884	21.1138	24.0856	27.4462	31.2426	35.5271
17	1.1843	1.4002	1.6528	1.9479	2.2920	2.6928	3.1588	3.7000	4.3276	5.0545	5.8951	6.8660	7.9861	9.2765	10.7613	12.4677	14.4265	16.6722	19.2441	22.1861	25.5477	29.3844	33.7588	38.7408	44.4089
18	1.1961	1.4282	1.7024	2.0258	2.4066	2.8543	3.3799	3.9960	4.7171	5.5599	6.5436	7.6900	9.0243	10.5752	12.3755	14.4625	16.8790	19.6733	22.9005	26.6233	30.9127	35.8490	41.5233	48.0386	55.5112
19	1.2081	1.4568	1.7535	2.1068	2.5270	3.0256	3.6165	4.3157	5.1417	6.1159	7.2633	8.6128	10.1974	12.0557	14.2318	16.7765	19.7484	23.2144	27.2516	31.9480	37.4043	43.7358	51.0737	59.5679	69.3889
20	1.2202	1.4859	1.8061	2.1911	2.6533	3.2071	3.8697	4.6610	5.6044	6.7275	8.0623	9.6463	11.5231	13.7435	16.3665	19.4608	23.1056	27.3930	32.4294	38.3376	45.2593	53.3576	62.8206	73.8641	86.7362
21	1.2324	1.5157	1.8603	2.2788	2.7860	3.3996	4.1406	5.0338	6.1088	7.4002	8.9492	10.8038	13.0211	15.6676	18.8215	22.5745	27.0336	32.3238	38.5910	46.0051	54.7637	65.0963	77.2694	91.5915	108.4202
22	1.2447	1.5460	1.9161	2.3699	2.9253	3.6035	4.4904	5.4365	6.6586	8.1403	9.9336	12.1003	14.7138	17.8610	21.6447	26.1864	31.6293	38.1421	45.9233	55.2061	66.2641	79.4175	95.0413	113.5735	135.5253
23	1.2572	1.5769	1.9736	2.4647	3.0715	3.8197	4.7405	5.8715	7.2579	8.9543	11.0263	13.5523	16.6266	20.3616	24.8915	30.3762	37.0062	45.0076	54.6487	66.2474	80.1795	96.8894	116.9008	140.8312	169.4066
24	1.2697	1.6084	2.0328	2.5633	3.2251	4.0489	5.0724	6.3412	7.9111	9.8497	12.2392	15.1786	18.7881	23.2122	28.6252	35.2364	43.2973	53.1090	65.0320	79.4968	97.0172	118.2050	143.7880	174.6306	211.7582
25	1.2824	1.6406	2.0938	2.6658	3.3864	4.2919	5.4274	6.8485	8.6231	10.8347	13.5855	17.0001	21.2305	26.4619	32.9190	40.8742	50.6578	62.6686	77.3881	95.3962	117.3909	144.2101	176.8593	216.5420	264.6978
26	1.2953	1.6734	2.1566	2.7725	3.5557	4.5494	5.8074	7.3964	9.3992	11.9182	15.0799	19.0401	23.9905	30.1666	37.8568	47.4141	59.2697	73.9490	92.0918	114.4755	142.0429	175.9364	217.5369	268.5121	330.8722
27	1.3082	1.7069	2.2213	2.8834	3.7335	4.8223	6.2139	7.9881	10.2451	13.1100	16.7386	21.3249	27.1093	34.3899	43.5353	55.0004	69.3455	87.2598	109.5893	137.3706	171.8719	214.6424	267.5704	332.9550	413.5903
28	1.3213	1.7410	2.2879	2.9987	3.9201	5.1117	6.6488	8.6271	11.1671	14.4210	18.5799	23.8839	30.6335	39.2045	50.0656	63.8004	81.1342	102.9666	130.4112	164.8447	207.9651	261.8637	329.1115	412.8642	516.9879
29	1.3345	1.7758	2.3566	3.1187	4.1161	5.4184	7.1143	9.3173	12.1722	15.8631	20.6237	26.7499	34.6158	44.6931	57.5755	74.0085	94.9271	121.5005	155.1893	197.8136	251.6377	319.4737	404.8072	511.9516	646.2349
30	1.3478	1.8114	2.4273	3.2434	4.3219	5.7435	7.6123	10.0627	13.2677	17.4494	22.8923	29.9599	39.1159	50.9502	66.2118	85.8499	111.0647	143.3706	184.6753	237.3763	304.4816	389.7579	497.9129	634.8199	807.7936
31	1.3613	1.8476	2.5001	3.3731	4.5380	6.0881	8.1451	10.8677	14.4618	19.1943	25.4104	33.5551	44.2010	58.0832	76.1495	99.5859	129.9456	169.1774	219.7636	284.8516	368.4228	475.5046	612.4328	787.1767	1009.7420
32	1.3749	1.8845	2.5751	3.5081	4.7649	6.4534	8.7153	11.7371	15.7633	21.1138	28.2056	37.5817	49.9471	66.2148	87.5651	115.5196	152.0364	199.6293	261.5187	341.8219	445.7916	580.1156	753.2924	976.0991	1262.1774
33	1.3887	1.9222	2.6523	3.6484	5.0032	6.8406	9.3253	12.6760	17.1820	23.2252	31.3082	42.0915	56.4402	75.4849	100.6998	134.0027	177.8826	235.5625	311.2073	410.1863	539.4078	707.7411	925.5496	1210.3629	1577.7218
34	1.4026	1.9607	2.7319	3.7943	5.2533	7.2510	9.9781	13.6901	18.7284	25.5477	34.7521	47.1425	63.7774	86.0528	115.8048	155.4432	208.1226	277.9638	370.3366	492.2235	652.6834	863.4441	1139.6560	1500.8500	1972.1523
35	1.4166	1.9999	2.8139	3.9461	5.5160	7.6861	10.6766	14.7853	20.4140	28.1024	38.5749	52.7996	72.0685	98.1002	133.1755	180.3141	243.5035	327.9973	440.7006	590.6682	789.7470	1053.4018	1401.7769	1861.0540	2465.1903
36	1.4308	2.0399	2.8983	4.1039	5.7918	8.1473	11.4239	15.9682	22.2512	30.9127	42.8181	59.1356	81.4374	111.8342	153.1519	209.1643	284.8991	387.0368	524.4337	708.8019	955.5938	1285.1502	1724.1856	2307.7070	3081.4879
37	1.4451	2.0807	2.9852	4.2681	6.0814	8.6361	12.2236	17.2456	24.2538	34.0039	47.5281	66.2318	92.0243	127.4910	176.1246	242.6306	333.3319	456.7034	624.0761	850.5622	1156.2685	1567.8833	2120.7483	2861.5567	3851.8599
38	1.4595	2.1223	3.0748	4.4388	6.3855	9.1543	13.0793	18.6253	26.4367	37.4043	52.7562	74.1797	103.9874	145.3397	202.5433	281.4515	389.9983	538.9100	742.6506	1020.6747	1399.0849	1912.8176	2608.5204	3548.3303	4814.8249
39	1.4741	2.1647	3.1670	4.6164	6.7048	9.7035	13.9948	20.1153	28.8160	41.1448	58.5593	83.0812	117.5058	165.6873	232.9248	326.4838	456.2980	635.9139	883.7542	1224.8096	1692.8927	2333.6375	3208.4801	4399.9295	6018.5311
40	1.4889	2.2080	3.2620	4.8010	7.0400	10.2857	14.9745	21.7245	31.4094	45.2593	65.0009	93.0510	132.7816	188.8835	267.8635	378.7212	533.8687	750.3783	1051.6675	1469.7716	2048.4002	2847.0378	3946.4305	5455.9126	7523.1638
41	1.5038	2.2522	3.35																						

MANAJEMEN KEUANGAN TERAPAN: KEPUTUSAN INVESTASI & PERSONALITI *Dominance, Influence, Steadines, Compliance (DISC)*

Manajemen Keuangan Terapan disini merupakan bagian dari rangkaian penelitian tim penulis di Skim Penelitian Berbasis Kompetisi (PBK). Proses untuk mengarahkan keputusan membeli-menjual-memegang investasi berbentuk saham atau obligasi. Disamping informasi yang dibutuhkan oleh investor atau obligor, buku ini juga memberikan pengantar untuk membuat sistem saham untuk simulasi saham beli-jual-atau pegang saham. Proses-proses ini tentu saja setiap investor tidak sama, dikarenakan personaliti masing-masing investor berbeda-beda. Setiap investor memiliki kecenderungan melihat sisi risiko atau imbal hasil yang berbeda-beda dari informasi yang tersedia dan sama. Personaliti yang sesuai dengan iklim investasi saham beli-jual dan pegang saham dari hasil penelitian kami cenderung oleh personaliti *precisionist*, yaitu kombinasi dari *steadiness* dan *compliance*. Semoga buku ini dapat membantu pembaca dalam mempelajari manajemen keuanga yang dapat diaplikasikan dalam pembentukan keputusan invesati saham atau obligasi dan mengenal akan personalitinya. Sukses selalu dalam melakukan investasi. Salam *Profit*.

DR. ELIZABETH LUCKY MARETHA SITINJAK, SE, M.SI, CPA, mengajar di Program Studi Akuntansi S1 dan S2 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unika Soegijapranata. Mata kuliah yang diampu Manajemen Keuangan, Teori Investasi dan Pasar Modal, Analisis Keuangan dan Valuasi, Manajemen Aset, Manajemen Risiko, dan Sistem Saham. Penulis lebih menekuni perilaku investor individu dan aksi-aksi korporasi dalam menjalankan operasional perusahaan untuk mendapatkan nilai perusahaan yang lebih baik.

DR. DRA. KRISTIANA HARYANTI, M.SI, PSIKOLOG, mengajar di S1 dan S2 Fakultas Psikologi serta S3 Lingkungan Unika Soegijapranata. Mata kuliah yang diampu Praktek Pengembangan Sumber Daya Manusia, Rancangan Pelatihan, *Assessment* Psikodiagnostik, Metode Pengumpulan Data Kuantitatif, dan Teori Pengembangan Sumber Daya Manusia. Penulis lebih menekuni hubungan sosial keluarga dan kepuasan kerja pada organisasi.

DR. WIDURI KURNIASARI, SE, M.SI, mengajar di Program Studi S1 dan S2 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unika Soegijapranata. Mata kuliah yang diampu Manajemen Keuangan, Akuntansi Manajemen, Valuasi Bisnis, Akuntansi Biaya, dan Pengantar Akuntansi. Penulis lebih menekuni manajemen koorporasi, tata kelola, dan optimalisasi nilai perusahaan.

WISNU DJATI, SE, M.SI, mengajar di Program Studi S1 dan S2 Manajemen Falultas Ekonomi dan Bisnis Unika Soegijapranata. Mata kuliah yang diampu Teori Portofolio, Analisis Laporan Keuangan, Manajemen Aset, dan Sistem Saham. Penulis memiliki keahlian khusus dalam bidang perencanaan dan implementasi jaringan komputer, *web* desain, *e-commerce*, komunikasi data, serta programmer dengan bahas pemogramam Pascal, Borland Delphi, Peral, Interbase dan *MySQL Server*, serta *Apache Web Server*.

ISBN 978-602-6665-71-7

