



REPUBLIK INDONESIA
KEMENTERIAN HUKUM DAN HAK ASASI MANUSIA

SURAT PENCATATAN CIPTAAN

Dalam rangka perlindungan ciptaan di bidang ilmu pengetahuan, seni dan sastra berdasarkan Undang-Undang Nomor 28 Tahun 2014 tentang Hak Cipta, dengan ini menerangkan:

Nomor dan tanggal permohonan : EC00201982063, 15 November 2019

Pencipta

Nama : **Dr. Elizabeth Lucky Maretha S, M.Si, CPA., Dr. Kristiana Haryanti, M.Si, , dkk**

Alamat : Grand Tembalang Regency RT 06/RW 01 Bulusan Tembalang , Semarang, Jawa Tengah, 50277

Kewarganegaraan : Indonesia

Pemegang Hak Cipta

Nama : **LPPM Universitas Katolik Soegijapranata**

Alamat : Jl. Pawiyatan Luhur IV/1, Bendan Dhuwur, Semarang, Jawa Tengah, 50234

Kewarganegaraan : Indonesia

Jenis Ciptaan : **Buku**

Judul Ciptaan : **Manajemen Keuangan Terapan: Keperilakuan Keuangan, Personaliti, Valuasi Bisnis, & Strategi Investasi Investor Individu**

Tanggal dan tempat diumumkan untuk pertama kali di wilayah Indonesia atau di luar wilayah Indonesia : 31 Oktober 2019, di Semarang

Jangka waktu perlindungan : Berlaku selama 50 (lima puluh) tahun sejak Ciptaan tersebut pertama kali dilakukan Pengumuman.

Nomor pencatatan : 000164235

adalah benar berdasarkan keterangan yang diberikan oleh Pemohon.

Surat Pencatatan Hak Cipta atau produk Hak terkait ini sesuai dengan Pasal 72 Undang-Undang Nomor 28 Tahun 2014 tentang Hak Cipta.

a.n. MENTERI HUKUM DAN HAK ASASI MANUSIA
DIREKTUR JENDERAL KEKAYAAN INTELEKTUAL



Dr. Freddy Harris, S.H., LL.M., ACCS.
NIP. 196611181994031001

LAMPIRAN PENCIPTA

| No | Nama | Alamat |
|----|--|--|
| 1 | Dr. Elizabeth Lucky Maretha S, M.Si, CPA. | Grand Tembalang Regency RT 06/RW 01 Bulusan Tembalang |
| 2 | Dr. Kristiana Haryanti, M.Si | Singosari VII No. 10 RT 07 RW 06 Pleburan |
| 3 | Dr. Widuri Kurniasari, M.Si. | Baturan Indah II B218 Fajar Indah RT 04 RW 11 Colomadu |
| 4 | Yohanes Wisnu Djati Sasmito, SE, M.Si | Ngeplak Rejosari RT 02 RW 13 Gilingan Banjarsari |



MANAJEMEN KEUANGAN TERAPAN:

KEPERILAKUAN KEUANGAN, PERSONALITI, VALUASI BISNIS, & STRATEGI INVESTASI INVESTOR INDIVIDU

Manajemen Keuangan Terapan disini merupakan bagian dari rangkaian penelitian tim penulis di Skim Penelitian Dasar (Kompetitif Nasional) tahun kedua. Keperilakuan Keuangan, Personaliti, serta valuasi bisnis dikaitkan dengan strategi investasi investor individu memberikan masukan kepada pembaca tentang perlunya mencermati informasi akuntansi dalam hal ini analisis fundamental untuk memilih saham sampai menilai valuasi saham atau bisnis perusahaan yang diamati. Disamping itu juga, analisis teknikal dipelajari untuk memilih saat kapan yang tepat membeli, menjual, atau memegang saham tersebut. Personaliti juga menjadi referensi investor dalam membuat keputusan berinvestasi. 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 keuangan yang dapat diaplikasikan dalam pembentukan keputusan investasi saham serta 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 aksiaksi 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 korporasi, tata kelola, dan optimalisasi nilai perusahaan.

WISNU DJATI, SE, M.SI, mengajar di Program Studi S1 dan S2 Manajemen Fakultas 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*.

©Universitas Katolik Soegijapranata 2019



MANAJEMEN KEUANGAN TERAPAN:

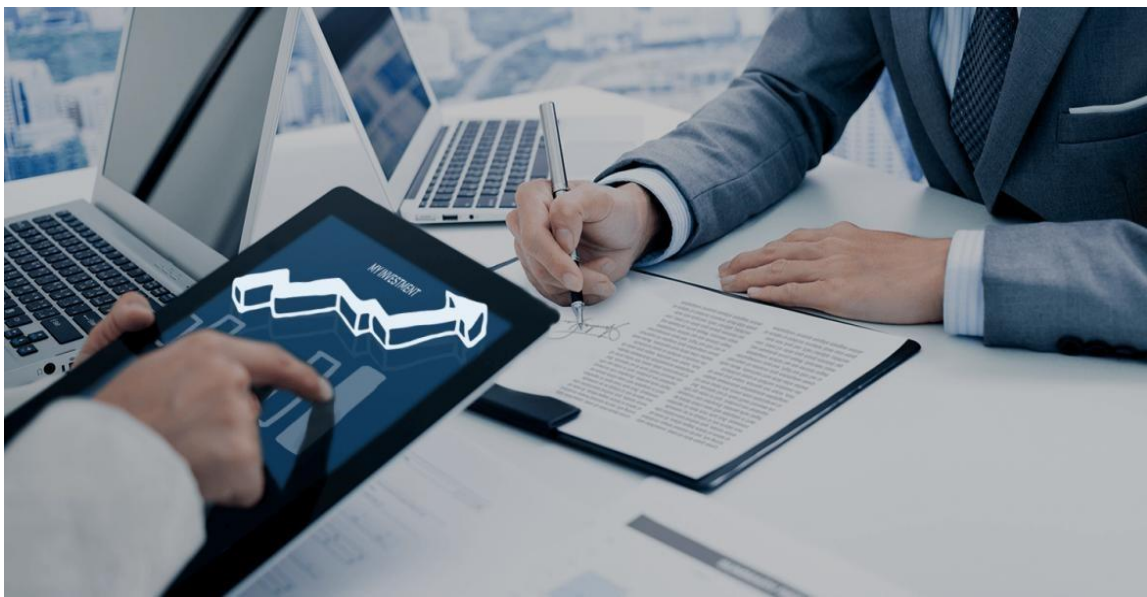
KEPERILAKUAN KEUANGAN, PERSONALITI, VALUASI BISNIS & STRATEGI INVESTASI INVESTOR INDIVIDU



PENULIS:

ELIZABETH LUCKY MARETHA SITINJAK
KRISTIANA HARYANTI
WIDURI KURNIASARI
WISNU DJATI

MANAJEMEN KEUANGAN TERAPAN: KEPERILAKUAN KEUANGAN, PERSONALITI, VALUASI BISNIS, & STRATEGI INVESTASI INVESTOR INDIVIDU



PENULIS:

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

**MANAJEMEN KEUANGAN TERAPAN:
KEPERILAKUAN KEUANGAN, PERSONALITI, VALUASI BISNIS,
& STRATEGI INVESTASI INVESTOR INDIVIDU**

PENULIS:

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

UNIVERSITAS KATOLIK SOEGIJAPRANATA

**MANAJEMEN KEUANGAN TERAPAN:
KEPERILAKUAN KEUANGAN, PERSONALITI, VALUASI BISNIS,
& STRATEGI INVESTASI INVESTOR INDIVIDU**

Penulis:

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 2019

ISBN: 978-623-7635-00-0

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 yang berisikan tentang teori dan konsep tentang berperilaku keuangan, valuasi bisnis, strategi investasi, serta sejarah personaliti atau kepribadian investor individu, merupakan dasar dari pembentukan model-model penelitian yang dilakukan oleh kami diskema Penelitian Dasar. Adapun judul penelitiannya adalah Model Perilaku Investor Individu Berdasarkan Personaliti *Dominant, Influence, Steadiness*, dan *Compliant* (DISC), Siklus Hidup, dan Valuasi Perusahaan-Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN), Badan Usaha Milik Daerah (BUMD), serta Swasta di Pasar Modal Indonesia.

Teori dan kosep untuk berperilaku keuangan merupakan perpaduan teori keuangan dengan teori psikologi yang berkaitan dengan keputusan individu. Setiap investor individu memiliki strategi investasi yang berbeda-beda. Saat pertama sekali menjadi investor strategi yang digunakan cenderung *cut loss* secara cepat bila harga saham turun, momentum harga dengan kenaikan harga saham yang masih rendah dari sebelumnya, serta memegang saham dalam jangka pendek. Investor individu akan banyak mencoba strategi sampai dengan tahun ketiga sebagai investor individu, strategi yang digunakan akan cenderung tetap sesuai dengan personaliti yang dimilikinya. Bagaimana setelah tahun ketiga?? Investor individu di tahun ke empat dan seterusnya akan menjadi investor individu yang loyal memegang saham yang sudah diamati sepanjang tahun sebelumnya. Sekitar 2 atau sampai 5 saham akan tetap dipegang sebagai bauran portfolio sahamnya di tahun ketiga dan seterusnya.

Buku ini juga memberikan sejarah personaliti atau kepribadian yang sangat berpengaruh terhadap strategi pengambilan keputusan investor individu. Berbagai penelitian yang berkaitan dengan personaliti memberikan keunikan tersendiri, bahkan penelitian yang kami lakukan menghasilkan hubungan yang erat antara personaliti atau kepribadian dengan keputusan membeli, menjual atau memegang saham. Disamping itu pula, valuasi bisnis sebagai strategi investasi jangka panjang juga dibahas di buku ini. Bagaimana kita dapat menilai bisnis perusahaan dari saham atau perusahaannya melalui aliran kas bebas atau dividen yang dibagikan.

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, 31 Oktober 2019
Tim Penulis

DAFTAR ISI

| | | |
|----------------|--|-----|
| KATA PENGANTAR | iii | |
| BAB 1 | KEPERILAKUAN KEUANGAN | 1 |
| 1.1. | LATAR BELAKANG | 1 |
| 1.2. | TEORI KEUANGAN KEPERILAKUKAN (<i>BEHAVIORAL FINANCE</i>) | 8 |
| 1.3. | KONSEP KEPERILAKUAN KEUANGAN | 11 |
| BAB 2 | PERSONALITI | |
| 2.1. | DEFINISI PERSONALITI (KEPRIBADIAN) | 51 |
| 2.2. | SEJARAH KEPRIBADIAN | 53 |
| 2.3. | LATAR BELAKANG SEJARAH TEORI KEPRIBADIAN | 54 |
| 2.4. | TIPOLOGI KEPRIBADIAN | 56 |
| 2.5. | TIPOLOGI BERDASARKAN NILAI KEBUDAYAAN | 68 |
| 2.6. | STRUKTUR KEPRIBADIAN BERDASARKAN PSIKOLOGI DALAM | 69 |
| BAB 3 | VALUASI BISNIS | |
| 3.1. | <i>DISCOUNTED DIVIDEND MODEL (DDM)</i> | 82 |
| 3.2. | <i>DISCOUNTED CASH FLOW (DCF)</i> | 86 |
| 3.3. | <i>COMPARABLES METHOD</i> ATAU <i>RELATIVE VALUATION</i> | 89 |
| BAB 4 | STRATEGI INVESTASI | |
| 4.1 | ANALISIS FUNDAMENTAL | 94 |
| 4.2. | ANALISIS TEKNIKAL | 116 |
| DAFTAR PUSTAKA | | 119 |

BAB 1. KEPERILAKUAN KEUANGAN

1.1. LATAR BELAKANG

Perilaku investor saham cukup unik untuk terus ditelusur. Ada dua kelompok besar perilaku yang peneliti amati selama ini. Kelompok yang cenderung mencari banyak informasi akuntansi dan manajemen perusahaan yang diminati oleh investor saham, serta kelompok yang cenderung mencari momentum saham yang pas untuk masuk atau membeli saham perusahaan tersebut. Dua kelompok tersebut sering dinamai investor yang rasional dan investor yang irrasional. Investor yang rasional sering menggunakan alat analisis fundamental dibanding analisa teknikal, sedangkan investor irrasional cenderung menggunakan alat analisis teknikal dibandingkan analisis fundamental (Natapura, 2009). Nobel ekonomi (Oktober 2013) juga mengakui adanya dua kutub yang berbeda tersebut. Kutub Teori Effisien Pasar (Eugene F. Fama) dan Kutub Teori Pasar Tidak Effisien oleh perilaku keuangan (Robert J. Shiller).

Teori efisien pasar memberikan penekanan akan informasi memiliki kekuatan (informasi masa lalu, masa sekarang dan masa yang akan datang) dalam mengambil suatu keputusan, bila pasar memberikan informasi, maka pasar langsung bereaksi cepat (effisien bentuk kuat). Sedangkan Teori Pasar Tidak Effisien, terjadi bias informasi untuk investor individu, karean ada aspek psikologis dalam pengambilan keputusan. Bias-bias perilaku investor individu seperti overconfidence, overoptimism, representativeness, conservatism, availability bias, mental accounting, dan regret aversion (Byrne & Brooks, 2008).

Penelitian terdahulu yang telah peneliti lakukan berkaitan dengan perilaku investor pasar modal adalah, investor saham masih mempertimbangkan laporan keuangan tahunan yang diterbitkan oleh emiten pada akhir bulan Maret atau awal April sebagai bagian pengambilan keputusan (Maretha, 2013). Laporan keuangan tahunan masih relevan sebagai bagian pengambilan keputusan investor saham ini didukung oleh Natapura (2009), Kadariya (2012), Maretha, et al. (2016), berbeda dengan penelitian lainnya yang mengatakan laporan keuangan bukan menjadi bagian pengambilan

keputusan dalam berinvestasi di pasar modal (Septyanto, 2013). Septyanto (2013) mengatakan manfaat informasi keuangan tidak signifikan untuk merevisi keyakinan investor untuk membeli atau menjual saham perusahaan tersebut. Faktor yang paling mempengaruhinya informasi yang diberitahukan oleh teman, kolega atau keluarga dan bukan langsung dari kinerja perusahaan tersebut. Hal ini sering disebut herding behavior (Banerjee, 2008; Baddeley, 2012).

Dua kelompok dan dua kutub tersebut di atas membuat peneliti mengembangkan perilaku investor kepada personaliti, siklus hidup perusahaan, dan valuasi perusahaan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti melihat ada tiga kelompok besar perusahaan terdaftar di BEI, yaitu perusahaan BUMN (4.8%), perusahaan BUMD (0.6%), dan perusahaan Swasta (94.7%). Tiga kelompok perusahaan ini memiliki karakteristik yang berbeda dalam memberikan aksi korporasi. Perusahaan BUMN dan BUMD sering memberikan sebagian labanya kepada investor dalam bentuk dividen. Namun BUMD terkadang memberikan dividen agak lebih besar daripada BUMN. Hal ini disebabkan kepemilikan saham perusahaan BUMD sebagian besar dipegang oleh para investor yang berada dalam daerah tersebut, sedangkan BUMN sebagian besar kepemilikannya tersebar di nusantara ini. Tiga kelompok besar perusahaan terdaftar di BEI akan dipetakan terlebih dahulu siklus hidup perusahaan. Pemetaan dimulai dari perusahaan baru terdaftar di BEI atau Penawaran Saham Perdana (IPO) masuk ke tahap start-up, kemudian perusahaan masuk ke tahapan bertumbuh (growth), setelah itu perusahaan masuk ke tahap maturity, serta memetakan pula perusahaan yang menurun (decline). Pemetaan perusahaan dilakukan dengan melihat aliran kas perusahaan selama tiga tahun terakhir. Setelah dipetakan siklus hidup perusahaan, peneliti akan masuk kedalam penilaian valuasi perusahaan atau valuasi asetnya. Tujuan peneliti melakukan hal ini, peneliti akan membuat model perilaku investor saham yang memperlihatkan dari dua kutub yang berbeda tersebut. Data pemetaan menjadi dasar untuk menayakan kepada investor individu akan keputusan melakukan pembelian, penjualan, atau memegang saham bila mengetahui kondisi siklus hidup maupun valuasi perusahaan yang terdapat di BEI. Berikut ini dua orang penerima nobel dari Keprilaku Keuangan, yaitu

Daniel Kahneman (Orang Israel, 5 Maret 1934) dan Richard Thaler (Orang USA, 12 September 1945).

Daniel Kahneman sebagai bapak keperilaku keuangan mendapatkan Nobel *Prize for Economics* pada Tahun 2002. Kahneman mengeluarkan buku *Thinking Fast and Slow*. Ada 6 sistem atau bagian yang diutarakan dalam bukunya. **FAST, AUTOMATIC (SYSTEM I)**. Sistem 1 adalah tempat menemukan seberapa irrasional dan tidak logis atau betapa bodohnya pemikiran kita terhadap peristiwa yang terjadi. Jika benar terjadi, maka dapat mengarahkan kita untuk menghargai sistem 1 atau malah berpikir kalo itu tidak berguna. Hal ini mungkin terjadi dengan cara mengorbankan beberapa asumsi yang benar-benar konyol, tetapi jika kita berpikir secara rasional akan muncul dalam pikiran kita apa akibat dan dampak sesuatu yang terjadi serta menganalisisnya disetiap kejadian atau peristiwa yang terjadi. Bila kita berpikir hati-hati akan sesuatu terjadi, bukannya takut dan melarikan diri segera, namun kita kemungkinan tidak akan berada di sini.

SLOW, LOGICAL (SYSTEM 2). Jika anda menggunakan cara berpikir yang pelan-pelan, lebih rasional, dan memiliki pemikiran yang logika. Maka akibat kematian dari ilustrasi pada <https://youtu.be/uqXVAo7dVRU> yang benar oleh singa bukan oleh burung.

BIG IDEA 1: Memahami untuk system 1 dan 2. Ada manfaat besar untuk kedua sistem, namun masalahnya benar-benar muncul ketika kita menggunakan sistem 1 bukannya sistem 2, ketika sistem 2 akan menjadi sistem yang tepat untuk digunakan. Hal ini membawa kita pada segala macam bias dan kekeliruan yang tidak optimal

BIG IDEA 2: ANCHORING. Ada 2 kelompok ditanyakan tentang tingginya sebuah pohon di hutan. Kelompok 1: 180 ft kurang lebihnya, Menebak rata-rata 282 feat. Kelompok 2: 1200 ft kurang lebihnya, Menebak rata-rata 844 feat. Bagaimana anchoring ini berguna untuk membuat sebuah keputusan? berbicara tentang bagaimana kita tidak tahu tentang kebanyakan hal dan berapa biayanya. Jika Anda bukan seorang ahli seperti kita tidak dalam banyak hal. Anda tidak tahu seberapa tinggi pohon kayu merah seharusnya. Kita tidak tahu harga microwave ketika kita mau membelinya, mungkin \$99 atau \$199?? jadi kami menggunakan berbagai cara untuk memperkirakan berapa harga yang seharusnya, dan anchor atau memilih salah satu dari perkiraan harga tersebut. Jadi

sekali lagi, bagaimana cara ini berguna bagi Anda secara pribadi? Jika kita pembeli maka lihat MSRP (*manufacturer suggested retail price*) atau harga eceran yang disarankan. Arti sederhananya adalah, harga jual yang disarankan oleh produsen kepada pembeli. Jika kita sebagai penjual, maka bagaimana Anda ingin mengatur MSRP Anda untuk menggunakan *anchoring* untuk keuntungan Anda?

BIG IDEA 3: THE SCIENCE OF AVAILABILITY. Bahkan peristiwa yang hampir tidak ada kemungkinan terjadi pada Anda, dapat diberikan probabilitas yang masuk akal atau bahkan tinggi oleh Anda hanya karena apa yang tersedia untuk Anda. jadi sekali lagi tanyakan pada diri sendiri bagaimana Anda dapat menggunakan konsep ini untuk membuat hidup Anda lebih baik? apakah lebih baik menikmati hidup Anda dan menyadari bahwa sebenarnya tidak seburuk yang biasa digambarkan, atau menonton berita setiap hari di mana Anda akan selalu ditampilkan kematian dan kehancuran karena itu yang dijual? Big Idea 3: Memahami Ilmu Pengetahuan yang diberikan.

BIG IDEA 4: LOSS AVERSION. Win \$2000, Loss \$1000. kalah, bukannya apa yang bisa mereka peroleh. Jadi mungkin Anda ingin meyakinkan seseorang bahwa menjadi pecandu alkohol itu buruk. Bagaimana Anda ingin melakukan itu? Apakah Anda ingin berbicara tentang bagaimana mereka bisa mendapatkan pekerjaan yang lebih baik dan menghasilkan lebih banyak uang jika mereka mengatasi masalah ini atau Anda ingin memberi tahu mereka bagaimana mereka akan kehilangan orang yang mereka cintai seperti pasangan dan anak-anak mereka?

BIG IDEA 5: FRAMING. Contoh ada 10% kemungkinan meninggal, namun ada 90% kemungkinan hidup. Bagaimana Anda membingkai situasi yang sama persis dapat memiliki konsekuensi yang sangat berbeda. Bagaimana Anda dapat menggunakan framing untuk menjadikan hal-hal baik lebih menarik dan meyakinkan bagi teman atau anak Anda atau siapa pun yang ingin Anda pengaruhi?

BIG IDEA 6: SUNK COSTS. Kekeliruan Sunk Costs. Ini tentang keputusan masa lalu mempengaruhi keputusan yang sekarang. Keputusan masa lalu Anda seharusnya tidak memengaruhi apa yang baik untuk Anda sekarang. Saya menemukan Berpikir, Cepat dan Lambat sangat menarik. Memahami bagaimana dan mengapa kita membuat pilihan

adalah penting bagi semua orang. Jika Anda seorang ilmuwan atau bercita-cita untuk menjadi salah satu di masa depan, memahami mengapa kami menerima lebih mudah beberapa hasil eksperimen daripada yang lain, mengapa kami lebih nyaman dengan beberapa hipotesis daripada yang lain, adalah sangat penting, baik untuk menjaga terhadap bias, dan untuk dapat mempresentasikan ide-ide baru kita dengan cara yang akan membuatnya lebih dapat diterima. Jika Anda seorang guru atau bercita-cita untuk menjadi guru di masa depan, pahami bagaimana kami dapat membuatnya ide-ide yang lebih mudah diingat, atau bagaimana memicu fungsi otak yang rasional dan intuitif dari mereka yang mendengarkan kita, atau mereka yang membaca apa yang kita tulis, akan sangat berguna. Jika Anda seorang pelajar, Anda akan belajar kapan harus berjaga-jaga, untuk menghindari intuisi yang menuntun Anda ke jawaban yang salah. Anda akan belajar cara menulis dengan cara yang memicu “perasaan” positif di luar, dan mengapa hal-hal yang tidak penting seperti pemilihan font dapat mempengaruhi bagaimana apa yang Anda tulis dinilai dan dinilai (tanpa orang yang melakukan penilaian bahkan memperhatikan ...). Banyak dari efek ini adalah biasanya halus, dan tidak terlalu besar dalam keadaan "normal", tetapi memahami bagaimana manusia (dan organisme lain) membuat keputusan sangat penting ketika kita perlu membuat keputusan yang rasional dan bertujuan bersikap objektif. Buku *Thinking Fast and Slow* juga membahas sampai batas tertentu mengapa dua sistem yang berbeda untuk berpikir mungkin telah berevolusi.

Penerima Nobel Prize Winner tentang Keperilakuan Keuangan adalah Richard H. Thaler pada tahun 2017. Thaler mengatakan pada saat pasar panik, terjadi black Monday 19 Oktober 1987, terjadi internet bubble NASDAQ dari 5000 ke 14000, terjadi pula real estate bubble pada tahun 2008, serta terjadinya krisis moneter 2008 di Amerika Serikat yang merembet ke negara-negara Eropa ASEAN dan termasuk Indonesia berdampak. Thaler mencoba untuk mengekstruksi dirinya tentang gagasan tentang pasar modal yang efisien tidaklah sepenuhnya dapat diprediksi dan dikenal pola-polanya. Efisiensi pasar modal oleh Fama (1970, 1976) mengatakan harga yang secara rasional mencerminkan semua informasi tersedia. Namun, Thaler memulai penelitiannya, mengatakan bahwa

pasar modal itu irrasional. Pada saat awal memulai penelitian dan karirnya sebagai ekonom, Thaler mengatakan: pasar akan bullish di Januari, pasar akan naik di Hari Jumat dan pasar akan turun di Hari Senin. Pasar akan naik sehari sebelum liburan Natal. Tidak ada yang membuat ini masuk akal. Thaler melakukan eksperimen, dimulai dari berapa besar toleran akan risiko yang ditanggung sebagai bentuk mengakui beberapa kesalahan dari keputusan investasi yang mereka ambil. Thaler mengambil konsep biaya, nilai waktu uang tidak digunakan, serta berasumsi semua orang tahu kapan saatnya berhenti, kapan saatnya cut loss, dan kapan saatnya harus move-on. Satu orang tidak bisa menciptakan lapangan, tetapi para investor sendiri bisa mendapatkan orang-orang yang berpikir. Kontribusinya penelitian Thaler adalah ekonom muda berpikir *outside the box*, serta menciptakan faktor-faktor yang irrelevant untuk kegiatan berkaitan dengan ekonomi.

Thaler mengeluarkan buku yang berjudul "Nudge". Buku ini benar-benar menunjukkan bagaimana anda dapat membantu orang lain jika anda memberi. Jika mereka tidak cukup menabung untuk pensiun atau mereka kelebihan berat badan atau mereka ingin melakukannya namun tidak bertindak. Langkah apa yang anda dapat ambil untuk membantu orang membuat keputusan yang lebih baik? Temuan yang ada dari Psikologi dicoba untuk bergabung dengan Ekonomi. Richard Thaler, seorang Ekonom di University of Chicago's School of Business, salah satu pendiri Ekonomi Keperilakuan Modern, bersama dengan Ekonom Amos Tversky dan Daniel Kahneman. Cass Sunstein adalah seorang sarjana hukum di Universitas Harvard dan telah berada di garis depan dalam mengaplikasikan hasil ekonomi eksperimental untuk masalah sosial, terutama dalam bidang hukum. Buku "Nudge" memiliki satu 'gagasan besar', dan ini adalah gagasan yang sangat penting. Idenya disebut 'status quo bias', yang berarti bahwa dalam banyak situasi pilihan orang menghargai status quo (apa yang mereka miliki saat ini) dan akan melepaskan kesempatan untuk beralih ke alternatif kecuali jika alternatifnya secara signifikan lebih menarik daripada status quo. Dalam situasi di mana sulit untuk mengevaluasi manfaat dan biaya yang pasti dari apa yang dimiliki seseorang atas apa yang hanya dapat diperoleh dengan upaya sadar, orang akan cenderung bertahan dengan apa yang mereka miliki. Misalnya, di Amerika Serikat, kondisi default sehubungan dengan

donasi organ adalah 'tidak ada donasi', jadi jika orang ingin menyumbangkan organ mereka ketika mereka mati, mereka harus secara eksplisit menyatakan preferensi ini. Di Prancis, kondisi default adalah 'donasi', dan seorang individu yang tidak setuju dengan kondisi default ini harus secara tegas menunjukkan keinginan mereka untuk tidak menyumbang. Akibatnya, tingkat organ negara Prancis beberapa kali lebih tinggi daripada di Amerika Serikat.

Sementara kebijakan yang mengeksploitasi bias status quo dapat disebut 'paternalistik', mereka tidak dapat dikatakan melanggar hak individu, dan dalam demokrasi, bagi sebagian besar individu, banyak yang dapat disebut 'self-disciplining'. Misalnya, secara hukum bunyi bel berdering tanpa henti di mobil saya setiap kali ada yang tidak memasang sabuk pengaman mereka. Saya dapat dengan mudah melumpuhkan lonceng ini, tetapi saya menyambutnya sebagai bantuan dalam mengatasi kelambanan saya dalam menegakkan prosedur keselamatan mobil. Gagasan di balik Nudge adalah bahwa pilihan kondisi default dapat memungkinkan individu-individu untuk memilih sesuka mereka dalam masyarakat pasar yang demokratis, sementara pada saat yang sama meningkatkan aspek sosialnya. Thaler menyebutnya 'paternalisme libertarian' yang memiliki arti gagasan yang memungkinkan dan sah bagi lembaga-lembaga swasta dan publik untuk mempengaruhi perilaku sambil menghormati kebebasan memilih, serta penerapan gagasan itu. Sementara orang mungkin berpikir bahwa intervensi pasar minimal semacam ini hanya memiliki dampak terbatas pada hasil sosial. Contoh kebijakan yang paling penting dari jenis ini adalah mandat bahwa pengusaha membuat kontribusi untuk tabungan pensiun, dalam bentuk 401 (k) atau dalam bentuk lainnya. Kebijakan ini menjadi wajib, sehingga menyebabkan individu yang tidak ingin menabung mau tidak mau akan mendaftarkan diri mengikuti peraturannya. Gagasan lain yang dikembangkan oleh Thaler dalam buku Nudge adalah bahwa karyawan berkomitmen untuk menabung sebagian kecil dari kenaikan gaji yang diberikan kepada mereka oleh pemberi kerja, gagasannya adalah bahwa orang tidak ingin mengurangi pendapatan 'status quo' mereka untuk menabung, tetapi mereka mungkin bersedia menerima 'status quo' baru yang lebih rendah ketika 'status quo' berubah.

1.2. TEORI KEUANGAN KEPERILAKUAN (*BEHAVIORAL FINANCE*)

Statman (2008) mengatakan *behavioral finance* (Keuangan Keperilakuan) adalah sebuah *framework* yang menambah beberapa bagian pada standar keuangan. Standar keuangan dikenal dengan teori portofolio *modern* yang memiliki empat dasar blok. Blok pertama pada tahun 1961 oleh Merton Miller dan Franco Modigliani mengungkapkan bahwa investor adalah rasional. Blok kedua pada tahun 1965 oleh Eugene Fama mengungkapkan bahwa pasar adalah efisiensi. Blok ketiga pada tahun 1952-1959 oleh Harry Markowitz memberikan rumusan akan risiko dan imbal hasil portofolio dengan *mean-variance*, sehingga investor harus merancang portofolio mereka sesuai dengan aturan teori portofolio. Hal ini masih dilakukan pada dunia bisnis pasar modal. Blok keempat pada tahun 1964 diperkenalkannya *Capital Asset Pricing Theory* (CAPM) oleh William Sharpe. William Sharpe mengadopsi *mean-variance* Teori Portofolio sebagai deskripsi perilaku. Perbedaan antara *mean-variance* dan CAPM adalah imbal hasil yang diharapkan merupakan fungsi dari risiko dan risiko itu sendiri.

Teori portofolio *modern* pada tahun 1950an sampai dengan 1960an tidak lagi menjadi *modern*, oleh karena *behavioral finance* (Keuangan Keperilakuan) menawarkan blok alternatif untuk setiap blok standar keuangan. Menurut Statman (2008) *behavioral finance* (Keuangan Keperilakuan) adalah investor normal bukan rasional, pasar tidak efisien, membuat portofolio menggunakan *behavioral portfolio theory*, imbal hasil ekspektasi mengikuti *asset pricing theory*, dimana risiko tidak dapat diukur dengan beta dan imbal hasil ekspektasi ditentukan lebih dari risiko itu sendiri.

Behavioral portfolio theory dikenalkan oleh Shefrin dan Statman (2000) sebagai *goal-based theory*. *Behavioral portfolio theory* mengatakan para investor membagi uangnya atau kekayaannya kepada beberapa lapisan *mental account* di piramida portofolio sesuai tujuan yang diinginkan investor. Tujuan yang biasanya dilakukan oleh para investor adalah pensiun yang aman, pendidikan perguruan tinggi, atau menjadi cukup kaya untuk naik kapal pesiar kapan saja mereka inginkan. Namun demikian, *mean-variance* teori portofolio dan *behavioral* teori portofolio dikombinasi sebagai *mental accounting* teori portofolio oleh Das, Markowitz, Sheid, dan Statman (2010). Para investor

mulai mengalokasikan kekayaannya ke dalam lapisan *mental account*. 70 persen untuk tujuan pensiun, 20 persen untuk dana sekolah, 10 persen untuk menjadi cukup kaya, naik kapal pesiar kapan saja mereka inginkan. Maka keseluruhan portofolio adalah jumlah dari bagian *mental account*, berdasarkan efisien frontier *mean-variance*.

Thaler (1994) mengatakan Keuangan Keperilakuan (*behavioral finance*) merupakan keterbukaan pemikiran keuangan yang sederhana dengan cara mengakui beberapa solusi yang diperoleh dari teka-teki empiris keuangan berasal dari perilaku yang kurang rasional pada waktu-waktu tertentu. Olsen (1998) mengatakan *behavioral finance* (Keuangan Keperilakuan) tidak untuk mencari perilaku yang rasional atau membuat keputusan bias atau keputusan yang salah. Akan tetapi, *behavioral finance* (Keuangan Keperilakuan) mencari untuk mengerti dan memprediksi implikasi pasar keuangan secara sistematis dengan proses psikologikal.

Shefrin (1998) mengatakan *behavioral finance* (Keuangan Keperilakuan) merupakan aplikasi psikologi para pelaku keuangan. Sedangkan, Hirschey dan Nofsinger (2008) mengatakan *behavioral finance* (Keuangan Keperilakuan) merupakan sebuah studi kesalahan kognitif dan emosi dalam membuat sebuah keputusan keuangan. Thaler (1994) dan Jegadeesh (1995) mengatakan ada enam asumsi-asumsi Keuangan Keperilakuan *behavioral finance* (Keuangan Keperilakuan). Pertama, individu akan meminimumkan ekspektasi *regret* (penyesalan), hal ini sesuai dengan Markowitz yang menyatakan jangan menaruh investasi dalam satu keranjang, akan tetapi membaginya kedalam beberapa keranjang, sehingga akan meminimalkan *regret* dimasa depan. Kedua, *behavioral finance* (Keuangan Keperilakuan) merupakan teori positif yang berusaha menggambarkan apa yang sudah terjadi (*ex post*). Ketiga, investor itu sebenarnya *loss averse*, hal ini sesuai dengan Teori Prospek Kahneman dan Tversky (1979). Menurut Kahneman dan Tversky (1979), investor akan *risk averse* jika sedang mengalami untung, akan tetapi jika rugi, investor cenderung menjadi seorang *risk taker*. Keempat, prediksi investor sering bias karena tidak mampu memproses informasi baru dengan semestinya. Kelima, *behavioral finance* (Keuangan Keperilakuan) mengatakan pengambilan keputusan investor sering didasarkan pada ekspektasi yang naif atau normal, dengan kata lain investor berusaha

mendapatkan *return* (imbal hasil) yang memuaskan. Keenam, *behavioral finance* (Keuangan Keperilakuan) mengasumsikan investor dalam membuat keputusan didasarkan dengan emosi, sosial, dan psikologi.

Menurut Shefrin (1998), ada tiga tema dalam *behavioral finance* (Keuangan Keperilakuan) yang memperlihatkan bidang keuangan secara psikologi, yaitu (1) *behavioral finance* (Keuangan Keperilakuan) yang berasumsi para pelaku keuangan komit terhadap suatu kesalahan karena mereka selama ini menjalankannya berdasarkan *rules of thumb* (peraturan-peraturan yang biasanya ada); (2) *behavioral finance* (Keuangan Keperilakuan) yang berasumsi bahwa pertimbangan suatu masalah melibatkan persepsi para pelaku keuangan terhadap *risk* dan *return*; (3) keuangan *behavioral finance* (Keuangan Keperilakuan) yang berasumsi ada bias harga yang telah terbentuk sebelumnya disebabkan luasnya nilai fundamental, sehingga terbentuk pasar yang tidak efisien.

Behavioral finance (Keuangan Keperilakuan) sangat penting bagi para praktisi atau pelaku pasar karena akan membantu untuk mengurangi kesalahan dengan cara memberikan mereka signal-signal kewaspadaan atau mengingatkan kesalahan tersebut untuk tidak terulang kembali (Shefrin, 1998). Hal inilah yang membuat para investor individu nantinya timbul rasa percaya diri yang tinggi, atau sebaliknya, kemudian muncul sifat konservatif, rasa bimbang, emosi serta kognisi akibat implikasi *tema pertama*. Sedangkan *tema kedua*, para investor individu mendapatkan rasa yang berbeda bila mengalami kerugian, mental akuntansi investor individu, sikap akan risiko, *self-control*, serta adanya pengalokasian dana pensiun. *Tema ketiga*, para investor individu akan mengalami perlakuan pasar pada saat *past winners* (setelah mendapat keuntungan) dan pada *losers* (saat mengalami kerugian), seperti reaksi pasar, munculnya sentimen pasar, volatilitas pasar, serta tingkat kepercayaan yang tinggi dan cenderung mengeksploitasi *mispricing* (kesalahan harga).

Fuller (2000) mengatakan bahwa *behavioral finance* (Keuangan Keperilakuan), adalah integrasi ekonomi klasik dan keuangan dengan psikologi dan ilmu-ilmu *decision making*. *Behavioral finance* (Keuangan Keperilakuan) berusaha untuk menjelaskan

penyebab beberapa anomali yang telah terobservasi dan dilaporkan dalam literatur keuangan, dan studi bagaimana para investor secara sistematis membuat *error judgment* (kesalahan penilaian) atau *mental mistakes* (kesalahan mental). Sedangkan *behavioral finance* (Keuangan Keperilakuan) menurut Pompian (2006), terdiri dari *Behavioral Finance Micro/ BFMI* (Keuangan Keperilakuan Mikro) menguji perilaku para investor individu yang membedakan mereka dari pelaku-pelaku rasional. *Behavioral Finance Macro/ BFMA* (Keuangan Keperilakuan makro mendeteksi) dan melukiskan adanya anomali-anomali di *Efisiensi Market Hypothesis* (EMH) dengan model-model perilaku akan menjawab anomali-anomali tersebut. Inti dari semua teori *behavioral finance* (Keuangan Keperilakuan) disini adalah bagaimana para investor individu dapat mengambil keputusan yang tepat dalam berinvestasi. Namun demikian, teori *behavioral finance* (Keuangan Keperilakuan) pada dasarnya dilandasi dari Teori Prospek, teori kognitif, dan *mental accounting* (Sewell, 2008). Teori-teori tersebut akan dijelaskan di bawah ini.

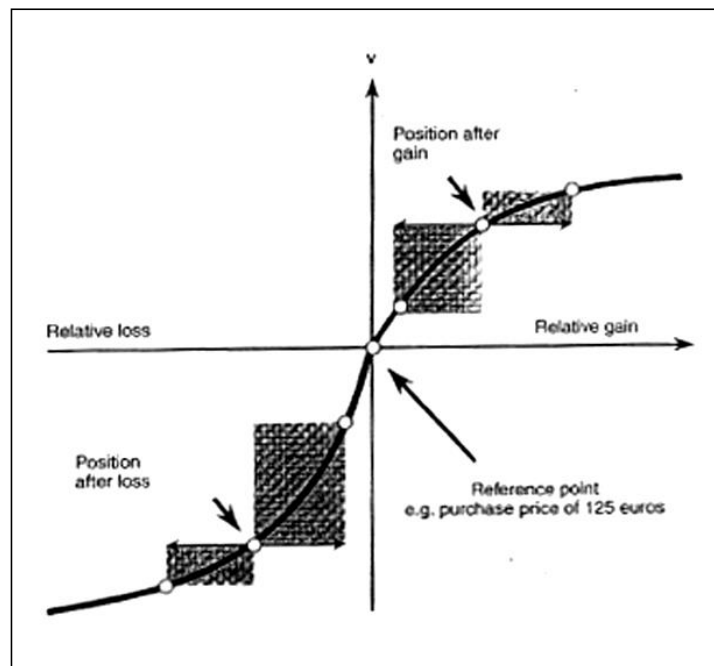
1.3. KONSEP KEPERILAKUAN KEUANGAN

Teori Prospek (Kahneman dan Tversky, 1979; 1992) menguji akan peningkatan kekuatan preferensi pengambilan keputusan sebagai *outcome objective value* (suatu fungsi nilai objektif yang dihasilkan). Teori Prospek sebagai deskripsi model pengambilan keputusan berdasarkan risiko dan pengembangan model ekonomi. Teori Prospek mengevaluasi keuntungan dan kerugian yang telah diperoleh investor individual, akibat dari *negative outcomes* (pendapatan yang diperoleh negative), bentuk yang asimetris untuk merefleksikan *risk averse* (takut akan kerugian). Bentuk dari Teori Prospek dapat dilihat pada gambar 1.1.

Pada gambar 1.1. Teori Prospek oleh Kahneman dan Tversky (2002), ada sumbu vertikal yang mengindikasikan subjek membuat keputusan dikaitkan dengan *gain* dan *loss*. Bentuk Teori Prospek sering sekali disebut dengan bentuk-huruf S, karena di daerah *gain* berbentuk cembung dan di daerah *loss* berbentuk cekung. Daerah *gain* cenderung *risk aversion* dan daerah *loss* cenderung *risk seeking*. Oleh karena itu, investor akan cenderung memegang saham sangat lama di daerah *loss*, sebaliknya investor akan

cenderung melepaskan saham secepatnya di daerah *gain*. Hal ini oleh Kahneman dan Tversky (1974, 1979, 2002), Weber dan Camerer (1998), Shefrin dan Statman (1985) disebut sebagai *disposition effect* (Efek Disposisi). Efek Disposisi dapat dilihat dalam Teori Prospek. Efek Disposisi ini perlu untuk membuat keputusan investasi atau *trading* sekuritas. Efek Disposisi ini pula yang dapat menjelaskan kenapa investor *sell winners* dan *hold losers*.

Gambar 1.1. Teori Prospek



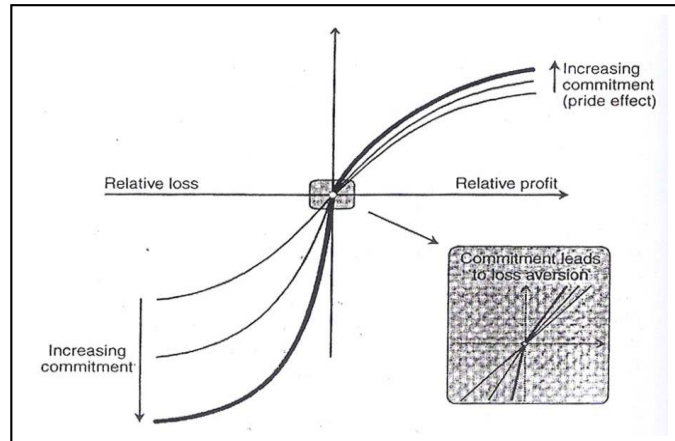
Sumber: Goldberg dan Nitzsch (2001)

Gambar 1.1. memperlihatkan penilaian investor terhadap nilai yang naik atau jatuh setelah membeli pada harga 125 Euros. Untuk alasan psikologikal, nilai yang mengalami kerugian tidak akan direalisasikan, sedangkan keuntungan akan dihentikan. Peraturan pasar modal membantu untuk melihat Efek Disposisi ini. Banyak investor yang tidak taat terhadap peraturan di Pasar Modal. Hal ini dikarenakan, ada faktor-faktor psikologikal yang mencegah investor pasar modal untuk merealisasikan kerugian pada waktu yang tepat (Goldberg dan Nitzsch, 2001).

Pada gambar 1.2. memperlihatkan hubungan komitmen dengan tidak suka akan kerugian. Artinya, semakin tinggi komitmen investor individu, maka semakin curam juga

risiko kerugiannya. Bila investor individu telah memutuskan untuk melakukan transaksi, maka investor individu akan sangat berhati-hati agar tidak masuk kedalam biaya kerugian yang semakin tinggi (Goldberg dan Nitzsch, 2001).

Gambar 1.2. Hubungan Komitmen dengan *Loss Aversion*



Sumber: Goldberg dan Nitzsch (2001)

Teori Prospek (Kahneman dan Tversky, 1979) menunjukkan kecenderungan investor akan menjual saham-sahamnya disaat memperoleh *winner* (keuntungan) dan menahan disaat mengalami *losser* (kerugian), karena pada daerah *gain* (keuntungan) investor lebih suka merealisasikan keuntungannya dengan melakukan *sell* (penjualan) saham-saham tersebut. Hal ini merupakan sikap *risk aversion* (tidak suka akan risiko), sedangkan pada daerah rugi investor tidak suka merelisasikan kerugiannya, dengan melakukan *hold* (memegang) saham-saham tersebut. Hal ini merupakan *risk seeking* (sikap mencari risiko).

Disamping itu Pompian (2006), mengungkapkan Teori Prospek juga melakukan observasi bagaimana mental manusia diberikan "*frame*" untuk memprediksi hasil yang akan diperoleh. Berikut ini contoh *frame* yang dilakukan oleh dua kelompok, dengan metode eksperimental pada tahun 1979 oleh Kahneman dan Tversky.

Kelompok ke-1: Menambahkan apa yang telah dimiliki sebelumnya dengan memberikan \$1,000. Sekarang, anda diminta untuk memilih berikut ini:

- A. Yakin mendapatkan keuntungan \$500
- B. Probabilitas 50 persen mendapatkan keuntungan \$1,000 dan probabilitas 50 persen lagi tidak mendapatkan keuntungan.

Kelompok ke-2: Menambahkan apa yang telah dimiliki sebelumnya dengan memberikan \$2,000. Sekarang, anda diminta untuk memilih berikut ini:

- A. Yakin mengalami kerugian \$500
- B. Probabilitas 50 persen untuk mendapatkan kerugian \$1,000 dan probabilitas 50 persen tidak mengalami kerugian.

Hasilnya, pada kelompok pertama, 84 persen partisipan memilih A. Sedangkan, kelompok kedua, 69 persen partisipan memilih B. Selain "*frame*", Kahneman, *et al.* (1982) juga memberikan pertimbangan heuristik dan bias untuk proses keputusan yang diambil.

Kahneman dan Tversky (2002) menyarankan investor mempercayai beberapa strategi atau peran *rule of thumb* dalam membuat keputusan. Strategi yang sederhana disebut dengan heuristik. Heuristik memiliki peraturan standar implisit secara langsung dalam membuat keputusan. Selama ini, para investor menyukai prediksi harga saham di masa yang akan datang dalam membuat keputusan investasi.

Goldberg dan Nitzsch (2001) mengatakan proses untuk membuat keputusan dapat dibagi menjadi tiga, yaitu persepsi, asimilasi, dan evaluasi informasi. Ini semua merupakan tingkat adaptasi seperti berapa cepat melakukan keputusan, berapa banyak frekuensi transaksi, berapa saham yang memperoleh keuntungan atau kerugian. Hal-hal inilah yang membentuk heuristik investor terbentuk.

Bazerman (1998) mengatakan adanya heuristik dapat membuat seorang investor sukses dalam membuat suatu keputusan. Sesuatu dengan frekuensi yang besar akan lebih mudah membentuk heuristik, dibanding sesuatu dengan frekuensi yang sedikit. Adanya heuristik, sering memberikan keputusan yang akurat.

Tversky dan Kahneman (1974) mengungkapkan adanya tiga faktor yang menyebabkan bias, yaitu *risk attitude* (sikap akan risiko), *mental accounting*, dan *overconfidence* (kepercayaan diri yang tinggi). Adapun ketiganya akan dijabarkan di bawah ini.

Asumsi Teori Ekonomi, mengatakan bahwa manusia merupakan makhluk yang tidak menyukai risiko. Sikap akan risiko memiliki hubungan positif dengan tingkat keuntungan. Bila investor memilih investasi dengan tingkat risiko yang tinggi, maka investor akan memastikan untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi pula.

Teori Prospek memberikan pemikiran, bahwa investor tidak selalu berperilaku rasional. Bisa saja investor melakukan risiko yang tinggi, akan tetapi mendapatkan tingkat keuntungan yang kecil. Teori Prospek beranggapan ada bias yang melekat pada pelaku investasi, yaitu faktor-faktor psikologi yang mempengaruhi pilihan disaat keadaan mengalami ketidakpastian. Contohnya, investor memilih investasi pasti, memberikan tingkat pengembalian \$90,000 dengan probabilitas 90 persen. Dibandingkan investasi yang memberikan tingkat pengembalian \$100,000 dengan probabilitas 10 persen. Hal ini memperlihatkan bahwa investor *risk averse* (tidak menyukai akan risiko). Sementara, bila investor diperhadapkan pilihan pertama kerugian \$90,000.

Pilihan kedua, probabilitas 90 persen untuk kerugian \$100,000 dan probabilitas 10 persen tidak terjadi kerugian. Hasilnya, investor lebih banyak memilih kondisi kedua. Hal ini memperlihatkan perilaku investor cenderung *risk averse* bila mengalami kondisi investasi yang untung, sedangkan perilaku investor cenderung *risk taker* bila mengalami kondisi investasi yang rugi.

Thaler (1999) mengatakan *mental accounting* merupakan operasi kognisi yang biasanya digunakan oleh individu di dalam rumah tangga untuk mengatur, mengevaluasi, dan melakukan aktivitas keuangan. Ada tiga komponen *mental accounting* yang menjadi perhatian oleh Thaler (1999). Pertama, bagaimana penghasilan dapat diperoleh dan pengalaman apa yang didapat didalamnya. Kedua, komponen *mental accounting* yang melibatkan tugas aktivitas dengan akun yang spesifik. Seperti, pengeluaran dikelompokkan kedalam kategori (rumah, makanan, dan lainnya). Ketiga, perhatian *mental accounting* pada frekuensi akun yang dievaluasi atau pada *choice bracketing* (golongan yang dipilih). Akun dapat seimbang secara harian, bulanan, bahkan tahunan, dan dapat diperoleh secara *narrow* (sempit) atau *broadly* (lebar).

Penelitian tentang *mental accounting* oleh Tversky dan Kahneman (1981) telah dilakukan di Indonesia oleh Adhikara (2008). Adapun kasus Adhikara (2008) sama dengan Tversky dan Kahneman (1981) yaitu sama-sama dilakukan secara survei, tetapi ada perbedaan dimana dalam kasus-kasus Adhikara (2008) dilakukan penyesuaian dengan keadaan Bursa Efek Indonesia.

Kasus 1: Bayangkan bahwa pemerintahan RI (BAPEPAM) sedang mempersiapkan usaha pemberantasan para spekulan yang sangat berbahaya yang akan menyerang emiten di Bursa Efek Indonesia. Usaha spekulan tersebut diduga bisa menghancurkan 600 emiten. BAPEPAM memiliki dua pilihan program pemberantasan, yang masing-masing akibatnya sebagai berikut:

Jika Program A dipilih, 200 emiten akan bisa diselamatkan ----- (59%).

Jika Program B dipilih, 600 emiten akan bisa diselamatkan dengan probabilitas $1/3$, sedangkan probabilitas emiten yang tidak bisa diselamatkan $2/3$ ----- (41%).

Pada kasus 1 ini, masalah yang ditunjukkan dengan menggunakan *frame* positif. Artinya, masalah yang menekan pada persoalan yang bisa diselamatkan. Berkaitan dengan teori *expected utility*, kasus 1 ini memiliki nilai yang sama. Untuk program A ($100\% \times 200 = 200$) dan program B ($1/3 \times 600 + 2/3 \times 0 = 200$). Hasilnya banyak yang memilih program A, walaupun selisihnya hanya 18%. Hal ini menunjukkan bahwa investasi berdasarkan preferensi adalah keuntungan yang diterima sebanding dengan risiko yang diterimanya. Menurut Adhikara (2008), dengan *frame* positif, investor di Bursa Efek Indonesia menampakkan sikap netral dalam memilih alternatif.

Kasus 2: Bayangkan bahwa pemerintah RI (BAPEPAM) sedang mempersiapkan usaha pemberantasan para spekulan yang sangat berbahaya yang akan menyerang emiten di Bursa Efek Indonesia. Usaha spekulan tersebut diduga bisa menghancurkan 600 emiten. BAPEPAM mempunyai dua pilihan program untuk membrantasnya, yang masing-masing sebagai berikut:

Jika program A dipilih, 400 emiten akan gulung tikar ----- (32%).

Jika program B dipilih, probabilitas emiten tidak gulung tikar adalah $1/3$, sedangkan probabilitas emiten gulung tikar $2/3$ ----- (68%).

Pada kasus 2 ini, masalah ditunjukkan dengan menggunakan *frame* negative. Artinya, masalah yang menekankan pada emiten gulung tikar (likuidasi). Berkaitan dengan teori *expected utility*, kasus 2 ini memiliki nilai yang sama. Untuk program A ($100\% \times 400 = 400$), dan program B ($1/3 \times 0 + 2/3 \times 600 = 400$). Hal ini menunjukkan investor lebih *risk taker*, dengan kata lain investor memiliki preferensi yang berbeda.

Kasus 3: Bayangkan anda sedang menghadapi dua pasang alternatif keputusan. Pelajari dengan seksama alternatif tersebut, kemudian pilihlah mana yang anda sukai:

Keputusan 1. Pilihlah satu (dengan melingkari huruf A atau B) sesuai preferensi anda:

A. Pasti laba Rp240.000,00 ----- (37%)

B. Kans laba Rp1.000.000,00 sebesar 25%; Kans laba Rp0,00 sebesar 75% ----- (63%)

Kalau anda diminta menentukan alternatif mana yang anda sukai?

Keputusan 2. Pilihlah satu (dengan melingkari huruf C atau D) sesuai preferensi anda:

C. Pasti rugi Rp750.000,00 ----- (28%)

D. Kans rugi Rp1.000.000,00 sebesar 75%; Kans rugi Rp0,00 sebesar 25% ----- (72%)

Kalau anda diminta menentukan alternatif mana yang anda sukai?

Pada kasus 3 ini, memaparkan suatu persoalan yang bersifat keuangan dengan perbedaan *frame*. Hasilnya investor lebih banyak memilih alternatif B untuk keputusan 1. Perbedaan sekitar 36 persen, bila dibandingkan dengan alternatif A. Hasil ini menunjukkan studi Adhikara (2008) berbeda dengan Tversky dan Kahneman (1981). Hal ini mengindikasikan investor di Bursa Efek Indonesia bersifat netral dalam memilih alternatif dalam *frame* positif. Sedangkan keputusan 2, mayoritas investor memilih alternatif D. Hal ini mengindikasikan investor bersikap *risk taker*. Artinya, investor lebih menyukai memilih alternatif berisiko dari pada alternatif tanpa risiko.

Pada kasus 3 ini, kombinasi alternatif pilihan dapat dilakukan, pilihan kombinasi sesuai preferensi investor adalah AC, AD, BC, dan BD. Hasil studi Adhikara (2008) menunjukkan investor memilih kombinasi B dan D.

Kasus 4: Pilihlah salah satu alternatif di bawah ini yang anda sukai:

Alternatif 1. A dan D kans 25% untuk laba Rp240.000,00 dan

kans 75% untuk rugi Rp760.000,00 -----(20%).

Alternatif 2. B dan C kans 25% untuk laba Rp250.000,00 dan

kans 75% untuk rugi Rp750.000,00 -----(80%).

Kalau anda diminta menentukan, alternatif mana yang anda sukai?

Pada kasus 4 ini, menunjukkan dua pilihan alternatif, yaitu B dan C yang banyak disukai. Hasil ini menunjukkan kemungkinan para investor tidak memiliki kemampuan

untuk menggabungkan informasi keuangan dan fundamental emiten yang terpisah-pisah. Hal ini dapat dilihat dari hasil yang berbeda pada kasus 3. Hasil studi Adhikara (2008) menunjukkan investor dalam pembuatan satu keputusan dapat berbalik 360 derajat, bila diberikan analisa sekuritas yang digabungkan dan tidak bersifat *mutually exclusive*.

Kasus 5: Bayangkan situasi dimana anda berniat menghadiri Seminar Investasi Keuangan, dimana tiket atau biaya seminar Rp20.000,00. Setiba anda di gedung seminar, anda menyadari bahwa ternyata selebar uang Rp20.000,00 hilang dari dompet anda. Apakah anda masih tetap mau mengeluarkan Rp20.000,00 untuk menghadiri Seminar Investasi Keuangan? Jawaban: Ya ----- (58%), Tidak ----- (42%).

Kasus 6: Bayangkan situasi dimana anda berniat menghadiri Seminar Investasi Keuangan, dimana tiket atau biaya seminar Rp20.000,00. Setibanya anda di gedung seminar, anda menyadari bahwa tiket anda hilang. Apakah anda masih tetap mau mengeluarkan Rp20.000,00 untuk menghadiri Seminar Investasi Keuangan? Jawaban: Ya ----- (56%), Tidak ----- (44%).

Pada kasus 5 dan 6 ini, digunakan untuk melakukan suatu analisis, bilamana suatu situasi dapat mengubah keseimbangan keputusan sebelumnya. Artinya, perubahan keseimbangan karena adanya keputusan baru tersebut. Kasus 5 dan 6 merupakan pengaruh *sunk-cost effect* yang timbul dari suatu tindakan yang telah dilakukan sebelumnya dan evaluasi dilakukan dengan menggunakan titik referen negatif yang timbul sebagai akibat kegagalan pada keputusan terakhir. Hasil studi Adhikara (2008) menunjukkan bahwa kehilangan uang tersebut tidak terkait secara khusus dengan pembelian tiket. Implikasinya pada investor akan lebih cenderung bersikap *indifference* terhadap peristiwa yang terjadi secara wajar. Pada tabel 2.1, terlihat perbedaan hasil studi *Mental Accounting* oleh Tversky dan Kahneman (1981) dengan Adhikara (2008).

Studi *mental accounting* memberikan bukti bahwa preferensi investor terhadap investasi keuangan dapat digunakan untuk menjelaskan fenomena pengambilan keputusan investasi bagi investor di Bursa Efek Indonesia. Perbedaan hasil studi Tversky dan Khaneman (1981) dengan Adhikara (2008), terletak pada kasus 2 dan 4 menggunakan *frame negative*, serta kasus 3 bagian 1 (alternatif A dan B) menggunakan *frame positif*.

Tabel 1.1. Perbandingan Hasil Studi *Mental Accounting*

| Kasus | Alternatif | Presentase (%) Hasil | |
|-------|------------|----------------------|----------|
| | | Tversky & Kahneman | Adhikara |
| 1 | A | 72 | 59 |
| | B | 28 | 41 |
| 2 | A | 22 | 32 |
| | B | 78 | 68 |
| 3 | A | 84 | 37 |
| | B | 16 | 63 |
| | C | 13 | 28 |
| | D | 87 | 72 |
| 4 | A | 0 | 20 |
| | B | 100 | 80 |
| 5 | A | 88 | 58 |
| | B | 12 | 42 |
| 6 | A | 46 | 56 |
| | B | 54 | 44 |

Sumber: Adhikara (2008)

Hal ini mengindikasikan bahwa, secara spesifik investor di Bursa Efek Indonesia cenderung bersikap netral dan investor akan bersikap indifference pada suatu investasi yang bersifat wajar. Disamping itu kasus 5 dan 6, menunjukkan keputusan investor Indonesia cenderung konsisten dalam menilai Rp20.000,00 yang hilang dan tidak tergantung apakah itu berwujud uang atau tiket.

Daniel dan Titman (1999) menjelaskan bahwa keyakinan tinggi yang dimiliki oleh investor, dapat mempengaruhi pergerakan saham. Hal ini dapat terjadi pada saham-saham yang memerlukan interpretasi lebih lanjut, seperti saham-saham yang sedang bertumbuh. Barber dan Odean (2000) menjelaskan *overconfidence* dari sudut gender. Hasil studinya mengatakan laki-laki memiliki *overconfidence* yang lebih tinggi dari pada perempuan. Frekuensi perdagangan untuk laki-laki lebih tinggi dari pada untuk perempuan (45 persen s/d 67 persen). Adanya konsekuensi frekuensi yang tinggi, membuat investor laki-laki sering mengalami kondisi perdagangan yang tidak tepat dan terbebani biaya dengan transaksi yang lebih tinggi dari pada perempuan. Hal ini berdampak pada keuntungan bersih yang diterima oleh investor perempuan sebesar 1,72 persen sedangkan investor laki-laki berkurang 2,5 persen.

Efek Disposisi ini merupakan bagian dari Teori Prospek. Efek Disposisi timbul dari penelitian Shefrin dan Statman (1985) yang mengatakan ada perbedaan *capital gain* dan

loss pada *broker-dealer Funds* pada bulan Januari 1961 s/d Desember 1981. Disamping itu juga, dalam kerangka studi Shefrin dan Statman terdapat jiwa untuk menghitung (*mental accounting*), menghindari adanya sikap penyesalan (*regret aversion*), mengendalikan diri (*self-control*), dan mempertimbangkan pajak (*tax-consideration*). Variabel jiwa untuk menghitung (*mental accounting*), menghindari adanya sikap penyesalan (*regret aversion*), mengendalikan diri (*self-control*) dapat dijelaskan pada pola realisasi *loss* dan *gain*. Sedangkan pertimbangan pajak (*Tax-consideration*) tidak dapat dijelaskan pada pola realisasi *loss* dan *gain*. Artinya, para investor lebih cepat melakukan realisasi keuntungan dari pada kerugian yang diperolehnya karena *mental accounting*, *regret aversion*, dan *self-control*, tetapi tidak untuk *tax-consideration*. Temuan secara umum dari studi yang dilakukan Shefrin dan Statman adalah para investor akan berusaha menghindari penyesalan dan mencari kebanggaan atas asset-asetnya. Hal ini berpengaruh terhadap pembuatan keputusan investor.

Lebih lanjut untuk pengembangan Efek Disposisi oleh Odean (1998), yang menguji Efek Disposisi kepada para investor, memegang investasi *loss* terlalu lama dan menjual investasi *winning* terlalu cepat. Realisasi *winner* lebih memiliki preferensi yang kuat dari pada *loss*. Perilaku ini tidak muncul sebagai motivasi keinginan untuk menyeimbangkan portofolio atau untuk menghindari biaya *trading* yang tinggi dari harga-harga saham yang rendah. Tidak juga untuk justifikasi kinerja portofolio berikutnya. Metode yang digunakan Odean (1998), adalah:

$$\frac{\textit{Realized Gains}}{\textit{Realized Gains} + \textit{Papre Gains}} = \textit{PGR}$$

$$\frac{\textit{Realized Losses}}{\textit{Realized Losses} + \textit{Paper Loss}} = \textit{PLR}$$

Dimana:

PGR = *Proportion of Gain Realized*

PLR= *Proportion of Losses Realized*

Tabel 1.2. Data PGR dan PLR Studi Odean

| | <i>Entire Year</i> | <i>December</i> | <i>Jan.-Nov.</i> |
|----------------------------------|--------------------|-----------------|------------------|
| PLR | 0.098 | 0.128 | 0.094 |
| PGR | 0.148 | 0.108 | 0.152 |
| <i>Difference in proportions</i> | -0.050 | 0.020 | -0.058 |
| <i>t-statistic</i> | -35 | 4.3 | -38 |

Sumber: Odean (1998)

Tabel 1.2 menunjukkan, $PGR_{entire\ year} = 0.148$ dan $PLR_{entire\ year} = 0.098$, hal ini mengartikan $PGR > PLR$. Maka artinya, para investor lebih suka merealisasikan *gains* dari pada *losses*. Hasil studi Odean (1998) mengatakan investor individu memiliki preferensi signifikan untuk menjual *winner* dan memegang *loser*, kecuali pada bulan Desember ketika ada motivasi menjual karena mempertimbangkan faktor pajak. Investor *realize losses* pada tingkat yang tinggi dari pada *gain* pada bulan Desember. Hal ini dapat dilihat dari pada tabel 1.2. $PGR_{Desember} = 0.108$ dan $PLR_{Desember} = 0.128$, hal ini mengartikan $PLR > PGR$. Maka artinya, para investor lebih suka merealisasikan *losses* dari pada *gains*.

Kaustia (2004) menguji Efek Disposisi dari berbagai penjelasan riset dengan hasil yang berbeda-beda. Studi yang dilakukan dengan mereplikasi Odean (1998) akan tetapi memperoleh hasil yang berbeda. Bila Odean (1998) mengatakan ada perbedaan Efek Disposisi bulan Desember dengan Efek Disposisi Januari s/d November lebih banyak *sell* walaupun *loss* karena berkaitan dengan pajak. Sebaliknya, Kaustia tidak mendapatkannya karena berkaitan dengan pajak, sehingga banyak yang menjual walaupun *loss*. Hal ini dikarenakan adanya perbedaan antara Investor di Finlandia dengan investor di *United States*. Imbal hasil perdagangan *intraday* secara signifikan lebih besar dari pada kelompok yang dikendalikan (beli dan jual tidak pada hari yang sama). Data-data studinya diambil dari pemegang saham dan transaksi harian dari *Finnish Central Securities Depository (FCSD)*, tahun 1995 s/d 2000. Pada studinya menggunakan regresi LOGIT untuk estimasi kecondongan menjual versus beli saham. Teori Prospek menggunakan sampel dengan saham-saham yang likuiditasnya tinggi.

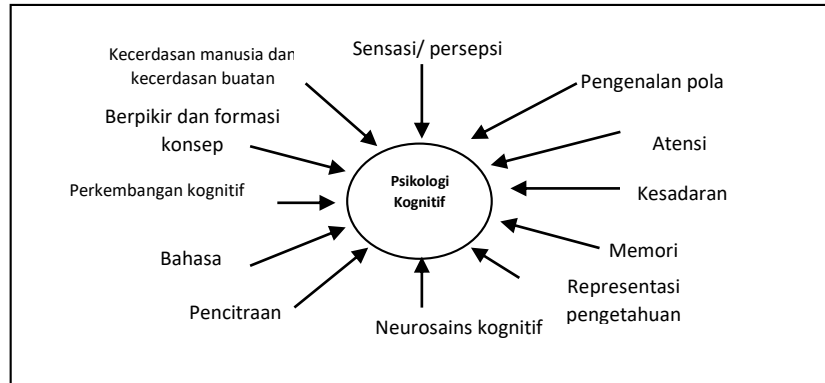
Lebih lanjut, studi Kaustia (2004 dan 2010) mengatakan Teori Prospek tidak sama dengan Efek Disposisi. Teori Prospek memprediksi kecondongan menjual saham yang

harganya menurun dari harga belinya. Pada data transaksi, disisi lainnya, memperlihatkan kecenderungan menjual pada imbal hasil nol, akan tetapi rata-rata lebar *range*-nya konstan. Realisasi imbal hasil tidak sama dengan *optimal after-tax portfolio rebalancing*, kepercayaan rata-rata imbal hasil, dan tindakan investor pada target harga. Efek Disposisi (ED) merupakan implikasi dari model perilaku transaksi pasar modal. Implikasi praktek sebagai pemberi saran yang tergantung kepada tingkat pengaruh preferensi, keyakinan, dan bias psikologis. Seorang investor dengan Teori Prospek (TP) membuat preferensinya menjadi "*risk averse*" setelah mengalami "*gains*". Sebaliknya, preferensinya menjadi "*risk seeking*" setelah mengalami "*losses*". Perubahan persepsi risiko ini disebabkan "Efek Disposisi". Maka, "Teori Prospek" memiliki peran murni terhadap "preferensi" dasar penjelasan untuk "Efek Disposisi".

Matlin (1989) mengatakan kognisi atau aktivitas mental, melibatkan pengakuisisian, penyimpanan, pencarian informasi, dan penggunaan pengetahuan. Jika manusia menggunakan setiap hari kognisinya, mereka akan mendapatkan beberapa informasi, kemudian kognisi secara lebih jelas karena menggunakan sudut pandang yang luas dalam melakukan proses mental tersebut.

Matlin (1989) juga mengatakan psikologi kognitif memiliki dua arti, yaitu kognisi dan psikologi. Psikologi kognitif memiliki beberapa pendekatan, yaitu pendekatan kognitif sering berkaitan dengan beberapa perspektif perilaku, yang menekankan observasi perilaku; pendekatan perspektif psikoanalitik, yang menekankan ketidaksadaran akan emosi; pendekatan perspektif humanis, yang menekankan pada pertumbuhan hubungan personal dan interpersonal.

Solso, *et al.* (2008) mengatakan psikologi kognitif berkaitan dengan bagaimana pengetahuan dapat direpresentasikan dalam pikiran. Representasi pengetahuan ini menimbulkan beberapa pertanyaan, yaitu: Bagaimana pengetahuan dapat diperoleh, disimpan, diubah, dan digunakan? Apakah kesadaran dan dari manakah ide-ide yang sadar berawal? Apakah hakikatnya persepsi dan memori? Apakah pikiran itu? Bagaimana kemampuan-kemampuan itu berkembang?

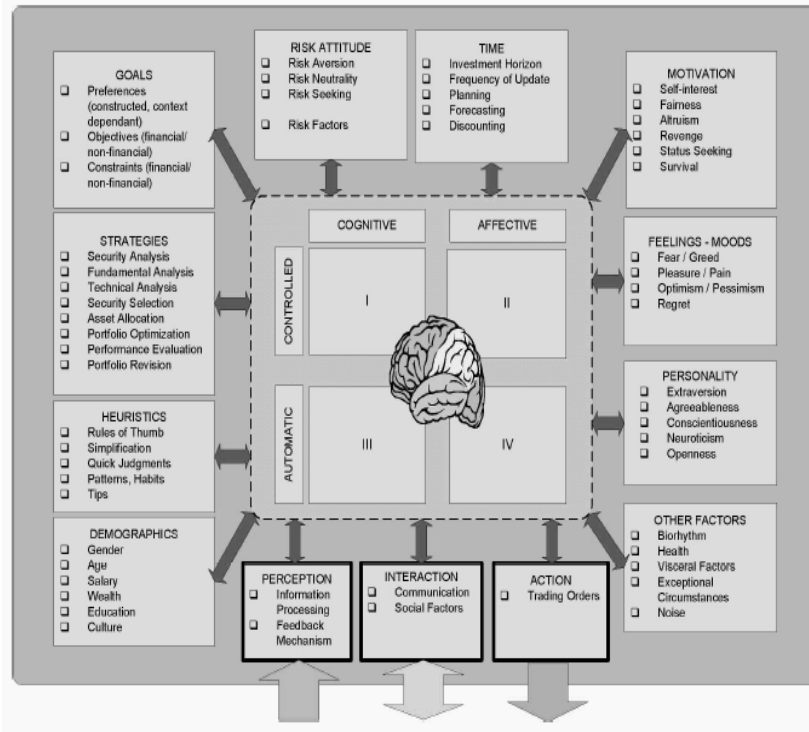


Gambar 1.3. Area-Area Penelitian dalam Psikologi Kognitif
Sumber: Solso, et al. (2008)

Solso, *et al.* (2008) juga mengatakan, bahwa psikologi kognitif merupakan ilmu mengenai pemrosesan informasi, dengan kata lain ilmu yang berkuat dengan cara memperoleh dan memproses informasi, kemudian menyimpannya dan diproses oleh otak, lalu berpikir dan menyusun bahasa, akhirnya muncullah perilaku-perilaku yang dapat diamati.

Pada gambar 1.3., psikologi kognitif mencakup keseluruhan proses psikologis, dari sensasi ke persepsi, pengenalan pola, atensi, kesadaran, belajar, memori, formasi konsep, berpikir, imajinasi, bahasa, kecerdasan, emosi, dan bagaimana keseluruhan hal tersebut berubah sepanjang hidup (terkait dengan perkembangan manusia), dan bercampur dengan bidang perilaku yang beragam Solso, et al. (2008).

Lovric, *et al.* (2008) memberikan model kognitif investor (gambar 2.4). Gambar ini didasarkan pada dua dimensi kerangka fungsi saraf, seperti yang diusulkan oleh Camerer, *et al.* (2005), yang membedakan antara afektif dan kognitif; antara proses yang dapat dikendalikan dan proses yang otomatis. Perbedaan antara proses otomatis dengan proses dikendalikan yaitu proses otomatis beroperasi secara paralel, mereka relatif mudah, dan tidak dapat diakses pada saat mengalami kesadaran.

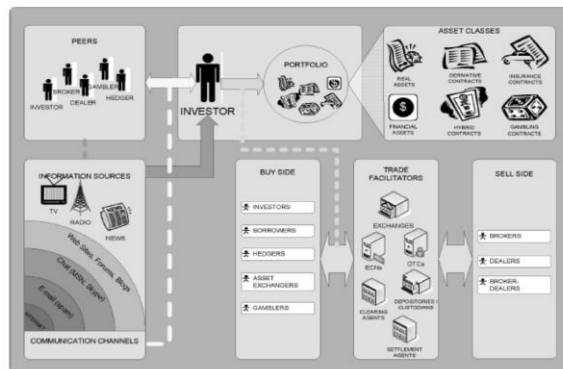


Gambar 1.4. Model Kognitif Investor Individu
 Sumber: Lovric, *et al.* (2008)

Proses dikendalikan secara serial (setahap-demi-setahap), menimbulkan kesengajaan, menyebabkan perasaan, dan dapat diakses untuk introspeksi. Sedangkan afektif, berhubungan dengan perasaan mempengaruhi bagian-bagian ketika mencapai ambang batas tertentu, namun sebagian besar pengolahan afektif beroperasi secara tidak sadar. Peran sentral pengolahan afektif manusia mempengaruhi pertanyaan "pergi atau tidak pergi", sementara proses kognitif pertanyaan "benar atau salah" (Camerer, *et al.* 2005).

Model konseptual tersebut, juga menangkap variabel penting dalam pengambilan keputusan keuangan, seperti sikap akan risiko dan preferensi waktu. Sikap akan risiko (penghindaran risiko, risiko netral, suka akan risiko) dipengaruhi oleh persaingan dan kolaborasi antara kognitif dan sistem afektif (Loewenstein, *et al.* 2001). Sistem kognitif diasumsikan untuk menghadapi risiko dengan probabilitas yang akan terjadi. Sikap akan risiko membentuk perilaku yang enggan akan risiko, karena digerakkan oleh rasa takut

dan kecemasan dari akibat risiko yang akan terjadi dan rasa sakit yang disimpan pada saat mengalami kerugian.



Gambar 1. 5. Lingkungan Investasi
Sumber: Lovric, *et al.* (2008)

Seperti yang telah diungkapkan oleh Solso *et al.* (2008) tentang artinya psikologi kognitif, yaitu ilmu mengenai pemrosesan informasi. Investor individu dengan model kognitifnya akan dapat berproses bila berada dalam lingkungan investasinya. Hal tersebut akan terlihat pada gambar 2.5. Gambar 2.5. menunjukkan iklim investasi dimana investor beroperasi, dan didasarkan dari deskripsi industri *trading*. Lovric, *et al.* (2008) mendefinisikan *trader* sebagai orang-orang yang melakukan *trading*, mungkin *trading* untuk diri mereka sendiri, mewakili orang lain melakukan *trading* untuk para investor, atau mengatur *trading* untuk orang lain. Oleh karena itu, Lovric, *et al.* (2008) dan (Harris, 2003) membedakan antara:

1. Pemilik yang melakukan *trader* untuk rekening mereka sendiri.
2. Pialang yang melakukan *trader* untuk investor atau pemilik dana investasi atau sering dikenal agen *trader*.
3. Pihak yang mengatur *trader* sebagai agen untuk klien mereka.

Perbedaan ini sangat penting karena dapat diharapkan bahwa *trader* yang *trading* dengan uang orang lain memiliki insentif dan tujuan yang berbeda daripada mereka yang *trading* untuk rekening mereka sendiri. Selain itu, industri *trading* dapat dikelompokkan menjadi dua sisi *trader* Lovric, *et al.* (2008) dan (Harris, 2003):

1. Sisi beli – para *trader* memberikan jasa transaksi membeli saham. Sisi membeli meliputi investor individu, perusahaan dan pemerintah. Lembaga di sisi beli

(seperti dana pensiun, reksa dana, dan yayasan) yang dikenal sebagai institusi. Tempat investasi memiliki penasihat investasi (manajer investasi, atau manajer portofolio), dan menggunakan para pialang yang melaksanakan keputusan mereka.

2. Sisi jual – para *trader* yang memberikan jasa transaksi menjual saham. Sisi menjual terdiri dari *dealers'* yang mengakomodasi perdagangan kapan klien mereka yang ingin memiliki investasi tersebut. Keuntungan investor akan terjadi bila membeli di harga rendah dan menjual di harga tinggi; *Broker* yang melakukan *trading* atas nama klien mereka. Para broker mengatur *trading* bagi klien mereka dengan para pialang yang lain di dalam trading mereka. Keuntungan para broker dari komisi yang dibayar oleh klien mereka. *Dealer* dan broker melakukan kegiatan pada bagian *dealing* dan *trading*.

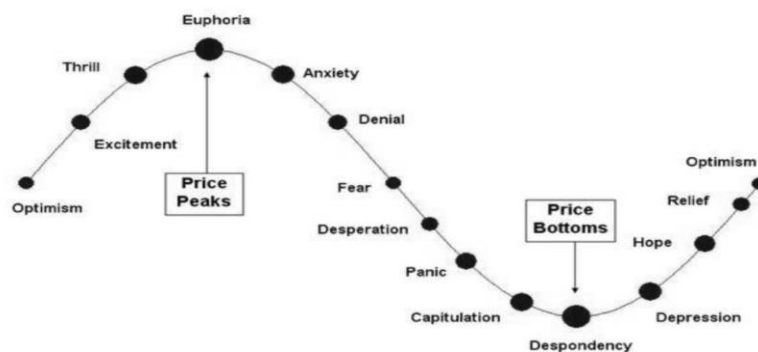
Sedangkan fasilitator *trader* adalah lembaga-lembaga yang membantu para *trader trading* oleh Lovric, *et al.* (2008) dan (Harris, 2003):

- a. *Exchanges* - menyediakan forum bagi para *dealer*, *broker*, dan *trader* untuk bertemu dan mengatur *trading*. Pada sebagian besar hanya anggota yang dapat melakukan *trading*, sementara *trader* yang bukan anggota dapat meminta pialang sekuritas anggota bursa untuk melakukan *trading* bagi mereka. *Exchange* digunakan untuk bertemunya para pemilik dana dengan yang membutuhkan dana, tetapi sekarang mereka bertemu melalui jaringan komunikasi elektronik. *OTC (over the counter)* adalah perdagangan yang terjadi di luar *trading*, diatur oleh *dealer* dan broker.
- b. Agen *Kliring* - mereka pembeli dan penjual sesuai catatan dan memastikan bahwa kedua belah pihak setuju untuk investasi yang sama.
- c. Agen *Settling* - mereka membantu *trader* menyelesaikan transaksi mereka dengan memberikan uang tunai untuk penjual dan sekuritas kepada pembeli.
- d. Penyimpanan dan Kustodian - mereka memegang uang dan surat berharga atas nama klien mereka, dan membantu mereka dalam menyelesaikan transaksi dengan cepat memberikan uang tunai dan sertifikat sekuritas yang telah dibelinya.

- e. Setelah mengetahui aspek-aspek kognitif yang ada dalam otak investor individu serta lingkungan investasinya, maka disertai ini akan mengambil aspek risiko dan aspek keyakinan investor individu. Adapun penelitian terdahulu tentang risiko dan keyakinan dijabarkan di bawah ini.

Ada banyak definisi risiko dengan makna yang berbeda-beda di domain yang berbeda (Lovric, *et al.* 2008). Sikap seorang pembuat keputusan terhadap risiko dapat dicirikan sebagai *risk-aversion*, *risk-seeking* (*risk-tolerance*, *risk-taking*, *risk-loving*), dan *risk-neutrality*. Sikap akan risiko dapat didefinisikan dalam pengertian klasik sebagai preferensi antara risiko dan nilai ekspektasinya (metode preferensi yang diungkapkan) (Kahneman dan Tversky, 1979; Markowitz, 1952).

Sikap akan risiko dapat kita lihat pada model konseptual. Hal ini juga menangkap variabel penting dalam pengambilan keputusan keuangan, seperti sikap risiko dan preferensi waktu. Sikap risiko (penghindaran risiko, netralitas risiko, mencari risiko) dipengaruhi oleh persaingan dan kolaborasi antara kognitif dan sistem afektif (Loewenstein *et al.*, 2001). Sistem kognitif diasumsikan untuk menghadapi probabilitas risiko. Perilaku risiko digerakkan oleh rasa takut dan kecemasan, tanggapan terhadap rasa sakit yang terjadi saat mengalami kerugian (Camerer *et al.*, 2005).



Gambar 1. 6. Tahapan-Tahapan Perasaan Investor Individu
Sumber: Bhakay, 2011

Pada gambar 1.6. terlihat aspek Psikologikal dalam transaksi di pasar modal. Perilaku dan emosi investor individu pada saat pasar modal menerima secara detail analisis fudamental perusahaan, maka beramai-ramai investor individu untuk mulai

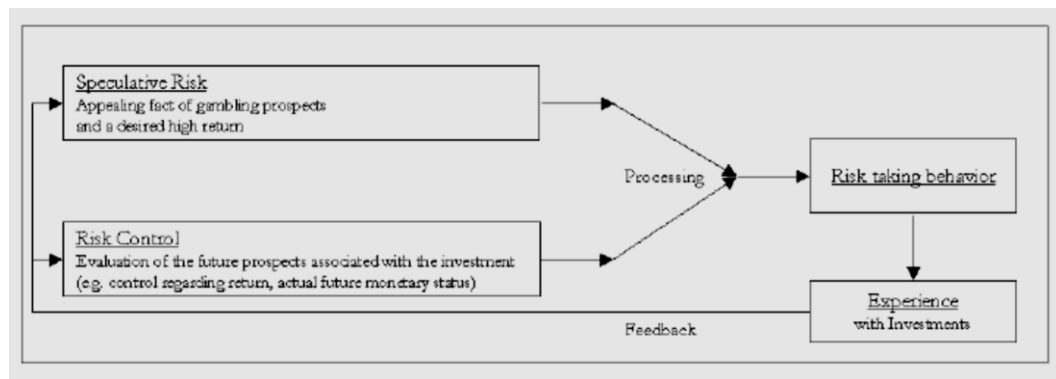
membeli, namun terkadang mereka tidak mengerti apa yang mereka beli, hanya ada perasaan optimis akan informasi yang mereka terima dan sampai pada tahap *euphoria* pun ada yang masih membeli. Namun pada saat pasar sedang mengalami penurunan ada sifat menjual pada saat harga sama dengan harga beli dengan kata lain pada saat tahap *capitulation* (kapitulasi), bahkan ada yang menjual pada saat harga sangat turun, atau tahap *despondency* (putusasa) (Bhakay, 2011).

Model Lampenius dan Zickar (2005) memungkinkan untuk klasifikasi individu. Pada dimensi ini risiko melalui tambahan dua konstruksi, yaitu risiko spekulatif dan risiko pengendalian. Risiko spekulatif dapat digambarkan sebagai kekuatan yang menunjukkan kecenderungan individu terhadap risiko keberpihakan, sedangkan risiko pengendalian sebagai penangkis yang menunjukkan kecenderungan risiko individu menolak risiko (*risk averse*). Peneliti mengevaluasi kedua perangkat ini, dengan menyediakan kerangka untuk klasifikasi suksesnya investor individu di garis *risk taking—aversion* kontinum.

Risiko spekulatif menangkap perilaku *gambling* individu dan pilihan tingkat risiko yang lebih tinggi dengan tingkat *return* yang diharapkan tinggi pula. Konsep ini juga digunakan oleh Grable yang mengembangkan suatu skala yang mengukur *risk averse* menggunakan *gambling* untuk menentukan apakah individu suka berspekulasi atau memiliki preferensi yang lebih konservatif (Grable, 2000). Pengendalian risiko mempengaruhi pembuat keputusan dengan mengingatkan dirinya untuk menerima tingkat risiko yang lebih tinggi dengan potensi peningkatan kerugian di masa depan akan meningkat.

Masih pada penelitian Grable (2000) risiko pengendalian dinilai mengevaluasi ukuran seperti pengendalian atas imbal hasil yang diharapkan, kepastian masa depan arus kas yang diharapkan, dan masa depan yang diharapkan terhadap status moneter. Pada sebuah langkah evaluatif investor individu untuk mengevaluasi dirinya, atau tingkat risiko spekulatif dapat berubah kepada tingkat pengendalian risiko. Hal ini membuat tingkat ideal dalam pengambilan risiko, sementara investor individu mempertimbangkan konsekuensinya.

Model *risk taking* pada gambar 1.7., menunjukkan pertentangan teori keuangan, karena adanya interaktif dalam risiko spekulatif serta pengendalian risiko yang dipengaruhi oleh pengalaman investasi sebelumnya dan pengetahuan yang dimiliki oleh investor individu. Bila investor individu sebelumnya melakukan pengendalian risiko yang meningkat, maka risiko spekulatif akan moderat. Bila investor individu sebelumnya meningkatkan risiko spekulatif, maka pengendalian risiko akan menurun. Investor individu ini akan diperkuat selama memperoleh keuntungan tinggi dan terlibat lebih dalam untuk strategi yang berisiko tinggi, sedangkan hasil negatif (rugi) akan menyebabkan suatu re-evaluasi dari dua dimensi yang menyebabkan para investor menggunakan pendekatan yang lebih konservatif.

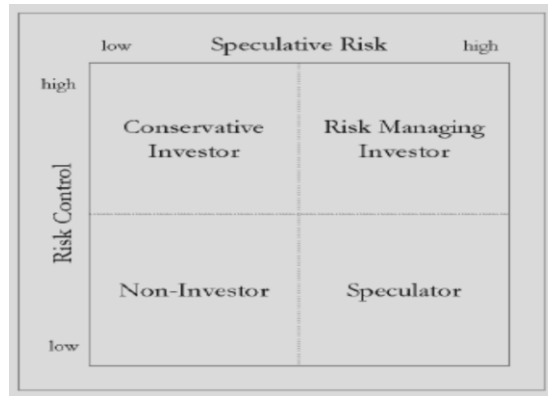


Gambar 1.7. Model *Risk-Taking*
Sumber: Lampenius dan Zickar (2005)

Berbeda dengan teori keuangan saat ini, dimana hal itu umumnya diasumsikan bahwa investor secara ketat menghindari risiko (Brigham, 2002; Emery, 1998), model *risk-taking* mengasumsikan bahwa bagi sebagian investor individu bergairah melakukan spekulasi (risiko spekulatif) adalah lebih besar daripada individu yang enggan melakukan risiko (risiko pengendalian). Orang-orang ini diberi label investor individu '*risk averters*' dengan fokus pada pengendalian risiko, sedangkan risiko spekulatif diberi label investor '*risk seekers*'.

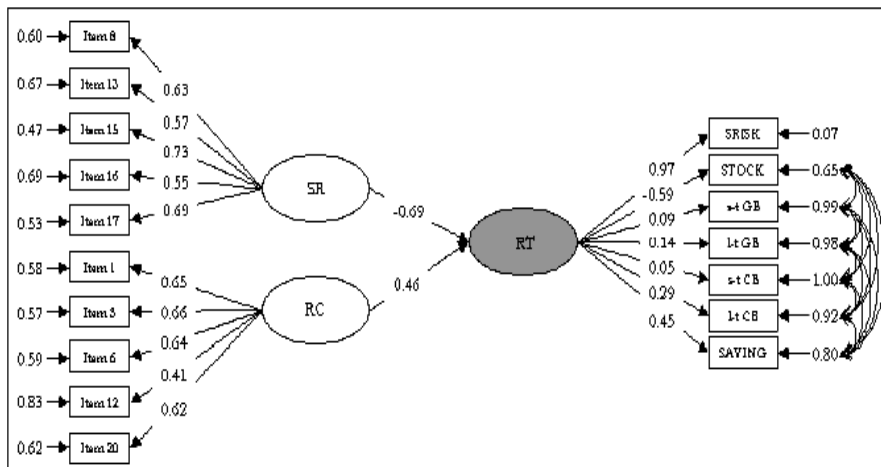
Model risiko oleh Lampenius dan Zickar (2005), juga memungkinkan untuk klasifikasi subjek (investor individu) menjadi empat kuadran dapat dilihat pada Gambar 1.8. Klasifikasi ditentukan oleh skor individu-individu pada kedua skala, yang

memungkinkan mereka untuk dapat dikategorikan sebagai 'Investor Konservatif' (CI), 'Investor mengelola Risiko' (RMI), 'spekulator' (S), atau 'Non-Investor' (NI).



Gambar 1.8. Matrik Risk-Taking
 Sumber: Lampenius, N & Zickar, M.J (2005)

Setelah itu, Lampenius dan Zickar (2005) menggunakan SEM untuk mengevaluasi model dengan memverifikasi secara empiris beberapa hubungan melalui pengembangan skala yang mengukur spekulatif risiko dan pengendalian risiko seperti terlihat pada gambar 1.9. Model SEM dengan estimasi *standardize* dibentuk dengan cara dilakukan pengelompokan dalam dimensi risiko spekulatif (SR) dan risiko yang dikendalikan (RC) dan sikap akan risiko (RT) diukur dari sikap investor akan risiko investasi yang dimiliki baik itu saham, obligasi swasta atau pemerintah, serta tabungan.



Gambar 1.9. SEM dengan Estimasi *Standardize*
 Sumber: Lampenius dan Zickar (2005)

Persamaan struktural yang $SR \rightarrow RT$ dan $RC \rightarrow RT$, SR dan RC itu tidak dapat di kontrol (Gambar 1.9). RT diukur oleh *STOCK* (saham), *st-CB* (obligasi swasta), *It-CB* (obligasi pemerintah) dan *SAVING* (tabungan), di mana koefisien tinggi dan nilai-nilai t -sangat signifikan. Untuk *It-CB* dan *st-CB* nilai tidak signifikan. Ini menunjukkan bahwa individu tidak membedakan antara obligasi pemerintah dengan obligasi korporasi. *Root mean square residual* ($RMR = 0,067$) dan *Goodnes fit index* ($GFI = 0,83$) menunjukkan *marginal fit*. Kesimpulannya indeks fit menunjukkan bahwa model sudah cukup pas dan dapat diandalkan.

Pengembangan penelitian tentang risiko lebih lanjut oleh Sjoberg dan Engelberg (2009). Mereka meneliti tentang preferensi risiko ekonomi. Responden dibagi tiga kelompok, yaitu kelompok pertama dan kedua diberikan kuesioner untuk diselesaikan di kelas. Kemudian, kelompok ketiga dikirim dan dikumpulkan melalui pos. Semua tanggapan responden baik kelompok pertama, kedua, dan ketiga tidak bernama. Sikap akan risiko dan sikap gambling dibandingkan siswa dan non-siswa hasilnya *significant*. Terutama untuk preferensi risiko ekonomi, tetapi tidak ada interaksi. Penelitian Sjoberg dan Engelberg (2009) juga meneliti tentang gender. Hasilnya ada perbedaan ketiga kelompok dengan $F(1,187) = 57,280$, $p = 0,0005$, dan untuk perbedaan gender $F(1,187) = 9,419$, $p = 0,002$.

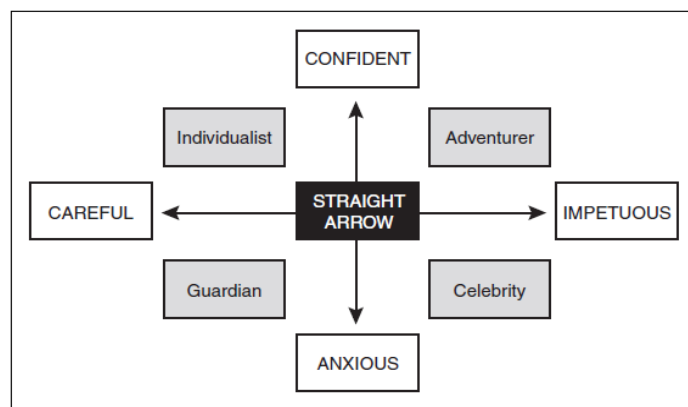
Sjoberg dan Engelberg (2009) menggunakan kognitif dengan pendekatan Tversky dan Kahneman tentang heuristik yang mendominasi, tetapi perlu dilengkapi dengan faktor-faktor emosional dan kepribadian, karena keterbatasan kognitif tidak memberikan penjelasan lengkap dari psikologi pengambilan keputusan. Hipotesis 1 dalam penelitian Sjoberg dan Engelberg (2009) sangat didukung oleh hasil yang diperoleh. Mahasiswa keuangan lebih positif dalam pengambilan risiko ekonomi dibandingkan dengan yang lain dan lebih cenderung ke arah gambling dan spekulasi.

Kemudian, hasil penelitian Sjoberg dan Engelberg (2009) juga mengatakan risiko cenderung dianggap berbeda antara satu dengan yang lain. Ini akan menarik untuk mempelajari sikap risiko dan mengambil risiko bagi diri sendiri dan orang lain di bidang keuangan. Hasil penelitian Sjoberg dan Engelberg (2009) didukung oleh Stone, Andrea

dan Caruthers (2002) menemukan kecenderungan yang sama untuk penggunaan individu dan general dalam mengambil risiko bagi diri sendiri dan orang lain.

Risiko investor tidak terlepas dari tingkat keyakinan investor dalam membuat keputusan berinvestasi. Model Bailard, Biehl, dan Kaiser (BB&K) beberapa prinsip model Barnewall (Pompian, 2006), dengan pengklasifikasian investor sepanjang garis lurus mendatar dan tegak, tingkat keyakinan merupakan dimensi tambahan yang baru. Dapat dilihat keyakinan terbentuk disaat posisi dari investor menjadi individualis dan juga dapat menjadi penjelajah (*adventurer*) (Gambar 1.10).

Masing-masing bagian akan diuraikan, sebagai berikut yaitu *adventure*, investor sangat yakin akan idenya dalam berinvestasi, tahu risiko, dan klien yang volatile. *Celebrity*, investor sangat takut jatuh atau rugi, tidak memiliki ide investasi, hasilnya sangat tergantung *the best prey* untuk *turnover broker* yang maksimum. *Individualist*, cenderung pada cara investor sendiri, sangat hati-hati, menggunakan metodikal dan analitikal, serta rasional ketika manajer portofolio berbicara *sense*. *Guardian*, investor lebih melindungi aset-asetnya, karena mereka sudah *get older*, pendekatannya pada *personality profile*, sadar akan keterbatasan umur mereka, tidak tertarik *volatility* dan tidak menyukai perasaan jantung berdebar saat melihat transaksi. *Straight arrow*, kebanyakan investor pada posisi ini (*so well balanced*), tidak dapat diletakkan pada kuardan yang lebih spesifik, risiko yang di ambil adalah medium.



Gambar 1.10. Model BB&K Five-Way
Sumber: Pompian, M. M. (2006)

Disamping itu, Cheng (2007) meneliti dampak perbedaan antar *trading* saham elektronik dengan lingkungan pasar *future*. Penelitian tersebut menguji persepsi, keyakinan, dan sikap risiko akan pasar *future*. Studinya merupakan pengembangan dari studi yang telah dilakukan oleh DeBondt dan Thaler (1995), dimana mereka menemukan penilaian psikologi manusia yang *overconfident*, merupakan karakteristik manusia yang memiliki estimasi banyak biasanya. *Overconfidence* secara umum berdampak negatif terhadap kinerja *trading* (signifikan 5%). Namun demikian, hasil studi Cheng (2007) memiliki keterbatasan oleh karena pengelompokan subjek (responden dalam eksperimen) dibagi atas tiga kelompok mahasiswa, yaitu berdasarkan umur *trading*, kematangan *trading*, dan pengalaman *trading*, tidak dapat memberikan hasil yang sama dengan professional dan *trader* yang matang.

Stotz dan Nitzsch (2005) mengungkapkan bahwa para analis gagal memprediksi pasar saham, karena ada konflik kepentingan di dalam memprediksinya, dan distorsi oleh faktor-faktor psikologi. Rata-rata para analis keuangan memprediksi ada bias pada laba dan harga. Mereka juga menguji kenapa para analis sangat yakin akan estimasi laba dan harga. Secara umum, tingkat *overconfidence* terlihat tinggi antara 60%-70%, namun tingginya tingkat *overconfidence* dapat membuat bias, oleh karena itu dilakukan justifikasi dengan bentuk proteksi diri. Para analis seharusnya sadar akan fenomena konfrontasi *overconfidence* ini. Mereka dapat saja percaya diri tetapi tidak menjadi *overconfident*.

Wood dan Zaichkowsky (2004) menyebarkan kuesioner untuk mengumpulkan informasi terhadap perilaku investor individu. Penelitian ini memakai metode eksploratif. Bagian pertama dengan lima konstruk utama, yaitu Investasi yang dilakukan *long-term/short-term* (horison waktu); Stabilitas vs Volatilitas; Sikap akan risiko; Keyakinan; Pengendalian. Untuk memastikan bahwa setiap konstruk dapat diukur reliabel, beberapa pertanyaan diajukan untuk masing-masing konstruk di atas. Untuk menjawab Wood dan Zaichkowsky (2004) membuat menjadi empat bagian, sebagai berikut:

- a. Bagian pertama: Personalisasi *loss*. Bagian pertama ini diukur dengan menggunakan tujuh poin skala Likert, dengan 1 menjadi "sangat tidak setuju," dan 7 menjadi "sangat setuju."

- b. Bagian kedua: Bertanya kepada peserta bagaimana pentingnya mempertimbangkan beberapa sumber informasi dan tipe informasi yang dibaca untuk mengevaluasi investasi *volatile* versus investasi stabil.
- c. Bagian ketiga: Mereka meminta peserta untuk mengingat saham paling baru dibeli dan dijual, dan mengapa tindakan tersebut yang diambil. Selain itu, data mengenai kinerja saham, aktivitas perdagangan, dan *price-checking habits* dikumpulkan.
- d. Bagian keempat: Meliputi karakteristik demografi, aktivitas perdagangan, ukuran dan komposisi portofolio, dan metode yang paling biasa dipakai dalam investasi.
- e. Sampel penelitian Wood dan Zaichkowsky (2004) menggunakan *snowball* dan kemudahan prosedur *sampling*, karena data yang dikumpulkan itu sangat pribadi dan rahasia dan tidak dapat diperoleh melalui sumber kelembagaan. Hal pertama yang dilakukan mereka, survei ini didistribusikan kepada teman dan kolega dengan pengalaman investasi. Hal kedua yang dilakukan, siswa MBA eksekutif diminta untuk mengisi survei (sebagian besar profesional, sehingga Wood dan Zaichkowsky mengharapkan mereka untuk memiliki pengalaman investasi yang signifikan). Mereka yang disurvei dengan cara mengedarkan kuesioner ke kotak surat pribadi. Sebagai insentif, mereka diberikan kesempatan untuk memenangkan hadiah \$ 50 berupa voucher restoran.

Penelitian Wood dan Zaichkowsky (2004) juga memiliki empat cluster. *Cluster* pertama, merupakan sikap tidak toleran terhadap risiko yang ada. Bijaksana untuk penasihat keuangan di kelompok ini untuk memusatkan upaya-upaya mereka dan nasihat tentang diversifikasi dan manajemen risiko. Reksa dana dan investasi stabil *blue-chip* mungkin sesuai untuk segmen ini.

Cluster kedua, merupakan kepercayaan *trader*. Keyakinan *trader* menunjukkan tingkat kepercayaan yang tinggi dan pengendalian trading aktif. Hal ini sesuai dengan penelitian Barber dan Odean's (1999) menemukan bahwa investor dengan tingkat keyakinan yang tinggi oleh *trader* lebih sering dilakukan.

Cluster ketiga, takut mengalami kerugian yang biasanya dapat dilihat pada *trader* muda. *Risk-averse trader* muda adalah segmen investor muda, sejalan dengan portofolio

investasi yang terkecil. *Risk-averse trader* muda mencari berita terbaru serta mencari volatilitas pergerakan saham yang paling berguna untuk investasi menurut cluster ketiga ini. Demikian juga, perusahaan bisa menargetkan segmen ini dengan memperbarui situs web yang efektif bagi investor untuk perkembangan saat ini.

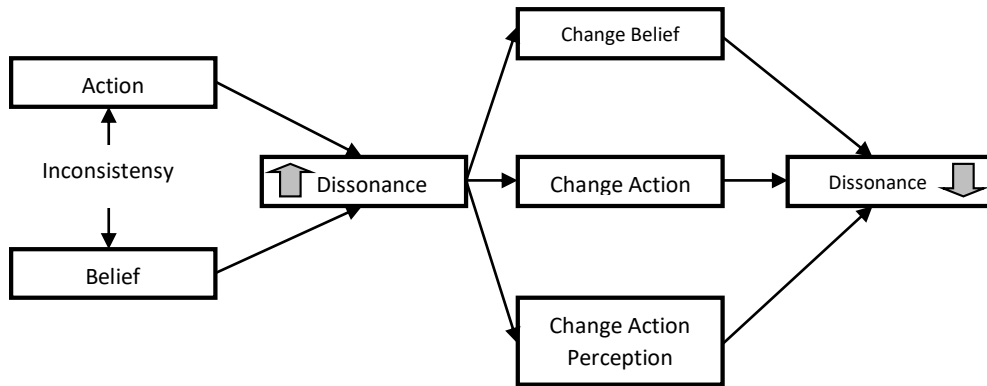
Cluster empat, merupakan investor konservatif. Investor konservatif dengan investasi jangka panjangnya hampir kebalikan dari *trader* yang *overconfidence*. Mereka memiliki peringkat paling rendah baik untuk kepercayaan dan pengendalian diri. Segmen ini memiliki proporsi perempuan yang besar dan jarang *trading*. Kelompok ini tidak menggunakan laporan keuangan secara rinci yang berguna untuk mengevaluasi investasinya, tapi mereka menggunakan berita terbaru untuk mengevaluasi volatilitas saham mereka. Studi eksploratif Wood dan Zaichkowsky (2004) sangat tepat untuk digunakan sebagai titik awal memahami perilaku kompleks investor individu.

Teori disonansi kognitif oleh Festinger (1957) mengatakan ada tiga asumsi dasar, yaitu manusia sensitif untuk tidak konsisten antara aksi (*actions*) dengan keyakinan (*beliefs*); Pengulangan kognisi ketidakkonsistenan akan berakibat disonansi, dan akan memotivasi individu untuk menangani disonansi tersebut; Disonansi akan ditangani dengan perubahan keyakinan, perubahan aksi, dan perubahan persepsi aksi. Hal ini dapat dilihat pada gambar 1.11.

Pada gambar 1.11 terlihat dengan tiga cara (perubahan keyakinan, perubahan aksi, dan perubahan persepsi aksi) dapat mengurangi adanya disonansi kognitif. Perubahan keyakinan, merupakan cara yang mudah untuk menangani disonansi antara aksi dan kepercayaan. Bila seseorang memutuskan untuk menyontek, akan tetapi dasar kepercayaannya, menyontek itu tidak baik. Selain itu, dasar kepercayaan dan sikap sebenarnya agak stabil, manusia tidak akan merubah dasar kepercayaannya, sikapnya, dan opininya setiap hari. Hal ini akan lebih memantapkan dasar kepercayaannya, sejak manusia melihat banyak hal dalam memprediksi kejadian-kejadian dan melakukan penataan pikirannya.

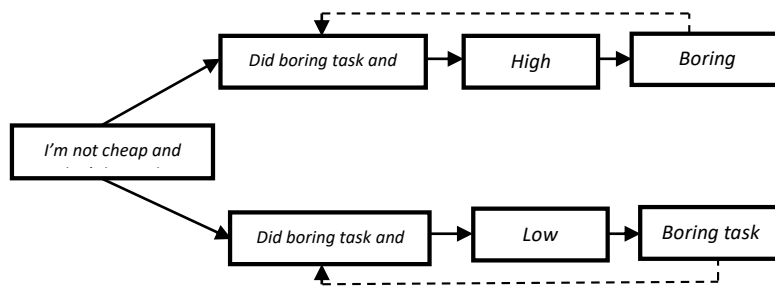
Cara kedua untuk mengurangi disonansi kognitif, adalah perubahan aksi. Perubahan aksi akan menyakinkan manusia untuk tidak melakukan aksi itu kembali. Tuhan

mengetahui, bahwa menyontek itu salah dan dapat memotivasi manusia yang menyontek itu berubah dan tidak akan melakukannya lagi.



Gambar 1.11. Teori Dissonansi Kognitif
 Sumber: Festinger (1957)

Begitu juga dengan cara ketiga untuk mengurangi dissonansi kognitif, merubah persepsi aksi. Cara ketiga ini lebih kompleks resolusinya, karena manusia diminta untuk merubah cara pandang, cara mengingat, cara menerima aksi. Ini berhubungan dengan cara berbahasa sehari-hari yang membuat tindakan yang dilakukan menjadi rasional. Misalnya, manusia memilih untuk menyontek, karena bila tidak menyontek, manusia tersebut merasa dia yang paling bodoh di kelas tersebut. Atau, manusia melihat sekitarnya melakukan tindakan menyontek, kenapa dia tidak melakukan hal yang sama.



Gambar 1.12. Teori Dissonansi Kognitif dan Eksperimen
 Sumber: Festinger dan Carlsmith (1959)

Festinger dan Carlsmith (1959) melakukan studi eksperimen konsekuensi kognitif akibat kompleks. Eksperimennya melihat konteks psikologikal yang berhubungan dengan mentalistik versus teori keperilakuan. Pada eksperimennya seluruh partisipan

membutuhkan persetujuan untuk mengatakan kebohongan. Jadi ada tugas (*task*) yang membosankan, dimana kelompok pertama diberikan \$1, dan diminta untuk mengatakan kebohongan, akan tetapi mereka yang melakukan tugas tidaklah bodoh, sehingga menghasilkan dissonansi yang tinggi dan membuat tugasnya menjadi menyenangkan. Berbeda dengan kelompok kedua, diberikan \$20 dan melakukan tugas yang sama dengan kelompok satu, hasilnya mereka memiliki dissonansi yang rendah dan mengatakan tugasnya sangat membosankan dan tidak menyenangkan. Hal ini dapat dilihat pada gambar Penelitian Lawrence dan Kercsmar (1999) tentang proses penelusuran aktivitas penyeleksian informasi oleh pembuat keputusan digunakan untuk menilai pentingnya *accounting-based*, *market based*, dan *analyst-based information* dalam keputusan investasi. Tahapan input melalui pertanyaan:

1. Informasi apa yang menjadi pertimbangan untuk informasi yang umum?
2. Bagaimana menyeleksi kegunaan informasi?
3. Penilaian apa atau keputusan apa yang dibuat?

Subjek eksperimen penelitian Lawrence dan Kercsmar (1999) AAI (*The American Association of Individual Investor*) sebanyak 2.100 investor. Penelitian eksperimen ini terlalu panjang eksperimennya, maka yang bersedia hanya 26 AII. Kemudian, subjek secara random memilih 2 emiten setiap 5 industri (*drug, electrical equipment, food processing, integrated steel, manufactured housing and recreation vehicles,*). Setiap partisipan mendapatkan uang maya sebesar \$10,000 yang harus diinvestasikan. Informasi keuangan yang diberikan ada 29 dokumen atau skedul spesifik perusahaan totalnya sebesar 290 item. Partisipan diberi hanya 15-20 menit saja.

Hasil penelitian Lawrence dan Kercsmar (1999) tentang informasi yang menjadi pertimbangan untuk informasi yang umum, serta caranya menyeleksi kegunaan informasi adalah perilaku membuat suatu keputusan dengan informasi yang telah disediakan sesuai dengan urutan yang terbesar ke yang terkecil, informasi industri yang dibutuhkan sebagian besar opini analis dan data keuangan, dapat dilihat pada tabel 1.3.

Tabel 1.3. Urutan Informasi Secara Keseluruhan

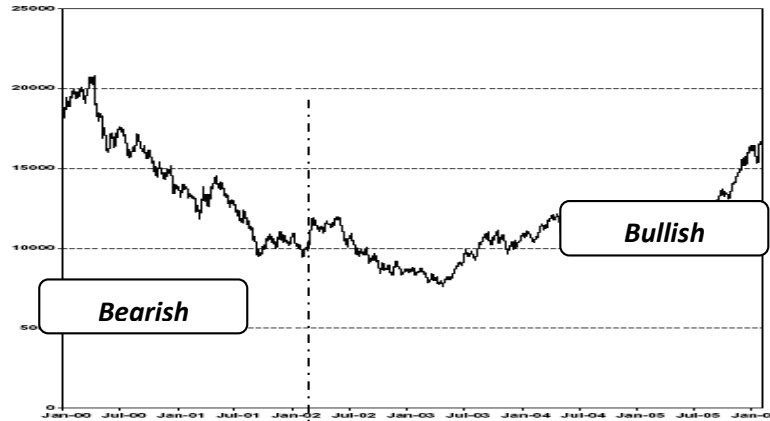
| | | |
|-------------------------------|--|------------------------------------|
| Informasi spesifik perusahaan | <i>Capital Structure</i> | <i>Auditor Opinion</i> |
| <i>Stock Price History</i> | <i>Insider Stock Trading</i> | <i>Capital Spending</i> |
| <i>Price-Earning Ratio</i> | <i>Earning Predictability</i> | <i>Segmented Earning</i> |
| <i>Analyst Opinion</i> | <i>Business Description</i> | <i>Amount of Stock Outstanding</i> |
| <i>Earning dan EPS</i> | <i>Trading Volume of Stock</i> | <i>Price Growth Persistence</i> |
| <i>Dividend</i> | <i>Details of Financial Position</i> | <i>Details of Earnings</i> |
| <i>Stock Beta</i> | <i>R&D Expenditure</i> | <i>Details of Funds Flow</i> |
| <i>Financial Rating</i> | <i>Cash Flow</i> | <i>Price Stability Rating</i> |
| <i>Sales Data</i> | <i>Institutional Stock Transaction</i> | <i>Working capital</i> |
| <i>Stock Book Value</i> | <i>Employees/ Labor Costs</i> | <i>Price-Adjusted earning</i> |

Sumber: Lawrence dan Kercksmar (1999)

Keuangan ekonom telah meminjam ilmu dari psikologi individu daripada psikologi sosial (Hirshleifer, 2001). Teoritis Keuangan telah meneliti bagaimana informasi ditransmisikan oleh harga, volume, atau tindakan korporasi. Namun, setiap orang dan media memberikan ide dan perilaku yang tampaknya juga penting. Perilaku *herding* atau menularkan ajakan telah diusulkan sebagai sumber fluktuasi endogen (*bubbles* dan *crashes*) di pasar keuangan (Topol, 1991).

Studi Hirshleifer (2001) menarik, karena menunjukkan bahwa fluktuasi pasar seperti itu mungkin timbul dengan mengabaikan berita luar biasa atau eksogen lainnya yang menguncang pasar. Berikut ini merupakan pergerakan saham yang terjadi di Pasar Modal Jepang, yang terlihat ada dua bagian yaitu saat *bullish* dan *bearish* kondisi pasar modalnya, saat *bearish* dapat dikatakan terjadi perilaku *herding* (gambar 1.13).

Perilaku *herding* terjadi disaat investor mengikuti keramaian dan meniru investor lainnya, sehingga pasar tidak stabil, harga terdorong membentuk *excess volatility* (volatilitas yang lebih). Hal inilah dikatakan pasar tidak efisien (inefisien), karena harga yang tinggi, tidak berarti memiliki informasi akuntansi yang ada, tetapi berdasarkan keramaian investor melakukan trading. Perbandingan pasar efisien dan tidak efisien dapat terlihat pada gambar 1.13.



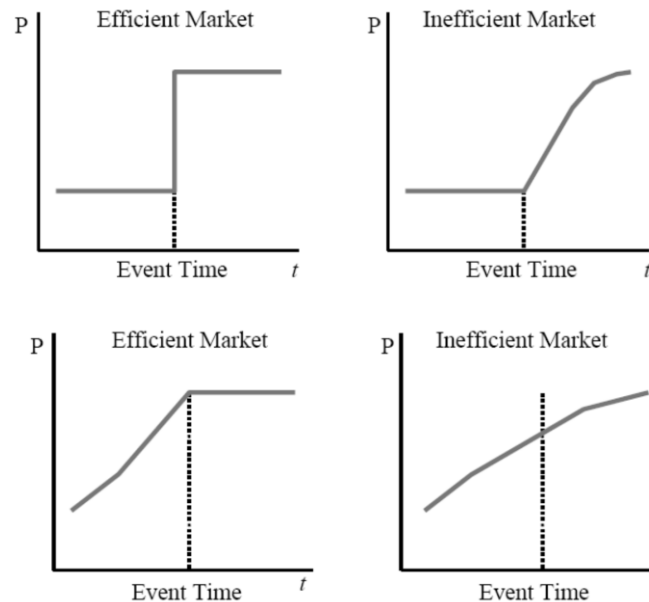
Gambar 1.13. Pergerakan Indeks Saham Nikkey
 Sumber: Cajueiro, D. O dan Tabak, B.M. (2007)

Pada gambar 1.14. dapat kita ketahui pergerakan harga saham yang pasar efisien sangat cepat perubahannya dengan pola yang jelas berbeda dengan pasar yang tidak efisien. Perilaku keuangan merupakan penolakan akan adanya pasar yang efisien (Chuvakhim, 2008).

Penelitian Hales (2009) melakukan 2 eksperimen, yaitu eksperimen pertama untuk trader mental miopik, dan eksperimen kedua untuk tader mental agresif. Eksperimen 1 memiliki subjek sebanyak 32 orang (15 laki-laki, 17 perempuan) direkrut untuk berpartisipasi melalui *e-mail* dan selebaran *leaflet* pada sebuah universitas yang terdiri dari mahasiswa pascasarjana (53%) dan sarjana S1 (41%). Peserta yang tersisa (6 %) bukan siswa kedua kelompok pada saat itu. Peserta secara acak dipasangkan menjadi 16 kohort, dan masing-masing kelompok terlibat dalam 15 putaran *trader*. Eksperimen ini menghasilkan sejumlah besar data *trading*. Namun, sebagian besar pengamatan ini jelas tidak independen, dan Hales (2009) melakukan analisis data untuk menghindari signifikansi yang berlebihan secara statistik.

Kemudian, eksperimen kedua memiliki rancangan eksperimen dan prosedur yang sama seperti pada eksperimen 1, bedanya pada subjek membuka buku pesanan selama periode entri untuk setengah dari kohort. Pada eksperimen kedua ini ada 32 peserta, 2 direkrut dari 20 besar program MBA. Laki-laki (81%), yang konsisten dengan populasi siswa yang mendasari dalam program ini (71% laki-laki). *Trader* pada umumnya tidak peka terhadap *adverse selection* dan siap terlibat dalam suboptimal, perdagangan spekulatif.

Sebaliknya, ketika para trader diminta untuk menilai perselisihan atas nilai aset atau ketika mereka bertransaksi di pasar yang lebih transparan, mereka tampak kurang "setuju." Hasil ini memberikan pemahaman tentang mengapa investor menyimpang dari strategi *trader* secara rasional dan bagaimana psikologi investor akan mempengaruhi perilaku *trading*.



Gambar 1.14. Pergerakan Harga Saham pada saat Pasar Efisien atau Inefisien
 Sumber: Chuvakhim, N. (2008)

Eksperimen kedua, menguji apa yang mendorong perilaku *trading* spekulatif. Hasil dari kedua eksperimen tersebut memberikan bukti bahwa individu lebih cenderung untuk terlibat dalam suboptimal, trader spekulatif miopik ketika mereka berfokus pada nilai fundamental sebagaimana ditunjukkan oleh nilai sinyal mereka. Artinya, ada beberapa intervensi, trader tampak sangat bersedia untuk "setuju untuk tidak setuju" dan membiarkan diri mereka rentan terhadap seleksi negatif.

Penelitian Hibbert, *et al.* (2008) tentang memperlihatkan hubungan imbal hasil realisasi secara harian dan imbal hasil secara mingguan untuk pasar dan volatilitasnya. Lebih spesifik lagi, negatif atau positif inovasi untuk *return* dikorelasikan dengan positif atau negatif inovasi untuk volatilitasnya, dengan pengaruh asimetrik yang besar ketika

imbal hasil turun atau volatiliti yang naik. Ada 2 teori yang menjelaskan hubungan negatif ini, yaitu:

- a. Black (1976) postulat dengan kejutan negatif untuk imbal hasil menaikkan *financial leverage*, membuat saham-saham berisiko dan secara berangsur-angsur akan membuat naik volatilitasnya, hal ini dinamakan hipotesis *leverage*.
- b. Campbell and Hentschel (1992) memperlihatkan secara teoritik bahwa ekspektasi imbal hasil saham bertambah ketika pertambahan volatiliti, kemudian harga saham sekarang akan jatuh untuk melengkapi perubahannya pada ekspektasi pada masa yang akan datang (sebagai umpan balik).

Secara empiris penemuan oleh Hibbert, *et al.* (2008) dapat digolongkan menjadi 4 dimensi, yaitu:

- a. Konsisten dengan penelitian sebelumnya, menemukan signifikan negatif dan kolerasi asimetrik dengan inovasi dalam imbal hasil dan (implikasi) volatiliti untuk indeks saham. Bagaimanapun menggunakan model yang sama dengan Bollerslev and Zhou (2006), hasilnya konsisten dengan penjelasan perilaku akan hubungan kedua variabel, tapi tidak untuk leverage atau volatiliti penjelasan umpan balik. Hasil juga memperlihatkan superioritas VIX (VIXN) yang baru untuk menguji hubungan imbal hasil dan volatiliti yang di bandingkan *near-the-money* diimplikasikan pada volatiliti atau sejalan dengan volatiliti.
- b. Kontribusi kedua analisis ditail hubungan antar imbal hasil dan volatiliti implikasi melalui waktu, sebaik untuk imbal hasil *quintile* dan dikaitkan inovasi volatiliti. Hibbert, *et al.* (2008) menemukan secara individu tahun memperlihatkan konsistensi laporan oleh lainnya. Lebih lagi, hasil imbal hasil *quintile* memperlihatkan dukungan yang kuat untuk hubungan negatif dan asimetrik, Implikasi utama ditemukan “ekor” kejadian-kejadian senganat penting menentukan hubungan imbal hasil-volatiliti, dimana hubungan secara berurutan berhubungan dengan bentuk distribusi imbal hasil.
- c. Penelitian ini membandingkan hasil pengukuran volatility implikasi, VIX baru memakai seluruh harga *strike* dan *near-the-money* volatiliti implikasi pasar, peneliti

memperlihatkan pentingnya kemencengan volatilitas dalam menjelaskan asimetri imbal hasil-volatiliti. Hasil ini didukung Dennis et al. (2006).

- d. Penelitian ini memperlihatkan secara keseluruhan hubungan yang lebih antara *imbal hasil*–volatiliti kemudian disarankan dengan hipotesi yang mapan. Khususnya, peneliti memperlihatkan kekurangan pendukung untuk *leverage* dan umpan balik teori-teori volatiliti yang memperhatikan hubungan ini, sementara hasilnya tidak konsisten dengan penjelasan perilaku.

Tabel 1.4. Database Transaksi dan Daftar Informasi

| |
|--|
| 1. Identifikasi para trader. |
| 2. Waktu melakukan order pada waktu yang relevan. |
| 3. Tipe order (keterbatasan order, order pasar, stop keterbatasan order, dll.). |
| 4. Aksi yang dilakukan (beli, jual, short, atau cover). |
| 5. Volume. |
| 6. Harga. |
| 7. Lokasi trading (ECN, NYSE, Nasdaq, dll.). |
| 8. <i>Contra-party</i> pada trader. |
| 9. Jumlah partai di sisi lain dari perdagangan. |
| 10. Apakah margin yang digunakan. |
| 11. Lokasi rekening di Amerika Serikat (kantor cabang atau lokasi terpencil) atau luar negeri. |
| 12. Apakah akun kelembagaan atau individu, tentu akan sangat relevan untuk penelitian kami. |

Sumber: Garvey dan Murphy (2004)

Penelitian Garvey dan Murphy (2004) menguji bagaimana komisi berpengaruh perilaku *trading* oleh analisis dengan sekumpulan data unik baik dari *trader* aktif individu dan institusi. Kumpulan data lebih dari 400.000 *trader* ekuitas, yang berasal dari 1.386 kelembagaan dan individu aktif trading selama enam 68 hari periode trading. Ada 49 akun kelembagaan dan 1.337 akun individu. Individual trader membayar biaya trading lebih tinggi daripada trader institusional. Akibatnya, mereka terlibat dalam perilaku trader yang berisiko untuk menutupi biaya tersebut.

Penelitian Garvey dan Murphy (2004) menemukan bahwa individu-individu *trader* kurang signifikan dari *trader* kelembagaan, dan mengandaikan bahwa biaya eksplisit substansial mereka dikeluarkan merupakan alasan utama. Komisi sangat mengurangi keuntungan *trader* individu. Kita perhatikan bahwa ketika individu melakukan *trader*, mungkin dalam upaya untuk menutupi biaya yang lebih tinggi dari *trading*. Baik individu dan kelembagaan *trader trading intraday* untuk menghasilkan keuntungan. Sejak individu *trader* membayar komisi lebih tinggi, mereka cenderung kurang *trading* dan juga untuk mengambil lebih banyak risiko. *Trader* kelembagaan minimal membayar biaya perdagangan dan *trading* lebih sering, tetapi kurang mengambil risiko.

Tabel 1.5. Karakteristik Pasar Saham

| |
|---|
| (a) Harga saham kacau (harga diprediksi tidak sempurna) |
| (b) Volatilitas harga saham berlebihan dan terjadi gelembung harga, |
| (c) Mengikuti <i>leader</i> atau perilaku <i>herding</i> di antara investor, |
| (d) Salah mengestimasi risiko dan terjadi kerugian, |
| (e) Jual investasi terlalu cepat dan membeli terlalu lambat. |
| (f) Preferensi yang berbeda-beda di antara investor untuk dividen tunai, |
| (g) Keyakinan nilai waktu diversifikasi (risiko itu berkurang sesuai dengan waktu), |
| (h) Investasi <i>earning</i> lebih populer daripada <i>imbal hasil</i> , |
| (i) Kesalahan mengaggap perusahaan baik maka investasinya juga baik. |
| (j) Harga aset muncul diatas atau dibawah harga setelah ada informasi pasar baru, |
| (k) Investor individu yang memegang portofolio terdiversifikasi buruk, |
| (l) Unggul untuk jangka pendek dan inferior kinerja jangka panjang. |

Sumber: Olsen (1998)

Temuan penelitian Garvey dan Murphy (2004) menunjukkan bahwa jika *trading* dilakukan oleh *trader* individu dengan cara yang sama *trader* kelembagaan lakukan, mereka akan sangat tidak menguntungkan karena biaya komisi yang besar mereka keluarkan. Namun, jika sebagian besar *trader* individu beralih ke bekerja untuk sebuah perusahaan, bukan untuk diri mereka sendiri, mereka akan lebih baik.

Penelitian Olsen (1998) tentang deskriptif dengan bukti empiris yang menunjukkan berkontribusi pada investasi yang terkait dengan karakteristik:

Pertama, fakta bahwa para peneliti keuangan hampir selalu merasa perlu untuk memberikan penjelasan perilaku *ex post* untuk hasil numerik menunjukkan bahwa perilaku selalu penting dan patut dipelajari dalam bidang keuangan.

Kedua, ekspansi baru-baru ini penelitian keuangan tradisional agen teori dan tata kelola perusahaan menunjukkan bahwa perilaku individu dan kelompok sudah menarik untuk beberapa peneliti keuangan.

Ketiga, penelitian keuangan tradisional baru-baru ini menekankan peran informasi, terutama informasi asimetris, dalam penetapan harga aset dan perilaku pasar. Seperti penekanan tidak konsisten dengan perilaku tekanan dari keuangan, yang berusaha untuk memperluas informasi diset dari fokus pada fakta keputusan sendiri untuk memasukkan informasi tentang konteks di mana keputusan dibuat.

Akhirnya, di masa lalu, keuangan dan ekonomi telah diperoleh dengan memperkenalkan konsep-konsep perilaku ke dalam penjelasan dari proses pengambilan keputusan. Sebagai contoh, mempertimbangkan manfaat penggantian konsep utilitas untuk uang dengan Bernoulli dalam solusi Paradox St Petersburg.

Pada umumnya perempuan memiliki kemampuan yang khusus, yaitu pertama, secara alamiah perempuan khawatir akan keamanan dirinya, oleh karena itu mereka tidak enggan untuk meminta petunjuk atau nasihat, dan gemar menyerap banyak informasi. Dorongan alamiah ini amat sesuai dengan strategi berinvestasi di pasar modal, dimana para investor dituntut untuk mencari nasihat investasi dan mengumpulkan banyak informasi sebelum memutuskan untuk membeli ataupun menjual saham. Kedua, perempuan juga punya naluri atau kepekaan yang tinggi, dan lebih memahami siklus. Kemampuan ini juga amat dibutuhkan untuk berinvestasi di pasar modal. Selain membuat analisis seorang investor saham mesti peka dan pandai membaca tren. Investor bursa saham mesti mengikuti perkembangan dan memahami siklus fluktuasi harga saham (Graham, *et al.*, 2002). Sebaliknya laki-laki tidak memiliki kemampuan khusus tersebut.

Bila ini terus berkembang maka laki-laki akan bergeser kedudukannya tidak menjadi sumber pencarian nafkah utama (Kover, 1999, pada Graham, *et. al.*, 2002).

Broverman (1972, pada Graham, *et. al.*, 2002) mengatakan bahwa seorang perempuan yang ideal adalah perempuan yang menampilkan ciri dan tingkah laku feminim. Beberapa ciri feminim antara lain lebih mementingkan orang lain, tidak ambisius dan tidak kompetitif, sedangkan beberapa ciri maskulin sebaliknya, seperti berorientasi pada pekerjaan, ambisius dan kompetitif.

Menurut komisi yang mempelajari *major brokerage* menemukan bahwa gender menempati urutan ketiga sebagai faktor yang menentukan investasi, setelah usia dan pendapatan (Bajtelmit dan Bernasek, 1996, pada Graham, *et. al.*, 2002). Perbedaan gender dalam melakukan strategi investasi ini meliputi (Graham, *et. al.*, 2002) Perbedaan gender dalam melakukan strategi investasi dapat dilihat dari perbedaan dalam mengambil suatu risiko, tingkat keyakinan, dan konsekuensi tentang keuangan. Perbedaan gender *pertama* dalam mengambil suatu risiko, perempuan lebih *risk aversion* atau tidak suka risiko dibanding laki-laki.

Tabel 1.6. Perbedaan Gender dalam berinvestasi

| NO | PEREMPUAN | LAKI-LAKI |
|----|---|--|
| 1. | <i>Risk Averse</i> | <i>Risk Taker</i> |
| 2. | Kurangnya Tingkat Keyakinan | Tingkat Keyakinan yang Tinggi |
| 3. | Banyak Pertimbangan terhadap Konsekuensi Keuangan | Kurangnya Pertimbangan terhadap Konsekuensi Keuangan |

Sumber: Graham, et al. (2002)

Barber dan Odean (1995) menemukan dalam penelitiannya bahwa perempuan memiliki perbedaan sikap terhadap uang dan investasi dari pada laki-laki. Temuan ini didukung oleh hasil penelitian Surette (1998, pada Graham, J. F, *et. al.*, 2002) yang menyatakan bahwa perempuan cenderung berinvestasi secara lebih konservatif atau kolot.

Perbedaan gender *kedua* adalah tingkat keyakinan atau percaya diri, hal ini berhubungan dengan penemuan terdahulu yang menyatakan bahwa investor perempuan kurang yakin atas keputusan keuangan yang mereka ambil akibat kurang beraninya mereka mengambil

suatu keputusan (kuatir akan keamanan dirinya), sehingga mencari informasi lebih banyak dibanding laki-laki. Perbedaan gender *ketiga* adalah konsekuensi pada keuangan dengan kata lain terlalu banyak pertimbangan. Ada akibat penting yang berhubungan dengan kurang percaya diri investor perempuan dalam berinvestasi serta tindakan yang dilakukan lebih *risk averse* dibanding laki-laki, yaitu kerugian serta keuntungan dari *style* investor perempuan. Kerugiannya, perempuan condong menunda perencanaan keuangan sampai suatu krisis berlalu, dengan kata lain *opportunity cost* muncul disini. Keuntungannya, para perempuan cenderung lebih detail, lebih ingin tahu dan mengerti terhadap investasi yang baik, serta banyaknya pertimbangan semua faktor-faktor yang relevan terhadap investasi, sehingga segala sesuatu tindakan yang dipikir terlebih dahulu menghasilkan *imbal hasil* investment yang tinggi (Graham, *et. al.*, 2002).

Meyers-Levy (1989) mengatakan bahwa para investor pria, menggunakan informasi saat tersedia, informasi sederhana yang sering kali memudahkan keputusan berinvestasi, tidak konsisten terhadap informasi keuangan dan laporan keuangan, serta berjangka pendek. Hal ini sejalan dengan penelitian Darley dan Smith (1995).

Tabel 1.7. Perbedaan Seks dan Gender

| Seks | Gender |
|---|---|
| Fisik Biologis | Konstruk Sosial |
| Jenis Kelamin | Kategori Sosial |
| Bersifat Tetap=Kodrat | Tidak tetap=Bisa Berubah=Bukan Kodrat |
| <u>Perempuan:</u> menstruasi, menyusul & melahirkan <u>Laki-Laki:</u> sperma, membuahi | <u>Perempuan:</u> streotype feminin = lembut, perasa, dll. <u>Laki-Laki:</u> stereotype maskulin = rasional, perkasa, dll. |

Sumber: Schelegel, A. (2001)

Darley dan Smith (1995) mengatakan, para investor perempuan dihipotesakan ke arah penuh pemahaman memproses informasi, cenderung untuk mempertimbangkan banyak informasi keuangan dan laporan keuangan serta lebih focal dan nyata, serta berjangka panjang.

Tabel 1.8. Paradigma dalam Aplikasi Praktek Behavioral Finance

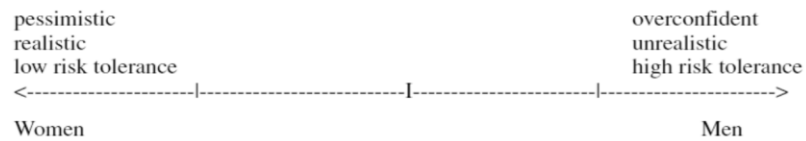
| <i>Measure</i> | <i>Old Paradigm</i> | <i>New Paradigm</i> |
|---|---------------------|---------------------|
| Korelasi <i>behavioral finance biases</i> dengan pengukuran psikologi | <i>NO</i> | <i>YES</i> |
| Pengujian yang ketat untuk menentukan tipe personaliti | <i>NO</i> | <i>YES</i> |
| <i>Gender-based bias testing</i> | <i>Limited</i> | <i>YES</i> |

Sumber: Pompian (2006)

Dalam pemilihan informasi pun sebenarnya ada paradigma yang harus kita ketahui dalam aplikasinya terhadap *behavioral finance*, seperti yang dapat kita lihat pada tabel 1.8.

Type and Gender-Based Risk Tolerance Scales

Scale 1. — Gender-Based



Scale 2. — Personality Type-Based



| | | | | |
|------|------------------------------|--|------------------------------|------|
| INFJ | ENFJ INFP INTJ ISFJ | ENFP ENTJ INTP ISTJ ISFP ESFJ | ENTP ESTJ ISTP ESFP | ESTP |
|------|------------------------------|--|------------------------------|------|

Gambar 1.15. *Type & Gender-Based Risk Tolerance Scales*

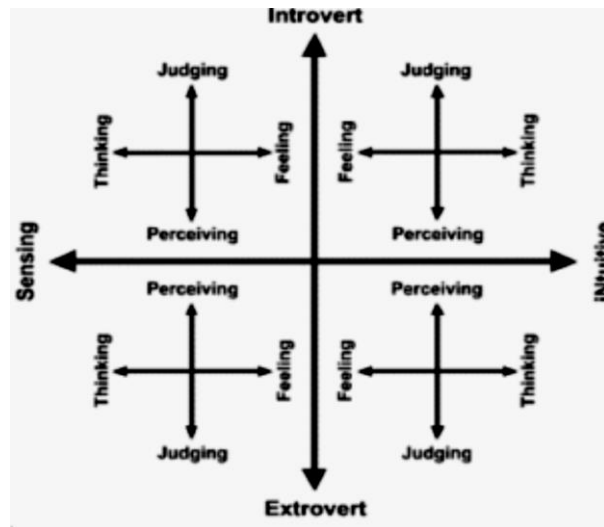
Sumber: Pompian dan Longo (2004)

Gambar 1.15, dapat kita lihat 2 skala toleransi risiko berdasarkan gender dan personaliti. Dengan beberapa pertanyaan:

- Bagaimana interaksi dengan dunia nyata dan arah dari energi seseorang? Hal ini akan menjawab seseorang investor ataupun pialang itu extraverted atau introverted (E vs. I)
- Jenis informasi apakah yang secara natural dibutuhkan? Hal ini akan menjawab seseorang investor ataupun pialang menggunakan sensing atau intuisi (S vs. N).

- c. Bagaimana seseorang membuat keputusan? Hal ini akan menjawab seorang investor ataupun pialang untuk berpikir atau menggunakan feeling (T vs. F).
- d. Apakah seseorang investor ataupun pialang lebih menyukai cara hidup yang yang terstruktur atau spontan? Hal ini akan menjawab seseorang investor ataupun pialang melakukan judging atau perceiving (J vs. P).

Skala *Thinking-Feeling* mengindikasikan apakah seseorang cenderung logis dan objektif atau personal dan subjektif. *Thinking* memiliki ciri yaitu *logic*, objektif, *reasoning*, konsisten, analitis, pengguna informasi. Sebaliknya, *Feeling* memiliki ciri yaitu personal, bekerjasama, memiliki nilai, berkaitan dengan lainnya, peramah, subjektif. Skala *Judgement-Perception* mengindikasikan orientasi seseorang lebih terstruktur dan lebih suka menilai atau lebih fleksibel dan perseptif. Judging memiliki ciri yaitu pembuat keputusan, perencana, berorientasi tujuan, cepat bertindak, pekerja keras. Sebaliknya, *Perceiving* memiliki ciri fleksibel, adaptasi, kebetulan, mengikuti alir, tidak bersyarat. Hal ini dapat dilihat pada gambar 1.16.



Gambar 1.16. Empat Dimensi *Myers-Briggs Type Indicator* (MBTI)
 Sumber: Friedman dan Schustack (2008)

Lin (2011) melakukan studi eksplorasi hubungan antara sifat-sifat psikologi, demografi dan bias behavioral financial (Keuangan Keperilakuan) untuk para investor individu di Pasar Modal Taiwan. Studinya menguji tiga tipe bias behavioral financial

(Keuangan Keperilakuan), yaitu Efek Disposisi, herding, dan *overconfidence* terhadap model Big Five personaliti (*neuroticism*, *extraversion*, *openness*, *conscientiousness*, dan *agreeableness*) serta demografi (gender, umur, tingkat pendidikan, dan tempat tinggal) investor individu.

Hasil Lin (2011) mengatakan ada empat sifat personaliti dan demografi yang signifikan berkaitan dengan bias *behavioral financial* (Keuangan Keperilakuan). Sifat personaliti *neuroticism* (cirinya: mudah merasa khawatir, marah, depresi, dan kecenderungan reaksi emosi yang reaktif) yang signifikan berkaitan dengan Efek Disposisi dan *herding*. Sifat personaliti *extraversion* (cirinya: ramah, suka bergaul, sosial, mudah untuk memberikan keputusan, hidup tidak dibatasi aturan, tertarik pada banyak hal) yang signifikan berkaitan dengan *herding* dan *overconfidence*.

Sifat personaliti lainnya adalah sifat personaliti *openness* (cirinya: fleksibel, keinginan untuk elemen-elemen baru, mudah bertoleransi, fantasi, mampu untuk waspada pada berbagai perasaan, memiliki nilai imajinasi, ide-ide baru) yang signifikan berkaitan dengan *herding* dan *overconfidence*. Sifat personaliti *conscientiousness* (cirinya: kompeten, ambisi, disiplin, mengikuti aturan atau norma, terorganisasi, memprioritaskan tugas) yang signifikan berkaitan dengan Efek Disposisi dan *overconfidence*. Namun ada sifat personaliti yang tidak signifikan berhubungan dengan efek disposisi, *herding* dan *overconfidence*, yaitu sifat personaliti *agreeableness* (cirinya: ramah, menghindari konflik, kecenderungan menghormati orang lain, dan percaya kepada orang lain). Untuk hubungan demografi dengan bias *behavioral financial* (Keuangan Keperilakuan) yang berkaitan signifikan adalah gender dengan *overconfidence*, umur dengan Efek Disposisi dan *overconfidence*, serta tempat tinggal dengan *herding* (Lin, 2011).

Sadi, et al. (2011) melakukan studi *behavioral financial* (Keuangan Keperilakuan) tentang eksplanasi personaliti investor (*extroversion*, *agreeableness*, *conscientiousness*, *neuroticism*, dan *openness*) dan efek bias persepsi investor individu (*overconfidence bias*, *availability*, *hindsight*, *escalation of commitment*, *randomness*) pada keputusan keuangan di Pasar Modal Tehran. Hasilnya sama dengan Lin (2011), hanya ada empat sifat

personaliti yang berkaitan secara signifikan, yaitu *extroversion*, *conscientiousness*, *neuroticism*, dan *openness*.

Sadi, et al. (2011), yaitu hubungan *extraversion* dan *hindsight bias* positif signifikan. Hal ini memberikan arti, transparansi akan mengurangi *error* di pasar modal dan membantu para investor untuk membuat keputusan yang terbaik, serta dengan melakukan pelatihan dapat meningkatkan pikiran investor secara rasional. Kemudian, ada hubungan terbalik yang kuat antara *conscientiousness* dengan *dutifulness* dan *randomness bias*.

Hubungan terbalik ini dapat ditingkatkan dari pemberian *workshop* untuk para investor. Berikutnya, ada hubungan yang kuat antara *neuroticism* dengan *randomness bias*, *hindsight bias* dan *availability*. Hal ini menyarankan para investor yang mengikuti pelatihan stres, sehingga lebih baik diberikan *software* pembelajaran untuk mengurangi *error* perilaku investor individu. Akhirnya, hipotesis yang menyatakan hubungan kuat antara *openness* dengan *hindsight*, *overconfidence*, namun ada hubungan terbalik antara *openness* dengan *availability bias*. Artinya, keingintahuan, kreatif, dan fleksibel investor dilakukan dengan cara *intensive* dan *overconfidence*.

Berdasarkan uraian di atas tentang *trait* kepribadian (sifat-sifat psikologi) investor individu, ternyata ada yang menggunakan pendekatan *Myers-Briggs Type Indicator* (MBTI) terdiri dari *extrovert vs introvert*, *sensing vs intuitiv*, *thinking vs feeling*, *judging vs perceiving*, namun ada juga yang menggunakan *Big Five* terdiri dari *extroversion*, *agreeableness*, *conscientiousness*, *neuroticism*, dan *openness*. Kedua pendekatan ini sama-sama teknik pemeriksaan individual yang baik. Teknik pemeriksaan akan memberikan posisi yang sesuai dengan kepribadian investor individu, sehingga membantu investor individu untuk menghasilkan keputusan investasi yang memuaskan.

BAB 2. PERSONALITI

2.1. DEFINISI PERSONALITI (KEPRIBADIAN)

Kepribadian adalah suatu yang kompleks dalam diri manusia. Kekompleksan kepribadian ini nampak dari banyaknya pendapat dan definisi yang dikemukakan oleh para ahli. Memahami suatu hal kompleks seperti kepribadian bukanlah hal yang mudah, bahkan beberapa penulis buku dan peneliti mengalami masa yang sulit dalam mendefinisikan kepribadian. Mengapa begitu? Karena pada dasarnya kepribadian terdiri dari berbagai aspek yang sama pentingnya seperti keturunan, pengaruh lingkungan, kualitas emosional, kualitas fisik, hubungan dengan orang lain dan target pribadi masing-masing individu (Larzen & Buss, 2005). Menurut Allport (Calvin S.Hall dan Gardner Lindzey, 2005) hingga saat ini ada lebih dari 50an lebih definisi kepribadian menurut para ahli dengan variasi pendapat. Inti dasar dari kata kepribadian Personality (Inggris) yang berasal dari kata Persona (Latin) yang berarti kedok atau topeng.

Konsep kepribadian pada dasarnya sudah dikenal sejak jaman sebelum masehi. Hal ini juga terdapat dalam sebuah literatur mitologi kuno, yang memberikan informasi bahwa para pemain drama sering menggunakan make up atau topeng untuk memerankan tokoh lain atau menyembunyikan identitasnya sendiri. Cara ini kemudian dinamai oleh bangsa romawi dengan istilah personality. Dari kata *personality*, kata persona sendiri dapat diartikan sebagai kehadiran seseorang melalui identitas yang tidak mencerminkan dirinya sendiri. Seperti pada para pemain drama yang ingin menciptakan kesan yang mendalam bagi para penonton tentang tokoh yang diperankannya. Istilah personality kemudian hadir untuk menamakan para pemeran sendiri, yang tadinya hanya sebuah peran namun bisa menjadi nama panggung yang membuat pemerannya terkenal. Group music God Bless, dengan vokalisnya yang bernama Achmad Albar bahkan telah membuat lagu dengan judul Panggung Sandiwara dengan lirik “dunia ini panggung sandiwara, ceritanya mudah berubah. Setiap insan dapat suatu peranan yang harus kita mainkan. Ada peran wajar, bahkan ada peran berpura-pura...” lirik ini dapat menggambarkan bahwa setiap orang di dunia memiliki karakter (topeng) yang berbeda-beda.

Seperti benda lain atau alam di sekitar kita yang memiliki ciri-ciri, manusia sebagai makhluk sosial juga dapat dikenali melalui ciri-ciri tingkah lakunya. Untuk membedakan ciri-ciri mengenai tingkah laku asli dari pemeran drama dan tingkah laku dari tokoh yang diperankannya, para filsuf akhirnya tertarik untuk mempelajari tingkah laku manusia melalui berbagai penelitian. Beberapa tokoh dan peneliti juga tertarik dengan apa yang dimaksud dengan kepribadian. Misalnya Feist & Feist (2009) mengungkapkan bahwa kepribadian meliputi semua sifat atau karakteristik yang relative permanen yang menyebabkan konsistennya perilaku. Sementara May (Sujanto,dkk, 1980) menyebutkan bahwa kepribadian merupakan perangsang bagi orang lain, maksudnya bagaimana orang bereaksi terhadap orang lain. Misalnya orang dengan kepribadian yang baik tentu akan lebih banyak disukai dan sebaliknya.

Sedangkan Pervin, Chervon dan John (2005) mendefinisikan kepribadian secara general dengan karakteristik seseorang yang muncul secara konsisten membentuk suatu pola pikiran, perasaan,dan perilaku. Definisi ini begitu luas sehingga mampu mewakili banyak aspek yang ada di dalam kepribadian. Sementara Alwisol (2009) dalam bukunya mengungkapkan kepribadian adalah mencakup keseluruhan pikiran, persasan dan tingkah laku baik sadar maupun tidak sadar. Kepribadian akan membimbing orang tersebut untuk menyesuaikan diri dengan lingkungan sosial dan lingkungan fisik. Ketika mengembangkan kepribadian, individu harus berusaha mempertahankan kesatuan aspek yang mempengaruhi dalam dirinya dan menyelaraskan semua elemen kepribadian. Ahli kepribadian pada masa sebelumnya, yaitu Allport (1937) mendefinisikan kepribadian sebagai suatu organisasi yang dinamis dari sistem-sistem psikofisik di dalam individu yang menentukan penyesuaian uniknya dengan lingkungannya ("the dynamic organization within the individual of those psychophysical systems that determine his unique adjustment to his environment").

Beberapa tokoh lainnya mengungkapkan pengertian kepribadian melalui definisi yang berbeda- beda, seperti George Herbert Mead (1903) yang mengungkapkan kepribadian adalah tingkah laku manusia yang berkembang. Perkembangan kepribadian dalam diri seseorang berlangsung seumur hidup. Menurutnya, manusia akan berkembang secara bertahap melalui interaksi dengan anggota masyarakat. Eysenck (dalam Soeryobroto, 1982) juga memberikan pendapat tentang kepribadian yaitu keseluruhan pola

perilaku potensial dan aktual seseorang yang ditentukan oleh faktor keturunan dan lingkungan yang berkembang melalui pemikiran interaksi fungsional dari empat sektor utama dimana pola perilaku tersebut diorganisir, yaitu sektor kognitif (kecerdasan), sektor konatif (karakter), sektor afektif (tempramen), dan sektor somatik (konstitusi).

Berdasarkan pendapat dari para ahli tersebut di atas maka dapat disimpulkan beberapa kesamaan definisi kepribadian menurut para ahli, yaitu :

1. Kepribadian dibentuk oleh banyak faktor baik intern (faktor genetik) dan faktor ekstern (faktor lingkungan).
2. Kepribadian memiliki sifat yang relative permanen, konsisten, sulit berubah namun dapat dikembangkan.
3. Masing masing individu memiliki kepribadian yang unik, sehingga tidak ada kepribadian yang identik di dunia ini bahkan kembar identikpun tidak memiliki kepribadian yang sama.
4. Kepribadian akan menentukan bagaimana seseorang akan menanggapi dan berperilaku pada lingkungan sekitarnya.

2.2. SEJARAH KEPRIBADIAN

Pencarian pemahaman akan kepribadian sebenarnya sudah dimulai sejak ratusan tahun yang lalu. Mereka sudah mulai berpikir dan mencoba – coba memberikan ciri khusus pada segala sesuatu, baik berwujud benda, pemandangan, musim, lukisan dan sebagainya, dengan cara mencari hal-hal yang menyebabkan sesuatu memiliki daya tarik yang kuat. Demikian halnya di dalam kehidupan manusia. Seseorang akan berusaha mencari ciri – ciri khusus yang sama ataupun yang membedakan satu manusia dengan manusia yang lain.

Empedocles seorang filsuf Yunani kuno (495 SM) berpendapat bahwa segala yang ada di dunia ini terdiri atas empat unsur, yaitu tanah, air, api dan udara. Ia mencoba membedakan ciri – ciri khusus bagaimana apabila seseorang terlalu banyak memiliki salah satu unsur tersebut. Empat unsur tersebut dapat dijumpai di seluruh alam semesta dan memiliki sifat-sifat yang saling berlawanan. Api dikaitkan dengan yang panas dan udara dengan yang dingin, sedangkan tanah dikaitkan dengan yang kering dan air dikaitkan dengan yang basah. Bila didalam tubuh terlalu banyak unsur tanah, maka orang itu akan memiliki

sifat dingin, acuh tak acuh, tidak mudah terpengaruh dan lain lain. Akan berbeda hasilnya jika seseorang memiliki banyak unsur api. Ia akan terlihat lebih lincah, mudah bergerak, ribut dan seakan – akan tidak memiliki pendirian.

Setelah Empedocles, Theoprates (300 th SM) menggolongkan manusia, misalkan de Vleier adalah orang yang banyak cakap, de Lomferd adalah orang yang tidak adil, dsb. Masih banyak ahli filsuf dan tokoh lainnya yang berkontribusi dalam sejarah kepribadian, baik dalam teori yang disusun atas pemikiran spekulatif seperti teori Plato, Kant, dll maupun teori yang bersifat ilmiah, empiris dan eksperimental yang sudah terbukti seperti Freud, Jung, Adler, dll. (Sujanto, Lubis & Hadi, 2014).

Bila ditinjau dari segi historis, teori kepribadian bermula pada jaman Yunani kuno. Bermula pada Plato, namun baru mulai terlihat jelas pada masa Hipocrates – Galenus lewat mashab Italia, Mashab Perancis, Kretchmer, sampai ada sheldon dan ahli- ahli psikologi kepribadian konstitusional yang lainnya. Selain itu, perkembangan teori kepribadian juga dapat dilihat melalui teori Kant, Mumman, Bahnsen, Heymans, Eward, dan di daratan Eropa lainnnya.

2.3. LATAR BELAKANG SEJARAH TEORI KEPERIBADIAN

Sejak jaman dahulu bahkan sebelum Masehi, ternyata kepribadian menjadi salah satu sorotan yang penting dalam menjalani kehidupan sosial. Upaya- upaya yang dilakukan dalam merumuskan teori kepribadian menghasilkan tidak sedikit teori yang nilai ilmiahnya masih jauh dari memadai, dan karenanya disebut sebagai teori pra-ilmiah meskipun ada juga teori yang sudah masuk kriteria sudah cukup memadai. Teori kepribadian yang masih bersifat pra- ilmiah antara lain adalah (Suryabrata, 1982):

- 1) Chirologi atau ilmu gurat-gurat tangan. Dasar pikiran chirologi ini ialah kenyataan bahwa gurat-gurat tangan orang itu tidak ada yang sama satu sama lain. Setiap orang memiliki guratan tangan yang berbeda sehingga macamnya adalah sebanyak orangnya.
- 2) Astrologi atau ilmu perbintangan. Dasar pikiran astrologi ialah adanya pengaruh kosmis terhadap manusia. Pada waktu seseorang dilahirkan, maka seseorang itu ada dalam posisi tertentu terhadap benda-benda angkasa. Jika sekiranya kita dapat mengenal perbedaan-perbedaan mengenai hal ini, kita juga juga akan dapat mengenal perbedaan-perbedaan serta sifat-sifat khas orangnya. Kemudian orang-orang secara tradisional

meniru saja yang dikatakan oleh orang sebelumnya, padahal reliabilitas dan validitas prinsip-prinsip yang telah ada belum diuji.

3) Grafologi atau Ilmu tentang tulisan tangan. Dasar pikiran grafologi itu ialah segala gerakan yang dilakukan oleh manusia itu merupakan ekspresi dari pada kehidupan jiwanya. Termasuk juga gerakan menulis – dan selanjutnya tulisan sebagai hasil gerakan menulis itu – merupakan bentuk ekspresi kehidupan jiwa. Anggapannya adalah, bila seseorang dapat mengetahui keadaan khusus tulisan seseorang maka ia juga dapat memahami kepribadian si penulisnya. Grafologi menganalisa tulisan tangan melalau memperhatikan beberapa hal :

- a. Apakah tulisan tetap lurus ataukah naik / menurun.
- b. Condong atau tegaknya tulisan
- c. Besar kecilnya huruf
- d. Jarak tulisan dari garis satu ke garis lainnya
- e. Tebal tipis tulisan
- f. Tumpul runcingnya tulisan
- g. Konsistensi tulisan
- h. Jarak tulisan, dsb.

Berdasarkan hal tersebut dilakukan analisa melalui sifat- sifat yang sering muncul dan khas, sehingga dapat ditarik kesimpulan akan kepribadian seseorang.

4) Physiognomi atau ilmu tentang wajah. Physiognomi berusaha memahami kepribadian atas dasar keadaan wajah seseorang. Dasar pikiran untuk mengusahakan pengetahuan ini ialah keyakinan bahwa ada hubungan antara keadaan wajah dan kepribadian. Hal-hal yang tampak pada wajah dapat dipergunakan untuk membuat interpretasi mengenai apa yang terkandung dalam jiwa.

5) Phrenology atau ilmu tentang tengkorak. Phrenology bermaksud memahami kepribadian atas dasar keadaan tengkoraknya. Dasar pikiran ini ialah bahwa tiap-tiap fungsi atau kecakapan itu masing-masing mempunyai pusatnya di otak.

6) Onychologi atau ilmu tentang kuku. Onychologi berusaha memahami kepribadian seseorang atas dasar keadaan kuku-kuku jari seseorang. Kuku di ujung jari itu mempunyai hubungan yang erat dengan susunan syaraf, dengan cabang-cabangnya yang terhalus

berujung dipucuk-pucuk jari. Warna serta bentuk kuku dapat dipakai sebagai landasan untuk mengenal kepribadian orangnya.

Sujanto, Lubis dan Hadi (2014) secara lebih jauh mengemukakan teori – teori yang telah dibuktikan secara empiris dan bersifat ilmiah yang dapat digolongkan menjadi tipologi – tipologi berdasarkan pangkal peninjauannya yang akan di bahas pada sub bab selanjutnya.

2.4. TIPOLOGI KEPRIBADIAN

Pada sub bab ini akan dikemukakan pendapat dari pada tipolog (ahli yang dapat menggolongkan kepribadian) yang sudah mulai jelas dasar penyusunannya, dan bukan hanya secara filosofis atau pra ilmiah yang masih sangat sederhana sekali.

2.4.1. TIPOLOGI KONSTITUSI PHISIS

2.4.1.1. Tipology Hippocrates

Hippocrates (460-370 SM) merupakan bapak ilmu kedokteran, sehingga tidak heran apabila dia membahas konstitusional manusia. Mengacu pada teori dari Empedokles mengenai empat unsur dasar yakni : tanah, air, udara, dan api dengan sifat – sifat yang didukungnya yakni kering, basah, dingin dan panas. Hippocrates mengatakan bahwa dalam diri seseorang terdapat empat macam sifat tersebut yang didukung oleh keadaan yang berupa cairan-cairan yang ada dalam tubuh orang itu, yaitu:

- a) Sifat kering terdapat dalam chole (empedu kuning),
- b) Sifat basah terdapat dalam melanchole (empedu hitam),
- c) Sifat dingin terdapat dalam phlegm (lendir), dan
- d) Sifat panas terdapat dalam sagius (darah).

Keempat cairan tersebut ada dalam tubuh dalam proporsi tertentu. Apabila cairan-cairan tersebut adanya dalam tubuh dalam proporsi selaras (normal) orangnya normal (sehat), apabila keselarasan proporsi tersebut terganggu maka orangnya menyimpang dari keadaan normal (sakit).

2.4.1.2. Tipology Galenus

Galenus berupaya menyempurnakan ajaran Hippocrates dan membeda-bedakan kepribadian manusia atas dasar keadaan proporsi campuran cairan-cairan tersebut. Galenus sependapat dengan Hippocrates, bahwa di dalam tubuh manusia terdapat empat macam cairan yaitu: (1) chole, (2) melancole, (3) phlegm, (4) sanguis, dan bahwa cairan-cairan tersebut adanya didalam tubuh manusia secara teori dalam proporsi tertentu. Kalau suatu cairan adanya dalam tubuh itu melebihi proporsi yang seharusnya (jadi: dominant) maka akan mengakibatkan adanya sifat-sifat kejiwaan yang khas. Berdasarkan sifat khas yang dikemukakan, sampailah Galenus pada penggolongan manusia berdasarkan empat tipe tempramen, yakni :

Tabel 2.1. *Tipology Galenus*

| Cairan badan yang dominan | Prinsip | Tipe | Sifat Khas |
|---------------------------|----------------------|------------|--|
| Chole | Tegangan | Kholeris | Hidup (besar semangat), keras, hatinya mudah terbakar, daya juang besar, optimis |
| Melancole | Penegaran (Rigidity) | Melankolis | Mudah kecewa, daya juang kecil, muram, pesimis |
| Phlegma | Plasitsitas, | Phlegmatis | Tidak suka terburu – buru, kalem, tenang, tidak mudah dipengaruhi, setia |
| Sanguinis | Ekspansi vitas | Sanguinis | Hidup, mudah berganti haluan, ramah. |

Hippocrates dan Galenus berpendapat, bahwa di dalam tubuh manusia terdapat empat unsur yaitu; chloric, melancholis, phlegmatis, dan sanguinis. Sifat kejiwaan ini tergantung pada empat dominasi unsur cairan dalam tubuh tersebut, yang disebut galenus dengan temperamental. Menurut Hippocates keempat cairan tersebut ada dalam tubuh dan dalam proporsi tertentu. Apabila cairan-cairan tersebut adanya dalam tubuh

dan dalam proporsi selaras (normal), maka orangnya dalam keadaan normal/sehat, sebaliknya apabila keselarasan proporsi tersebut terganggu maka orangnya menyimpang dari keadaan normal/sakit (Purwanto, 1996)

2.4.1.3. Tipologi Sigaud

Sigaud berpendapat, bahwa keadaan serta bentuk tubuh manusia serta kelainan-kelainannya itu pada pokoknya ditentukan oleh sekitar atau lingkungannya. Dalam menggolongkan manusia yang beradasar pada jasmaniah kategori yang digunakan sebagai dasar adalah dominasi sesuatu fungsi fisiologi di dalam pertumbuhan organisme. Yaitu motorik, pernafasan, pencernaan dan susunan saraf sentral. Fungsi-fungsi yang manakah yang terkuat pada seseorang, disitulah orang itu digolongkan, karena itu Sigaud menggolongkan manusia atas empat golongan (Sujanto, Lubis & Hadi, 2014), yaitu:

- a) Orang yang kuat fungsi motoriknya (berwujud keadaan alam), termasuk tipe maskuler, dengan ciri-cirinya yaitu anggota badannya serba panjang, bersipir, serba bersudut dan lain sebagainya.
- b) Orang yang kuat pernafasannya (berwujud udara), termasuk tipe respiratoris, dengan ciri-cirinya, yaitu bentuk dadanya membusung, wajahnya lebar dan lain sebagainya.

Tabel 1.2. Tipologi Sigaud

| Fungsi yang dominan | Type | Keadaan Jasmani yang Khas |
|-----------------------|--------------|--|
| Motorik | Maskuler | Muka penuh (well-formed), anggota badan kokoh, otot-otot tumbuh dengan baik, organ-organ berkembang secara selaras |
| Pernafasan | Respiratoris | Thorax dan leher lebih besar dari pada yang lain, muka lebar. |
| Pencernaan | Digestif | Thorax pendek besar, pinggang besar, rahang besar, mata kecil, leher pendek |
| Susunan saraf sentral | Serebral | Dahi menonjol ke depan dengan rambut di tengah, mata bersinar, daun telinga lebar, tangan dan kaki kecil |

- c) Orang yang kuat percernaannya (berwujud makan-makanan), termasuk tipe digestif, dengan ciri-cirinya, yaitu perutnya besar, pinggangnya lebar dan lain sebagainya.
- Orang yang kuat susunan saraf sentralnya (berwujud keadan sosial), termasuk tipe

serebral, dengan ciri-cirinya, yaitu langsing, tulang tengkoraknya bagian atas besar sekali dan lain sebagainya.

2.4.1.4. Tipologi Kretschmer

Teori Kretschmer merupakan salah satu hasil karya yang besar pada permulaan abad 20. Ia adalah seorang ahli penyakit jiwa bangsa Jerman. Pada permulaan abad itu, Kretschmer tidak semata-mata membahas masalah konstitusi. Ia juga membahas masalah temperamen, sebagaimana terbukti dalam karyanya “Körperbau und Character” pada tahun 1921, walaupun pada dasarnya pandangan atau orientasinya tetap menggunakan dasar konstitusional. Kretschmer menyusun tipologinya berdasarkan pada tipologi konstitusi fisis dan tipologi konstitusi psikis. Dari dua macam tipologi itu, ia kemudian menunjukkan adanya hubungan satu sama lainnya, sehingga pendapatnya sangat menarik bagi para ahli-ahli lain dan sempat mendapat sambutan yang positif. Keterkenalan tipologi Kretschmer ini disebabkan oleh adanya hubungan antara tipologi jasmani dan rohani, yang pada dasarnya manusia adalah makhluk monodualisme psikofisis yang merupakan hakekat hidup manusia. Kretschmer mengklasifikasikan tipologinya sebagai berikut:

a. Tipologi konstitusi jasmani (biasanya disebut konstitusi saja). Berdasarkan atas penyelidikannya terhadap orang-orang yang dirawatnya, maka Kretschmer menggolong-golongkan manusia atas dasar tubuh jasmaninya menjadi empat macam, yaitu:

1). *Piknis* atau *Stenis*. Ukuran mendatar lebih dari keadaan biasa, sehingga kelihatan pendek-gemuk, maka sifat-sifat khas tipe ini adalah badan agak pendek, dada membulat, perut besar, bahu tidak lebar, leher pendek dan kuat, lengan dan kaki agak lemah, kepala agak merosot ke muka di antara kedua bahu, sehingga bagian atas dari tulang punggung tampak sedikit melengkung, banyak lemak sehingga urat-urat dan tulang-tulang tak kelihatan nyata dan sebagainya. Dalam tipe ini bisa memperoleh bentuknya yang jelas setelah orang berumur sekitar 40 tahun.

- 2). *Lptosom* atau *Asthenis*. Ukuran menegak lebih dari keadaan biasa, sehingga tubuh kelihatan jangkung, maka sifat-sifat khas tipe ini adalah badan langsing kurus, rongga dada kecil-sempit, rusuknya mudah dihitung, perut kecil, bahu sempit, lengan dan kaki kurus, tengkorak agak kecil, tulang-tulang di bagian muka kelihatan jelas, muka bulat telur, berat relatif kurang dan sebagainya.
 - 3). *Atletis*. Ukuran mendatar dan menegak dalam perbandingan seimbang, sehingga tubuh kelihatan selaras, tipe ini merupakan perpaduan antara piknis dan asthenis, maka sifat-sifat khas tipe ini adalah tulang-tulang dan otot-otot kuat, badan kokoh dan tegap, tinggi cukupan, bahu lebar dan kuat, dada besar dan kuat, perut kuat, panggul dan kaki kuat, dalam perbandingan dengan bahu dan dada kelihatan agak kecil, tengkorak cukup besar dan kuat, kepala dan leher tegak, muka bulat telur, lebih pendek dari pada tipe asthenis dan sebagainya.
 - 4). *Displastis*. Tipe ini merupakan penyimpangan dari ketiga tipe yang telah dikemukakan sebelumnya, tidak dapat dimasukkan ke dalam salah satu di antara ketiga tipe itu, karena tidak memiliki ciri-ciri yang khas menurut tipe-tipe tersebut. Bermacam-macam bagian seolah-olah bertentangan satu sama lainnya. Kretschmer menganggap tipe displastis ini menyimpang dari konstitusi normal. Dalam pada itu perlu dicatat bahwa:
 - a) Tipe-tipe itu lebih nyata pada pria dan kurang nyata pada wanita.
 - b) Prakteknya yang menjadi penting ialah pertentangan piknis dan asthenis.
 - c) Tipe-tipe tersebut terdapat baik pada orang yang mengalami gangguan jiwa maupun pada orang yang sehat.
- b. Tipologi konstitusi rohani-kejiwaan (temperamen). Pendapat Kretschmer dalam lapangan ini sangat dipengaruhi oleh pendapat Kraepelin dalam lapangan psikiatri. Kraepelin menggolong-golongkan penderita psikosis menjadi dua golongan yaitu:
- 1). *Dementia praecox* yang kemudian disebut *schizophrenia*. Golongan ini masih hidup di antara orang-orang lain, tetapi seperti telah mengubur dirinya sendiri, mereka tidak lagi suka menghiraukan apa-apa yang ada di sekitarnya. Mereka

kehilangan kontak dengan dunia luar dan seolah-olah hidup untuk dan dengan dirinya sendiri (*autisme*).

- 2). *Manis-depresif* Golongan ini sifat jiwanya selalu berubah-ubah, merupakan siklus atau lingkaran yaitu dari sifat manis (giat, lincah) ke sifat depresif (lemah, tak berdaya), kembali ke sifat manis lagi lalu gampang berubah menjadi depresif dan seterusnya.

Dalam lapangan psikiatri, sebagaimana ahli-ahli selain Kretschmer menerima pendapat ini. Selanjutnya ia menemukan bahwa gejala-gejala seperti yang terdapat pada para penderita psikosis itu terdapat pula pada orang sehat, kendatipun sangat tidak jelas, sehingga ia merumuskan bahwa kedua macam sifat-sifat kejiwaan yang terdapat pada para penderita psikosis itu adalah temperamen normal yang menjadi sangat jelas. Jadi perbedaan antara penderita psikosis dan orang sehat hanyalah perbedaan kuantitatif. Maka manusia berdasarkan temperamennya (manusia yang sehat) menurut Kretschmer dapat dibedakan menjadi dua golongan atau tipe, yaitu:

- 1). Tipe *schizothym*. Orang yang bertemperamen *schizothym* sifat-sifat jiwanya bersesuaian dengan penderita *schizophrenia*, hanya sangat tidak jelas. Golongan ini mempunyai sifat sukar mengadakan kontak dengan dunia sekitarnya, suka mengasingkan diri, ada kecenderungan ke arah *autisme* dan menutup diri sendiri. Sebenarnya tipe ini dapat pula disebut *supra-tipe* karena ke dalam tipe ini dimasukkan sejumlah golongan (tipe) tertentu, yaitu:

- a. *Die Vernehm Feinsinnigen*
- b. *Die Weltfremden Idealisten*
- c. *Die Kühlen Herrensturen und Egoisten*
- d. *Die Trockenen und Loahmen*

- 2). Tipe *cyclthym*. Orang yang bertemperamen *cyclthym* sifat-sifat jiwanya bersesuaian dengan penderita manis-depresif, hanya sangat tidak jelas. Golongan ini mudah mengadakan kontak dengan dunia sekitar, mudah bergaul, mudah menyesuaikan diri dengan orang lain, mudah turut merasa akan suka dan duka, jiwanya terbuka. Tipe ini juga mencakup sejumlah golongan (tipe) tertentu, yaitu:

- a. Die Geschwatzig Heitern
- b. Die Tatkraftigen Praktiker
- c. Die Stillen Gemutsmenschen
- d. Die Bequenen Genieazer
- e. Die Ruhigen Humoristen

2.4.1. 5. Tipologi William H. Sheldon

Sebagaimana halnya Sigaud dan Kretschmer, bahwa W. H. Sheldon juga berpendapat tentang kepribadian seseorang dalam banyak hal berhubungan dengan keadaan jasmani yang nampak. Struktur jasmani merupakan hal yang utama yang berpengaruh pada pribadi seseorang. Faktor-faktor genetis dan biologis memainkan peranan yang penting dalam perkembangan kepribadian seseorang. Untuk memudahkan dalam memahami teori kepribadiannya, Sheldon membagi dua bagian penting, yaitu:

- 1) **Tipologi Struktur Fisis.** Berbeda dari kebanyakan ahli-ahli dalam lapangan psikologi kepribadian di Amerika Serikat yang umumnya mengemukakan komponen-komponen yang banyak sekali. Sheldon menentukan sejumlah kecil variabel jasmaniah dan temperamen yang tegas, yang dianggapnya merupakan hal yang terpenting dalam tingkah laku manusia. Seperti seorang ahli-ahli konstitusional yang terdahulu, Sheldon menentukan dan memberikan ukuran-ukuran pada komponen-komponen jasmaniah manusia. Sheldon tidak hanya ingin mendapatkan apa yang disebut *biological identification tag*. Sheldon berpendapat bahwa faktor-faktor genetis dan biologis memainkan peranan yang menentukan dalam perkembangan individu.

Dalam pandangan Sheldon ada suatu struktur biologis hipotesis, yaitu *morphogenotipe* yang menjadi dasar jasmani yang nampak *phenotipe* dan yang memainkan peranan penting tidak saja dalam menentukan perkembangan jasmani, tetapi juga dalam pembentukan tingkah laku. Disini akan di bicarakan mengenai cara pendekatan Sheldon untuk mengukur aspek jasmaniah individu dan selanjutnya dikaji untuk menentukan komponen terpenting yang menjadi dasar tingkah laku atau

kerpibadian manusia. Dalam hal ini melalui dimensi-dimensi jasmaniah dapat di bedakan menjadi dua komponen, yaitu:

a. Komponen jasmani primer. Setelah lama menyelidiki dan menilai dengan teliti dari beberapa obyek penelitiannya, Sheldon dengan pembantu-pembantunya mengambil kesimpulan, bahwa ada tiga komponen atau dimensi jasmaniah itu. Ketiga dimensi itu merupakan inti dari pada tehnik pengukuran struktur tubuh, di antaranya yaitu: *Endomorphy*, *Mesomorphy* dan *Ectomorphy*.

- 1) *Endomorphy* adalah orang yang komponen endomorphynya tinggi sedang kedua komponen lainnya rendah ditandai oleh: lembut, gemuk, berat badan relatif kurang.
- 2) *Mesomorphy* adalah orang yang bertipe *mesomorphy* komponen mesomorphnya tinggi sedang komponen yang lain lagi rendah; otot-otot dominant, pembuluh-pembuluh darah kuat, jantung juga dominan, orang bertipe ini tampak: kokoh, keras, otot kelihatan bersegi-segi, tahan sakit.
- 3) *Ectomorphy* adalah orang-orang yang termasuk pada golongan tipe ini organ-organ mereka berasal dari *ectoderm* yang terutama berkembang yaitu; kulit, sistem syaraf, dengan ciri-ciri: jangkung, dada pipih, lemah, otot-otot hampir tidak nampak berkembang.

b. Komponen kejasmanian sekunder, yang terdiri dari;

- 1) *Dysplasia*. Dengan meminjam istilah dari Kretchmer istilah itu dipakai oleh Sheldon untuk menunjukkan setiap ketidak-tepatan dan ketidak-lengkapan campuran ketiga komponen primer itu pada berbagai daerah dari pada tubuh.
- 2) *Gynandromorphy*. *Gynandromorphy* menunjukkan sejauhmana jasmani memiliki sifat-sifat yang biasanya terdapat pada jenis kelamin lawannya. Komponen ini oleh Sheldon dinyatakan dengan huruf "g" jadi orang laki-laki yang memiliki komponen "g" tinggi akan memiliki tubuh yang lembut, panggul besar, dan sifat-sifat wanita yang lain. Seseorang yang memiliki komponen "g" maksimal adalah banci.
- 3) *Texture*. ialah komponen yang menunjukkan bagaimana orang itu terlihat dari luar.

2) Analisa Kepribadian. Walaupun telah mempunyai alat yang tetap untuk menilai aspek jasmaniah dari manusia, namun ahli-ahli psikologi konstitusional harus menggunakan metode lain untuk menilai tingkah laku atau kepribadian. Dalam hal ini Sheldon bermula dari dugaan bahwa walaupun nampaknya ada banyak dimensi atau variabel dalam tingkah laku, tetapi pada dasarnya hanya ada sejumlah kecil komponen-komponen dasar yang diharapkan akan menjadi dasar tingkah laku yang nampak kompleks itu. Dalam hal ini Sheldon melakukannya dalam dimensi-dimensi temperamen, yaitu sebagai berikut (Sujanto,2014) :

a. Cara kerja Sheldon

- 1). Sheldon mengumpulkan sifat-sifat yang telah terdapat di dalam kepustakaan mengenai kepribadian. Dari penelitiannya ini ia mendapatkan 650 macam sifat, jumlah ini ditambah dengan penemuan Sheldon sendiri. Kemudian semua sifat itu direduksikan dengan jalan menyatukan sifat-sifat yang mempunyai *overlapping* dan menghilangkan yang tidak signifikan. Akhirnya Sheldon dengan pembantu-pembantunya mendapatkan 50 sifat yang merupakan representasi dari semua sifat-sifat tersebut.
- 2). Kemudian dicari kelompok sifat (*cluster of traits*) dengan pedoman untuk memasukkan ke dalam satu kelompok, syaratnya harus memiliki angka kolerasi serendah rendahnya 0.60. Selanjutnya untuk masuk dalam kelompok yang berbeda harus punya angka kolerasi setinggi-tingginya 0.30. Dengan cara tersebut maka dapat didapatkan tiga kelompok komponen primer temperamen.

b. Komponen-komponen primer dari pada temperamen

Ketiga kelompok dari sifat-sifat temperamen itu meliputi 22 dari 50 sifat yang telah diketahui. Ketiga komponen itu mula-mula dinamakan faktor I, II dan III, kemudian dinamakan komponen I, II dan III, dan pada akhirnya dinamakan *viscerotonia*, *somatotonia* dan *cerebrotonia*.

- 1). Komponen primer temperamen yang pertama dinamakan *viscerotonia*, sifat-sifat yang ada di dalamnya mencakup dan berhubungan dengan fungsi dan anatomi alat-alat *visceral/digestif*. Orang yang *viscerotonis* itu mempunyai alat

pencernaan yang relatif besar dan panjang dengan hati besar. Viscerotonis memiliki sifat-sifat temperamen sebagai berikut:

- a) Tidak tegang dan suka hiburan
- b) Gemar makan-makan
- c) Besar kebutuhannya akan resonansi dari orang lain
- d) Tidurnya nyenyak
- e) Bila menghadapi kesukaran membutuhkan orang lain

2). Komponen primer kedua dinamakan *somatotonis*. Sifat-sifat yang dicakupnya berhubungan dengan dominasi dan anatomi struktur somatis. Orang yang *somatotonis* aktifitas ototnya sekehendaknya dominan. Orang yang termasuk golongan ini menyukai ekspresi maskuler, suka mengerjakan sesuatu yang menggunakan otot, suka mendapatkan pengalaman fisik. sifat-sifat temperamen sommatotonis sebagai berikut :

- a) Sikapnya gagah
- b) Perkasa (energetic)
- c) Kebutuhan bergerak besar
- d) Suka terus terang
- e) Suara lantang
- f) Nampaknya lebih dewasa dari sebenarnya
- g) Bila menghadapi kesukaran butuh melakukan gerakan-gerakan tertentu.

3). Komponen primer ketiga dinamakan *cerebrotonis*. Sebenarnya Sheldon belum yakin benar tentang penamaan ini. Dinamakan demikian karena aktifitas pokok adalah perhatian dengan sadar, serta inhibisi terhadap gerakan-gerakan jasmaniah. Sifat-sifat temperamen *cerebrotonis* adalah:

- a) Sikapnya ragu-ragu, kurang gagah
- b) Kurang berani bergaul dengan orang banyak (sociophobic)
- c) Kurang berani berbicara dengan orang banyak
- d) Suara kurang bebas
- e) Tidurnya kurang nyenyak (sulit tidur)

- f) Nampak lebih muda dari sebenarnya
- g) Bila menghadapi kesukaran butuh mengasingkan diri

2.4.2. Tipologi Temperamen

Tipologi temperamen merupakan tipologi yang disusun berdasarkan karakteristik segi kejiwaan. Dasar pemikiran yang dipakai para tokoh yang mengembangkan tipologi temperamen adalah bahwa berbagai aspek kejiwaan seseorang seperti: emosi, daya pikir, kemauan, dsb menentukan karakteristik yang bersangkutan. Yang termasuk tipologi jenis ini antara lain: tipologi Plato, tipologi Immanuel Kant, tipologi Bhsen, Tipologi Heymans, dsb.

2.4.2.1. Tipologi Plato.

Menurut Plato, kemampuan jiwa manusia terdiri dari tiga (3) macam, yaitu pikiran, kemauan, dan hasrat. Dominasi salah satu kemampuan ini akan menyebabkan kekhasan pada diri manusia. Atas dasar hal ini, Plato menggolongkan manusia ke dalam tiga (3) tipe yaitu sebagai berikut.

- a. Tipe manusia yang terutama dikuasai oleh pikirannya, yang sesuai untuk menjadi pemimpin dalam pemerintahan.
- b. Tipe manusia yang terutama dikuasai oleh kemauannya, sesuai untuk menjadi tentara.
- c. Tipe manusia yang dikuasai oleh hasratnya, cocok menjadi pekerja tangan.

2.4.2.2. Tipologi Heymans

Heymans menyatakan bahwa manusia memiliki tipe kepribadian yang bermacam-macam, namun dapat digolongkan menjadi delapan (8) tipe atas dasar kualitas kejiwaannya, yaitu:

- a. *mosionalitas*, mudah tidaknya perasaan terpengaruh oleh kesan-kesan;
- b. proses pengiring, yaitu kuat lemahnya kesan-kesan yang ada dalam kesadaran, setelah faktor yang menimbulkan kesan-kesan tersebut tidak ada;

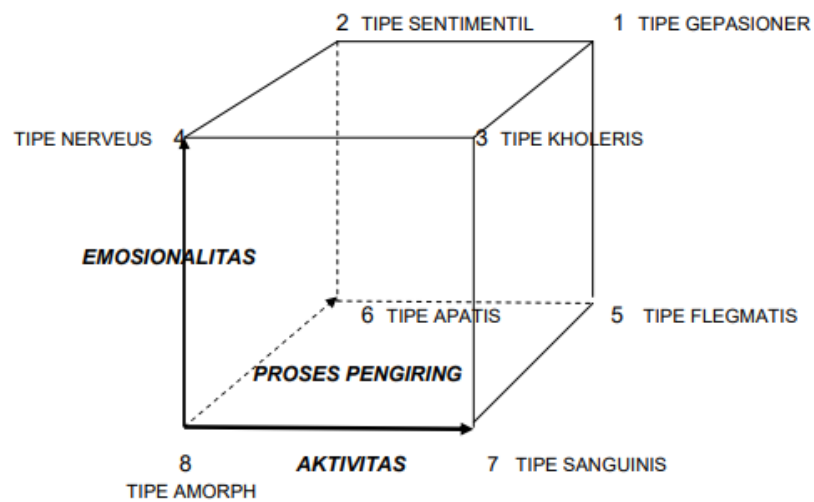
- c. aktivitas, adalah banyak sedikitnya peristiwa-peristiwa kejiwaan menjelma menjadi tindakan nyata.
- d. Masing-masing kualitas kejiwaan tersebut secara teoritis dibedakan menjadi dua macam, kuat dan lemah.

Atas dasar hal ini menggolongkan tipe manusia menjadi delapan sebagaimana disajikan dalam tabel berikut ini (Suryabrata, 2005):

Tabel 2.2. Golongan Manusia dalam *Tipologi Heymans*

| No. | Emosionalitas | Proses Pengiring | Aktivitas | Tipe |
|-----|---------------------|------------------|-----------|-------------|
| 1 | emosional (+) | kuat (+) | aktif (+) | Gepasioner |
| 2 | emosional (+) | kuat (+) | pasif (-) | Sentimentil |
| 3 | emosional (+) | Lemah (-) | aktif (+) | Kholeris |
| 4 | emosional (+) | Lemah (-) | pasif (-) | Nerveus |
| 5 | tidak emosional (-) | kuat (+) | aktif (+) | Flegmatis |
| 6 | tidak emosional (-) | kuat (+) | pasif (-) | Apatis |
| 7 | tidak emosional (-) | Lemah (-) | aktif (+) | Sanguinis |
| 8 | tidak emosional (-) | Lemah (-) | pasif (-) | Amorph |

Untuk memperjelas serta memudahkan memahami tipologi yang dikembangkannya, Heymans memberikan gambar grafik yang berupa kubus (Sagimun Mulus Dumadi, 1982). Ketiga ukuran (tinggi, lebar, dan panjang) itu menunjukkan sifat-sifat dasar dari penggolongan itu.



Gambar 2.1. Kubus Heymans (Dumadi, 1982)

Keterangan:

1. Garis-garis tegak menggambarkan emosionalitas (semakin bertambah ke atas).
2. Garis-garis mendatar menunjukkan aktivitas (semakin ke kanan).
3. Garis-garis dari muka ke belakang menunjukkan proses pengiring (semakin ke belakang).

Teori Heymans disusun bukan atas dasar pemikiran spekulatif tetapi atas dasar data-data empiris. Data yang dianalisis Heymans adalah sebagai berikut (Suryabrata, 2005):

- 1) Bahan biografis: 110 biografi orang-orang yang berbeda waktu hidupnya, tempat tinggalnya, dan kebangsaannya.
- 2) Keturunan mengenai 458 keluarga yang terdiri dari 2523 orang. Keterangan mengenai murid-murid sekolah: 3938
- 3) Hasil penelitian laboratorium.

2.5. Tipologi Berdasarkan Nilai Kebudayaan

Tipologi berdasarkan nilai-nilai kebudayaan dikembangkan oleh Eduard Spranger. Spranger menyatakan bahwa kebudayaan (*culture*) merupakan sistem nilai, karena kebudayaan itu tidak lain adalah kumpulan nilai-nilai budaya yang tersusun atau diatur menurut struktur tertentu.

Kebudayaan sebagai sistem nilai oleh Spranger di golongan menjadi enam (6) bidang yang secara garis besar dapat dibedakan menjadi dua kelompok, yaitu:

- a. Bidang-bidang yang berhubungan dengan manusia sebagai individu, yang didalamnya terdapat empat (4) nilai budaya: a) pengetahuan; b) ekonomi; c) kesenian; d) keagamaan
- b. Bidang-bidang yang berhubungan dengan manusia sebagai anggota masyarakat, yang didalamnya terdapat dua (2) nilai budaya: a). kemasyarakatan; b). politik

Menurut Spranger ada enam (6) nilai kebudayaan yang mempengaruhi hidup setiap individu (dominan) dan ada Enam (6) tipe manusia. Oleh sebab itu, menurut Spranger ada enam (6) tingkah laku dasar pada manusia. Tipe-tipe manusia menurut Spranger secara ringkas dapat disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 2.3. Enam nilai kebudayaan Spranger

| No. | Nilai Kebudayaan yang Dominan | Tipe | Tingkah Laku Dasar |
|-----|-------------------------------|------------------|---------------------|
| 1 | pengetahuan | manusia teori | berpikir |
| 2 | ekonomi | manusia ekonomi | bekerja |
| 3 | kesenian | manusia estetis | menikmati keindahan |
| 4 | keagamaan | manusia religius | memuja |
| 5 | kemasyarakatan | manusia sosial | berkorban |
| 6 | politik | manusia kuasa | berkuasa/memerintah |

2.6. Struktur Kepribadian berdasarkan Psikologi Dalam

Sasaran penelitian tentang kehidupan jiwa manusia, sampai abad ke XIX adalah kesadaran manusia, yang nampak gejalanya dalam perbuatan, baik yang disengaja diperbuat guna keperluan penyelidikan itu sendiri atau yang dilakukan oleh manusia dalam kehidupan sehari-hari. Sigmund Freud, adalah tokoh pertama yang meneliti tentang jiwa dan kehidupan manusia berdasar pada alam bawah sadar atau ke-tidak sadaran. Oleh karena letak kesadaran ini lebih dalam daripada letak kesadaran, maka Psikologi yang disusun atas dasar penyelidikan Freud ini disebut "Psikologi Dalam". Sasaran baru dalam Psikologi Dalam ini menggemparkan ahli psikologi yang lain. Ada yang sangat tertarik serta berguru pada Freud, dan beberapa berbeda pendapat dan menolak memutuskan untuk memisahkan diri/tidak percaya (Sujanto, dkk. 2014).

Ada beberapa konsep dasar dalam pendekatan Psikologi Dalam yang dikembangkan oleh Sigmund Freud dan Jung.

a. Struktur Kepribadian Freud.

Menurut Freud, kehidupan jiwa memiliki tiga tingkat kesadaran, yaitu sadar (*conscious*), prasadar (*preconscious*), dan tak sadar (*unconscious*). Sampai dengan tahun 1920an, teori tentang konflik kejiwaan hanya melibatkan ketiga unsur tersebut. Pada tahun 1923, Freud mengenalkan tiga model struktur yang lain, yaitu "das Es", "das Ich", dan "das Ueber Ich" dalam bahasa Inggris dinyatakan dengan the Id, the Ego, dan the Super Ego. Struktur baru ini tidak mengganti struktur lama, tetapi melengkapi gambaran mental, terutama dalam fungsi dan tujuannya yang masing-masing memiliki asal, aspek,

fungsi, prinsip operasi, dan perlengkapan sendiri (Awisol, 2005). Ketiga unsur kepribadian tersebut dengan berbagai dimensinya disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 2.4. Struktur Kepribadian Sigmund Freud

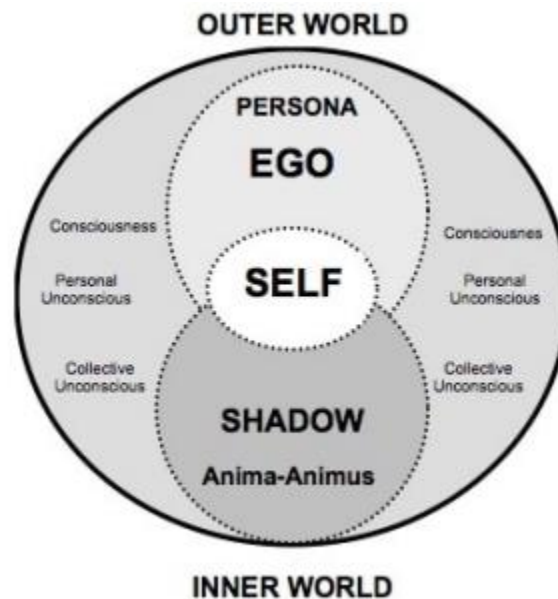
| No. | Unsur Dimensi | Das Es (The Ide) | Das Ich (the Ego) | Das Ueber Ich (The super ego) |
|-----|-----------------|--------------------------|------------------------------------|--|
| 1 | Asal | Pembawaan | Hasil interaksi dengan lingkungan | <ul style="list-style-type: none"> • Hasil internalisasi nilai - nilai dari figur yang berpengaruh |
| 2 | Aspek | Biologis | Psikologis | <ul style="list-style-type: none"> • Sosiologis |
| 3 | Fungsi | Mempertahankan konstansi | Mengarahkan individu pada realitas | <ul style="list-style-type: none"> • Sebagai pengendali Das Es • Mengarahkan das Es das Ich pada perilaku yang leih bermoral |
| 4 | Prinsip Operasi | Pleasure principle | Reality principle | <ul style="list-style-type: none"> • Morality principle |
| 5 | Perlengkapan | Refleks & proses primer | Proses sekunder | <ul style="list-style-type: none"> • Conscientia & Ich ideal |

Freud mendefinisikan dinamika kepribadian sebagai energi psikis yang didistribusikan dan dipergunakan oleh Das Es, Das Ich, dan Das Ueber Ich. Freud menyatakan bahwa energi yang ada pada individu berasal dari sumber yang sama yaitu makanan yang dikonsumsi. Energi manusia dibedakan hanya dari penggunaannya. Energi untuk aktivitas fisik disebut energi fisik, dan energi yang digunakan untuk aktivitas psikis disebut energi psikis. Freud menyatakan bahwa pada mulanya yang memiliki energi hanyalah Das Es saja. Melalui mekanisme yang disebut identifikasi, energi tersebut diberikan oleh Das Es kepada Das Ich dan Das Ueber Ich.

a. Struktur Kepribadian Carl Gustav Jung

Jung adalah salah satu murid Freud. Menurut Jung, tingkah laku manusia dipicu struktur kepribadian, yang bukan hanya dibentuk karena masa lalu tetapi juga oleh pandangan orang mengenai masa depan, tujuan, dan aspirasinya. Kejadian masa lalu dan antisipasi masa depan dapat juga mempengaruhi atau membentuk tingkah laku. Struktur kepribadian Jung menegaskan bahwa kepribadian mencakup seluruh aspek pikiran, perasaan, dan tingkah laku, kesadaran maupun ketidaksadaran. Kepribadian tersebut

membimbing orang untuk menyesuaikan diri dengan lingkungan social dan lingkungan fisik.



Gambar 2.2. Struktur Kepribadian Jung. (Sumber: Psikodemia)

Struktur kepribadian disusun oleh sistem yang beroperasi dalam tiga tingkat kesadaran, yaitu:

- a. Ego yang beroperasi pada tingkat sadar. Hasil pertama dari proses diferensiasi kesadaran adalah ego. Ego berperan penting dalam menentukan persepsi, pikiran, perasaan, dan ingatan yang bias masuk kesadaran. Tanpa seleksi ego, jiwa manusia bisa menjadi kacau karena terlalu banyak pengalaman yang semua bebas masuk ke kesadaran. Ego berusaha memelihara keutuhan dalam kepribadian.
- b. Kompleks yang beroperasi pada tingkat tak sadar pribadi. Pengalaman yang tidak disetujui ego untuk muncul ke kesadaran tidak hilang, tetapi disimpan dalam ketidaksadaran personal yang berisi pengalaman yang ditekan, dilupakan, dan yang gagal menimbulkan peran sadar. Di dalam ketidaksadaran pribadi, sekelompok gagasan yang berupa perasaan, pikiran, perspesi, ingatan mengorganisir menjadi satu yang disebut sebagai kompleks. Individu dikatakan memiliki kompleks kalau individu

telah merasakan jenuh dengan sesuatu yang mempengaruhi hampir semua tingkah laku.

- c. *Archetype* yang beroperasi pada tingkat tak sadar kolektif. Tak sadar kolektif berisi gambaran dan bentuk pikiran yang tak terbatas jumlahnya, tetapi Jung memusatkan diri pada gambaran dan bentuk pikiran yang muatan emosinya besar, yang disebut sebagai *archetype*. *Archetype* adalah bentuk tanpa isi, mewakili atau melambangkan peluang munculnya jenis persepsi dan aksi tertentu. Ia mewakili kekuatan yang sangat besar, kekuatan pengalaman manusia yang berusia ribuan tahun. *Archetype* yang muncul pada pengalaman awal manusia membentuk pusat kompleks yang mampu menyerap pengalaman lain kepadanya yang diturunkan dari generasi ke generasi. *Archetype* adalah kumpulan persepsi dan pengalaman universal yang dapat dipakai oleh siapa saja karena berasal dari ketidaksadaran kolektif dalam sejarah manusia. Dari ketiga sistem yang membentuk kepribadian tersebut, ada beberapa macam *archetype* yang paling penting membentuk kepribadian, yaitu *persona*, *anima-animus*, *shadow* dan *self* (Lindzey,1993).

Persona. Bagian depan dari kepribadian kita dikenal dengan istilah Persona (dari bahasa Latin, yang artinya adalah topeng). Persona adalah kepribadian yang ditunjukkan kepada dunia luar yang dimaksudkan agar seseorang dapat diterima dan dihargai secara sosial. Persona biasanya terlihat dalam perilaku atau sopan santun yang ditunjukkan seseorang, misalnya perilaku sopan yang sebenarnya bertentangan dengan sikap yang sebenarnya. Seseorang tidak akan mengenakan topeng yang sama untuk setiap kesempatan atau pada setiap waktu atau tempat. Setiap topeng adalah merupakan respon terhadap situasi atau individu yang spesifik. Persona bermanfaat untuk adaptasi dengan dunia (luar).

Anima & Animus. Sifat bisexual pada manusia yang secara psikologis berpengaruh pada perilaku manusia. *Anima* adalah archetype sifat kewanitaan/feminine pada laki-laki. Sisi kewanitaan yang hadir pada alam bawah sadar laki-laki. Jung percaya anima berakar dari pengalaman-pengalam laki-laki sebelumnya dengan perempuan – ibu, saudara perempuan, dan kekasih – yang berpadu membentuk gambaran umum

perempuan. *Animus* adalah archetype sifat kekelakian/maskulin yang ada pada perempuan. Sisi kepribadian laki-laki yang hadir dalam alam bawah sadar wanita. Anima dan animus disebut “*syzygy*”. Animus dipersonifikasikan sebagai orang bijak yang cenderung logis, rasionalistik dan argumentatif. Jung meyakini bahwa animus bertanggung jawab terhadap pola pikir dan opini perempuan seperti cenderung logis, rasionalistik dan argumentatif sama seperti anima menghasilkan perasaan dan suasana hati pada laki-laki.

Bayangan (*Shadow*). *Shadow* merupakan archetype yang terdiri dari insting-insting binatang yang diwarisi manusia dalam evolusinya dari bentuk-bentuk kehidupan yang lebih rendah ke bentuk yang lebih tinggi. *Shadow* merupakan isi psikis yang tidak ingin ditampilkan atau bahkan dihargai oleh seseorang atau individu. *Shadow* merupakan bagian dari hidup seseorang namun ia tidak diinginkan untuk muncul karena dianggap lemah, tidak dapat diterima secara sosial atau bahkan cenderung aneh. *Shadow* dapat disebabkan oleh salah satu dari dua pengalaman seseorang: (1) memandang dirinya jelek atau tidak sempurna. atau (2) bangga atau merasa dihargai karena karakter negatif yang dimilikinya, misalnya orang yang haus akan kekuasaan.

***Self*.** Setiap pribadi memiliki warisan untuk bergerak menuju pertumbuhan, penyempurnaan, dan perlengkapan yang disebut sebagai self archetype self. Archetype self ini yang mendorong semua arketipe lain dan menyatukan mereka di dalam proses **realitas-diri** (*self realization*). Self adalah kepribadian total (*total personality*) baik kesadaran maupun bawah sadar. Pusat kepribadian adalah self.

C. Struktur Kepribadian Adler

Prinsip Teori Kepribadian Alfred Adler beranggapan bahwa individu dan permasalahan hidupnya selalu bersifat sosial, seperti merasakan kebersamaan dengan orang lain dan mempedulikan kesejahteraan orang tersebut. Ada tujuh (7) prinsip dalam teori kepribadian Alfred Adler. Ketujuh Prinsip Teori Kepribadian Alfred

Adler tersebut dapat menjelaskan bagaimana pandangan Adler terhadap kondisi psikis individu (Awisol, 2005):

- 1) Prinsip rasa rendah diri. Adler meyakini bahwa manusia dilahirkan dengan perasaan rendah diri. Perasaan rendah diri ini bermula dari anak-anak. Pada prinsipnya, individu ingin menyaingi kekuatan dan kemampuan orang lain. Apabila pada tahapan ini, individu merasa lemah dan kurang dapat meraih kemampuan di atasnya, maka akan muncul rasa rendah diri di tahapan perkembangan berikutnya. Setiap individu berusaha untuk melakukan kompensasi terhadap kelemahannya dalam segala hal. Kompensasi ditentukan oleh gaya hidup dan usaha mencapai kesempurnaan (superior).
- 2) Prinsip superior Superior. Adalah usaha untuk mencapai kekuatan diri. Manusia adalah makhluk yang agresif dan harus selalu agresif apabila ingin mencapai kesuksesan. Manusia menginginkan kekuatan dan mengharapkan kesempurnaan. Dorongan untuk menjadi superior ini bersifat universal dan tidak mengenal batas waktu. Meskipun demikian, menjadi superior tidak harus selalu berkompetisi dengan orang lain namun namun bisa juga menjadi usaha untuk menyinggalkan rasa rendah diri.
- 3) Prinsip gaya hidup. Usaha individu untuk mencapai superioritas memerlukan cara-cara tertentu yang disebut sebagai gaya hidup. Gaya hidup terdiri dari dorongan dari dalam diri yang mengatur arah perilaku dan dorongan dari lingkungan. Dorongan dari lingkungan mungkin dapat menambah atau menghambat arah dorongan dari dalam diri. Manusia memiliki kekuatan yang cukup walaupun tidak sepenuhnya bebas untuk mengatur kehidupannya sendiri secara wajar. Gaya hidup manusia tidak ada yang identik sama dan seringkali menentukan kualitas interpretasi dari terhadap semua pengalaman yang dijumpai.
- 4) Prinsip diri kreatif. Diri yang kreatif adalah penggerak utama tingkah laku. Diri kreatif membuat sesuatu yang baru yang berbeda dari sebelumnya. Diri kreatif adalah sarana yang mengolah fakta-fakta dunia dan mentransformasikann fakta

tersebut menjadi kepribadian yang bersifat subjektif, dinamis, menyatu, personal, dan unik karena individu mencipta dirinya sendiri.

- 5) Prinsip diri yang sadar. Kesadaran adalah inti kepribadian individu. Manusia menyadari segala hal yang dilakukannya. Ia dapat merencanakan dan mengarahkan perilaku ke arah tujuan yang dipilihnya secara sadar. Pikiran sadar adalah apa saja yang dipahami dan diterima individu dalam membantu perjuangan menjadi sukses dan superior.
- 6) Prinsip tujuan semu. Masa lalu penting namun yang lebih penting adalah masa depan, yaitu rencana yang akan dilakukan individu. Tujuan akhir manusia tidak menunjukkan hasil yang nyata akan terwujud, melainkan hanya perangkat semu. Tujuan tersebut adalah semu karena dibuat amat ideal untuk diperjuangkan sehingga mungkin saja tidak dapat direalisasikan. Tujuan semua ini dipisahkan dari gaya hidup. Tujuan semu berisi harapan yang menggerakkan kekuatan-kekuatan tingkah laku manusia.
- 7) Prinsip minat social. Manusia memiliki sifat sosial. Manusia dilahirkan dengan karunia minat sosial yang bersifat universal. Kebutuhan ini terwujud dalam komunikasi dengan orang lain. Proses ini membutuhkan waktu banyak dan usaha yang berkelanjutan. Individu diarahkan untuk memelihara dan memperkuat perasaan minat sosial dengan meningkatkan kepedulian pada orang lain melalui empati dan komunikasi.

I. Faktor yang mempengaruhi kepribadian

Keperibadian manusia memiliki sifat yang cenderung permanen, konsisten namun dapat dikembangkan. Karena itu, ada usaha dalam mendidik kepribadian, membentuk kepribadian bahkan sekolah kepribadian untuk anak. Misalnya, anak yang suka membangkang akan didik menjadi anak yang lebih penurut, anak yang pemalas dididik agar menjadi anak yang lebih rajin dan lainnya. Bahkan tidak hanya pada anak kecil saja, usaha ini seringkali kita temukan pada orang dewasa, seperti upaya melalui lembaga kemasyarakatan, pengembangan emosional melalui pelatihan, sekolah kepribadian dan masih banyak lagi. Dalam memahami lebih lanjut bagaimana membentuk dan

mengembangkan kepribadian seseorang, ada baiknya kita harus melihat asal sejarah psikologi yang mengkaji secara khusus mengenai kepribadian.

Kepribadian tumbuh dipengaruhi oleh dua sumber yakni dari dalam diri seseorang yang sudah dibawa sejak lahir atau keturunan (faktor *herediter*), berwujud kemampuan dasar seperti bakat. Sedangkan faktor lain berasal dari luar individu seperti faktor lingkungan yang berupa keluarga, budaya, pengalaman. Hingga saat ini belum diketahui mana yang paling kuat dalam membentuk kepribadian seseorang.

1. Faktor Keturunan (*Hereditas*)

Keturunan merujuk pada faktor genetika individu. Seperti tinggi badan, bentuk wajah, suasana hati, keaktifan, semuanya dipengaruhi oleh kedua orang tua individu tersebut. Sejak dulu terdapat beberapa aliran yang mendukung faktor ini, diantaranya *Nativisme* yang dipelopori oleh Schoupenhouer dan *Naturalisme* oleh J.J Rousseau (Sujanto, 2014). Aliran *Nativisme* berpendapat bahwa faktor keturunan lebih kuat daripada faktor yang datang dari luar.

Pada masa yang lebih modern, ditemukan tiga dasar penelitian yang menunjukkan bukti bahwa faktor keturunan memiliki peran penting dalam menentukan kepribadian seseorang. Pertama, menunjukkan bahwa tempramen dan perilaku dipengaruhi oleh genetis orang tuanya. Kedua, penelitian oleh Bradbeey (2007) kepada dua anak kembar yang terpisah sejak lahir, ditemukan adanya beberapa sifat kepribadian yang sama, namun juga ada yang berbeda karena pengaruh lingkungan. Ketiga, menunjukkan bahwa konsistensi kerja dari waktu ke waktu dipengaruhi oleh tipe kepribadian tertentu.

2. Faktor Luar (lingkungan)

Tokoh terdahulu J.F Herbart (Sujanto 2014) mengemukakan teori Psikologi Asosiasi nya yang berpendapat bahwa jiwa manusia sejak dilahirkan itu masih kosong. Baru akan berisi bila alat inderanya sudah berfungsi dengan baik sehingga mampu menangkap rangsangan dari luar yang ditransfer oleh urat syarafnya kemudian masuk dalam kesadaran, yaitu jiwa. Didalam kehidupan sehari – hari juga dapat disaksikan kebenaran teori tersebut, misalkan bayi tidak bisa

melakukan apa-apa hingga alat indera kita berfungsi dengan baik sehingga mampu diajarkan membaca, mendengarkan, bernyayi, dan menggambar yang merupakan hasil dari pengaruh luar.

Faktor dari luar ini juga sering kita sebut sebagai pengalaman, dimana pengalaman itu sendiri terdiri dari beberapa jenis yakni pengalaman umum (*common experience*) dan pengalaman unik. *Common experience* seringkali kita dapatkan melalui budaya yang ada disekitar kita. Budaya ini membentuk kepribadian seseorang untuk melakukan perilaku yang diharuskan sehingga menjadi pola perilaku tertentu yang dibawa individu hingga dewasa, seperti halnya peran berdasarkan gender laki-laki dan perempuan. Laki-laki biasanya diasosiasikan sebagai sosok yang tegas, melindungi dan tegar, sedangkan perempuan diwakili oleh sifat lemah lembut, penyabar. Dalam kesehariannya, tentu saja seorang laki-laki akan berusaha melakukan norma yang berkembang di lingkungannya, begitu pula perempuan.

Sedangkan pengalaman unik dapat berasal dari pengalaman tak terduga, termasuk dari adanya ganjaran (*rewards*) dan hukuman (*punishment*) yang diberikan oleh lingkungan sekitarnya. Selain itu ada pengalaman pada kelompok khusus seperti dengan teman, kelompok sosial lainnya bahkan pengalaman yang tidak menyenangkan dan membekas juga berpengaruh pada pembentukan kepribadian seseorang. Itulah sebabnya meskipun memiliki gen yang sama, namun lingkungan diluar individu akan membuat kepribadian mereka menjadi berbeda.

II. Pengukuran Kepribadian

Dalam kehidupan sehari-hari seringkali kita melakukan pengukuran terhadap kepribadian namun tidak menyadarinya. Penilaian sederhana yang sering kali kita lakukan adalah mencocokkan karakter seseorang dengan tipe ciri-ciri yang terdapat pada teori psikologi populer misalkan, horoscope dimana seorang dengan bintang Taurus adalah seorang yang ambisius dan suka kegiatan fisik, sedangkan orang dengan bintang Scorpio cenderung misterius dan pintar. Sayangnya tidak semua teori yang sering kita percayai ini

benar, selain itu banyak faktor yang mempengaruhi kepribadian seseorang memungkinkan mereka untuk tidak selalu memiliki ciri yang ada dalam bintang tersebut. Situasi ini bisajadi membuat salah kaprah dan merugikan orang lain maupun diri kita sendiri. Apalagi seringkali kita hanya menilai dari apa yang dirasa cocok dengan deskripsi ciri – ciri yang ada, sehingga menimbulkan bias dimana kita akan semakin meyakini yang baik bila kita menyukai orang tersebut dan semakin mempercayai keburukan bila tidak menyukainya.

Asal usul pengukuran kepribadian berasal dari abad ke-18 dan 19, ketika kepribadian dinilai melalui *phrenology* (pengukuran tonjolan pada tengkorak manusia) dan *fisiognomy* yang menilai kepribadian berdsarkan penampilan luar seseornag (Nezami & Butcher, 2000). Sir Francis Galton mengambil pendekatan lain untuk menilai kepribadian di akhir abad ke-19. Berdasarkan hipotesis leksikal, Galton memperkirakan jumlah kata sifat yang menggambarkan kepribadian dalam kamus bahasa Inggris. Daftar Galton akhirnya disempurnakan oleh Louis Leon Thurstone menjadi 60 kata yang umum digunakan untuk menggambarkan kepribadian pada saat itu. Melalui analisis faktor tanggapan dari 1300 peserta, Thurstone mampu mengurangi kumpulan 60 kata sifat yang sangat terbatas ini menjadi tujuh faktor umum. Prosedur analisis faktor kata sifat umum ini kemudian digunakan oleh Raymond Cattell (psikolog ke-20 abad ke-20 yang paling banyak dikutip berdasarkan literatur jurnal yang ditinjau oleh rekan sejawat), yang kemudian menggunakan kumpulan data lebih dari 4000 istilah pengaruh dari Kamus bahasa Inggris yang pada akhirnya menghasilkan pembangunan *Sixteen Personality Factor Questionnaire* (16 PF) yang juga mengukur hingga delapan (8) faktor kepribadian strata kedua.

Pengukuran kepribadian dibidang psikologi tidak bermaksud untuk menerapkan label nilai-nilai moral (*value label*), tetapi untuk mendeskripsikan perilaku seperti apa adanya. Terdapat tiga (3) metode pengukuran kepribadian, yaitu:

1. Metode Observasi

Seorang pengamat yang sudah terlatih dapat melakukan observasi terhadap perilaku yang terjadi dalam keadaan normal/wajar, situasi eksperimen, maupun dalam

konteks suatu interview. Informasi yang diperoleh melalui metode ini bisa dicatat pada suatu bagan yang sudah dibakukan, seperti pada rating scale (skala rating). Menggunakan skala rating ini, penilaian pengamat terhadap suatu perilaku dapat dicatat secara sistematis. Selain itu, bila dilakukan suatu interview (wawancara) terstruktur, alat pencatat seperti tape recorder atau peralatan pembantu lain sudah sangat membantu.

2. Metode Inventori

Metode ini mengandalkan pada hasil observasi subjek terhadap dirinya sendiri. Suatu inventori (*personality inventory*) merupakan pertanyaan-pertanyaan atau pernyataan-pernyataan yang harus diisi atau dipilih oleh subjek berdasarkan ciri-ciri yang ia anggap ada dalam dirinya sendiri. Alat-alat semacam itu, misalnya: MMPI (*Minnesota Multiphasic Personality Inventory*) yang terdiri dari 550 pertanyaan. Selain itu ada CPI (*California Psychological Inventory*), *Guilford-Zimmerman Temperament Survey*, DISC (*Dominance, Influence, Seadiness, Compliance*), *Sixteen Personality Questionnaire* (16 PF) yang dikembangkan oleh Catell, dan lain-lain. EPPS (*Edwards Personal Preference Schedule*) merupakan contoh inventori yang banyak digunakan di Indonesia.

3. Teknik Proyektif

Cara lain yang banyak digunakan untuk mengukur kepribadian adalah dengan teknik proyektif. Asumsi dasarnya adalah bahwa untuk memperoleh gambaran yang bulat tentang seseorang diperlukan kebebasan untuk mengekspresikan diri. Tes proyektif yang digunakan dalam metode ini biasanya berupa suatu rangsang (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. Ekspresinya didalam mengungkapkan apa yang dilihat bisa cukup bebas karena gambar itu bisa ditafsirkan sesuka hati individu. Tes Rorschach (Tes Ro) mempunyai rangsang dengan taraf ambiguitas yang cukup tinggi. Rangsang-rangsang dalam tes Ro adalah berupa bercak-bercak tinta. Tes Ro ini cukup populer di Indonesia.

TAT (Thematic Apperception Test) yang dikembangkan oleh H. Murray di Universitas Harvard pada tahun 1930-an juga mempunyai rangsang yang ambigu. Tetapi rangsang-rangsang di TAT lebih terstruktur karena menggunakan gambar-gambar yang cukup jelas tentang seseorang dalam situasi tertentu.

Selain itu, terdapat empat (4) tes yang disebut Draw A Man (DAM), Three Test, House Three Person (HTP) dan Wartegg, yang meminta subjek untuk menggambar sesuatu. Kemudian kualitas gambar diteliti mengenai bentuk garisnya dan tanda-tanda tertentu yang dianggap mempunyai petunjuk psikologis.

III. DISC Sebagai salah satu pengukur kepribadian

Pembahasan di atas menunjukkan beberapa alternatif alat tes yang dapat digunakan sebagai pengukuran kepribadian, salah satu alat ukur yang sudah terbukti validitas dan reliabilitasnya, cukup terkenal digunakan banyak perusahaan maupun organisasi lainnya adalah, mudah serta fleksibel adalah DISC (*Dominance, Influence, Stediness, dan Compliance*).

DISC memiliki banyak keuntungan dan manfaat bagi praktisi yang menggunakannya. Selain bersifat praktis dengan hanya dua puluh empat (24) pertanyaan, alat ukur ini juga hanya memakan waktu lima belas (15) menit pelaksanaan sehingga mudah dilaksanakan bahkan juga sebagai upaya efisiensi waktu dengan hasil yang lebih banyak. Dalam mengerjakan tes ini, seseorang akan dihadapkan pada empat kata sifat dalam satu nomor, dimana mereka diperintahkan untuk memilih salah satu kata sifat yang paling sesuai dan satu kata sifat yang paling tidak sesuai dengan diri sendiri. DISC memiliki kelebihan yakni berfokus pada hasil yang didapatkan, sehingga interpretasi hasil dapat dilihat melalui grafik. Bahkan dewasa ini sudah banyak DISC dalam bentuk software yang memberikan kemudahan dalam menyelesaikan DISC dan memudahkan interpreter dalam mengetahui karakter kepribadian seseorang.

Alat pengukur kepribadian DISC mulai berkembang pada tahun 1940 saat dimana para ilmuwan mulai membuat penyempurnaan instrument (questionnaire) 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 profile dan job profile yang berkembang hingga kini sudah digunakan lebih dari 50 juta orang diseluruh dunia bahkan perusahaan terkemuka dunia bahkan digunakan ribuan orang dalam kurung waktu satu tahun saja (Asbi, Bill. Tanpa tahun. Pengenalan konsep DISC (Smart personal and interpersonal skill <http://billasbi.weebly.com/konsep-disc.html>, 09 September 2019) manfaat DISC bagi perusahaan adalah sebagai berikut :

1. Personal-Profile 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*, *negosiasi*, *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.
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. Banyak sekali manfaat DISC ini bagi perusahaan dan perorangan, hingga kini terus berkembang mengingat teori ini sangat mudah untuk dipelajari dan tidak membutuhkan pengetahuan khusus dibidang psikologi setara akademi dan universitas.

BAB 3. VALUASI BISNIS

3.1. DISCOUNTED DIVIDEND MODEL

Model diskon dividen (DDM) adalah metode untuk menilai harga saham perusahaan berdasarkan teori bahwa sahamnya setara dengan jumlah semua pembayaran dividen di masa depan, didiskontokan kembali ke nilai sekarang. Dengan kata lain, ini digunakan untuk menilai saham berdasarkan nilai sekarang bersih dari dividen masa depan.

Misalkan kita memperkirakan dividen untuk lima tahun mendatang dan menggunakan opsi untuk menutup model penilaian. Kita dapat melakukan ini karena kita mengharapkan pertumbuhan tinggi atau pertumbuhan rendah untuk lima tahun ke depan, maka beberapa jenis dividen berkelanjutan atau pertumbuhan terjadi.

$$Value = \left[\frac{D_1}{(1+k_1)^1} + \frac{D_2}{(1+k_2)^2} + \frac{D_3}{(1+k_3)^3} + \frac{D_4}{(1+k_4)^4} + \frac{D_5}{(1+k_5)^5} \right] + ???$$

D merupakan pembayaran dividen tahunan baik dalam ketentuan per saham (DPS) atau total. Jika dalam ketentuan per saham maka nilainya juga dalam per saham. Jika, sebaliknya, D merupakan dividen total maka nilai mewakili total nilai ekuitas - tetapi, untuk mencapai nilai per saham hanya dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

k's mewakili "biaya modal". Khususnya, k bagi kami mewakili biaya modal "ekuitas". Ini hanya berarti tingkat diskonto yang sesuai dalam kasus kami. Terminologi ini mungkin terdengar aneh tetapi banyak digunakan. Komplikasi lebih lanjut muncul dengan terminologi karena "biaya modal" dapat - dan sangat sering - merujuk pada "Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang" atau WACC. Ini adalah tingkat diskonto yang sesuai untuk menilai keseluruhan perusahaan. WACC digunakan dalam keuangan perusahaan sebagai tingkat rintangan - yaitu, tingkat yang harus dikalahkan oleh setiap proyek investasi agar dapat dibenarkan

$$WACC = \frac{D}{V}i(1-t) + \frac{C}{V}k + \frac{F}{V}r_F$$

Dimana:

D adalah Nilai Pasar Hutang C adalah Nilai Pasar Saham Biasa

F adalah Nilai Pasar dari Saham Pilihan V adalah Nilai Pasar Total

i adalah hasil hingga jatuh tempo (atau, biaya utang) t adalah tarif pajak

k adalah biaya ekuitas bersama r_F adalah biaya saham preferen

Kembali ke DDM dan sebelum kita sampai ke opsi untuk menutup model penilaian, pertimbangkan apa yang perlu kita ramalkan. Alih-alih meramalkan dividen, mari kita perkirakan penghasilan.

$$\text{Dividends} = (\text{Dividend Payout Ratio}) \times \text{Earnings}$$

Atau

$$\text{DPS} = (\text{Dividend Payout Ratio}) \times \text{EPS}$$

$$\text{Value} = \left[\frac{b_1 \times \text{EPS}_1}{(1+k_1)^1} + \frac{b_2 \times \text{EPS}_2}{(1+k_2)^2} + \frac{b_3 \times \text{EPS}_3}{(1+k_3)^3} + \frac{b_4 \times \text{EPS}_4}{(1+k_4)^4} + \frac{b_5 \times \text{EPS}_5}{(1+k_5)^5} \right] + ???$$

Di mana b merupakan rasio pembayaran. Artinya, sebagian kecil dari pendapatan dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Tidak seperti kebanyakan obligasi, saham (atau, saham) mewakili kepemilikan dalam suatu perusahaan dan karenanya tidak memiliki tanggal jatuh tempo. Jadi, kita perlu membuat beberapa asumsi tentang apa yang terjadi setelah periode perkiraan kita. Ada dua cara standar untuk menutup model penilaian.

Opsi pertama: Asumsikan dividen tahunan konstan setelah periode perkiraan. Ini memungkinkan Anda untuk menilai dividen konstan itu seolah-olah itu seperti konsol (ikatan yang membayar yang melakukan pembayaran yang sama selamanya).

$$\text{Value} = \left[\frac{b_1 \times \text{EPS}_1}{(1+k_1)^1} + \frac{b_2 \times \text{EPS}_2}{(1+k_2)^2} + \frac{b_3 \times \text{EPS}_3}{(1+k_3)^3} + \frac{b_4 \times \text{EPS}_4}{(1+k_4)^4} + \frac{b_5 \times \text{EPS}_5}{(1+k_5)^5} \right] + \frac{b \times \text{EPS}}{k}$$

kenapa ini salah? Istilah terakhir dalam persamaan terakhir memberikan nilai sekarang dari dividen konstan pada TAHUN 5, bukan pada tahun ini. Jadi, kita perlu melakukan hal berikut.

$$Value = \left[\frac{b_1 \times EPS_1}{(1+k_1)^1} + \frac{b_2 \times EPS_2}{(1+k_2)^2} + \frac{b_3 \times EPS_3}{(1+k_3)^3} + \frac{b_4 \times EPS_4}{(1+k_4)^4} + \frac{b_5 \times EPS_5}{(1+k_5)^5} \right] + \frac{1}{(1+k_5)^5} \times \frac{b \times EPS}{k}$$

Istilah terakhir sekarang memberi kita nilai sekarang (seperti sekarang) dari dividen konstan yang dibayarkan setiap tahun selamanya mulai tahun 6.

Opsi kedua: Dividen tumbuh pada tingkat yang konstan setelah tahun 5. Di sini, kami hanya menggunakan Model Gordon untuk menutup penilaian.

$$\frac{D_6}{k-g} = \frac{b \times EPS_6}{k-SGE}$$

di mana SGE berarti pertumbuhan pendapatan yang berkelanjutan (kadang-kadang diberi label dengan beberapa versi g). Sekali lagi, ini akan memberi kita nilai sekarang dalam TAHUN 5 dari dividen masa depan yang tumbuh pada tingkat yang konstan. Jadi, kita perlu mengembalikan nilai terminal ini ke masa sekarang.

$$Value = \left[\frac{b_1 \times EPS_1}{(1+k_1)^1} + \frac{b_2 \times EPS_2}{(1+k_2)^2} + \frac{b_3 \times EPS_3}{(1+k_3)^3} + \frac{b_4 \times EPS_4}{(1+k_4)^4} + \frac{b_5 \times EPS_5}{(1+k_5)^5} \right] + \frac{1}{(1+k_5)^5} \times \frac{b \times EPS_6}{k-SGE}$$

Jadi apa yang perlu kita ramalkan? EPS khusus untuk periode perkiraan (dalam kasus kami, lima tahun ke depan), kemudian EPS berkelanjutan jika opsi 1 untuk penutupan.

b Anda akan sering melihat hanya satu asumsi tentang rasio pembayaran. Namun, ini tidak perlu terjadi. Jika Anda memiliki alasan untuk meyakini bahwa rasio pembayaran akan berubah, maka Anda mungkin ingin memperkirakan rasio pembayaran tertentu selama periode waktu tersebut.

k Sekali lagi, Anda akan sering melihat satu asumsi yang dibuat tentang biaya modal. Namun, secara konseptual lebih masuk akal untuk meramalkan ini untuk setiap periode waktu. SGE Anda harus memperkirakan pertumbuhan laba per saham yang berkelanjutan jika Anda memilih opsi 2 untuk ditutup.

Abnormal Earnings Model (AE Model)

$$Value = BPS_0 + \left[\frac{AE_1}{(1+k_1)^1} + \frac{AE_2}{(1+k_2)^2} + \frac{AE_3}{(1+k_3)^3} + \frac{AE_4}{(1+k_4)^4} + \frac{AE_5}{(1+k_5)^5} \right] + ???$$

di mana AE adalah penghasilan abnormal. Ingat definisi penghasilan abnormal,

$$AE = \text{Actual } EPS - \text{Required } EPS$$

EPS sebenarnya adalah apa yang kami ramalkan, tetapi perhatikan bahwa ini dapat ditulis dengan cara alternatif.

$$EPS \text{ aktual} = ROE \times BPS = \text{Return on Equity (ROE)} \times \text{Nilai Buku per Saham}$$

Mengapa? Karena definisi *return on equity*. PS sebenarnya adalah apa yang kami ramalkan, tetapi perhatikan bahwa ini dapat ditulis dengan cara alternatif.

$$\text{Actual } EPS = ROE \times BPS = \text{Return on Equity (ROE)} \times \text{Book Value per Share}$$

$$ROE_t = \frac{EPS_t}{BPS_{t-1}} \rightarrow EPS_t = ROE_t \times BPS_{t-1}$$

Dengan demikian, laba atas ekuitas adalah laba per saham yang dibuat selama periode dibagi dengan nilai buku per saham pada awal periode. EPS yang Dibutuhkan dapat dinyatakan dengan cara yang serupa, meskipun kali ini dengan tingkat pengembalian yang disyaratkan daripada tingkat pengembalian yang sebenarnya (atau, ROE).

$$\text{Required } EPS = k_t \times BPS_{t-1}$$

Dengan demikian, model penilaian menjadi

$$Value = BPS_0 + \left[\frac{(ROE_1 - k_1)BPS_0}{(1+k_1)^1} + \frac{(ROE_2 - k_2)BPS_1}{(1+k_2)^2} + \dots + \frac{(ROE_5 - k_5)BPS_4}{(1+k_5)^5} \right] + ???$$

Opsi penutupan mirip dengan model diskon dividen (DDM).

Opsi satu: Asumsikan pendapatan abnormal konstan setelah tahun 5

$$\frac{AE}{k} = \frac{(ROE - k)BPS}{k}$$

$$Value = BPS_0 + \left[\frac{(ROE_1 - k_1)BPS_0}{(1+k_1)^1} + \frac{(ROE_2 - k_2)BPS_1}{(1+k_2)^2} + \dots + \frac{(ROE_5 - k_5)BPS_4}{(1+k_5)^5} \right] + \frac{1}{(1+k)^5} \times \frac{(ROE - k)BPS_5}{k}$$

Opsi dua: Asumsikan pertumbuhan konstan dalam pendapatan abnormal setelah tahun 5

$$Value = BPS_0 + \left[\frac{(ROE_1 - k_1)BPS_0}{(1+k_1)^1} + \frac{(ROE_2 - k_2)BPS_1}{(1+k_2)^2} + \dots + \frac{(ROE_5 - k_5)BPS_4}{(1+k_5)^5} \right] + \frac{1}{(1+k)^5} \times \frac{(ROE - k)BPS_5}{k - SGAE}$$

Meskipun ada satu variabel input tambahan, kami sebenarnya tidak perlu memperkirakan lebih banyak variabel. Mengapa? Karena menghitung nilai buku per saham (BPS) dari perkiraan laba per saham (EPS) dan rasio pembayaran (b). Ingat kembali identitas surplus bersih.

$$BPS_t = BPS_{t-1} + EPS_t \times (1 - b_t)$$

3.2. DISCOUNTED CASH FLOW (DCF)

Discounted cash flow (DCF) adalah metode penilaian yang digunakan untuk memperkirakan nilai investasi berdasarkan arus kas masa depan. Analisis DCF mencoba untuk mencari tahu nilai perusahaan saat ini, berdasarkan proyeksi berapa banyak uang yang akan dihasilkannya di masa depan. Tujuan analisis DCF adalah untuk memperkirakan uang yang akan diterima investor dari investasi, disesuaikan dengan nilai waktu uang. Nilai waktu dari uang mengasumsikan bahwa satu dolar hari ini bernilai lebih dari satu dolar besok. Misalnya, dengan asumsi bunga tahunan 5%, \$ 1,00 dalam rekening tabungan akan bernilai \$ 1,05 dalam setahun. Demikian pula, jika pembayaran \$ 1 ditunda selama satu tahun, nilai saat ini adalah \$ 0,95 karena tidak dapat dimasukkan ke dalam rekening tabungan Anda.

Bagi investor, analisis DCF dapat menjadi alat praktis yang berfungsi sebagai cara untuk mengkonfirmasi harga nilai wajar yang diterbitkan oleh analis. Ini mengharuskan Anda untuk mempertimbangkan banyak faktor yang memengaruhi perusahaan, termasuk pertumbuhan penjualan di masa depan dan margin keuntungan. Anda juga harus

memikirkan tingkat diskonto, yang dipengaruhi oleh suku bunga bebas risiko, biaya modal perusahaan, dan risiko potensial terhadap harga sahamnya. Semua ini membantu Anda mendapatkan wawasan tentang faktor-faktor yang mendorong harga saham, sehingga Anda dapat memberikan label harga yang lebih akurat pada saham perusahaan.

Tantangan dengan model DCF adalah memilih arus kas yang akan didiskontokan ketika investasi besar, kompleks, atau investor tidak dapat mengakses arus kas masa depan. Penilaian sebuah perusahaan swasta akan sebagian besar didasarkan pada arus kas yang akan tersedia untuk pemilik baru. Analisis DCF berdasarkan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham minoritas (yang tersedia untuk investor) untuk saham yang diperdagangkan secara publik akan hampir selalu menunjukkan bahwa saham tersebut bernilai buruk.

Namun, DCF dapat sangat membantu untuk mengevaluasi investasi individu atau proyek yang dapat dikontrol dan diramalkan oleh investor atau perusahaan dengan tingkat kepercayaan yang wajar. Analisis DCF juga memerlukan tingkat diskonto yang memperhitungkan nilai waktu uang (tingkat bebas risiko) plus pengembalian risiko yang mereka ambil. Bergantung pada tujuan investasi, ada berbagai cara untuk menemukan tingkat diskonto yang benar.

Model DCF dapat digunakan untuk menilai seluruh perusahaan atau hanya ekuitas di perusahaan. Dalam hal ekuitas (dengan demikian, nilai per saham), FCFE mewakili CASH yang diperoleh selama periode yang bisa dibayarkan kepada pemegang saham. Ingat, FCFE TIDAK sama dengan penghasilan (atau, laba bersih).

$$\text{Earnings} = \text{Sales Revenue} - \text{Cost of Goods Sold} - \text{Selling, General, \& Adm Expenses} - \text{Depreciation} - \text{Net Interest Expense} - \text{Taxes}$$

Contoh perbedaan antara FCFE dan Earning: Tidak semua Penjualan akan dilakukan secara tunai. Ketika pelanggan tidak membayar tunai, korporasi mencatat transaksi tersebut sebagai peningkatan pendapatan penjualan dan peningkatan Piutang Usaha (aset jangka pendek, atau "lancar"). Dengan demikian, tidak ada arus kas masuk namun ada peningkatan earning.

Pengeluaran mungkin telah dicatat karena terjadi, tetapi tidak ada arus kas keluar. Misalnya, korporasi dapat membeli inventaris secara kredit dari pemasoknya. Persediaan dicatat sebagai peningkatan aset dan peningkatan kewajiban (khususnya, hutang usaha yang merupakan kewajiban jangka pendek atau “lancar”). Ketika perusahaan menjual persediaan, mereka mencatat pendapatan penjualan dan biaya barang yang dijual (dengan demikian, berapa harga persediaan itu) untuk mendapatkan earning dari transaksi itu. Namun, perhatikan bahwa karena persediaan telah dibeli secara kredit, tidak ada arus kas keluar. Pengeluaran modal dapat mewakili arus kas keluar yang besar tanpa mencatat biaya langsung. Depresiasi dicatat sebagai beban, tetapi tidak ada arus kas keluar.

Saat korporasi meminjam uang (mis., Pinjaman bank, atau obligasi), ada arus kas masuk yang tidak menunjukkan dampak pendapatan. Di sisi lain, ketika sebuah perusahaan melakukan pembayaran tunai terhadap pokok pinjaman ada arus kas keluar yang tidak berdampak pada pendapatan juga.

FCFE = Earnings

- (Capital Expenditures – Depreciation)
- (Change in non-cash working capital)
- + (New Debt Issued – Debt Repayments)

Working Capital = Current Assets – Current Liabilities

Opsi Satu: Dengan asumsi FCFE tetap konstan setelah tahun 5

$$Value = \left[\frac{FCFE_1}{(1+k_1)^1} + \frac{FCFE_2}{(1+k_2)^2} + \frac{FCFE_3}{(1+k_3)^3} + \frac{FCFE_4}{(1+k_4)^4} + \frac{FCFE_5}{(1+k_5)^5} \right] + \frac{1}{(1+k)^5} \times \frac{FCFE}{k}$$

Opsi Dua: Dengan asumsi FCFE tumbuh pada tingkat yang konstan setelah tahun ke-5

$$Value = \left[\frac{FCFE_1}{(1+k_1)^1} + \frac{FCFE_2}{(1+k_2)^2} + \frac{FCFE_3}{(1+k_3)^3} + \frac{FCFE_4}{(1+k_4)^4} + \frac{FCFE_5}{(1+k_5)^5} \right] + \frac{1}{(1+k)^5} \times \frac{FCFE_6}{k - SGFC}$$

di mana SGFC singkatan dari pertumbuhan berkelanjutan dalam kas bebas (aliran ke ekuitas).

3.3. COMPARABLES METHOD ATAU RELATIVE VALUATION

Comparables Method sebenarnya bukan 'model' penilaian. Namun ternyata banyak digunakan oleh pelaku pasar - mungkin karena kemudahannya. Kami akan membahas dua cara yang paling banyak digunakan untuk melakukan metode ini.

3.3.1. Penilaian Relatif Sederhana

Dalam formulir ini, kami hanya mengidentifikasi harga relatif yang kami anggap penting dan memanfaatkan rata-rata di pasar atau sektor tertentu. Harga relatif mungkin rasio harga-pendapatan (P/ E), rasio harga-buku (P/ B), atau rasio harga-penjualan (P/ S) - semua ini dalam istilah per saham.

Misalnya, kita tahu yang berikut ini.

1. Penghasilan saat ini per Saham General Mills adalah \$ 4,25
2. Nilai Buku Saat Ini per Saham General Mills adalah \$ 16,53
3. Penjualan Saat Ini (Pendapatan) per Saham General Mills adalah \$ 45,75
4. Rata-rata P / E untuk Barang yang Diproses & Dikemas adalah 15
5. Rata-rata P / B untuk Barang yang Diproses & Dikemas adalah 4
6. Rata-rata P / S untuk Barang yang Diproses & Dikemas adalah 1,5

Kami menggunakan Barang Olahan & Kemasan sebagai industri operasi utama General Mills - tetapi perhatikan, salah satu kesulitan dari metode ini ternyata adalah kelompok pembanding itu sendiri, jadi berhati-hatilah. Mengingat informasi ini, kami dapat berasumsi bahwa General Mills adalah tentang jenis perusahaan rata-rata dalam kelompok perbandingan ini dan karenanya harus dinilai sesuai. Karenanya, kita dapat melakukan tiga penilaian cepat.

Kami menggunakan Barang Olahan & Kemasan sebagai industri operasi utama General Mills - tetapi perhatikan, salah satu kesulitan dari metode ini ternyata adalah kelompok pembanding itu sendiri, jadi berhati-hatilah. Mengingat informasi ini, kami dapat berasumsi bahwa General Mills adalah tentang jenis perusahaan rata-rata dalam kelompok perbandingan ini dan karenanya harus dinilai sesuai. Karenanya, kita dapat melakukan tiga penilaian cepat

$$\text{a. } Value_{GIS} = E_{GIS} \times \left(\frac{P}{E} \right)_{Average} = \$4.25 \times 15 = \$63.75$$

$$\text{b. } Value_{GIS} = B_{GIS} \times \left(\frac{P}{B} \right)_{Average} = \$16.53 \times 4 = \$66.12$$

$$\text{c. } Value_{GIS} = S_{GIS} \times \left(\frac{P}{S} \right)_{Average} = \$45.75 \times 1.5 = \$67.13$$

Tentu saja, jika kita percaya bahwa General Mills adalah perusahaan yang lebih baik daripada rata-rata di industri ini, maka kita dapat menyesuaikan valuasi secara langsung atau menggunakan penilaian sebagai dasar. Atau, jika kita percaya bahwa General Mills tidak sebagus rata-rata maka penilaian kita menjadi tinggi.

Manakah dari ketiga penilaian di atas yang benar? Itulah salah satu masalah dengan metode ini. Rasio apa pun yang Anda yakini paling akurat mencerminkan nilai adalah yang benar. Tentu saja, rasio 'benar' untuk digunakan sebenarnya dapat berbeda antara industri (barang konsumen vs layanan) dan / atau korporasi.

3.3.2. **Relative Valuation using Regression Analysis**

Kita dapat menggunakan Model Gordon (Model Diskon Dividen Pertumbuhan Konstan) untuk memecah rasio untuk menemukan variabel yang mendorongnya. Setelah kami melakukan ini, adalah menjalankan regresi untuk mengetahui seberapa besar masing-masing variabel independen mempengaruhi rasio keseluruhan. Mari kita coba ini untuk General Mills. Ini data yang kami butuhkan. Perhatikan bahwa saya belum menggunakan banyak perusahaan yang sebanding, jika saya melakukan ini lagi, saya mungkin akan menggunakan lebih banyak perusahaan untuk hasil regresi yang lebih baik.

Tabel 3.1. Ringkasan Data untuk Valuasi

| Ticker | P/E | P/S | P/B | Payout | Beta | Growth | ROE | Profit Margin |
|--------|--------|-------|--------|--------|------|--------|--------|---------------|
| PEP | 18.34 | 2.231 | 6.124 | 0.541 | 0.57 | 10.5 | 33.376 | 12.261 |
| GIS | 15.384 | 1.453 | 3.933 | 0.442 | 0.3 | 9.07 | 25.244 | 9.832 |
| K | 16.165 | 1.53 | 9.819 | 0.481 | 0.54 | 10.05 | 53.488 | 9.478 |
| CPB | 15.588 | 1.459 | 15.005 | 0.486 | 0.32 | 9.1 | 71.554 | 9.702 |
| CAG | 13.671 | 0.748 | 1.973 | 0.512 | 0.79 | 7.67 | 14.749 | 5.555 |
| SLE | 22.239 | 0.622 | 3.929 | 0.849 | 0.97 | 8.08 | 15.019 | 2.826 |
| SJM | 16.626 | 1.516 | 1.238 | 0.441 | 0.72 | 8.17 | 9.391 | 7.76 |
| MKC | 17.197 | 1.427 | 3.362 | 0.477 | 0.38 | 10 | 20.88 | 8.376 |
| RAH | 11.748 | 0.818 | 1.182 | 0 | 0.09 | 7.67 | 15.495 | 6.652 |
| FLO | 17.245 | 0.827 | 3.202 | 0.513 | 0.17 | 9.5 | 18.698 | 4.858 |
| CPO | 35.097 | 0.618 | 1.632 | 0.637 | 1.23 | 10 | 3.982 | 1.776 |
| DLM | 8.771 | 0.566 | 1.27 | 0.165 | 0.77 | 7.5 | 13.602 | 6.488 |
| LNCE | 28.67 | 0.972 | 3.46 | 0.676 | 0.38 | 15 | 12.243 | 3.397 |
| DMND | 21.85 | 0.913 | 3.026 | 0.125 | 0.36 | 15 | 14.86 | 4.159 |
| BGS | 20.794 | 0.572 | 1.946 | 1.799 | 1.36 | 10 | 8.8 | 2.787 |

a. P/E Ratio

From the Gordon Model:
$$\frac{P}{E} = \frac{b}{k - g}$$

Dengan demikian, rasio pembayaran (b), pertumbuhan pendapatan yang diharapkan (g, dengan asumsi rasio pembayaran konstan), dan tingkat diskonto (atau, faktor risiko, kami akan menggunakan beta dari CAPM sebagai proxy). Setelah mengumpulkan data dan menjalankan regresi kita mendapatkan output parsial berikut.

| | <i>Coefficients</i> |
|-----------|---------------------|
| Intercept | -5.30 |
| Payout | -0.56 |
| Beta | 9.61 |
| Growth | 1.88 |

Koefisien memberitahu kita seberapa besar rasio P / E tergantung pada variabel. Kami menerjemahkan hasil regresi menjadi persamaan yang memperkirakan rasio P / E.

$$\frac{P}{E} = -5.30 - 0.56 \times (\text{Payout}) + 9.61 \times (\text{Beta}) + 1.88 \times (\text{Growth})$$

Pada titik ini, ini hanyalah masalah memasukkan data yang relevan untuk General Mills untuk mendapatkan rasio P / E yang diprediksi (atau, dengan kata lain, apa yang kami yakini sebagai rasio).

$$\left(\frac{P}{E}\right)_{GIS} = -5.30 - 0.56 \times (.442) + 9.61 \times (.3) + 1.88 \times (9.07) = 14.42$$

Sekarang, kita dapat melakukan persis apa yang kita lakukan sebelumnya dengan P / E rata-rata, tetapi kali ini dengan P / E yang diprediksi yang memperhitungkan variabel-variabel yang mendorong rasio.

$$Value_{GIS} = E_{GIS} \times \left(\frac{P}{E}\right)_{Predicted} = \$4.25 \times 14.42 = \$61.28$$

b. P/B ratio: $\frac{P}{B} = \frac{ROE \times b}{k - g}$

| | <i>Coefficients</i> |
|-----------|---------------------|
| Intercept | -3.75 |
| Payout | 0.44 |
| Beta | 1.11 |
| Growth | 0.23 |
| ROE | 0.21 |

$$\frac{P}{B} = -3.75 + .44 \times (Payout) + 1.11 \times (Beta) + .23 \times (Growth) + .21 \times (ROE)$$

$$\frac{P}{B} = -3.75 + .44 \times (.442) + 1.11 \times (.30) + .23 \times (9.07) + .21 \times (25.25) = 4.2$$

$$Value_{GIS} = B_{GIS} \times \left(\frac{P}{B}\right)_{Predicted} = \$16.53 \times 4.2 = \$69.47$$

c. P/S = $\frac{P}{S} = \frac{Profit\ Margin \times b(1 + g)}{k - g}$

$$\frac{P}{S} = -0.84 + 0.10 \times (Payout) + .17 \times (Beta) + .07 \times (Growth) + .16 \times (Profit\ Margin)$$

$$\frac{P}{S} = -0.87 + 0.10 \times (.4442) + .17 \times (.30) + .07 \times (9.07) + .16 \times (9.832) = 1.54$$

$$Value_{GIS} = S_{GIS} \times \left(\frac{P}{S} \right)_{Predicted} = \$45.75 \times 1.54 = \$70.24$$

| | <i>Coefficients</i> |
|---------------|---------------------|
| Intercept | -0.84 |
| Payout | 0.10 |
| Beta | 0.17 |
| Growth | 0.07 |
| Profit Margin | 0.16 |

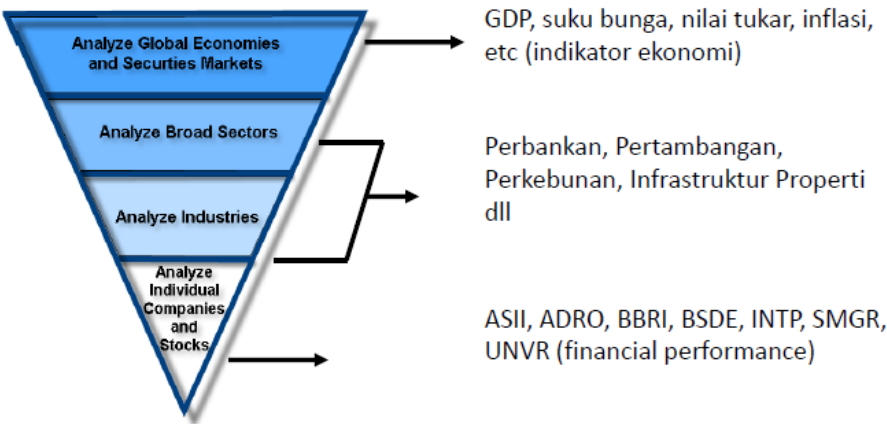
Keterbatasan Model Diskonto Arus Kas adalah pertama, Model DCF sangat kuat, tetapi ada batasan ketika diterapkan terlalu luas atau dengan asumsi yang buruk. Misalnya, tingkat bebas risiko berubah dari waktu ke waktu dan dapat berubah selama suatu proyek. Mengubah biaya modal atau nilai sisa yang diharapkan pada akhir proyek juga dapat membatalkan analisis begitu proyek atau investasi telah dimulai. Kedua, menerapkan model DCF pada proyek atau investasi rumit yang tidak dapat dikendalikan oleh investor juga sulit atau hampir mustahil. Misalnya, bayangkan seorang investor yang ingin membeli saham di Apple Inc. (AAPL) pada akhir 2018 dan memutuskan untuk menggunakan DCF untuk memutuskan apakah harga saham saat ini adalah nilai wajar. Ketiga, investor ini harus membuat beberapa asumsi untuk menyelesaikan analisis ini. Jika dia menggunakan arus kas bebas (FCF) untuk model, haruskah dia menambahkan tingkat pertumbuhan yang diharapkan? Apa tingkat diskon yang tepat? Apakah ada alternatif yang tersedia atau haruskah dia hanya mengandalkan estimasi premi risiko pasar? Berapa lama dia akan memiliki stok AAPL dan berapa nilainya pada akhir periode itu? Sayangnya, tidak ada jawaban yang konsisten untuk pertanyaan-pertanyaan ini, dan karena dia tidak dapat mengakses arus kas AAPL sebagai pemegang saham minoritas, model ini tidak membantu.

BAB 4. STRATEGI INVESTASI

4.1. ANALISIS FUNDAMENTAL

Analisis fundamental adalah suatu analisis yang mempelajari hal-hal yang berhubungan dengan kondisi keuangan suatu perusahaan dengan tujuan untuk mengetahui sifat-sifat dasar dan karakteristik operasional dari perusahaan publik.

Top Down Analysis. Top Down Analysis merupakan salah satu pendekatan terhadap penilaian fundamental sebuah perusahaan. Analisis ini didasarkan pada setidaknya tiga tingkatan sebelum menyentuh pada kondisi internal perusahaan, yaitu Analisis ekonomi global dan ekonomi makro, Analisis Sektor dan Industri dan Analisis fundamental Perusahaan.



4.1.1. Analisis Global dan Makro Ekonomi

Kondisi ekonomi makro menjadi landasan fundamental bagi para investor untuk mengambil keputusan. Kondisi ekonomi makro sebuah negara juga tidak lepas dari kondisi ekonomi global pada umumnya. Seperti diketahui hubungan ekonomi antar negara saat ini tidak dapat dilepaskan satu dengan yang lain. Terdapat ketergantungan antar negara satu dengan yang lain dalam mengelola ekonominya. Analisis fundamental terhadap suatu perusahaan harus mempertimbangkan kondisi ekonomi global dan kondisi ekonomi makro terlebih dahulu, sebelum kemudian berlanjut pada kondisi sektor dan industri perusahaan tersebut dan pada akhirnya melakukan analisis kinerja perusahaan itu sendiri serta prospek sahamnya di pasar modal. Dengan demikian ketika kondisi ekonomi global mengalami perubahan maka investor akan melakukan

analisis terhadap kemungkinan perubahan ekonomi global itu berdampak pada ekonomi sebuah negara. Ketika makro ekonomi di suatu negara mengalami perubahan baik perubahan positif ataupun negatif, investor akan mengkalkulasikan dampaknya terhadap kinerja perusahaan pada masa depan, kemudian mengambil keputusan membeli atau menjual saham perusahaan tersebut. Aksi dan reaksi investor dalam mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham ini akan mengakibatkan terjadinya perubahan harga saham, yang pada akhirnya akan berpengaruh pada indeks pasar modal di negara tersebut.

Analisis pertumbuhan pasar modal dengan IHSG sebagai indikator utamanya, secara umum akan menyertakan beberapa variabel makro ekonomi yakni inflasi dan tingkat suku bunga.

- a. Indeks Harga Saham Gabungan. Indeks Harga Saham Gabungan (disingkat IHSG, dalam Bahasa Inggris disebut juga *Indonesia Composite Index*, ICI, atau *IDX Composite*) merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983, sebagai indikator pergerakan harga saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ) atau sekarang telah berganti nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEI. Hari Dasar untuk perhitungan IHSG adalah tanggal 10 Agustus 1982. Pada tanggal tersebut, Indeks ditetapkan dengan Nilai Dasar 100 dan saham tercatat pada saat itu berjumlah 13 saham. Dengan demikian IHSG dipahami sebagai angka yang menunjukkan situasi pasar modal atau peristiwa uang yang terjadi di pasar modal dalam situasi yang berbeda dari waktu ke waktu dan dapat digunakan sebagai alat analisis. Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan selama lima tahun terakhir dapat dilihat pada grafik berikut:



Gambar 4.1. IHSG 2014-2019

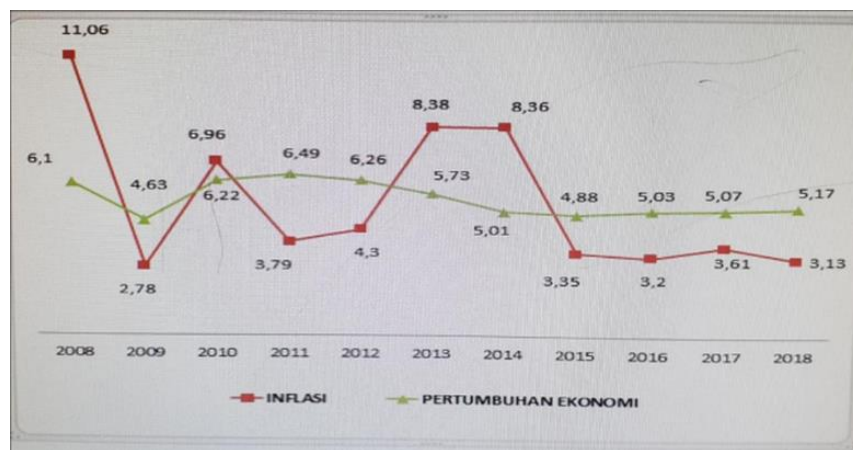
Sumber: www.idx.co.id

Selama periode pengamatan november 2014 sampai dengan oktober 2019 IHSG mengalami penurunan sampai dengan bulan Oktober 2015. Kemudian mengalami pembalikan arah mencapai puncaknya pada bulan Januari 2017. Setelah itu mengalami fluktuasi di kisaran 5.660 sampai dengan 6.500 sampai bulan Oktober 2019. Kondisi fluktuatif IHSG tidak melulu dipengaruhi oleh faktor internal makro negara saja tetapi juga dipengaruhi oleh gejolak ekonomi global yang sedang terjadi pada saat itu. Penurunan IHSG yang dimulai pada akhir semester pertama tahun 2015 merupakan imbas dari kondisi politik negara yang belum stabil pasca pemilihan presiden akhir tahun 2014. Namun demikian kondisi ini juga diperparah oleh kondisi ekonomi global yang dipicu oleh kenaikan tingkat suku bunga Federal Reserve Amerika (FED) yang dilakukan secara bertahap yang dimulai akhir tahun 2014. Meskipun sempat mengalami penurunan pada akhir 2014, IHSG kembali mengalami kenaikan pada 2009 akhir tahun 2015 hingga awal tahun 2018. Perkembangan IHSG dari tahun ke tahun yang mengalami kenaikan signifikan menunjukkan minat masyarakat dalam investasi juga meningkat ini dikarenakan masyarakat mempunyai pandangan ke depan, tidak hanya memikirkan yang apa dia dapat sekarang, namun masyarakat lebih memikirkan untuk ke depannya.

Penguatan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) akhir-akhir ini dipicu baik oleh sentimen eksternal maupun faktor internal-domestik. Sentimen positif eksternal didorong oleh menguatnya pasar modal Eropa dan Amerika Serikat. Saham-saham di Wall Street bergerak naik sebagai respons sentimen publikasi menguatnya sektor manufaktur dan data konsumen. Selain itu, stabilitas makro ekonomi dan tumbuhnya ekonomi Indonesia juga menjadi faktor penarik bagi investor global di tengah semakin terbatasnya negara tujuan investasi. Kondisi ini membuat pasar modal di Indonesia terus menguat dengan semakin besarnya likuiditas di lantai bursa. Bagi investor, pasar modal Indonesia merupakan tujuan investasi yang saat ini cukup menjanjikan di tengah perlambatan ekonomi dan pelemahan bursa global. Pasar modal diharapkan terus menjadi entitas di industri keuangan yang secara efektif menjadi agen katalis pembangunan, di samping perbankan dan industri keuangan lainnya. Dengan demikian, kontribusi pasar modal terus menunjukkan peningkatan terhadap pertumbuhan ekonomi dan pembangunan nasional. Analisis terhadap Indeks pasar ini akan memberikan sinyal bagi investor untuk berinvestasi dipasar modal atau menarik dulu dan kemudian menunggu dan melihat perkembangan pasar.

b. Inflasi dan pertumbuhan Ekonomi. Inflasi adalah keadaan meningkatnya harga-harga pada umumnya, atau suatu keadaan turunnya nilai mata uang karena meningkatnya jumlah uang yang beredar tidak diimbangi dengan peningkatan persediaan barang. Tingkat inflasi dapat berpengaruh positif maupun negatif tergantung derajat inflasi itu sendiri. Inflasi yang berlebihan dapat merugikan perekonomian secara keseluruhan yaitu dapat membuat perusahaan menghadapi risiko kebangkrutan. Tingkat inflasi merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam proses investasi. Inflasi merupakan indikator ekonomi yang menyebabkan kenaikan harga barang dan jasa dalam suatu periode. Inflasi yang tinggi akan berdampak naiknya harga-harga secara umum, dan ini berdampak pada melonjakkan biaya modal perusahaan, sehingga perusahaan akan mengalami persaingan investasi yang artinya adanya kecenderungan investor berinvestasi di pasar uang dan tentunya dapat mengakibatkan harga saham di pasar modal mengalami penurunan secara signifikan.

Namun demikian, untuk menilai apakah sebuah negara mengalami pertumbuhan nilai atau tidak maka tingkat inflasi harus diperbandingkan dengan tingkat pertumbuhan ekonomi suatu negara. Negara akan dianggap mempunyai value add jika nilai pertumbuhan ekonominya di atas tingkat inflasinya. Perbandingan tingkat inflasi dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 4.2. Grafik Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi (2008 -2018)
 Sumber: www.bi.go.id

Grafik pergerakan inflasi 2008 – 2018 menunjukkan bahwa inflasi di Indonesia mengalami fluktuatif dari 11,06 di tahun 2008 sampai dengan 3,35 ditahun 2015. Kemudian tingkat inflasi mulai stabil dikisaran 3,35 sampai 3,61 sejak tahun 2015 sampai dengan tahun 2018. Sedangkan tingkat pertumbuhan ekonomi mengalami flutuasi dikisaran 6,96 sampai dengan

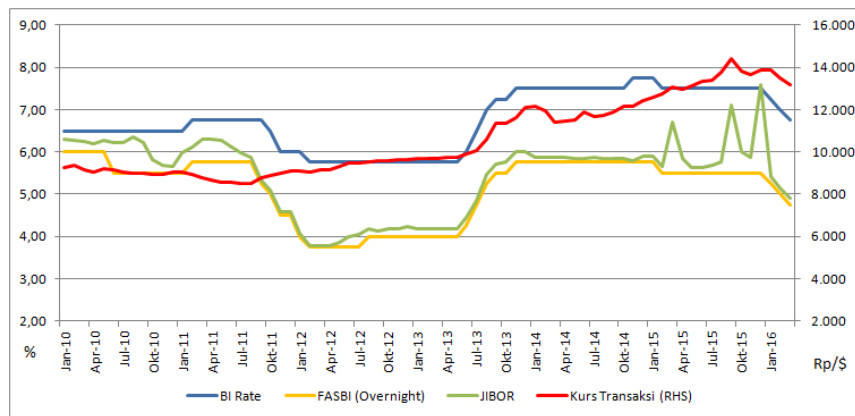
4,88 selama kurun waktu 10 tahun terakhir. Kondisi ini menunjukkan bahwa pada 10 tahun terakhir Indonesia mengalami penurunan value di tahun 2008, 2010, 2013 dan 2014 dikarenakan tingkat inflasi yang melebihi tingkat pertumbuhannya. Nilai tambah perekonomian Indonesia berhasil diciptakan sejak tahun 2015 sampai 2018. Hal ini menunjukkan perekonomian Indonesia sedang berada pada pertumbuhan yang baik disela-sela isu resesi global yang mungkin terjadi akibat perang dagang dan gejolak ekonomi global. Kondisi ini akan berpengaruh terhadap ekspektasi investor terhadap kinerja pasar modal Indonesia. Tahun 2008, inflasi Indonesia berada pada kategori sedang (lebih dari 10%) dan pada tahun 2009 – 2018 tergolong ringan (kurang dari 10%). Pada kondisi inflasi ringan atau wajar, masyarakat akan cenderung terus bekerja dan menabung serta berinvestasi. Selain itu, Bank Indonesia cenderung untuk menurunkan suku bunga kreditnya. Bagi perusahaan, suku bunga BI yang rendah akan mengurangi beban bunga dan inflasi rendah mengurangi beban penyediaan bahan baku. Beban perusahaan yang semakin rendah akan mempengaruhi tingkat perusahaan. Pada kondisi ini (inflasi ringan) berarti keuntungan perusahaan akan meningkat. Dengan demikian ekspektasi investor terhadap return saham akan terealisasi dengan baik. Hal ini tentunya akan mendorong pertumbuhan investasi di pasar modal.

- c. **Tingkat Suku Bunga SBI.** *BI Rate* adalah kebijakan tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia yang berkaitan dengan kebijakan moneter yang akan diterapkan pada masyarakat seluruh Indonesia. *BI Rate* ditetapkan setiap bulan melalui rapat anggota dewan gubernur dengan mempertimbangkan kondisi perekonomian baik di Indonesia maupun situasi perekonomian global secara umum. Hasil rapat inilah yang diterjemahkan menjadi kebijakan moneter untuk penentuan suku bunga yang dipakai sebagai acuan bank-bank yang lainnya di Indonesia. Sejak awal Juli 2005, BI menggunakan mekanisme *BI rate* (suku bunga BI), yaitu BI mengumumkan target suku bunga SBI yang diinginkan BI untuk pelelangan pada masa periode tertentu. *BI rate* ini kemudian yang digunakan sebagai acuan para pelaku pasar dalam mengikuti pelelangan.

Faktor penentu utama dari penetapan nilai *BI Rate* adalah inflasi di Indonesia. Inflasi dipengaruhi oleh banyaknya peredaran mata uang di dalam negeri dan jumlah produksi dan permintaan masyarakat yang berakibat pada naik-turunnya harga-harga. Jika inflasi naik maka *BI Rate* juga ikut naik, dan sebaliknya jika inflasi turun maka Bank Indonesia akan menurunkan

besaran BI *Rate*. Imbas dari perubahan nilai BI *Rate* tidak hanya pada naik-turunnya harga saja, melainkan terhadap pertumbuhan ekonomi masyarakat dan negara secara global.

Dalam hubungannya dengan perekonomian masyarakat, penetapan nilai BI *Rate* juga sangat mempengaruhi kondisi perekonomian sehari-hari. Misalnya ketika harga bahan-bahan pokok melonjak tajam karena kesulitan panen atau kelangkaan bahan pokok tertentu, maka BI *Rate* akan turun untuk memacu perputaran kredit di masyarakat. Dengan membaiknya perekonomian dan bertambahnya peredaran uang, diharapkan harga bahan pokok tersebut menjadi turun dan kemudian stabil kembali. Sedangkan dalam mencegah inflasi, BI *Rate* juga sangat penting untuk mengontrol uang yang beredar di masyarakat. Saat terjadi kenaikan inflasi, lembaga bank lebih suka menyimpan uangnya pada Bank Indonesia sehingga perlahan-lahan uang yang beredar akan berkurang.

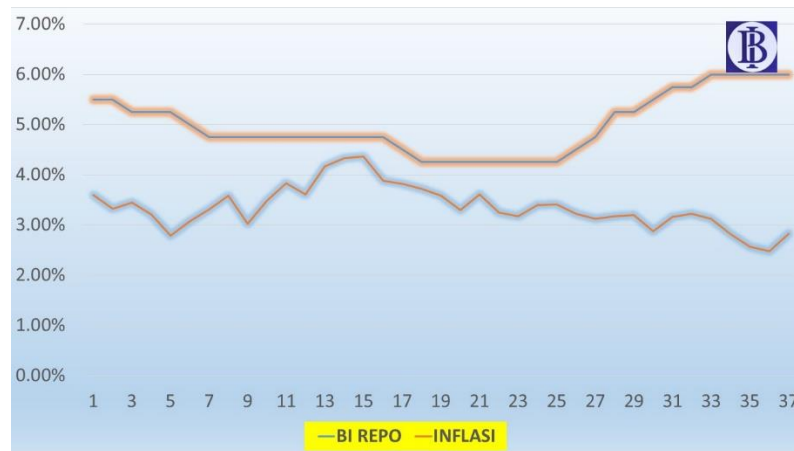


Gambar 4.3. Grafik Pergerakan Tingkat Suku Bunga SBI (2010 -2015)
Sumber: www.bi.go.id

Walau demikian, bukan berarti setelah BI *Rate* turun, bank yang lain bisa langsung mendapatkan kembali uang yang disimpan di Bank Indonesia untuk diputar ke masyarakat dalam bentuk kredit. Bank-bank harus menunggu selama setahun untuk mengambil kembali simpanan dana tersebut sehingga peredaran uang di masyarakat tidak akan meningkat dalam hitungan hari atau bulan. Demikian juga laju nilai inflasi tidak akan langsung menurun setelah Bank Indonesia menuumkan BI *Rate* karena ada juga bank yang tetap memilih menyimpan dana mereka sesuai dengan kebijakan dan strategi usaha masing-masing. Akibatnya, pertumbuhan ekonomi yang dicanangkan oleh Bank Indonesia juga tidak serta merta terwujud dalam kurun waktu singkat. Untuk mengatasinya, sejak tanggal 19 Agustus 2016 Bank Indonesia berinisiatif menerbitkan BI *7-Day (reverse) Repo Rate* yang lebih singkat

rentang waktunya. Melalui kebijakan ini, lembaga perbankan tidak perlu lagi menunggu hingga setahun untuk menarik kembali dana yang disimpan di Bank Indonesia. Dalam rentang 7 hari dan kelipatannya (14 hari, 21 hari, dst) Bank sudah bisa menarik uang tersebut beserta bunga terbaru yang ditetapkan pada saat penarikan uang (Gambar 4.3).

Kenaikan tingkat bunga ini dapat mengurangi profitabilitas perusahaan sehingga dapat memberikan pengaruh terhadap harga saham perusahaan yang bersangkutan. Selain kenaikan beban bunga, tingkat suku bunga SBI yang tinggi dapat menyebabkan investor tertarik untuk memindahkan dananya ke deposito. Hal ini terjadi karena kenaikan tingkat suku bunga SBI akan diikuti oleh bank-bank komersial untuk menaikkan tingkat suku bunga simpanan. Apabila tingkat suku bunga deposito lebih tinggi dari tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor, tentu investor akan mengalihkan dananya ke deposito. Terlebih lagi investasi di deposito sendiri merupakan salah satu jenis investasi yang bebas resiko. Pengalihan dana oleh investor dari pasar modal ke deposito tentu akan mengakibatkan penjualan saham besar-besaran sehingga akan menyebabkan penurunan indeks harga saham.



Gambar 4.4. BI REPO dan Inflasi

Sumber: www.bi.go.id

Pada grafik (pergerakan BI Rate 2010-2015) menunjukkan bahwa BI Rate cenderung fluktuatif. Penurunan terjadi tahun 2012, kemudian meningkat dan stagnan pada tahun 2013, 2014 dan 2015. Sedangkan setelah penerapan BI 7-Day (reverse) Repo Rate sejak 2016 grafik pergerakan BI 7-Day (reverse) Repo Rate dapat dilihat dalam gambar di atas. Dari grafik tersebut menunjukkan tingkat suku bunga Bank Indonesia cenderung turun dan stabil pada kisaran 4% sampai 6%. Hal ini menunjukkan tingkat stabilitas perekonomian Indonesia yang semakin baik.

Analisis ekonomi global dan makro memberikan indikasi pada investor untuk menilai bagaimana tingkat pertumbuhan dan stabilitas ekonomi suatu negara. Tingkat pertumbuhan memberikan jaminan bahwa perekonomian suatu negara mempunyai nilai tambah sedang stabilitas perekonomian mengindikasikan bahwa negara mempunyai daya saing yang cukup kuat persaingan global yang semakin kuat. Kondisi ini juga telah memicu peningkatan kinerja dari para emiten atau perusahaan yang tercatat di BEI. Kinerja para emiten yang bagus dan stabil tentu saja akan semakin meningkatkan pertumbuhan pasar modal di Indonesia dan diharapkan akan semakin banyak menarik minat investor untuk berinvestasi di pasar modal.

4.1.2. ANALISIS INDUSTRI

Industri Pengolahan Non Migas menjadi tulang punggung pertumbuhan ekonomi nasional selama tahun 2012. Pada triwulan III 2012 misalnya, sektor ini membukukan pertumbuhan yang cukup tinggi, yaitu sebesar 7,3% yoy. Walaupun industri migas mengalami kontraksi sekitar 5%, namun tingginya pertumbuhan Industri Pengolahan Non Migas mengakibatkan Sektor Industri Pengolahan mengalami pertumbuhan sebesar 6,4% yoy. Dengan pertumbuhan sebesar 6,4%, maka Sektor Industri Pengolahan menjadi motor pertumbuhan utama dan menjadi sumber pertumbuhan ekonomi terbesar pada triwulan III 2012. Meskipun ketidakpastian perekonomian dunia masih terus berlangsung, namun kondisi perekonomian Indonesia tetap berjalan dengan pertumbuhan yang cukup tinggi. Pada triwulan III 2012 pertumbuhan ekonomi Indonesia tumbuh sebesar 6,2% (yoy), dan merupakan pertumbuhan tertinggi kedua di Asia setelah China, dan ke-5 tertinggi di dunia.

Pertumbuhan ekonomi nasional sebesar 6,2% itu, Sektor Industri Pengolahan menyumbang pertumbuhan sebesar 1,62%. Kemudian diikuti oleh Sektor Perdagangan, Hotel, dan Restoran yang menyumbang sebesar 1,22% dan Sektor Pengangkutan dan Komunikasi menyumbang sebesar 1,02%. Sedangkan kontribusi sektor-sektor lainnya di bawah 1%. Dicapainya pertumbuhan Industri Non Migas sebesar 7,3% pada triwulan III 2012, tidak saja lebih tinggi dari pertumbuhan triwulan II 2012 sebesar 6,1%, tetapi juga lebih tinggi dari pertumbuhan triwulan III tahun 2011 yang mencapai 7,2% (yoy). Dengan pertumbuhan sebesar 7,3% tersebut, maka pertumbuhan Industri Non Migas kembali

lebih tinggi dari pertumbuhan ekonomi nasional. Dan dengan pertumbuhan tersebut, maka secara kumulatif hingga triwulan III tahun 2012, pertumbuhan Industri Non Migas mencapai sebesar 6,5%. Pertumbuhan industri sebesar itu antara lain didukung oleh tingginya tingkat konsumsi masyarakat, dan meningkatnya investasi di sektor industri secara sangat signifikan sehingga menyebabkan tetap terjaganya kinerja sektor industri manufaktur hingga saat ini. Pada Januari-September 2012 nilai investasi PMA pada Industri Non Migas mencapai sekitar US\$ 8,6 milyar, atau meningkat 65,9% terhadap nilai investasi pada periode yang sama tahun 2011. Sementara nilai investasi PMDN pada Januari-September 2012 mencapai Rp 38,1 triliun, atau meningkat sebesar 40,19% dari periode yang sama tahun sebelumnya.

Industri Reksa Dana. Pergerakan bursa yang fluktuatif tentu memiliki dampak langsung terhadap kinerja reksadana. Berdasarkan data yang Infovesta miliki, sejak awal hingga 22 Desember 2012, Infovesta Equity Fund Index (indeks yang menunjukkan pergerakan rata-rata dari reksadana saham) masih menunjukkan return sebesar 8.77%. Pada Infovesta Balanced Fund Index (indeks rata-rata reksadana campuran) mencatatkan return sebesar 6.8%. Dan Infovesta Fixed Income Fund Index (indeks rata-rata reksadana pendapatan tetap) mencatatkan keuntungan sebesar 7.58%. hal yang menarik bahwa reksadana pendapatan tetap justru lebih unggul dari campuran. Yang menjadi masalah, hingga saat ini belum terlihat adanya solusi untuk menyelesaikan masalah yang terjadi di Amerika Serikat dan Eropa tersebut. Hal tersebut mengakibatkan investor mulai bertanya-tanya, sebenarnya bagaimanakah prospek investasi reksadana ke depannya? Salah satu faktor utama yang diprediksikan dapat mendorong laju bursa adalah terkendalinya pergerakan inflasi dan stabilnya suku bunga. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, kenaikan tingkat inflasi yang diikuti dengan naiknya suku bunga acuan ditanggapi sebagai indikasi perlambatan perekonomian yang berakibat kepada jatuhnya bursa saham. Salah satu contohnya adalah kejadian di tahun 2008, di mana inflasi (secara YoY) naik dari 7.36% di awal tahun menuju level 11.06% di akhir tahun. Dalam periode yang sama, suku bunga juga bergerak naik dari level 8% menjadi 9.25% di akhir tahun. Saat ini, dengan tingkat inflasi yang relatif rendah (0.07% MoM dan

4.32% YoY), Bank Indonesia memiliki ruang untuk terus mempertahankan suku bunga acuan hingga akhir tahun 2013 ini yang mana memiliki efek positif terhadap pergerakan bursa. Namun, meskipun kondisi dalam negeri dinilai kondusif, investor tetap perlu mewaspadaai pengaruh sentimen negatif yang datang dari luar negeri. Kondisi Amerika Serikat dan Eropa diperkirakan masih akan menjadi isu sensitif yang dapat menghambat laju bursa dan tentu saja kinerja reksadana saham. Berdasarkan evaluasi Infovesta dengan menggunakan metode Price Earnings Ratio (PER) dengan menggunakan data historis selama 5 tahun terakhir, target IHSG hingga akhir tahun 2013 ini berada pada kisaran 4800 – 4900. Dengan asumsi tersebut, maka diperkirakan reksadana saham dapat memberikan tingkat pengembalian hingga 10% – 13% di akhir tahun 2013 ini. Kesimpulannya, investasi pada reksadana saham, diperkirakan masih memiliki prospek yang relatif cerah hingga akhir tahun 2013 . Namun perlu diingat bahwa investor tetap punya tugas penting untuk melakukan pemilihan jenis dan juga produk reksadana yang tepat dan juga sesuai dengan profil risiko dari investor sendiri.

4.1.2. Analisis Perusahaan

Analisis perusahaan dapat dihitung dengan menghitung kondisi perusahaan biasanya dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan. Adapun analisis rasio di bawah ini.

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

$$\text{Modal Kerja} = \text{Aset Lancar} - \text{Liabilitas Lancar}$$

Contoh:

| | 2019 | 2018 |
|-------------------|---------|---------|
| Aset Lancar | 550.000 | 533.000 |
| Liabilitas Lancar | 210.000 | 243.000 |
| Modal Kerja | 340.000 | 290.000 |

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

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}}$$

Contoh:

| | 2019 | 2018 |
|-------------------|---------|---------|
| Aset Lancar | 550.000 | 533.000 |
| Liabilitas Lancar | 210.000 | 243.000 |
| CR | 2,6 | 2,2 |

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

$$QR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}}$$

Contoh:

| | 2019 | 2018 |
|---------------------|---------|---------|
| Aset Lancar: | | |
| Kas | 90.500 | 64.700 |
| Investasi Jk Pendek | 75.000 | 60.000 |
| Piutang (net) | 115.000 | 120.000 |
| Total Aset Cepat | 280.500 | 244.700 |
| Liabilitas Lancar | 210.000 | 243.000 |
| QR | 1,3 | 1,0 |

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.

$$\text{Perputaran Piutang} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Rata - Rata Piutang}}$$

Contoh:

| | 2019 | 2018 |
|--------------------|-----------|-----------|
| Penjualan Bersih | 1.498.000 | 1.200.000 |
| Piutang (net) | | |
| Awal Tahun | 120.000 | 140.000 |
| Akhir Tahun | 115.000 | 120.000 |
| | 235.000 | 260.000 |
| Rata-Rata Piutang | 117.500 | 130.000 |
| Perputaran Piutang | 12,7 | 9,2 |

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

$$\begin{aligned} & \text{Jumlah Hari dari Penjualan ke Piutang (DSR)} \\ & = \frac{\text{Rata - Rata Piutang}}{\text{Rata - rata Penjualan dalam Harian}} \end{aligned}$$

Dimana,

$$\text{Rata - Rata Penjualan Harian} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{365 \text{ Hari}}$$

Contoh:

| | 2019 | 2018 |
|--------------------------------------|-----------------|-----------------|
| Rata-Rata Piutang | 117.500 | 130.000 |
| | (235.000:2) | (260.000:2) |
| Rata-Rata Penjualan Harian | 4.140 | 3.288 |
| Penjualan menjadi Piutang (dlm hari) | 28,6 | 39,5 |
| | (117.500:4.104) | (130.000:3.288) |

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*.

$$\text{Perputaran Persediaan} = \frac{\text{HPP}}{\text{Rata - Rata Persediaan}}$$

Contoh:

| | 2019 | 2018 |
|-----------------------|---------------------|-------------------|
| HPP | 1.043.000 | 820.000 |
| Persediaan | | |
| Awal Tahun | 283.000 | 311.000 |
| Akhir Tahun | 264.000 | 283.000 |
| Total | 547.000 | 594.000 |
| Rata-rata Persediaan | 273.500 | 297.000 |
| | (547.000:2) | (297.000:2) |
| Perputaran Persediaan | 3.8 | 2.8 |
| | (1.043.000:273.500) | (820.000:297.000) |

Number of days' sales in inventory.

Jumlah Hari dari Persediaan ke Penjualan (DSI)

$$= \frac{\text{Rata - rata Persediaan}}{\text{Rata - rata HPP}}$$

Dimana,

$$\text{Rata - rata HPP} = \frac{\text{HPP}}{365}$$

Contoh:

| | 2019 | 2018 |
|----------------------|-----------------|-----------------|
| Rata-rata Persediaan | 273.500 | 297.000 |
| | (547.000:2) | (594.000:2) |
| Rata-rata HPP | 2.858 | 2.247 |
| | (1.043.000:365) | (820.000:365) |
| DSI | 95,7 | 132,2 |
| | (273.500:2.858) | (297.000:2.247) |

The ratio fixed assets to long-term liabilities.

$$\text{Rasio Aset Tetap to Liabilitas Jangka Panjang} = \frac{\text{Aset Tetap (net)}}{\text{Liabilitas Jangka Panjang}}$$

Contoh:

| | 2019 | 2018 |
|---------------------------|-------------------|-------------------|
| Aset Tetap (net) | 444.500 | 470.000 |
| Liabilitas Jangka Panjang | 100.000 | 200.000 |
| FAD | 4.4 | 2.4 |
| | (444.500:100.000) | (470.000:200.000) |

The ratio liabilities to stockholders' equity.

$$\text{Rasio Liabilitas to Ekuitas (DER)} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Contoh:

| | 2019 | 2018 |
|------------------|-------------------|-------------------|
| Total Liabilitas | 310.000 | 443.000 |
| Total Ekuitas | 829.500 | 787.500 |
| DER | 0,4 | 0,6 |
| | (310.000:829.500) | (443.000:787.500) |

The number of times interest charges are earned (TIER).

$$\text{TIER} = \frac{\text{EBT} + \text{Biaya Bunga}}{\text{Biaya Bunga}}$$

Contoh:

| | 2019 | 2018 |
|---------------------------------|---------|---------|
| EBT | 162.500 | 134.600 |
| (+) Biaya Bunga | 6.000 | 12.000 |
| Jumlah Bunga yang Harus Dibayar | 168.500 | 146.600 |
| TIER | 28,1 | 12,2 |

4. **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.

$$\text{Rasio Penjualan Bersih to Total Aset} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Rata - Rata Total Aset}}$$

Contoh:

| | 2019 | 2018 |
|---|-----------------------|-----------------------|
| Penjualan Bersih | 1.498.000 | 1.200.000 |
| Total Aset (diluar Investasi Jangka Panjang) | | |
| Awal tahun | 1.053.000 | 1.010.000 |
| Akhir tahun | 1.044.500 | 1.053.000 |
| | 2.097.500 | 2.063.000 |
| Rata-rata Total Aset | 1.048.750 | 1.031.500 |
| | (2.097.500:2) | (2.063.000:2) |
| Rasio Penjualan Bersih to Total Aset | 1,4 | 1,2 |
| | (1.498.000:1.048.750) | (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.

$$\text{Tingkat pendapatan to Total Aset} = \frac{\text{Pendapatan Bersih} + \text{Biaya Bunga}}{\text{Rata - Rata Total Aset}}$$

Contoh:

$$\text{Tingkat Pendapatan pada Aset Operasi} = \frac{\text{Pendapatan dari Operasi}}{\text{Rata – Rata Aset Operasi}}$$

| | 2019 | 2018 |
|------------------------------------|--------------------|--------------------|
| Pendapatan Bersih | 91.000 | 76.500 |
| Biaya Bunga | 6.000 | 12.000 |
| Total | 97.000 | 88.500 |
| Total Aset: | | |
| Awal Tahun | 1.230.500 | 1.187.500 |
| Akhir Tahun | 1.139.500 | 1.230.500 |
| Total | 2.370.000 | 2.418.000 |
| Rata-Rata Total Aset | 1.185.000 | 1.209.000 |
| | (2.370.000:2) | (2.418.000:2) |
| Tingkat Pendapatan pada Total Aset | 8,2% | 7,3% |
| | (97.000:1.185.000) | (88.500:1.209.000) |

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

$$\text{Tingkat Pendaptan pada Ekuitas} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Rata – Rata Total Ekuitas}}$$

Contoh:

| | 2019 | 2018 |
|-------------------------|------------------|------------------|
| Laba Bersih | 91.000 | 76.500 |
| Ekuitas: | | |
| Awal Tahun | 787.500 | 750.000 |
| Akhir Tahun | 829.500 | 787.500 |
| | 1.617.000 | 1.537.500 |
| Rata-rata Ekuitas | 808.500 | 768.750 |
| | (1.617.000:2) | (1.537.500:2) |
| Pendapatan pada Ekuitas | 11,3% | 10.0% |
| | (91.000:808.500) | (76.500:768.750) |

| | 2019 |
|--|-------|
| Tingkat Pendapatan pada Ekuitas | 11.3% |
| (-) Tingkat pendapatan pada Total Aset | 8.2 |
| Efek pada Leverage?? | 3.1% |
| | |

| | |
|-------------------------------------|--------------------|
| Rate earned on stockholders' equity | 11.3% |
| Less rate earned on total assets | <u>8.2</u> |
| Effect of leverage | <u><u>3.1%</u></u> |

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.

Tingkat Pendapatan Ekuitas Saham Biasa

$$= \frac{\text{Net Income} - \text{Preferred Dividens}}{\text{Rata - Rata Ekuitas}} N$$

Contoh:

| | 2019 | 2018 |
|--------------------------|------------------|------------------|
| Laba Bersih | 91.000 | 76.500 |
| (-) Dividen Preferens | 9.000 | 9.000 |
| Total | 82.000 | 67.000 |
| Ekuitas (Saham Biasa-SB) | | |
| Awal Bulan | 637.500 | 600.000 |
| Akhir Bulan | 679.500 | 637.500 |
| Total | 1.317.000 | 1.237.500 |
| Rata-Rata Ekuitas SB | 658.500 | 618.750 |
| | (1,317,000:2) | (1.237.500:2) |
| Rata-Rata Ekuitas | 12,5% | 10,9% |
| | (82.000:658.500) | (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*.

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih} - \text{Dividen preferen}}{\text{Jumlah Saham yang beredar}}$$

Contoh:

| | 2019 | 2018 |
|----------------------------------|-----------------|-----------------|
| Laba Bersih | 91.000 | 76.500 |
| Dividen Saham Preferen | 9.000 | 9.000 |
| Total | 82.000 | 67.500 |
| Jumlah Saham Biasa Beredar pasar | 50.000 | 50.000 |
| EPS | 1,64 | 1,35 |
| | (82.000:50.000) | (67.500:50.000) |

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

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham Biasa}}{\text{Pendapatan per lembar saham biasa}}$$

Contoh:

| | 2019 | 2018 |
|-----------------------------------|-----------|-----------|
| Harga Pasar Saham Biasa | \$41 | \$27 |
| Pendapatan per lembar saham (EPS) | \$1,64 | \$1,35 |
| PER | 25 | 20 |
| | (41:1.64) | (27:1.35) |

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

$$\text{Dividen per Lembar Saham} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Saham Biasa Beredar di Pasar}}$$

Contoh:

| | 2019 | 2018 |
|---|-----------------|-----------------|
| Dividen | 40.000 | 30.000 |
| Jumlah Saham Biasa Beredar di Pasar | 50.000 | 50.000 |
| Dividen per Saham Biasa Beredar di pasar. | \$0,80 | \$0,60 |
| | (40.000:50.000) | (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.

$$\text{Dividen Yield} = \frac{\text{Dividen Saham Biasa}}{\text{Harga Pasar per Saham Biasa}}$$

Contoh:

| | 2019 | 2018 |
|---------------------------------------|---------------|--------------|
| Dividen per saham biasa | \$0.80 | \$0.60 |
| Harga Pasar Biasa per share | \$41 | \$27 |
| <i>Dividend Yield to Common stock</i> | 2% | 2.2% |
| | (\$0.80:\$41) | (\$0.6:\$27) |

4.2. ANALISIS TEKNIKAL

Analisa teknikal adalah suatu jenis analisa yang selalu berorientasi kepada harga pembukaan, harga penutupan, harga tertinggi dan harga terendah dari suatu instrumen investasi dan pada time frame tertentu. Analisis ini mempelajari tentang perilaku pasar yang diterjemahkan ke dalam grafik riwayat harga dengan tujuan untuk memprediksi harga di masa yang akan datang. Harga yang tercermin di dalam grafik merupakan harga kesepakatan transaksi antara supply dan demand. Perubahan harga cenderung bergerak pada suatu arah tertentu (trend), pola tertentu dimasa yang lampau akan terulang kembali pada masa yang akan datang. Analisis teknikal lebih memperhatikan pada apa

yang telah terjadi di pasar, dari pada apa yang seharusnya terjadi. Analisa teknikal dapat digunakan pada berbagai macam instrumen investasi baik itu di pasar modal seperti saham maupun pasar valuta asing atau foreign exchange.

Prinsip Dasar Analisis Teknikal. Ada tiga prinsip dasar yang digunakan dalam melakukan analisis teknikal, yaitu:

1. **Market Price Discounts Everything.** Prinsip dasar dari Market Price Discounts Everything adalah segala peristiwa dapat berpengaruh terhadap harga saham. Bahkan peristiwa-peristiwa tertentu dapat mengakibatkan gejolak secara keseluruhan pada bursa saham. Peristiwa-peristiwa itu bisa berasal dari faktor ekonomi, politik, ataupun peristiwa-peristiwa yang tidak terprediksikan seperti bencana alam. Kejadian atau peristiwa tersebut akan tercermin pada harga sahamnya secara seketika. Suatu pasar sekuritas dikatakan akan semakin efisien jika semua informasi semakin cepat diserap oleh pasar dan tidak ada halangan bagi semua pelaku pasar untuk mengakses informasi tersebut.
2. **Price Moves in Trend.** Prinsip dasar kedua dalam penggunaan analisis teknikal adalah bahwa harga saham akan tetap bergerak naik, turun atau menyamping (sideways) mengikuti suatu arah trend tertentu. Trend ini akan berkelanjutan sampai pergerakan harga melambat dan memberikan peringatan sebelum berbalik dan bergerak ke arah yang berlawanan. Sehingga prinsip jangan pernah mengambil keputusan transaksi yang melawan tren harga yang sedang berlangsung akan dilakukan oleh pelaku pasar. Karena pengguna analisis percaya bahwa semua informasi akan tercermin dalam pembentukan harga pasar saham, maka tren tersebut menunjukkan sikap para pelaku pasar atau investor atas suatu harga saham. Pahami tren yang ada terlebih dahulu dan ikuti ke mana tren tersebut akan bergerak agar bisa memanfaatkan pergerakan harga pasar tersebut untuk meningkatkan hasil investasi.
3. **History Repeats It Self.** Prinsip berikutnya menyatakan bahwa data historis dapat digunakan untuk memprediksi pergerakan harga saham di masa yang akan datang. Prinsip ini diyakini oleh pengguna analisis teknikal, karena adanya faktor psikologis

para pelaku pasar yang secara umum bersifat konsisten. Maksudnya adalah bahwa manusia cenderung bereaksi terhadap sesuatu dengan cara yang sama, sehingga segala sesuatu yang pernah terjadi pada masa lalu akan mempunyai dampak yang sama atas kejadian yang sama pada masa sekarang. Prinsip *History Repeats It Self* menyebabkan pasar bergerak di kisaran yang dapat diprediksi atau setidaknya memiliki pola tertentu. Pola-pola ini dihasilkan dari pergerakan harga di masa lalu dan menjadi sinyal bagi pelaku pasar untuk bereaksi membeli atau menjual saham. Tujuan analisa teknikal adalah untuk mendapatkan sinyal yang diberikan oleh kondisi pasar saat ini dengan mempelajari sinyal masa lalu.

Dow Theory (Teori Dow). Teori ini digunakan sebagai teori dasar yang harus di perhatikan sebelum melakukan analisa teknikal, teori ini pertama kali dipublikasikan oleh Charles H. Dow (1851-1902) di 255 Wall Street Journal, Dow adalah seorang wartawan sekaligus editor dari Wall Street Journal serta pendiri Dow Jones and Company. Penelitian pertama Dow dilakukan dengan membagi saham-saham di Wall Street menjadi 2 kelompok, yaitu industrial index dan transportation index. Dia mengatakan bahwa perkembangan industri pabrikasi otomatis akan diikuti pula oleh perkembangan industri transportasi, karena pabrik membutuhkan transportasi untuk mendistribusikan barang-barang hasil produksinya. Berdasarkan dari asumsi bahwa jika keuntungan di industri transportasi meningkat maka secara tidak langsung menunjukan juga bahwa produksi dari industri pabrikasi dan permintaan dari konsumen meningkat pula yang pada akhirnya dapat mendorong pertumbuhan laba masing-masing perusahaan. Secara global hal ini dapat digunakan untuk mengukur tingkat perekonomian suatu negara. Setelah Dow meninggal dunia ada beberapa orang yang ikut berperan dalam mengembangkan dow theory berdasarkan tulisan yang di tulis oleh Dow di Jurnal Wall Street, mereka antara lain adalah, William P. Hamilton, Robert Rhea and E. George Schaefer.

DAFTAR PUSTAKA

- Adhikara, MF. A. 2008. "Mental Accounting investor (Studi Eksplorasi Perilaku Preferensi Investor di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal Indonusa*, Vol.13, No.12, pp.251-261.
- Andrew Ross Sorkin (May 11, 2015). "Main Street Portfolios Are Investing in Unicorns" (Dealbook blog). The New York Times. Retrieved May 12, 2015. There is no meaningful stock market for these shares. Their values are based on what a small handful of investors—usually venture capital firms, private equity firms or other corporations—are willing to pay for a stake.
- Allport, G. W. (1937). *Personality: A psychological interpretation*. New York: Holt.
- Alwisol. 2009. *Psikologi Kepribadian edisi revisi*. Malang : UMM Press.
- Asbi, Bill. Tanpa tahun. Pengenalan konsep DISC : Smart personal and interpersonal skill <http://billasbi.weebly.com/konsep-disc.html>, 09 September 2019.
- Aschoeke, Tbitlin, and Itiaden. 2006. *Cognitive Psychology and Cognitive Neuroscience*. Wikibooks contributors. Download 15 Oktober 2012.
- Aswath Damodaran (2009). *Valuing Financial Service Firms*, Stern, NYU.
- Aswath Damodaran (2012). *An Introduction to Valuation*. NYU teaching note.
- Barber, B.M. and T. Odean. 2001. "Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment." *Quarterly Journal of Economics*, Vol.116, No. 1, pp. 261–92.
- Barber, B.M, Yi-Tsung Lee, Yu-Jane Liu, and T. Odean. 2007. "Is the Aggregate Investor Reluctant to Realise Losses? Evidence from Taiwan." *European Financial Management*, Vol. 13, No. 3, pp. 423-447.
- Bazerman, M. 1998. *Judgment in Managerial Decision Making*, 4th edition, Singapore: John Wiley & Son.
- Bhakay, J. A. 2011. "Investment Equity can be Stressfull cause and precautions." *International Journal of Multidicpliny Research*, Vol. 1, No, 5, pp. 69-82, September.
- Brigham. 2002. *Fundamentals of Financial Management*, 4th edition, Boston: Irwin McGraw-Hill.
- Calvin S. Gall & Gardner Lindzey. 2005. *Teori – teori sifat dan behavioristik*. Yogyakarta : Kanisius

- Cajueiro, D. O. and B. M. Tabak. 2007. "Multifractality and Herding Behavior in The Japanese Stock Market." *Chaos, Solitons, and Fractals*, Vol. 40, No. 1, p.p. 497-504.
- Camerer C., G. Loewenstein, and D. Prelec. 2005. "Neuroeconomics: How Neuroscience can Inform Economics." *Journal of Economic Literature*. Vol. 43. No. 1, pp. 9-64.
- Campbell, J. Y. and L. Henstchel. 1992. "No News is Good News: An Asymmetric model of changing volatility in stock returns." *Journal of Financial Economics*, Vol.31, pp. 281-318.
- Chen, P. dan G. Zhang. 2006. *How do Accounting Variables Explain Stock Price Movements? Theory and Evidance*. NKUST Business School-Research Paper, No. 07-02. November.
- Cheng, P. Y. K. 2007. "The Trader Interaction Effect on the Impact of Overconfidence on Trading Performance: An Empirical Study." *The Journal of Behavioral Finance*. Vol.8. No.2, pp. 59-69.
- Chuvakhim, N. 2008. *Efficient Market Hypothesis and Behavioral Finance is a Compromise in Sight?* Download 22 Juni 2009.
- Cook, Andrew. "Investing in Potential". Retrieved 2017-03-15.
- Darley, W. K. and R.E. Smith. 1995. "Gender Difference in Information Prcessing Strategies: An Empirical Test of The Selectivity Model in Advertising Response." *Journal od Advertising*, Vol. 24, No. 1, Spring.
- Daniel, K. and S. Titman. 1999. "Market Efficiency in an Irrational World." *Financial Analysts' Journal*, Vol. 55, No. 6.
- Dennis, A. D. and R. Cabeza. 2006. *Neuroimaging of healthy Cognitive Aging*. Handbook Cognitive Aging.
- DeBondt and Thaler. 1984. "Does the Stock Market Overreact?" *The Journal of Finance*. Vol.XL, No. 3, pp. 793-805
- Fama and French. 1989. "Business Conditions and Expected Return on Stocks and Bonds." *Journal of Financial Economics*, No. 25, pp. 23-49.
- Fama. 1970. "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work." *The Journal of Finance*, Vol.25, No.2, pp. 383-417.
- Feng, L. and M. Seasholes. 2005. "Do investor sophistication and trading experience eliminate behavioral biases in financial markets?" *Review of Finance*, Vol. 9, No. 3, pp.305–351.
- Feng, L. and M. Seasholes. 2008. "Individual Investors and Gender Similarities in an Emerging Stock Market." *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 16, pp. 44-60.

- Festinger, L. 1956. *When Prophecy Fails: A Social and Psychological Study of A Modern Group that Predicted the Destruction of the World*. Harper-Torch books.
- Festinger, L. and J. M. Carlsmith. 1959. "Cognitive consequence of forced compliance." *Journal of Abnormal and Social Psychology*, Vol.58, pp. 203-211.
- Feist, & Feist. (2009). *Teori Kepribadian Jilid 1*. Jakarta: Salemba Humanika.
- Frankfurter and McGoun. 2000. "Market Efficiency or Behavioral Finance: Nature of the Debate." *The Journal of Psychology and Financial Markets*, Vol.1, No. 3, pp. 200-210.
- Frazzin. A. 2006. "The Disposition Effect and Underreaction to News." *The Journal of Finance*, Vol.59, No.4.
- Friedman, H. S.& Schustack, M. W. (2008). *Kepribadian Teori Klasik dan Riset. Modern Jilid 1*. Jakarta: Erlangga.
- Fuller R. J. 2000. "Behavioral Finance and the Sources of Alpha." *Journal of Pension Plan Investing*, Vol. 2, No. 3, Winter.
- Garvey dan Murphy. 2004. "Commissions Matter: The Trading Behavior of Institutional and Individual Actives Traders." *The Journal of Behavioral Finance*, Vol.5, No. 4, pp. 214-221.
- Gelos, R. G. and S. Jin Wei. 2002. "Transparency and International Investor Behavior." *Journal Economi Literature*, October.
- Goldberg and Nitzsch. 2001. *Behavioral Finance*. John Wiley & Sons.
- Grable. 2000. "Financial Risk Tolerance and Additional Factors That Affect Risk Taking in Everyday Money Matters." *Journal of Business and Psychology*, Vol.14, No. 4, pp. 625–30.
- Graham J. F., E. J. Stendardi, J. K. Myers, and M. J. Graham. 2002. "Gender Differences in Investment strategies: An Information Processing Perspective." *International Journal of Bank Marketing*, Vol. 21, No. 1, pp. 17-26.
- Hales. 2009. "Are Investors really willing to agree to disagree? An Experimental of how disagreement and attention to disagreement affect trading behavior." *Organization Behavior and Human Decision Processes*, No. 108, pp. 230-241.
- Harris, 2003. "A review of sex differences in sexual jealousy, including self-report data, psycho physiological responses, interpersonal violence, and morbid jealousy." *Personality and Social Psychology Review*, No. 7, pp. 102–128.
- Hibbert, Daigler, and Dupoyet. 2008. "A Behavioral Explanation for the Negative Asymmetric Return-Volatility Relation." *Journal of Banking & Finance*, Vol.32, pp. 2254-2266.

- Hirshleifer. 2001. Investor psychology and asset pricing. *Journal of Finance*. Vol. 56. No. 4, pp.1533-1597.
- Joseph Swanson and Peter Marshall, Houlihan Lokey and Lyndon Norley, Kirkland & Ellis International LLP (2008). A Practitioner's Guide to Restructuring, Andrew Miller's Valuation of a Distressed Company p. 24. ISBN 978-1-905121-31-1
- Kahneman, D. and A. Twersky. 1979. "Prospect theory: An analysis of decision under risk." *Econometrica*, Vol. 47, No.2, pp.263-291.
- Kahneman, D. 2002. "Maps of Bounded Rationality: A Perspective on Intuitive Judgment and Choice." *Prize Lecture*, 8 December in Princenton University, Department of Psychology, Princeton, USA.
- Kahneman, D. 2011. *The Internasional Bestseller: Thinking, Fast and Slow*. New York: Penguin Books.
- Kaustia, M. 2004. "What Causes The Disposition Effect? An Empirical Evaluation." *Doctoral Thesis Essays on Investor Behavior and Psychological Reference Prices*.
- Kaustia, M. 2010. "Prospect Theory and Disposition Effect." *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 45, No. 3, pp. 791-812.
- Khalik, A.R.A and B. B. Ajinkya. 1979. Empirical Research in Accounting A Methodologi Viewpoint. *American Accounting Association, Accounting Education Series*, Vol.4.
- Kover. 1999. "Okey, Women really could use special advice about investing." *Fortune*, Vol. 139, No. 6, pp.129-132.
- Larsen, Randy.J., Buss, M. 2005. David. *Personality Psychology : domains of knowledge about human nature*. New York: America. Mcgraw-Hill.
- Lampenius, N and M. J.Zickar. 2005. "Development and Validation of a Model and Measure of Financial Risk-Taking." *The Journal of Behavioral Finance*, Vol. 6, No. 3, pp. 129–143.
- Lawrence and Kercksmar. 1999. "Accounting Information Utilization and Jugment Quality in a Stock Investment Task." *American Business review*. Januari, pp.7-16.
- Lim, S.S. and Teoh, S. H. 2010. *Behavioral Finance: Investor, Corporations, and Markets*. Chp. 16. *Limited Attention*, pp. 295-312. New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Lin, Huci-Wen. 2011. "Elucidating the Influence of Demographics and Psychological Traits on Investment Biases." *World Academy od Science, Engineering and Technology*, Vol. 77, pp. 145-150.

- Lilford, E.V. and R.C.A. Minnitt (2005). A comparative study of valuation methodologies for mineral developments, *The Journal of The South African Institute of Mining and Metallurgy*, Jan. 2005
- Loewenstein. 2000. "Emotions in economic theory and economic behavior." *The American Economic Review*, Vol. 90, No.2, pp. 426-432.
- Lovric M., U. Kymak, and J. Spronk. 2008. "A Conceptual Model of Investor Behavior." *EIRM Report Series Research in Management*, ERS030.
- Markowitz, H. 1952. "The Utility of Wealth." *The Journal of Political Economy*, Vol.60, No.2, pp.151-158.
- Matlin, M. W. 1989. *Cognition*. 2^{sc} edition, Holt, Rinehart, and Winston, Inc. New York: Geneseo.
- Mellers, Schwartz, and Cooke. 1998. "Judgment and Decision Making." *Annual Review Psychology*, No. 49, pp. 447-477.
- Myers, Levy, and Maheswaran. 1991. "Exploring Differences in Males and Females Processing Strategies." *Journal of Consumen Research*, Vol. 18, pp.63-70.
- Myers, Levy, and Maheswaran. 1999. *Profits without Panic: Investment Psychologi for Personal Wealth*. Nicholas Brealey Publishing.
- Nofsinger, J. R. 2002. *The Psychology of Investing*. USA: Washington State University.
- Odean, T. 1998. "Are Investors Reluctant to Realize their Losers?" *The Journal of Finance*, Vol. 53, No.5, October.
- Odean, T. 2001. "Boys Will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment." *The Quarterly Journal of Economics*, Vol.116, No.1, pp. 261-292.
- Olsen. 1998. "Behavioral Finance and Its Implication for Stock-Price Volatility." *Financial Analysts Journal*, Vol.54, No.2, pp. 10-18.
- Olsen. 2008. "Cognitive Dissonance: The Problem Facing Behavioral Finance." *The Journal of Behavioral Finance*, No. 9, pp.1-4.
- Pompian and Longo. 2004. "A new Paradigm for Practical Application of Behavioral Finance: Creating Investment Programs Based on Personality Type and Gender to Produce Better Investment Outcomes." *The Journal of Wealth Management*, pp.9-15, Fall.
- Pompian and Longo. 2006. *Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Optimal Portfolio That Account for Investor Biases*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Psikodemia. Tanpa tahun. Struktur Kepribadian dalam Pandangan Jung. <https://psikodemia.com/struktur-kepribadian/?pdf=110m> , 10 September 2019.

- Purwanto, M Ngalim. 1996. Psikologi Pendidikan. Jakarta: PT. Remaja Rosdakarya.
- Sadi, R., H.G. Asl, M. R. Rostami, A. Gholipour, and F. Gholipour. 2011. "Behavioral Finance: The Explain of Investors' Personality and Perceptual Biases Effects on Financial Decisions." *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 3, No. 5, pp. 234-241, October.
- Sagimun Mulus Dumadi. (1982) Pembentukan dan Pendidikan Watak. Jakarta : Pradnya Paramita.
- Sewell. 2008. "Behavioural Finance." *Department of Computer Science University College London*, pp. 1-14, [http:// www.behaviouralfinance.net/](http://www.behaviouralfinance.net/).
- Sharpe. 1964. "Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Condition of Risk." *Journal of Finance*, No. 19, pp. 425-442.
- Shefrin, H and M. Statman. 1985. "The Disposition to Sell Winners too Early and Ride Losers too Long: Theory and Evidence." *The Journal of Finance*, Vol. 40, No.3, pp. 777-790, July.
- Shefrin, H and M. Statman. 2000. "Behavioral Portfolio Theory." *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol.35, No. 2, pp. 127-151, Jun.
- Shefrin, H and M. Statman. 2000. "Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investing." *Harvard Business School Press*, 1st edition, Boston: Massachusetts.
- Sjoberg and Engelberg. 2009. "Attitudes to Economic Risk Taking, Sensatouon Seeking and Value of Business Students Specializing in Finance." *The Journal of Behavioral Finance*, Vol.10, pp. 33-43.
- Solso, R. L., O. H. Maclin, and M. K. Maclin. 2008. *Psikologi Kognitif*, Edisi ke-8, Jakarta: Erlangga.
- Standards and Guidelines for Valuation of Mineral Properties. Special committee of the Canadian Institute Of Mining, Metallurgy and Petroleum on Valuation of Mineral Properties (CIMVAL), February 2003.
- Steinbach, M. C. 2001. "Markowitz Revisited: Mean-Variance Models in Financial Portfolio Analysis." *SIAM Review*, Vol. 43, No.1, pp. 31-85.
- Stotz and Nitzsch. 2005. "The perception of Control and the Level of Overconfidence: Evidence from Analyst Earnings Estimates and Price Targets." *The Journal of Behavioral Finance*, Vol.6, No.3, pp. 121-128.
- Sun, P.C. and Hsiao, S.C. "*The Influence of Investor Psychology on Disposition Effect*," diakses Agustus 2012.
- Sujanto, Agus, dkk, 1980. Psikologi Kepribadian. Jakarta: Bumi Aksara.

- Sujanto, Agus, dkk, 2014. Psikologi Kepribadian. Jakarta: Bumi Aksara.
- Sumadi Suryabrata. (2005). Psikologi Kepribadian. Jakarta : CV Rajawali.
- Suryabrata, Sumadi. (1982). Psikologi Kepribadian. Jakarta: PT Raja Grafindo. Persada.
- Thaler, R. H. 1980. "Toward a Positive Theory of Consumer Choice." *Journal of Economic Behavior & Organization*, Vol 1, No. 1, pp. 39–60.
- Thaler, R. H. 1994. "Psychology and Saving Policies." *American Economic Review*, Vol. 84, No. 2, pp. 186-192.
- Thaler, R. H. 1999. "Mental Accounting Matters." *Journal of Behavioral Decision Making*, Vol. 12, No.3, pp. 183-206.
- Tversky, A. and D. Kahneman. 1974. "Judgment under uncertainty: Heuristics and biases." *Science*, Vol.185, No.4157, pp.112-1131.
- Tversky, A. and D. Kahneman. 1981. "The Framing of Decisions and Psychology of Choice." *Science*, Vol. 211, No. 4481, pp. 453-458.
- Tversky, A. and D. Kahneman. 1992. "Advances in Prospect Theory: Cumulative Representation of Uncertainty." *Journal of Risk and Uncertainty*, Vol. 5, No. 4, pp. 297–323.
- Verma, M. 2008. "Wealth Management and Behavioral Finance: The Effect of Demographic and Personality on Investment Choice among Indian Investors." *The Icfai University Journal of Behavioral Finance*, Vol. 5, No. 4, pp. 31-57.
- Warren, C.S., J.M. Reeve, dan J.E. Duchac. 2009. *Managerial Accounting*. 10th Edition. South-Western Cengage Learning-USA.
- Weber, M. And C.F. Camerer. 1998. "The Disposition Effect in Securities Trading: an Experiment Analysis." *Journal of Economic Behavior and Organization*, Vol. 33, No. 2, pp. 167-184.
- Wood dan Zaichkowsky. 2004. *Attitudes and Trading Behavior of Stock Market Investors: A Segmentation Approach*. The Journal of Behavioral Finance. Vol.5. No.3, pp.170-179.

MANAJEMEN KEUANGAN TERAPAN:

KEPERILAKUAN KEUANGAN, PERSONALITI, VALUASI BISNIS, & STRATEGI INVESTASI INVESTOR INDIVIDU

Manajemen Keuangan Terapan disini merupakan bagian dari rangkaian penelitian tim penulis di Skim Penelitian Dasar (Kompetitif Nasional) tahun kedua. Keperilakuan Keuangan, Personaliti, serta valuasi bisnis dikaitkan dengan strategi investasi investor individu memberikan masukan kepada pembaca tentang perlunya mencermati informasi akuntansi dalam hal ini analisis fundamental untuk memilih saham sampai menilai valuasi saham atau bisnis perusahaan yang diamati. Disamping itu juga, analisis teknikal dipelajari untuk memilih saat kapan yang tepat membeli, menjual, atau memegang saham tersebut. Personaliti juga menjadi referensi investor dalam membuat keputusan berinvestasi. 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 keuangan yang dapat diaplikasikan dalam pembentukan keputusan investasi saham serta 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 aksiaksi 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 korporasi, tata kelola, dan optimalisasi nilai perusahaan.

WISNU DJATI, SE, M.SI, mengajar di Program Studi S1 dan S2 Manajemen Fakultas 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*.

©Universitas Katolik Soegijapranata 2019

ISBN 978-623-7635-00-0

