



**KEPUTUSAN INVESTASI PEMILIK MODAL HOTEL  
BERBINTANG**

**(Studi Kasus pada PT."X" Pemilik Hotel "Y" Jember)**

**TESIS**

**Oleh :**

**CHANDRA SETIAWAN TRI YUWONO**

**NIM: 140820301009**

**PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**UNIVERSITAS JEMBER**

**2016**



**KEPUTUSAN INVESTASI PEMILIK MODAL HOTEL BERBINTANG  
(Studi Kasus pada PT."X" Pemilik Hotel "Y" Jember)**

**TESIS**

Diajukan Guna Melengkapi Tugas Akhir dan Memenuhi Salah Satu Syarat  
untuk Menyelesaikan Program Magister Akuntansi (S2)

Oleh :

**CHANDRA SETIAWAN TRI YUWONO**

**NIM: 140820301009**

**PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS JEMBER**

**2016**

**PENGESAHAN**

Judul Tesis : Keputusan Investasi Pemilik Modal Hotel Berbintang ( Studi Kasus pada PT."X" Pemilik Hotel "Y" Jember)  
Hari : Senin  
Tanggal : 28 November 2016  
Tempat : Gedung Pascasarjana Universitas Jember

Tim Penguji  
Ketua

**Dr. Alwan Sri Kustono, M.Si., Ak.**  
**NIP. 197204162001121001**

Anggota 1

Anggota 2

**Dr. Siti Maria Wardayati M.Si, Ak.**  
**NIP. 196608051992012001**

**Dr. Yosefa Sayekti M.Com, Ak.**  
**NIP. 196408091990032001**

Mengetahui/Menyetujui  
Ketua Program Studi Magister Akuntansi

**Dr. Siti Maria Wardayati M.Si, Ak.**  
**NIP. 196608051992012001**

Mengetahui/Menyetujui  
Universitas Jember  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

**Dr. Muhammad Miqdad, MM., Ak**  
**NIP. 197107271995121001**

**LEMBAR PERNYATAAN**

Nama : CHANDRA SETIAWAN TRI YUWONO  
NIM : 140820301009  
Program Studi : MAGISTER AKUNTANSI  
Judul Tesis : KEPUTUSAN INVESTASI PEMILIK MODAL HOTEL  
BERBINTANG (STUDI KASUS PADA PT."X" PEMILIK  
HOTEL "Y" JEMBER)

Menyatakan bahwa tesis yang telah saya buat merupakan hasil karya sendiri, kecuali jika dalam pengutipan subtransi disebutkan sumbernya, dan belum pernah diajukan pada institusi manapun. Apabila ternyata di kemudian hari tesis ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan, maka saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, tanpa adanya tekanan dan paksaan dari pihak mana pun.

Jember, 20 Desember 2016

Yang menyatakan,

**CHANDRA SETIAWAN TRI YUWONO**

**NIM: 140820301009**

**PERSETUJUAN**

Tesis ini telah disetujui

Tanggal: 28 November 2016

Oleh

**Pembimbing Utama**

**Dr. Muhammad Miqdad, MM., Ak**  
**NIP. 197107271995121001**

**Pembimbing Anggota**

**Dr. Agung Budi Sulistiyo, M.Si, Ak.**  
**NIP. 197809272001121002**

**Mengetahui/Menyetujui**  
**Pascasarjana Universitas Jember**  
**Program Magister Akuntansi**  
**Ketua Program Studi**

**Dr. Siti Maria Wardayati M.Si, Ak.**  
**NIP. 196608051992012001**

## PERSEMBAHAN

Tesis ini saya persembahkan untuk :

1. Orangtuaku tercinta, Asih Tisnowati dan Kasmidi, terima kasih atas dukungan dan doanya sehingga tesis ini selesai;
2. Kakak – kakaku Aditya dan Bayu, terima kasih atas dukungan dan doanya sehingga tesis ini selesai;
3. Segenap Manajemen PT.”X”, terima kasih atas penerimaannya terhadap penulis.
4. Sahabat – sahabatku Reni Dwijayanti dan Asri Budi terimakasih atas semangat yang diberikan tanpa mengenal waktu.
5. Almamater tercinta Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

**MOTTO**

Inilah aku apa adanya romantis dalam belum berbeda

**(Isa Raja)**

Jenius adalah 1 % inspirasi dan 99 % keringat. Tidak ada yang dapat menggantikan kerja keras. Keberuntungan adalah sesuatu yang terjadi ketika kesempatan bertemu dengan kesiapan.

**(Thomas A. Edison)**

Keberhasilan adalah kemampuan untuk melewati dan mengatasi dari satu kegagalan ke kegagalan berikutnya tanpa kehilangan semangat.

**(Winston Churchill)**

## ABSTRAK

Berdasarkan tingkat pertumbuhan hotel yang ditunjukkan tingkat realisasi pencairan kredit yang mengalami kenaikan positif. Susunan komposisi dalam Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) yang menunjukkan PDRB hotel merupakan susunan paling rendah daripada PDRB Perdagangan Besar & Eceran, serta PDRB Restaurant. Tingkat hunian wisatawan baik asing dan domestik menunjukkan penurunan yang signifikan setiap tahunnya. PT."X" mengambil keputusan untuk berinvestasi pada hotel "Y" dengan kategori berbintang empat.

Hal ini menimbulkan pertanyaan bagaimana alasan rasional yang menjadikan PT."X" mengambil keputusan investasi pada hotel "Y" bintang empat. Penelitian ini menggunakan metode penelitian kualitatif dengan melakukan wawancara intensif kepada manajemen PT."X" dan melakukan analisa triangulasi untuk data yang diperoleh.

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa PT."X" merupakan tipe *reasonable investor* menurut Lin (2015) dan berdasarkan Natapura (2009) dapat disimpulkan bahwa PT."X" merupakan tipe investor rasional.

Kata Kunci: Perilaku Keuangan, Tipe Investor, Pengambilan Keputusan Investasi

## **ABSTRACT**

*Based on the growth rate of the hotel that indicated the level actual disbursement of credit showed a positive increase. The compositional in the Gross Regional Domestic Product (GRDP) shows an arrangement of the hotel GRDP lower than the Wholesale & Retail GRDP, as well as the Restaurant GRDP. The occupancy rate of tourists, both foreign and domestic showed a significant decrease each year. With that data PT. "X" made the decision to investment at the hotel "Y" with category four-star.*

*This raises a question how the rational reasons PT. "X" to make investment decisions at the hotel "Y" with a four-star category. This study uses qualitative research methods with intensive interviews to the management of PT. "X" and do the triangulation analysis to data obtained.*

*The results of this study concluded that the PT. "X" is a type of reasonable investor according to Lin (2015) and according Natapura (2009) concluded that PT. "X" is a type of rational investors.*

**Keyword:** Behavioral Finance, Investor Type, Investment Decision Making

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan tesis yang berjudul **“Keputusan Investasi Pemilik Modal Hotel Berbintang (Studi Kasus pada PT.”X” Pemilik Hotel “Y” Jember)”**.

Penulis menyadari bahwa tanpa bantuan dari berbagai pihak, proses penelitian dan penyusunan tesis ini tidak akan berjalan dengan baik. Oleh karena itu pada kesempatan ini dengan segala kerendahan hati serta penghargaan yang tulus penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Dr. Muhammad Miqdad, MM, Ak selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
2. Dr. Siti Maria Wardayati M.Si, Ak. selaku Ketua Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember. Terima kasih atas dukungan dan bantuan yang diberikan kepada saya.
3. Dr. Muhammad Miqdad, MM, Ak Dosen Pembimbing Utama yang telah berkenan menjadi pembimbing. Terimakasih atas segala kemudahan, terutama kesabaran menghadapi penulis. Penulis akan merindukan moment berdiskusi dengan beliau.
4. Dr. Agung Budi Sulistiyo, M.Si, Ak. selaku Dosen Pembimbing Anggota yang telah memberikan ilmu, arahan, motivasi serta kesabaran yang berlebih kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan baik.
5. Dr. Alwan Sri Kustono, M.Si, Ak.; Dr. Yosefa Sayekti M.Com, Ak.; Dr. Ahmad Roziq, MM, Ak.; Dr. Whedy Prasetyo, M.SA, Ak.; dan Bapak-Ibu Dosen Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember. Terima kasih atas segala ilmu dan kenangan yang telah diberikan kepada saya. Semoga ilmu ini dapat bermanfaat selamanya.
6. Kedua Orangtuaku tercinta Asih Tisnowati dan Kasmidi, terima kasih atas dukungan, motivasinya dan yang utamanya adalah doa yang selalu

dipanjatkan setiap waktu agar penulis dapat mewujudkan cita-citanya. Semoga Allah SWT senantiasa mencurahkan rahmat-Nya kepada mereka dan kelak menempatkan mereka di surga-Nya.

7. Kakak – kakaku Aditya dan Bayu, terima kasih atas doa, dan dukungannya yang selalu mengingatkan untuk segera menyelesaikan tesis ini.
8. Segenap Manajemen PT.”X” terutama Direktur yang di sela kesibukannya selalu mendukung, membimbing dan mensupport agar terselesaikannya tesis ini, Komisaris Utama dan Komisaris atas kesediaannya waktunya dan Direktur Utama atas share pengalamannya kepada penulis.
9. Sahabat – sahabatku, Asri Budi dan Reni Dwijayanti, sahabat mulai SMA yang selalu mensupport penulis dikala penulis mengalami *down* saat mengerjakan tesis.
10. Teman-teman MAKSI HORE (Astrid, Fica, Nurul, Anis, Mia, Wahid, Gardina, Omik, Dana, Pak Munir). Terima kasih atas kenangan yang telah diberikan kepada penulis, mulai makan bersama di warung “Goyang Dribel” sampai foto bersama kenangan kita bersama. Penulis tak akan melupakan kenangan indah selama 2 tahun menempuh kuliah ini.
11. Teman-teman Magister Akuntansi Akuntansi 2014 terimakasih atas bantuan dan dukungannya selama ini.
12. Semua pihak yang telah memberikan bantuan dan dukungan dalam penulisan tesis ini, yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penyusunan tesis ini tidak lepas dari kekurangan, untuk itu penulis mengharapkan kritik dan saran untuk menyempurnakan tesis ini. Akhir kata penulis berharap semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Jember, 20 Desember 2016

Penulis

DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN.....</b>	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN.....</b>	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN.....</b>	<b>iv</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN.....</b>	<b>v</b>
<b>HALAMAN MOTTO .....</b>	<b>vi</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>vii</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>viii</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>xi</b>
<b>DAFTAR TABEL.....</b>	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xv</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	13
1.3 Tujuan Penelitian.....	13
1.4 Manfaat Penelitian.....	13
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....</b>	<b>15</b>
2.1 Teori Perilaku Keuangan ( <i>Behavioral Finance Theory</i> ). .....	15
2.2 Investasi.....	17
2.2.1 Keputusan Investasi .....	20
2.2.2 Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investasi.....	22
2.2.3 Penilaian Investasi .....	27
2.2.4 <i>Risk and Return</i> .....	29
2.3 Tipe Investor dan Perilaku Investasi .....	30
2.3.1 Tipe Investor .....	30

2.3.2 Faktor yang Mempengaruhi Perilaku Investasi .....	32
2.4 Studi Kelayakan Bisnis .....	34
2.5 Aspek Studi Kelayakan Bisnis .....	36
2.5.1 Aspek Pasar .....	36
2.5.2 Internal Perusahaan .....	36
2.5.3 Lingkungan .....	38
2.6 Penelitian Terdahulu .....	39
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>48</b>
3.1 Pendekatan Penelitian .....	48
3.2 Lokasi Penelitian .....	48
3.3 Jenis dan Sumber Data .....	49
3.4 Tehnik Pengumpulan Data .....	50
3.5 Analisa Data .....	51
3.5.1 Triangulasi .....	51
3.6 Proses Penelitian .....	51
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>52</b>
4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian .....	52
4.2 Analisa Studi Kelayakan Bisnis PT.TCL .....	53
4.2.1 Aspek Pasar dan Pemasaran .....	53
4.2.2 Aspek Teknis dan Teknologi .....	55
4.2.3 Aspek Hukum .....	57
4.2.4 Aspek Manajemen dan Organisasi .....	59
4.2.5 Aspek Keuangan .....	60
4.3 Hasil Penelitian dan Pembahasan .....	61
4.3.1 Alasan Investasi Hotel .....	61
4.3.2 Tujuan Investasi Hotel .....	69
4.3.3 Landasan Permulaan Investasi .....	71
4.3.4 Perencanaan Investasi Hotel Aston Jember .....	78
4.3.5 <i>Return</i> dan Risiko Investasi Hotel Aston .....	85
<b>BAB V SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN .....</b>	<b>90</b>
5.1 Kesimpulan .....	90

5.2 Keterbatas .....	92
5.3 Saran .....	92
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>93</b>

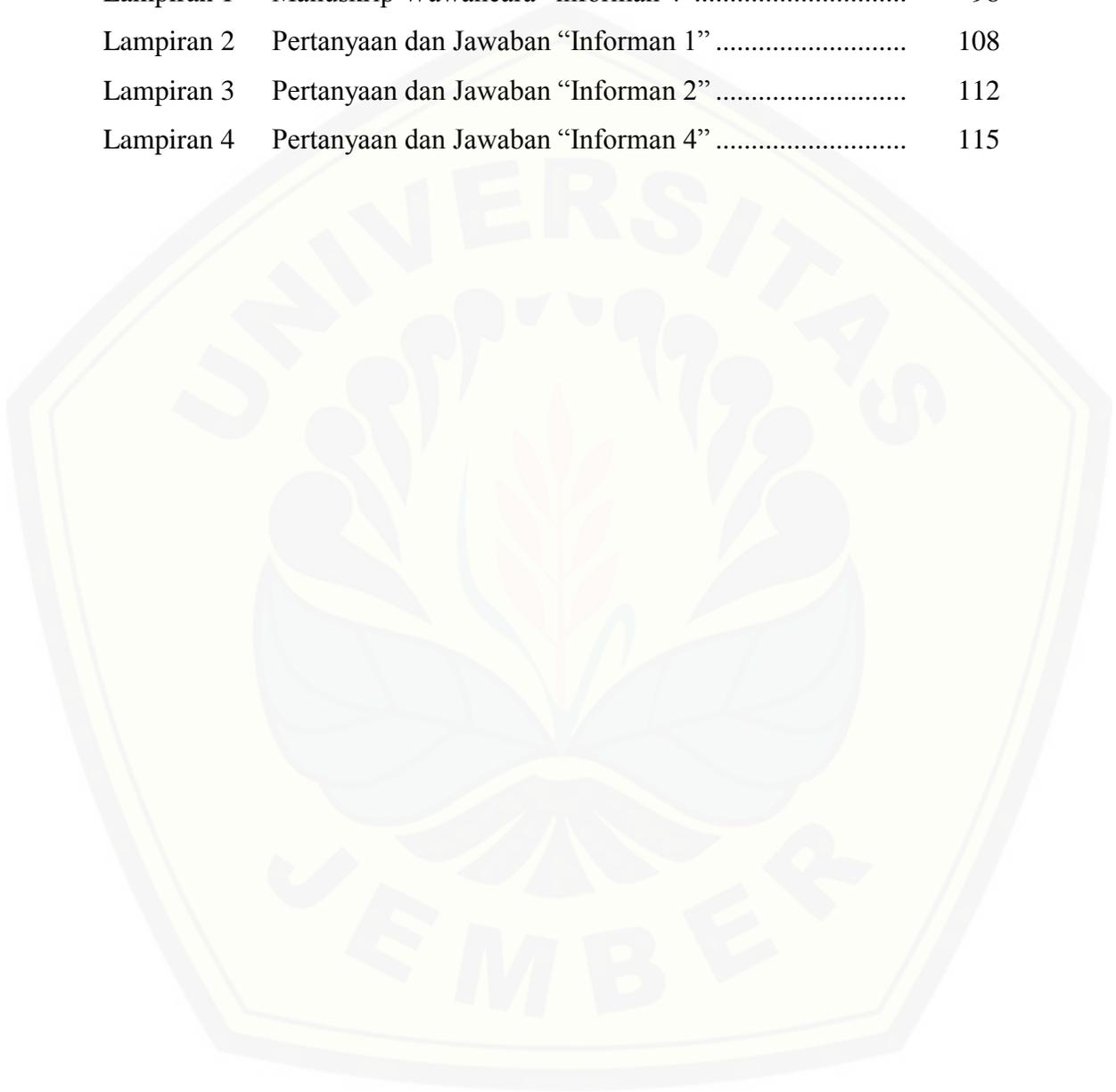


**DAFTAR TABEL**

	<b>Halaman</b>	
Tabel 1.1	Tingkat Penghunian Kamar Hotel dan Akomodasi Lainnya di Indonesia dalam Persen.....	2
Tabel 1.2	Pengembangan Usaha Akomodasi menurut Klasifikasi Akomodasi 2007 – 2009.....	3
Tabel 1.3	Realiasasi Penanaman Modal Dalam Negeri dalam juta.....	4
Tabel 1.4	Posisi Kredit Perbankan dan Valuta Asing Bank Umum Menurut Jenis Penggunaan di Kabupaten Jember Tahun 2010 (dalam juta).....	5
Tabel 1.5	Posisi Kredit Rupiah dan Valuta Asing Bank Umum Menurut Sektor Ekonomi di Kabupaten Jember Tahun 2010 (dalam Juta).....	6
Tabel 1.6	Produk Domestik Regional Bruto di Kabupaten Jember atas Dasar Harga Berlaku (jutaan rupiah) 2007 - 2009 .....	7
Tabel 1.7	Perkembangan Tamu Domestik dan Asing yang Menginap pada Hotel Berbintang Menurut Bulan (Orang).....	8
Tabel 3.1	Daftar Informan.....	49
Tabel 4.1	Indikator Aspek Pasar dan Pemasaran.....	53
Tabel 4.2	Indikator Aspek Teknis dan Teknologi .....	56
Tabel 4.3	Indikator Aspek Hukum.....	57
Tabel 4.4	Indikator Management dan Organisasi.....	59
Tabel 4.4	Indikator Aspek Keuangan .....	60

**DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran 1	Manuskrip Wawancara “informan 4” .....	98
Lampiran 2	Pertanyaan dan Jawaban “Informan 1” .....	108
Lampiran 3	Pertanyaan dan Jawaban “Informan 2” .....	112
Lampiran 4	Pertanyaan dan Jawaban “Informan 4” .....	115



## BAB I : PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Sektor pariwisata Indonesia mempunyai peranan penting bagi perekonomian Indonesia. Hal tersebut ditunjukkan dengan meningkatnya jumlah kedatangan wisatawan ke Indonesia sejak tahun 2007 sampai 2009. Meningkatnya jumlah jumlah kedatangan wisatawan, di imbangi dengan peningkatan pencapaian devisa Indonesia dalam rentang waktu yang sama.

Pada tahun 2007, tercatat kunjungan wisatawan sebanyak 5.505.759 jiwa dengan perolehan 5.345,98 juta dollar AS. Pada tahun 2008, kondisinya meningkat dengan kunjungan wisatawan menjadi 6.234.497 jiwa dengan pencapaian devisa sebesar 7.347,6 juta dollar AS. Pada tahun 2009 kondisinya meningkat dengan kunjungan wisatawan menjadi 6.323.730 dengan pencapaian devisa 6.297,99 dollar AS (Badan Pusat Statistik Republik Indonesia, 2010).

Kunjungan wisatawan ke Indonesia yang semakin meningkat akan meningkatkan tingkat kebutuhan hotel, baik hotel berbintang maupun hotel non bintang. Salah satu indikator yang dapat menunjukkan tingkat kebutuhan hotel adalah dengan melihat tingkat hunian kamar hotel. Tingkat hunian kamar hotel adalah persentase banyaknya malam kamar yang dihuni terhadap banyaknya malam kamar yang tersedia (Badan Pusat Statistik Republik Indonesia, 2010).

Berdasarkan tabel 1.1 ditunjukkan bahwa Tingkat hunian hotel di Indonesia mengalami pasang surut di setiap tahunnya,

Tabel 1.1 Tingkat Penghunian Kamar Hotel dan Akomodasi Lainnya di Indonesia dalam persen

2007		2008		2009	
Hotel Berbintang	Hotel Non Bintang dan Akomodasi Lainnya	Hotel Berbintang	Hotel Non Bintang dan Akomodasi Lainnya	Hotel Berbintang	Hotel Non Bintang dan Akomodasi Lainnya
<b>46,89</b>	<b>32,44</b>	<b>48,07</b>	<b>34,65</b>	<b>46,12</b>	<b>33,43</b>

Sumber : (Badan Pusat Statistik Republik Indonesia, 2010)

Berdasarkan tabel 1.1 menunjukkan bahwa pada tahun 2008 menunjukkan tingkat hunian kamar hotel berbintang mengalami kenaikan sebesar 1,18 poin. Dari 46,89 persen pada tahun 2007 menjadi 48,07 persen pada tahun 2008. Tahun 2009 tingkat penghunian kamar hotel berbintang menurun sebesar 1.95 poin dari 48.07 persen pada tahun 2008 menjadi 46.12 persen pada tahun 2009.

Berdasarkan tabel 1.1 menunjukkan tingkat penghunian kamar hotel non bintang dan akomodasi lainnya mengalami kenaikan sedikit dari 2,21 point. Dari 32.44 persen pada tahun 2007 menjadi 34,65 persen pada tahun 2008. Tahun 2009 tingkat penghunian kamar hotel non bintang dan akomodasi lainnya menurun sebesar 1.22 point dari 34.65 persen menjadi 33.43 persen.

Penurunan pada tahun 2009 diperkirakan terjadi karena adanya krisis ekonomi dunia yang memperlambat pertumbuhan GDP di banyak Negara (*world press* 2010). Sehingga dalam rangka menghemat pengeluaran, masyarakat berpendapatan menengah kebawah cenderung men-*saving* uang mereka dengan tidak memperlama kunjungan wisata dan tidak memperpanjang jarak kunjungan perjalanan wisata.

Dinamika kunjungan wisatawan ke Indonesia yang semakin tinggi, mendorong permintaan kebutuhan akan tempat penginapan akan semakin meningkat dari tahun ke tahun. Hal tersebut menimbulkan peluang investasi pada bisnis perhotelan semakin menjanjikan untuk dilakukan. Menurunnya tingkat hunian kamar hotel yang ditunjukkan pada tabel 1.1 ternyata tidak mengakibatkan menurunnya tingkat investasi di bidang perhotelan.

Investasi di bidang perhotelan cenderung masih tetap tinggi, hal ini dapat dilihat dari tingkat pertumbuhan hotel dalam rentang 2007 – 2009 yang ditunjukkan pada tabel 1.2. Tabel 1.2 menunjukkan bahwa tingkat investasi hotel semakin meningkat dari tahun 2007 – 2009. Hal ini menandakan investasi di bidang hotel masih menjadi pilihan para investor untuk menanamkan modalnya.

Tabel 1.2 Pengembangan Usaha Akomodasi menurut Klasifikasi Akomodasi 2007 – 2009

Jumlah Usaha Akomodasi (Buah)	2007	2008	2009
Total	13.584	13.751	13.932
Hotel Bintang :	1.045	1.169	1.240
Bintang 5	77	96	103
Bintang 4	164	188	227
Bintang 3	276	312	340
Bintang 2	212	265	253
Bintang 1	316	308	317
Akomodasi Non Bintang	12.539	12.582	12.692
Hotel Melati	7.494	5.854	7.767
Penginapan remaja	263	277	367
Pondok Wisata	2.411	2.121	2.158
Jasa Akomodasi Lainnya	2.371	4.330	2.400

Sumber : Badan Pusat Statistik Republik Indonesia, 2010

Tabel 1.2 selain menunjukkan peningkatan investasi di bidang perhotelan, tabel 1.2 juga menunjukkan bahwa pertumbuhan hotel non bintang cukup menjanjikan dari tahun 2007 hingga 2009 apabila dibandingkan dengan pertumbuhan hotel berbintang. Hal tersebut ditunjukkan dengan peningkatan jumlah hotel berbintang dalam rentang waktu 2007 – 2009.

Tahun 2007 jumlah hotel berbintang hanya 1.045 dan hotel non bintang sebesar 12.539, tahun 2008 menunjukkan jumlah hotel berbintang hanya 1.169 dan hotel non bintang sebesar 12.582 dan di tahun 2009 menunjukkan jumlah hotel berbintang hanya 1.240 dan hotel non bintang sebesar 12.692. Pertumbuhan tersebut mengindikasikan bahwa pasar untuk hotel non bintang masih menjadi incaran bagi para investor untuk membangun usaha di industri perhotelan.

Berdasarkan tabel 1.2 dapat dipilah lebih lanjut untuk pertumbuhan hotel berbintang sendiri, menunjukkan bahwa hotel berbintang tiga ke bawah yang mengalami kenaikan pertumbuhan yang lebih baik dari pada pertumbuhan hotel

berbintang empat ke atas. Pertumbuhan hotel berbintang ketiga kebawah ditunjukkan pada tahun 2007 yaitu jumlah hotel berbintang empat dan lima hanya 241 dan jumlah hotel berbintang tiga kebawah sebesar 804.

Tahun 2008 jumlah hotel berbintang empat dan lima hanya 284 dan jumlah hotel berbintang tiga kebawah sebesar 885. Tahun 2009 jumlah hotel berbintang empat dan lima hanya 330 dan jumlah hotel berbintang tiga kebawah sebesar 910. Kenaikan pertumbuhan hotel berbintang tiga ke bawah dari tahun 2007 sampai 2009 mengindikasikan hotel berbintang tiga kebawah menjadi sasaran investasi dibandingkan dengan hotel bintang empat dan lima.

Tabel 1.3 Realisasi Penanaman Modal Dalam Negeri dalam juta

Provinsi	2007	2008	2009
Jawa Timur	1.724,7	2.778,3	4.290,7
DKI Jakarta	4.218	1.837,3	9.693,8
Jawa Barat	11.347,9	4.289,5	4.724,9

Sumber : Badan Pusat Statistik Republik Indonesia, 2010

Berdasarkan Tabel 1.3 Jawa Timur merupakan salah satu provinsi yang menunjukkan kemajuan tingkat investasi ,hal tersebut dapat dilihat pada realisasi investasi dari penanaman modal dalam negeri. Jawa Timur dari tahun 2007 telah merealisasikan investasi sebesar 1.724,7 juta rupiah, di tahun 2008 merealisasikan investasi sebesar 2.778,3 juta rupiah dan di tahun 2009 merealisasikan investasi sebesar 4.290,7 juta rupiah.

Berdasarkan tabel 1.3 DKI Jakarta pada tahun 2007 telah merealisasikan investasi sebesar 4.218 juta rupiah, di tahun 2008 merealisasikan investasi sebesar 1.837,3 juta rupiah dan di tahun 2009 merealisasikan investasi sebesar 9.693,8 juta rupiah. Provinsi Jawa Barat pada tahun 2007 telah merealisasikan investasi sebesar 11.347,9 juta rupiah, di tahun 2008 merealisasikan investasi sebesar 4.289,5 juta rupiah dan di tahun 2009 merealisasikan investasi sebesar 4.724,9 juta rupiah,

Angka realisasi investasi di provinsi Jawa Timur memang bukan merupakan realisasi tertinggi dibandingkan dengan provinsi lainnya, seperti halnya DKI Jakarta

dan Jawa Barat. Namun provinsi Jawa Timur menunjukkan tingkat kenaikan investasi yang terus meningkat dibanding dua provinsi tersebut setiap tahunnya, sehingga dapat disimpulkan pertumbuhan investasi pada provinsi Jawa Timur sedang mengalami kenaikan yang menjurus positif setiap tahunnya.

Tabel 1.4 Posisi Kredit Perbankan dan Valuta Asing Bank Umum Menurut Jenis Penggunaan di Kabupaten Jember Tahun 2010 (dalam Juta)

Akhir Tahun	Jenis Penggunaan	
	Modal Kerja	Investasi
2003	629.692	170.356
2004	781.675	209.409
2005	1.120.032	216.196
2006	1.284.785	212.493
2007	1.536.619	248.519
2008	2.111.857	224.484
2009	2.367.170	323.817

Sumber : Badan Pusat Statistik Kabupaten Jember, 2010

Jember merupakan salah satu kabupaten di Jawa Timur yang menunjukkan trend perkembangan investasi yang positif. Salah satu faktor yang menunjukkan investasi sedang berkembang adalah tingkat kredit yang diberikan oleh bank untuk kebutuhan investasi. Tabel 1.4 menunjukkan kebutuhan dana akan investasi pada kabupaten Jember selalu mengalami kenaikan setiap tahunnya, hanya pada tahun 2006 dan 2008 kebutuhan investasi menurun.

Tabel 1.5 menunjukkan bahwa sektor ekonomi yang paling besar akan kebutuhan investasi adalah sektor Sektor Perdagangan, Hotel dan Restoran, dan Sektor Pertanian, hal tersebut terlihat dari tingginya kebutuhan kredit yang dilakukan oleh kedua sektor ekonomi tersebut. Hal tersebut menunjukkan bahwa investasi pada bidang perdagangan hotel dan restoran lebih berkembang daripada bidang pertanian yang merupakan komoditas utama Indonesia.

Tabel 1.5 Posisi Kredit Rupiah dan Valuta Asing Bank Umum Menurut Sektor Ekonomi di Kabupaten Jember, 2010 (dalam Juta)

Akhir Tahun End of Year	Sektor Ekonomi	
	Perdagangan, hotel dan restoran	Pertanian
2003	330.752	149.899
2004	511.234	113.804
2005	693.680	133.972
2006	873.562	123.260
2007	1.118.158	116.266
2008	1.372.220	196.951
2009	1.550.512	235.778

Sumber : Badan Pusat Statistik Kabupaten Jember,2010

Faktor lain yang menunjukkan adanya investasi pada suatu wilayah selain dari posisi kredit bank adalah Produk Domestik Regional Bruto (PDRB). PDRB merupakan kemampuan suatu wilayah untuk menciptakan nilai tambah (output) akibat timbulnya berbagai aktivitas ekonomi pada suatu waktu tertentu (Badan Pusat Statistik Kabupaten Jember,2010). Salah satu aktivitas ekonomi yang dapat menaikkan tingkat PDRB suatu wilayah adalah investasi.

Investasi adalah kata kunci penentu laju pertumbuhan ekonomi. Hal tersebut dikarenakan investasi disamping akan mendorong kenaikan output secara signifikan, akan meningkatkan permintaan input, sehingga akan meningkatkan kesempatan kerja dan kesejahteraan masyarakat sebagai konsekuensi dari meningkatnya pendapatan yang diterima masyarakat, (Makmun dan Yasin,2003). Penyusunan PDRB menggunakan dua pendekatan yaitu sektoral dan penggunaan.

Kedua pendekatan tersebut menyajikan komposisi data nilai tambah dirinci menurut sumber kegiatan ekonomi (sektoral) dan menurut komponen penggunaannya. Kabupaten Jember baru menggunakan metode sektoral untuk menghitung PDRB. Tingkat PDRB kabupaten Jember yang ditunjukkan oleh tabel 1.6 menunjukkan adanya peningkatan dari bidang perdagangan hotel dan restoran.

Tabel 1.6 Produk Domestik Regional Bruto Kabupaten Jember Atas Dasar Harga Berlaku (Jutaan Rupiah), 2007-2009

No	Lapangan Usaha	2007	2008	2009
	Perdagangan, Hotel dan Restoran	3.180.078,54	3.785.899,85	4.283.639,97
	a. Perdagangan Besar & Eceran / Merchant and Retailer	2.759.540,29	3.270.495,53	3.716.626,58
	b. Hotel / Hotel	160.618,56	197.015,40	216.435,68
	c. Restoran / Restaurant	259.919,69	318.388,92	350.577,71

Sumber : Badan Pusat Statistik Kabupaten Jember,2010

Tabel 1.6 menunjukkan PDRB hotel menyumbang 5% dari total PDRB perdagangan,hotel dan restoran setiap tahunnya menunjukkan perkembangan yang stagnan dalam bisnis Hotel. Tingkat pertumbuhan dari 2007 sampai 2009 sebesar 10% menunjukkan tingkat paling rendah dibanding dengan sumbangan PDRB restoran dan perdagangan. Hal tersebut menunjukkan investasi yang dilakukan untuk bidang perhotelan masih rendah .

Rendahnya tingkat investasi perhotelan yang ditunjukkan oleh PDRB setiap sektor diimbangi oleh penurunan jumlah wisawatan yang menginap yang ditunjukkan oleh Tabel 1.7. Tabel 1.7 menunjukkan tingkat penurunan pada tahun 2008 dan 2009 dan dalam kategori wisatawan asing menunjukkan penurunan tingkat hunian hotel yang sangat drastis

Berdasarkan Tabel 1.5 menunjukkan kebutuhan investasi mengalami kenaikan yang positif. Hal tersebut berbeda dengan tingkat penerimaan PDRB dan tingkat hunian hotel wisawatan. Tabel 1.6 dan 1.7 menunjukkan hal yang berbeda mengenai keyakinan dalam berinvestasi di bidang perhotlen. Tabel 1.6 menunjukkan peringkat terbawah pada penerimaan PDRB, sedangkan Tabel 1.7 menunjukkan penurunan tingkat kunjungan wisatawan yang drastis setiap tahunnya.

Tabel 1.7 Perkembangan Tamu Domestik dan Asing yang Menginap pada Hotel Berbintang Menurut Bulan (Orang)

No	Bulan	Tamu Asing		Tamu Domestik		Total	
		2008	2009	2008	2009	2008	2009
1	Jan	19	26	1490	1171	1509	1197
2	Feb	37	35	1392	785	1429	820
3	Mar	26	35	2034	1224	2060	1259
4	Apr	49	33	1898	1111	1947	1144
5	May	65	44	1761	2354	1826	2398
6	Jun	30	27	1663	1709	1693	1736
7	Jul	73	19	1750	2467	1823	2486
8	Aug	42	28	2443	2183	2485	2211
9	Sep	61	15	886	1299	947	1314
10	Oct	69	37	1488	1536	1557	1573
11	Nov	690	59	1316	1578	2006	1637
12	Des	29	43	1619	1751	1648	1794
		1190	401	19740	19168	20930	19569

Sumber : Badan Pusat Statistik Kabupaten Jember,2010

Sektor perhotelan yang merupakan peringkat terbawah dalam PDRB ditambah dengan adanya trend penurunan tingkat hunian pada hotel berbintang yang terjadi dalam rentang waktu tersebut, menimbulkan pertanyaan apakah kabupaten Jember merupakan tempat yang strategis sebagai tempat investasi Hotel, terlebih lagi untuk investasi Hotel berbintang. Keraguan investor ini tentunya akan mempengaruhi perilaku investasi investor sebelum mengambil keputusan investasi.

Investasi merupakan instrumen utama pertumbuhan ekonomi dan pembangunan bagi negara. Ada sejumlah besar instrumen investasi yang tersedia saat ini, diantaranya adalah *marketable* dan *liquid* sementara yang lain *non-marketable* dan *non-liquid*. Para investor memilih cara untuk berinvestasi, tergantung pada kebutuhan spesifik mereka, *risk appetite*, dan pengembalian yang diharapkan (Shafi,2014).

Perilaku keuangan sangat berperan dalam pengambilan keputusan seorang investor untuk berinvestasi. Al-Tamimi (2006) menjelaskan bahwa perilaku keuangan (*Behavioral finance*) berfokus pada bagaimana investor menafsirkan dan bertindak berdasarkan informasi untuk membuat keputusan investasi. Selain itu, perilaku keuangan menempatkan penekanan pada perilaku investor yang mengarah ke berbagai anomali pasar.

Faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan investasi, termasuk perilaku keuangan telah beberapa kali diteliti. Pengambilan keputusan keuangan untuk investasi, dipengaruhi oleh informasi yang diperoleh dan pengetahuan investor tentang keuangan dan investasi (Lubis, 2012). Jagongo dan Mutswenje (2014) menjelaskan bahwa keputusan investasi merupakan fungsi dari beberapa faktor seperti karakteristik pasar dan profil risiko individu, di samping informasi akuntansi.

Jagongo dan Mutswenje (2014) menjelaskan bahwa terlepas dari informasi akuntansi, investor dipengaruhi oleh pertimbangan biaya dan preferensi risiko asimetris untuk situasi keuntungan/ kehilangan. Selain faktor diatas, faktor lain yang mempengaruhi perilaku investor adalah bagaimana respon investor terhadap peluang dan tantangan yang ada dan ditawarkan oleh lingkungan ekonomi yang keadannya selalu berubah setiap saat (Sudirman dan Bambang, 2013).

Investor yang rasional akan melakukan analisis dalam proses pengambilan keputusan investasi. Analisis yang dilakukan antara lain dengan mempelajari laporan keuangan perusahaan, serta mengevaluasi kinerja bisnis perusahaan dimana tujuannya ialah keputusan investasi yang diambil akan memberikan kepuasan (*utility*) yang optimal (Puspitaningtyas, 2013).

Investor yang rasional termasuk dalam teori Keuangan Tradisional yang mengasumsikan bahwa investor yang rasional dan akan terus berperilaku rasional di mana *risk* dan *return* didefinisikan melalui analisis *mean-variance*. Namun juga penting untuk memahami bagaimana dan mengapa investor bersikap rasional ketika mereka dihadapkan dengan berbagai tantangan psikologis (Shahzad et al, 2013).

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa faktor yang mempengaruhi perilaku investor dalam mengambil keputusan tidak hanya dari sisi

analisa secara akuntansi saja. Investor saat ini mulai mempertimbangkan sisi psikologis. Tindakan para investor yang kadang tidak terkendali ketika mengambil keputusan investasi didorong oleh faktor-faktor psikologis seperti ketakutan (*fear*), ketamakan (*greed*), dan kepanikan (*madness*).

Adanya faktor psikologi yang mempengaruhi keputusan investasi dijelaskan oleh Wijyanthi (2015) yang menjelaskan bahwa proses pengambilan keputusan bersifat unik dan situasional, bukan universal. Lubis dkk (2013) juga menjelaskan bahwa keputusan investasi seorang investor dapat dilihat dari dua sisi yaitu, (1) sejauh mana keputusan dapat memaksimalkan kekayaan (ekonomi) dan (2) *behavioral motivation* (keputusan investasi berdasarkan aspek psikologis investor).

Hotel “Y” merupakan salah satu *francshise* hotel berbintang yang menyediakan berbagai investasi mulai dari hotel berbintang dua sampai berbintang lima. PT.”X” merupakan perusahaan yang berinvestasi pada Hotel “Y” dengan mengambil kategori bintang empat. Berdasarkan tingkat pertumbuhan hotel, susunan komposisi dalam PDRB kabupaten Jember dan tingkat hunian pada wisatawan, PT.”X” mengambil keputusan untuk berinvestasi pada hotel “Y” berbintang empat.

Hal ini menimbulkan pertanyaan bagaimana perilaku PT.”X” sebelum pengambilan keputusan investasi pada Hotel “Y”. Penggunaan data 2007 – 2009 pada penelitian ini dikarenakan awal pemikiran investasi hotel “Y” adalah pada awal tahun 2011 (data konfirmasi). Pengerjaan pembangunan hotel “Y” dimulai pada akhir tahun 2011 dan selesai pada april 2013 (data konfirmasi), sehingga pengambilan keputusan investasi PT.”X” menggunakan data antara rentang 2007 – 2009 (data konfirmasi).

Alasan pemilihan hotel dengan kategori bintang empat dalam penelitian ini adalah standar investasi yang berbeda ketika berinvestasi pada hotel dibawah bintang empat dengan bintang dibawahnya. Ketika mengambil keputusan investasi pada hotel berbintang empat, investasi yang dikeluarkan akan semakin tinggi dengan tujuan untuk menyesuaikan standar investasi yang telah ditentukan oleh Hotel yang dipilih. Selain itu hotel berbintang empat merupakan hotel paling tinggi dikategori hotel berbintang pada kabupaten Jember sampai tahun 2015.

Hotel “Y” Jember merupakan satu – satunya hotel berbintang empat yang berada di kabupaten Jember sampai tahun 2015. Hotel “Y” Jember dengan kategori bintang empat telah menyesuaikan standar investasi Hotel “Y” berbintang empat dengan standar investasi yang telah ditentukan oleh Hotel “Y” Pusat. Dengan adanya standar investasi dari Hotel “Y” Pusat, PT.”X” harus menyesuaikan investasi dengan standar tersebut.

Beberapa penelitian terdahulu yang meneliti tentang investasi pada bidang perhotelan seperti Khaer dan Utomo (2012), Gusriani dan Wiguna (2013) dan Nufaili dan Utomo (2014) yang meneliti kelayakan bahwa investasi pada hotel Santika Gubeng Surabaya, Hotel Axana (Ex Ambacang) dan Hotel Pesona Makasar dikatakan layak untuk dilakukan bila melihat dari *Minimum Attractive Rate of Return* (MRR), *Net Present value* (NPV) dan *Internal of Return* (IRR).

Kesamaan faktor keuangan yang dianalisis dalam menjadikan dasar kelayakan investasi pada bidang perhotelan dan belum menggunakan faktor non keuangan menjadi kesamaan yang diteliti. Beberapa penelitian pada pengambilan keputusan investasi tidak hanya menggunakan indikator perilaku keuangan yang digunakan sebagai penentu keputusan investasi, namun menggunakan indikator lainnya.

Indikator tersebut diantaranya adalah perilaku investasi, penelitian yang dilakukan Iramani dan Bagus (2008) dan Chandra and Kumar (2011), Christanti dan Mahastanti (2011), Merikas et all (2011) Cuong (2014) melakukan pengkajian terhadap faktor-faktor psikologi, dan Obamuyi (2013) melakukan pengkajian menentukan faktor sosio-ekonomi yang mempengaruhi dalam pengambilan keputusan investasi.

Penelitian tersebut dilakukan untuk menguji beberapa indikator selain indikator keuangan secara garis besar digambarkan sebagai berikut: hasil penelitian Iramani dan Bagus (2008) dan Cuong (2014) menemukan faktor pembentuk perilaku investor yang meliputi, faktor keamanan dan kenyamanan, faktor bias pemikiran, faktor keberanian dalam menghadapi risiko, terlalu percaya diri, faktor interaksi sosial dan emosi serta faktor bias penilaian.

Hasil penelitian Chandra dan Kumar (2011) menunjukkan faktor psikologis yang paling mempengaruhi perilaku investor individu adalah konservatisme dan ketidakpercayaan. Hasil penelitian Christanti dan Mahastanti (2011) dan Merikas *et all* (2011) menunjukkan faktor yang banyak dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi adalah *Accounting Information, Subjective/Personal, Neutral Information, Advocate Recommendation, Personal Financial Needs*, dan aspek demografi.

Hasil penelitian Obamuyi (2013) menunjukkan faktor yang paling mempengaruhi keputusan investasi investor adalah: kinerja masa lalu dari saham perusahaan, stock split/ kenaikan modal / bonus yang diharapkan, kebijakan dividen, pendapatan perusahaan yang diharapkan. Dengan latar belakang tersebut diatas, penelitian ini bertujuan untuk meneliti bagaimana perilaku investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi pada hotel “Y” Jember.

Keputusan investasi PT.”X” menarik untuk diteliti dikarenakan adanya perbedaan data pendukung yang dapat mempengaruhi keputusan investasi PT.”X”. Data tersebut adalah data volume tamu wisatawan baik asing dan domestik yang menginap pada hotel berbintang menunjukkan penurunan dan berdasarkan data PDRB Hotel menunjukkan pertumbuhan yang paling rendah dibandingkan PDRB perdagangan besar & eceran dan restoran.

Menurunnya kunjungan wisatawan dan pertumbuhan yang rendah pada PDRB tidak berbanding lurus dengan data tingkat investasi di sektor perdagangan, hotel dan restoran yang mengalami kenaikan. Kenaikan tingkat investasi tersebut ditunjukkan dengan indikator tingkat kredit investasi yang dikeluarkan oleh bank yang menunjukkan kenaikan setiap tahunnya.

Penelitian ini akan mengungkap secara mendalam perilaku investor dalam membentuk keputusan investasi pada hotel berbintang dengan studi kasus pada PT. “X” selaku pelaku investasi pada Hotel “Y” berbintang empat. Perbedaan penelitian ini dengan riset sebelumnya adalah paradigma penelitian yang digunakan dalam menjawab pertanyaan penelitian tersebut.

Dalam riset ini menggunakan paradigma *Non – Positivistik*, alasannya adalah riset ini tidak dibatasi seperti halnya penelitian terdahulu yang dibatasi dalam

penelitiannya dengan menggunakan variabel yang telah ditentukan dengan menggunakan metode penelitian kuantitatif.

## 1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut dapat dirumuskan pokok permasalahan yaitu bagaimana alasan rasional yang menjadikan PT.”X” melakukan keputusan investasi pada hotel “Y” bintang empat?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengeksplorasi lebih dalam perilaku pengambilan keputusan PT.”X” dalam berinvestasi pada hotel “Y” bintang empat?

## 1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperoleh beberapa manfaat diantaranya:

1. Manfaat teoritis
  - a. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi dalam ilmu akuntansi, terutama yang berkaitan dengan keputusan investasi. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi untuk penelitian sejenis dan menambah kajian pustaka di bidang ilmu akuntansi di Indonesia
  - b. Bagi mahasiswa ekonomi dengan mahasiswa akuntansi pada khususnya, dapat digunakan sebagai wawasan tentang praktek investasi terutama investasi pada bidang perhotelan.
  - c. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat memberikan ilmu pengetahuan dan wawasan tambahan, serta dapat digunakan sebagai referensi dalam penelitian-penelitian selanjutnya terkait dengan ilmu akuntansi di tema keputusan investasi.
2. Manfaat Praktis
  - a. Bagi pemerintah daerah, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan untuk menarik

perhatian investor lain yang berkeinginan melakukan investasi pada kabupaten Jember.

- b. Bagi investor lainnya diharapkan dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan sebelum mengambil keputusan investasi.



## BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab tinjauan pustaka berisi uraian tentang teori utama (*grand theory*) yang menjadi acuan dalam penelitian ini, selain itu dalam bab ini diuraikan penjelasan mengenai teori yang digunakan dan hasil penelitian terdahulu. Teori utama yang menjadi acuan dalam penelitian ini adalah teori perilaku keuangan (*Behavioral Finance Theory*).

Teori perilaku keuangan merupakan teori yang menganalisa keputusan investasi dengan menggunakan ilmu psikologi dan ilmu keuangan yang dikenal dengan tingkah laku atau perilaku keuangan (*Behaviour Finance*). Manurung (2012) menjelaskan bahwa pada awalnya sebelum keputusan investasi dibuat, investor dalam melakukan investasi tidak saja hanya menggunakan estimasi atas prospek instrumen investasi, tetapi faktor psikologi sudah ikut menentukan investasi tersebut.

### 2.1 Teori Perilaku Keuangan (*Behavioral Finance Theory*)

Pompian (2006) dan Chaudhary (2013) menjelaskan bahwa Kahneman yang dikenal sebagai ayah ataupun sosok penting dari praktek perilaku keuangan. Hal tersebut dikarenakan kritikan Kahneman dan Tversky (1979) atas teori utilitas yang menganggap individu yang mengambil keputusan sudah bersifat rasional, sedangkan pada saat menentukan pilihannya dalam mengambil keputusan investasi terutama saat kondisi yang tidak pasti masih berdasarkan pada faktor psikologi manusia.

Setelah kritikan tersebut teori utilitas dikembangkan kembali oleh Kahneman dan Tversky (1992) sehingga terbentuklah *Prospect Theory*. *Prospect Theory* menggambarkan bagaimana perilaku manusia dalam mengambil keputusan didasarkan faktor psikologi. Pompian (2006) menjelaskan, *Prospect Theory* yang dikembangkan oleh Kahneman dan Tversky (1992) menyediakan pandangan yang lebih baik untuk perilaku keuangan.

Pompian (2006) lebih lanjut menjelaskan bahwa Kahneman juga menemukan bahwa penilaian manusia masih mengambil jalan pintas yang secara sistematis menyimpang dari prinsip dasar probabilitas. Riset Kahneman dan Tversky (1992) telah mengilhami penelitian generasi baru selanjutnya. Penelitian generasi baru menggunakan wawasan dari psikologi kognitif untuk memperkaya model keuangan dan ekonomi sehingga pada akhirnya terbentuk teori perilaku keuangan.

Manurung (2012) secara garis besar telah menunjukkan bagaimana sejarah teori perilaku keuangan yaitu dimulai dari Solvic (1969 dan 1972) yang mengemukakan aspek psikologi pada investasi dan stockbroker, selanjutnya Tversky dan Kahneman (1974) menyampaikan penilaian pada kondisi ketidakpastian yang bisa menghasilkan heuristik atau bias. Setelah Tversky dan Kahneman (1974), Kahneman dan Tversky (1979) mengeluarkan *Prospect Theory*

*Prospect Theory* kemudian dilanjutkan dengan pada tahun 1992 tentang Teori prospek Lanjutan. Thaler (1985) tentang Mental Accounting; Shefrin (1985, 2000) dengan berbagai tulisan untuk pengembangan perilaku keuangan dan sebuah buku *Beyond Greed and Fear*. Bondt (1998) menguraikan Potrait investor individu. Statman (1995), Golberg dan Nitzsch (1999) dan Forbes (2009) tentang Perilaku Keuangan.

Iramani dan Bagus (2008) mengemukakan *behavioral finance* terdiri dari dua bagian besar yakni psikologi kognitif dan batasan melakukan arbitrase. Faktor-faktor psikologi dapat membentuk perilaku keuangan (*behavioral finance*) investor dalam melakukan transaksi jual beli saham di bursa. Puspitaningtyas (2013) mengemukakan teori perilaku keuangan dapat diartikan sebagai aplikasi ilmu psikologi dalam disiplin ilmu keuangan.

Perilaku keuangan merupakan analisis berinvestasi yang menggunakan ilmu psikologi dan ilmu keuangan, yaitu suatu pendekatan yang menjelaskan bagaimana manusia (investor) melakukan investasi atau berhubungan dengan keuangan dipengaruhi oleh faktor psikologi (Puspitaningtyas, 2013). Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa *behavioral finance* merupakan ilmu yang mempelajari perilaku dan sikap manusia dalam mengambil tindakan pada proses

pengambilan keputusan ketika melakukan investasi sebagai timbal balik dari informasi yang telah diterima.

Dalam mengelola informasi yang diperoleh, telah dipengaruhi juga oleh faktor psikologi dan tidak hanya mengacu pada ilmu keuangan ataupun data keuangan saja. Ricciardi dan Simon (2000) mengungkapkan *Behavioral finance* dibangun oleh berbagai asumsi dan ide dari perilaku ekonomi. keterlibatan emosi, sifat, kesukaan dan berbagai macam hal yang melekat dalam diri manusia sebagai makhluk intelektual dan sosial akan berinteraksi melandasi munculnya keputusan melakukan suatu tindakan.

Perilaku keuangan sendiri sangat berperan dalam pengambilan keputusan investasi (Puspitaningtyas, 2013). Hal ini dikarenakan investor dalam pengambilan keputusan investasi akan meninjau dan memperhatikan berbagai informasi yang diterima. Informasi tersebut merupakan informasi baik keuangan maupun non keuangan, selain informasi yang diterima, pemahaman dan pengalaman investor.

Pemahaman investor tentang investasi akan mempengaruhi keputusan investasi yang akan diambil, dimana setiap investor memiliki tingkat kemampuan, pengetahuan, pengalaman dan informasi yang dibutuhkan berbeda antar investor satu dan investor lainnya. Puspitaningtyas (2013) lebih lanjut menjelaskan bahwa pengambilan keputusan investasi antara lain dipengaruhi oleh:

- (1) sejauh mana keputusan investasi dapat memaksimalkan kekayaan, dan
- (2) *behavioral motivation*, keputusan investasi berdasarkan aspek psikologis investor.

## 2.2 Investasi

Jogiyanto (2014) menjelaskan bahwa investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu. Reily dan Brown (2011) menjelaskan investasi adalah sebuah komitmen meningkatkan *asset* saat ini untuk beberapa periode waktu ke masa depan guna mendapatkan penghasilan yang mampu mengkompensasi pengorbanan *investor* berupa:

1. Keterikatan *asset* pada waktu tertentu.
2. Tingkat inflasi.
3. Ketidaktentuan penghasilan pada masa mendatang.

Investasi berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan sebagai suatu komitmen atas dana atau sumber daya lainnya yang dimiliki saat ini (*assets*). Tujuannya adalah untuk memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang dan mendapatkan pengembalian dari simpanan ketika investor menunda konsumsi. Namun tidak ada jaminan pasti bahwa pada akhir periode yang diinginkan, investor akan mendapatkan *asset*nya lebih besar dari saat memulai investasi.

Tidak adanya jaminan pasti pada akhir periode dikarenakan selama periode investasi tersebut terdapat kejadian yang menyimpang dari yang diharapkan. Reily dan Brown (2011) menjelaskan tentang kondisi yang akan dikompensasi dari pengorbanan investor yaitu : 1. Keterikatan *asset* pada waktu tertentu. 2. Tingkat inflasi. 3. Ketidaktentuan penghasilan pada masa mendatang atau dari tiga hal tersebut diatas dapat juga disebut sebagai risiko investasi.

Investasi dapat dikaitkan dengan kegiatan yang berbeda, tetapi target umum dalam kegiatan ini adalah untuk menggunakan uang (dana) selama periode waktu dan berusaha untuk meningkatkan kekayaan investor. Dana yang akan diinvestasikan berasal dari aset yang sudah dimiliki, meminjam uang dan tabungan (Levisauskait 2010). Harapannya dengan menunda konsumsi yang dilakukan pada hari ini dan berinvestasi dengan men-*saving* konsumsi investor adalah investor berharap untuk meningkatkan kemungkinan konsumsi masa depan dengan meningkatkan kekayaan.

Investor memiliki berbagai alternatif pilihan yang dapat digunakan untuk menginvestasikan modal yang mereka miliki. Pilihan aset untuk investasi dapat berupa (Alteza 2010):

- a) *Real aset* merupakan *income generating aset* seperti tanah, bangunan, pabrik, hak cipta, merek dagang dan sebagainya.
- b) *Financial aset*, yaitu selebar kertas yang mempunyai nilai karena memberikan klaim kepada pemiliknya atas penghasilan atau aset yang dimiliki oleh pihak yang menerbitkan aset finansial tersebut, misalnya: saham, obligasi, opsi,

kontrak *futures* dan sebagainya. Investasi dalam aset keuangan dapat dilakukan dalam dua bentuk yaitu:

- (1) Investasi langsung dengan membeli aset keuangan yang bisa diperdagangkan di pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*) maupun di pasar turunan (*derivative market*). Investasi langsung di pasar uang berupa *treasury bill* dan deposito yang dapat dinegosiasi, sedangkan investasi langsung di pasar modal berwujud surat berharga pendapatan tetap dan saham.

Bentuk terakhir yaitu investasi langsung di pasar turunan dapat berupa opsi (opsi *put* dan opsi *call*), *warrant* dan kontrak *futures*. Investasi langsung juga dapat dilakukan oleh investor lewat pembelian aset keuangan yang tidak dapat diperdagangkan, biasanya didapatkan lewat bank komersial. Aset ini wujudnya adalah tabungan atau sertifikat deposito.

- (2) Investasi tidak langsung. Investor melakukan jenis investasi ini dengan pembelian surat berharga dari perusahaan investasi. Jenis perusahaan investasi yang dapat dipilih adalah:

- *Unit investment trust* adalah perusahaan yang menerbitkan portofolio yang dibentuk dari surat berharga pendapatan tetap dan ditangani oleh orang kepercayaan yang independen. Sertifikat portofolio dijual kepada investor sebesar nilai bersih total aset dalam portofolio ditambah komisi.
- *Close end investment companies* adalah perusahaan yang hanya menjual sahamnya pada waktu emisi perdana (IPO) dan tidak menawarkan tambahan lembar saham lagi.
- *Open end investment companies* adalah perusahaan yang masih menjual saham baru kepada investor setelah emisi perdana (IPO). Selain itu, investor juga dapat menjual kembali sahamnya ke perusahaan yang bersangkutan. Jenis perusahaan ini dikenal juga dengan istilah perusahaan reksadana (*mutualfund*).

Perbedaan antara investasi riil dan investasi finansial adalah tingkat likuiditas dari investasi riil dan finansial. Investasi riil jauh lebih sulit untuk dicairkan karena adanya benturan komitmen jangka panjang antara investor dengan perusahaan, sementara investasi pada investasi finansial jauh lebih mudah untuk dicairkan karena dapat diperjual belikan tanpa terikat waktu (Fahmi & Hadi, 2009).

Investasi berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa investasi finansial jauh lebih mudah dalam hal likuidasi daripada investasi real, namun berdasarkan penelitian Herlianto (2010) menunjukkan bahwa keputusan investasi dalam kondisi ekonomi tidak pasti (*uncertainty*), jika dalam pengambilan keputusan investasi, dana investor hanya ditempatkan pada salah satu instrumen investasi, maka preferensi instrumen investasi yang paling tepat adalah investasi riil.

### 2.2.1 Keputusan Investasi

Damodaran (2004) menjelaskan bahwa Investor diharuskan untuk menentukan keputusan investasinya agar mempermudah pemilihan instrument investasi yang akan dipilih. Keputusan investasi ini tidak hanya menciptakan pendapatan dan keuntungan (seperti memperkenalkan lini produk baru atau ekspansi ke pasar baru), tetapi diharuskan untuk dapat menyimpan uang (seperti membangun sistem distribusi baru dan lebih efisien)

Sebelum melakukan keputusan investasi pada suatu perusahaan, investor akan membentuk ekspektasi tentang arus kas masa depan berdasarkan arus kas saat diamati dan pertumbuhan di masa depan yang diharapkan. Ekspektasi tentang arus kas masa depan yang pada gilirannya tergantung pada kualitas proyek perusahaan sebelum memutuskan untuk menanamkan modalnya (Damodaran,2004).

Berdasarkan penjelasan diatas menunjukkan bahwa keputusan investasi bukan hanya para investor bertujuan untuk mendapatkan pendapatan dan keuntungan saja namun juga kemampuan investor untuk men-*saving* dana. Keputusan investasi yang dipilih akan berpengaruh langsung dengan *rentabilitas* investasi dan arus kas perusahaan dimasa yang akan datang.

Keputusan investasi yang dimaksud dalam penelitian ini adalah pengeluaran modal (*capital expenditure*) yang bertujuan untuk membuat keputusan investasi terhadap aktiva tetap yang dikelola perusahaan. Keputusan investasi ditetapkan setelah dilakukan suatu analisa investasi untuk membantu dalam mengambil keputusan investasi tersebut, analisa investasi tentunya akan memperhatikan proyek mana yang diterima dan proyek mana yang ditolak (Brealey, Myers, and Allen, 2008).

Analisa proyek konvensional pada capital budgeting mempunyai tiga kriteria yaitu : (1) biaya di muka yang besar (*a large up-front cost*), (2) arus kas untuk periode waktu tertentu (*cash flows for a specific time period*), dan (3) nilai sisa di akhir (*a salvage value at the end*), yang menangkap nilai aset proyek ketika proyek berakhir (Brealey, Myers, and Allen, 2008).

Hal tersebut diartikan bahwa perusahaan sebelum berinvestasi diharuskan dapat membaca, menganalisa dan mempersiapkan berapa dana yang harus dibayar di awal untuk mempersiapkan investasi, kebutuhan akan dana yang diperlukan pada periode investasi (dimana akan kebutuhan kas paling tinggi dan dimana kebutuhan kas dapat disimpan, termasuk pemenuhan sumber dana). Perusahaan juga dapat memprediksi berapa nilai akhir investasi ketika proyek tersebut berakhir.

Keputusan investasi seperti yang dijelaskan sering disebut sebagai penganggaran modal atau keputusan *capital expenditure*, karena sebagian besar perusahaan besar menyiapkan anggaran modal tahunan dari daftar proyek-proyek besar yang disetujui untuk investasi (Brealey, Myers, and S. Myers, 2008). Sebagian besar perusahaan memulai proses penganggaran modal dengan menggunakan perkiraan indikator ekonomi.

Indikator tersebut seperti inflasi dan pertumbuhan pendapatan nasional, serta perkiraan item tertentu yang penting bagi bisnis perusahaan, seperti harga tanah atau harga bahan baku. Perkiraan tersebut kemudian digunakan sebagai dasar untuk anggaran modal (*capital budgeting*). Penganggaran modal (*capital budgeting*) adalah proses pengambilan keputusan yang manajer gunakan untuk mengidentifikasi proyek yang akan menambah nilai perusahaan. (Brigham dan Daves, 2007).

Perlunya penganggaran modal dikarenakan keputusan penganggaran modal perusahaan menentukan arah strategis perusahaan, apakah bergerak ke produk baru, jasa baru, atau pasar baru yang harus didahului dengan belanja modal atau investasi awal yang harus dilakukan untuk mencapai tujuan perusahaan. Kedua, hasil keputusan penganggaran modal terus berlanjut selama bertahun-tahun, namun mengurangi fleksibilitas dikarenakan anggaran tersebut sudah ditetapkan.

Ketiga, kesalahan dalam penganggaran modal dapat memiliki konsekuensi keuangan yang serius, apabila perusahaan berinvestasi terlalu banyak, maka akan membuang-buang modal investor. Damodaran (2004) menjelaskan bahwa keputusan investasi dapat dikategorikan pada sejumlah dimensi yang berbeda, pertama berkaitan dengan bagaimana proyek mempengaruhi proyek-proyek lain perusahaan sedangkan hal tersebut harus dipertimbangkan dan dianalisis terlebih dahulu.

Kedua adalah kemampuan proyek untuk menghasilkan pendapatan atau mengurangi biaya. (Damodaran,2004). Sehingga keputusan investasi perlu dianalisa sebelumnya untuk mengetahui dan mengevaluasi apakah laba atau arus kas dari proyek mampu menjelaskan kebutuhan investasi yang dibutuhkan dalam pelaksanaannya.

Keputusan investasi merupakan keputusan yang didapatkan dari beberapa alternatif kesempatan investasi yang ada. Akibatnya, dalam pengambilan keputusan investasi, manajer keuangan akan dihadapkan pada *opportunity cost* berupa pendapatan atau penghematan biaya investasi yang hilang akibat memilih alternatif tertentu.

### **2.2.2 Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investasi**

#### **a) Struktur Modal**

Riyatno (2007) mengemukakan struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri. Dalam neraca perusahaan (*balance sheet*) sisi aktiva mencerminkan struktur kekayaan dan sisi pasiva sebagai struktur keuangan. Struktur modal sendiri merupakan bagian dari

struktur keuangan yang dapat diartikan sebagai pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Struktur modal yang optimal secara konseptual, merupakan pilihan alternatif kombinasi modal sendiri dan modal hutang jangka panjang yang menghasilkan nilai perusahaan tinggi dan biaya modal (*cost of capital*) rendah, serta menguntungkan bagi pemilik karena *earning per share* (EPS) dan nilai perusahaan semakin meningkat dengan adanya pengambilan keputusan struktur modal ini (Wardianto 2013).

Faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah (Brigham dan Houston, 2011) :

- (1) stabilitas penjualan,
- (2) struktur aktiva,
- (3) leverage operasi dan
- (4) tingkat pertumbuhan.

Apabila sebuah perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Apabila penjualan perusahaan tidak relatif stabil namun perusahaan mempunyai aktiva yang sesuai untuk dijadikan jaminan kredit, maka dapat menggunakan utang untuk keperluan investasi jangka panjang sesuai jaminan berdasarkan aktiva perusahaan.

Perusahaan dengan leverage operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar leverage keuangan. Leverage operasi kecil dikarenakan biaya tetap pembentuk pendapatan seperti biaya gaji telah terpenuhi dengan pendapatan perusahaan. Kecilnya leverage operasi maka leverage keuangan akan semakin besar. Hal ini dikarenakan leverage keuangan dipengaruhi oleh biaya tetap dalam asset tetap (depresiasi dan amortisasi) terhadap perubahan laba sebelum bunga dan pajak.

Biaya leverage juga dapat diakibatkan dari tingkat pertumbuhan perusahaan yang tumbuh dengan pesat. Perusahaan yang cenderung tumbuh dengan pesat banyak mengandalkan modal eksternal untuk mengimbangi pertumbuhan perusahaan, namun

pada saat yang sama perusahaan sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan hutang.

Berdasarkan definisi, pentingnya dan kriteria pengambilan keputusan struktur modal, pengambilan keputusan struktur modal perlu dilakukan secara optimal dan selektif. Hal tersebut dikarenakan setiap sumber modal mempunyai kriteria waktu, risiko dan biaya yang beragam, sehingga diperlukan sebuah perencanaan keuangan (*financial planning*) yang tepat.

#### **b) Profitabilitas**

Brigham and Daves (2007) menjelaskan :

*“Profitability is the net result of a large number of policies and decision. The ratio examined thus far reveal some interesting thing about the way the firm operates, but the profitability ratio show the combined objects of liquidity, asset management, and debt management on operating mult.”*

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dalam suatu periode tertentu. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan menarik investor untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya, sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya. Bagi perusahaan, profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan perusahaan tersebut.

Profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang, sehingga setiap badan usaha akan berusaha meningkatkan profitabilitasnya. Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu badan usaha maka kelangsungan hidup badan usaha tersebut akan lebih terjamin. Giulio Battazzi, Angelo Secchi, and Federico Tamagni (2008) menyatakan bahwa :

*A comparative analysis of two crucial dimensions of firms performance: profitability and productivity, and find independently from the particular sector of activity and from financial conditions, there seems to be weak market pressure and little behavioral inclination for the more efficient and more profitable firms to grow faster.*

Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan, untuk itu dibutuhkan suatu alat analisis untuk bisa menilainya. Alat analisis yang dimaksud adalah rasio-rasio keuangan. Ratio profitabilitas mengukur

efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi. Profitabilitas juga mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang.

**c) Struktur Asset**

Asset adalah segala sumber daya dan harta yang dimiliki perusahaan untuk digunakan dalam operasinya. Suatu perusahaan pada umumnya memiliki dua jenis aktiva yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva tetap adalah kekayaan yang dimiliki dan digunakan untuk beroperasi dan memiliki masa manfaat dimasa yang akan datang lebih dari satu periode anggaran serta tidak dimaksudkan untuk dijual.

Dapat disimpulkan bahwa, aktiva tetap adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang secara fisik nampak (berwujud) dan turut berperan dalam operasi perusahaan secara permanen. Riyatno (2007) mengungkapkan kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedang hutang sifatnya sebagai pelengkap.

Brealey, Myers dan Allen (2008) menunjukkan pendapat yang berbeda dengan Riyatno (2007), yaitu apabila perusahaan dengan rasio tinggi aktiva tetap terhadap total asset umumnya memiliki rasio utang yang lebih tinggi. Hal ini diartikan bahwa untuk pemenuhan akan sumber modalnya lebih mengutamakan dari modal luar. Perusahaan yang memiliki asset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar.

Hal ini disebabkan karena dari skala ukuran perusahaan, perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil, besarnya asset tetap dapat digunakan sebagai jaminan perusahaan. Aset yang tercantum dalam urutan menurut likuiditas atau aset yang paling mungkin akan berubah menjadi kas dalam waktu dekat. Aset tersebut dikenal sebagai aktiva lancar. (Brealey, Myers. Dan Allen 2008)

Peningkatan aktiva lancar selain kas, seperti persediaan dan piutang akan mengakibatkan penurunan kas, sedangkan penurunan piutang meningkatkan kas.

Sebaliknya, jika persediaan berkurang, berarti perusahaan menjual persediaan dan menghasilkan kas tunai (Brigham dan Houston, 2011). Di sisi lain, jika hutang meningkat maka perusahaan menyimpan kas tunai, tetapi jika hutang menurun, ini berarti telah menggunakan uang tunai untuk melunasi hutangnya.

Kenaikan kewajiban lancar berarti peningkatan kas, sedangkan penurunan kewajiban lancar berarti penurunan kas tunai (Brigham dan Houston, 2011). Kedua unsur aktiva di atas akan membentuk struktur aktiva. Struktur aktiva suatu perusahaan akan tampak dalam sisi sebelah kiri neraca. Struktur aktiva juga disebut struktur aset atau struktur kekayaan.

Struktur aktiva atau struktur kekayaan adalah “Perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap” (Riyatno, 2007). Artian absolut adalah perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan yang dimaksud dengan artian relatif adalah perbandingan dalam bentuk persentase.

Wibowo (2009) menjelaskan bahwa komponen aktiva mempunyai pengertian “berapa jumlah rupiah” yang harus dialokasikan untuk komponen aktiva baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap. Sesudah menentukan alokasi, biasanya seorang manajer harus menentukan alokasi optimal untuk masing-masing komponen aktiva lancar dan menentukan alokasi untuk setiap komponen aktiva. Sangat penting bagi perusahaan untuk menentukan berapa besar alokasi untuk masing-masing aktiva serta bentuk-bentuk aktiva yang harus dimiliki.

Karena hal ini menyangkut seberapa besar dana yang dibutuhkan yang berkaitan langsung dengan tujuan jangka panjang perusahaan. Struktur aktiva diketahui dengan membandingkan total aktiva tetap dan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Total aktiva tetap diketahui dengan menjumlahkan rekening-rekening aktiva tetap berwujud perusahaan seperti tanah, gedung, mesin dan peralatan, kendaraan dan aktiva tetap berwujud lainnya kemudian dikurangi akumulasi penyusutan aktiva tetap.

### **2.2.3 Penilaian Investasi**

Enam metode kunci yang digunakan untuk menentukan analisa investasi untuk memutuskan apakah diterima atau tidak untuk dimasukkan dalam anggaran modal: (1) *payback*, (2) *discounted payback*, (3) *net present value* (NPV), (4) *internal rate of return* (IRR), (5) *modified internal rate of return* (MIRR), dan (6) *profitability index* (PI).

*Payback* dan *discounted payback* memberikan indikasi baik risiko dan likuiditas proyek, yaitu sebuah cara bagaimana pengembalian jangka panjang. Hal tersebut berarti bahwa (1) dana investasi tidak dapat digunakan selama bertahun-tahun-maka proyek diartikan tidak likuid (2) arus kas proyek harus diperkirakan jauh ke masa depan-maka proyek tersebut mungkin cukup berisiko (Vernimmen, Pierre, et al. 2014).

*Payback period* dihitung dan kemudian dibandingkan dengan tanggal *cut-off* yang ditentukan oleh manajer keuangan. Jika *payback period* lebih panjang dari periode *cut-off*, investasi harus ditolak (Vernimmen, Pierre, et al. 2014) Pemahamannya adalah ketika risiko atas suatu investasi menunjukkan resiko yang tinggi, maka perusahaan akan mencari waktu pengembalian yang sangat singkat untuk mendapatkan uangnya kembali sebelum terlambat.

Rasio pengembalian digunakan sebagai indikator risiko investasi dan profitabilitas. NPV merupakan hal penting karena memberikan ukuran langsung dari manfaat dana dari proyek kepada pemegang saham (Brigham dan Daves, 2007). Hal ini dikarenakan NPV mengemukakan selisih antara nilai sekarang investasi awal dengan jumlah kas bersih masuk di masa depan, sehingga NPV dianggap sebagai yang terbaik dalam pengukuran profitabilitas tunggal.

IRR juga mengukur profitabilitas, tapi di sini dinyatakan sebagai tingkat persentase pengembalian yang lebih banyak untuk pembuat keputusan untuk menentukan batas aman melanjutkan investasi atau tidak. (Brigham, F. Eugene dan Philip R. Daves, 2007), jika hasil IRR lebih besar dari tingkat bunga relevan (yang diisyaratkan), maka investasi dinyatakan menguntungkan (diterima), sebaliknya jika nilai IRR lebih kecil dari bunga yang diisyartkan maka dinyatakan tidak menguntungkan dan ditolak (Affandi, 2014).

PI dilakukan dengan cara menghitung perbandingan antara nilai sekarang dengan penerimaan kas bersih di masa yang akan datang dengan nilai sekarang investasi (Affandi 2014). Sehingga PI dapat menunjukkan keuntungan relative dari setiap proyek atau harga sekarang dari biaya awal yang dikeluarkan (Brigham, F. Eugene dan Philip R. Daves, 2007). Apabila PI tinggi berarti arus kas bisa rendah dan proyek masih menguntungkan.

Adanya pengukuran investasi yang berbeda berarti menyediakan berbagai jenis informasi kepada pengambil keputusan. Hal tersebut membantu para pengambil keputusan untuk mengembangkan sejumlah teknik analisis risiko. Tujuan umumnya adalah untuk mengetahui lebih lanjut tentang proyek dari hanya sekedar informasi yang diberikan oleh NPV.

Menurut Vernimmen, Pierre, et al. (2014) beberapa tehnik yang disebutkan diatas memungkinkan investor untuk (1) Mengetahui sumber yang paling penting dari ketidakpastian proyek dan dampak kuantitatif dari masing-masing sumber, dengan informasi ini, manajer dapat memutuskan apakah perlu untuk melakukan analisis tambahan, seperti riset pasar, pengujian produk, alternatif logistik, dan sebagainya; (2) Mengidentifikasi pendorong nilai kunci proyek sehingga manajer secara akurat dapat memantau faktor tersebut sebelum, selama dan setelah investasi dilakukan.

Yuliani (2013) mengindikasikan bahwa secara rata-rata perusahaan sektor *real estate and property* mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan melakukan pemilihan investasi yang memberikan *net present value* yang positif. Nilai bersih sekarang (NPV) merupakan kriteria terbaik dalam penentuan keputusan investasi dikarenakan NPV mengukur penciptaan nilai investasi.

NPV juga menjelaskan bahwa perusahaan harus berinvestasi ketika nilai sekarang dari arus kas masuk dari kas masa depan melebihi biaya awal proyek. Mengapa aturan NPV menyebabkan keputusan investasi yang baik? Karena tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. (Damodaran,2004).

#### **2.2.4 Risk dan Return**

Investasi merupakan suatu konsep ketika seorang individu atau pebisnis menghabiskan uang hari ini dengan harapan mendapatkan lebih banyak uang di masa depan. Konsep *return* menyediakan investor cara yang nyaman untuk mengungkapkan kinerja keuangan investasi dan *risk* mengacu pada kemungkinan bahwa beberapa peristiwa yang tidak menguntungkan yang akan terjadi (Brigham and Daves, 2007).

Brigham and Daves (2007) menyebutkan bahwa *risk* ketika menggunakan aset dapat dianalisis dalam dua cara :

- ( 1 ) *stand-alone basis*, di mana aset tersebut dipertimbangkan dalam satu asset tunggal, dan
- ( 2 ) *portofolio basis*, di mana aset tersebut diselenggarakan sebagai salah satu dari sejumlah aset dalam portofolio. Sehingga dengan menggunakan *stand alone basis* resiko tersebut akan dihadapi investor ketika hanya menggunakan satu asset dalam berinvestasi dan berkebalikan dengan *stand alone basis* ketika menggunakan *portofolio based*.

Pemilihan basis analisis tersebut tergantung dari pemilihan yang digunakan investor. Brigham and Daves (2007) menjelaskan bahwa yang perlu dipahami akan investasi yang berkaitan dengan resiko adalah tidak ada investasi yang harus dilakukan kecuali tingkat pengembalian yang diharapkan cukup tinggi untuk mengimbangi resiko investor yang ada waktu investasi. Risiko dan *return* dalam keuangan adalah dua sisi dari koin yang sama.

Keuntungan yang lebih tinggi hanya dapat dicapai pada harga risiko yang lebih tinggi dan begitu pula sebaliknya jika risiko lebih tinggi (Vernimmen, Pierre, *et al.* 2014). Hal tersebut dikarenakan hubungan antara tingkat pengembalian dan risiko searah dan linier, searah dan linier menandakan bahwa semakin tinggi *expected return*, maka risiko yang harus ditanggung juga akan semakin tinggi.

Sehingga tidak relevan ketika investor mengharapkan keuntungan yang tinggi pada investasi aset yang menawarkan tingkat pengembalian paling tinggi. Hal tersebut dikarenakan investor juga harus mempertimbangkan tingkat risiko yang harus ditanggung.

## 2.3 Tipe Investor dan Perilaku Investasi

### 2.3.1 Tipe Investor

Natapura (2009) menyebutkan ada tiga tipe investor, yaitu:

(1) tipe intuitif, adalah tipe investor yang mengambil keputusan berdasarkan instuisi dan tidak melakukan analisa situasi secara cermat namun tetap merespon informasi dan perkembangan yang diperoleh, terutama informasi kecil dikarenakan tidak menghabiskan banyak waktu untuk melakukan analisa secara mendalam. Tipe intuitif lebih berfokus pada investasi jangka pendek untuk mempercepat keuntungan yang dapat diperoleh.

(2) tipe emosional, adalah seseorang yang bertindak berdasarkan emosi, tipe emosional tidak melakukan keputusan investasi secara individual melainkan secara berkelompok. Tujuannya adalah agar tidak sepenuhnya menanggung resiko investasi sehingga mengakibatkan lambatnya dalam pengambilan keputusan investasi. Pemerolehan informasi dalam pengambilan keputusan antara investor tipe intuitif dan tipe emosional berbeda.

Informasi investasi tipe emosional diperoleh melalui diskusi dengan berbagai orang dan tipe emosional lebih memilih informasi yang mendukung tindakan dan opinin yang dimiliki serta mengabaikan informasi yang tidak menyenangkan. Tipe emosional cenderung mengabaikan transaksi yang memiliki resiko yang tidak dapat diperhitungkan.

(3) tipe rasional, adalah investor ini yang memiliki tujuan untuk mengurangi ketakutan dari ketidakpastian, sehingga dibutuhkan penjelasan yang rasional untuk semuanya dan untuk itu tipe rasional mengumpulkan informasi sebanyak mungkin. Tipe rasional tidak mengharapkan keuntungan secara cepat, namun lebih memilih investasi yang dapat meningkatkan nilai asset tetap dalam jangka panjang. Tipe rasional akan berusaha mengendalikan resiko dalam menjalankan investasi jangka panjang tersebut.

Tidak jauh berbeda dengan Natapura (2009) yang membagi tipe investor menjadi tipe intuitif, tipe emosional dan tipe rasional, Lin (2015) membagi tipe investor menjadi :

(1) *The Reasonable Investor*, *reasonable investor* dianggap sebagai investor yang dapat bertindak secara rasional untuk memaksimalkan keuntungan di pasar. *Reasonable investor* sebelum membuat keputusan investasi dipercaya mampu untuk membaca dan memahami semua masukan dan sinyal di pasar yang merangkum pengungkapan data ekonomi, tren pasar, spekulasi yang tidak masuk akal, dan rumor – rumor yang tidak bertanggung jawab.

(2) *The Irrational Investor*. Perbedaan *reasonable investor* dan *irrational investor* adalah :

(a) tidak seperti *reasonable investor*, *irrational investor* tidak bisa secara sempurna memahami dan mensintesis sebagian besar dari informasi yang kompleks sebelum membuat keputusan investasi.

(b) tidak seperti *reasonable investor*, *irrational investor* membuat keputusan investasi dengan menggunakan perasaan dan tidak dipengaruhi oleh rangsangan internal dan eksternal yang relevan. *Irrational investor* terpengaruh oleh emosi, bias, heuristik, dan effects bingkai berbeda dengan tipe *reasonable investor*. Keterbatasan ini sering menyebabkan perdagangan yang berlebihan dan keputusan investasi yang tidak optimal.

(c), tidak seperti *reasonable investor*, yang beroperasi secara efisien, sederhana dan dengan informasi sempurna, *irrational investor* beroperasi dengan rumit dan diisi dengan penuh kecacatan, sehingga keputusan investasi yang optimal dan keberhasilan investasi berkelanjutan jauh lebih sulit untuk dibentuk dalam suatu model yang mampu memprediksi investasi secara riil

(3) *The Active Investor*, tipologi *active investor* ditandai dengan aktivitas investor berkaitan dengan gaya kepemilikan dan waktu investasi. Investor aktif dalam hal gaya kepemilikan, lebih memilih berinvestasi pasif di perusahaan seperti *reasonable investor*. *Active Investor* mencoba agresif untuk mempengaruhi bisnis

yang mendasari investasi mereka. *Active Investor* berusaha untuk mempengaruhi dewan perusahaan, eksekutif senior, dan investor lainnya.

*Active investor* mempengaruhi dewan perusahaan, eksekutif senior, dan investor lainnya melalui keterlibatan langsung, keterlibatan pribadi dengan eksekutif perusahaan, juga melalui keterlibatan *public* melalui tuntutan hukum, perbedaan, dan kampanye hubungan masyarakat untuk mempengaruhi dewan. Tipe *active investor* daripada berinvestasi untuk penciptaan nilai jangka panjang, *active investor* berfokus pada keuntungan jangka pendek.

(4) *The Sophisticated Investor*, merupakan investor yang memiliki kekayaan dan kecerdasan finansial yang unggul. Tipologi *sophisticated investor* menjelaskan investor yang memiliki kekayaan diatas rata - rata dan kecanggihan dalam hal keuangan. Tipologi *sophisticated investor* termasuk diantaranya investor profesional seperti manajer investasi bank, *hedge fund*, reksadana, dana pensiun, dan asset.

(5) *The Entity Investor*, Tipologi *Entity Investor* menggambarkan investor institusi yang dapat berupa privat atau publik dalam suatu bentuk konstitusi. Investor badan swasta dapat diatur sebagai korporasi, perseroan terbatas, kemitraan, kemitraan terbatas, atau usaha patungan, antara lain bentuk organisasi bisnis. Investor institusi swasta memainkan peran *outsized* di pasar keuangan.

Tipologi investor yang diungkapkan oleh Natapura (2009) dan Lin (2015) berusaha untuk mengungkapkan keanekaragaman sudut pandang investor. Kesamaan tipe investor antara tipe rasional dan tipe *reasonable* adalah selalu adanya keyakinan secara rasional dalam pengambilan keputusan investasi. Diperolehnya keyakinan tersebut dikarenakan kedua tipe tersebut dipercaya mampu menyerap semua informasi yang digunakan dalam pengambilan keputusan investasi.

### 2.3.2 Faktor Yang Mempengaruhi Perilaku Investasi

Faktor – faktor yang mempengaruhi perilaku investasi diantaranya adalah faktor psikologi, demografi dan analisa keuangan. Iramani dan Bagus (2008) dan Wijayanthi (2015) mengelompokkan faktor psikologis yang memepengaruhi perilaku investor menjadi :

(1) Faktor kenyamanan dan keamanan yang terdiri dari variabel *Status Quo* (zona nyaman investor), *Herd-Like Behavior* (motif hanya meramaikan bursa) dan *Mental Accounting*.

(2) Faktor Bias Pemikiran yang terdiri dari variabel *Vividness Bias* (mengutamakan pengalaman dan tidak mengutamakan data penting), *Anchoring* (acuan perbandingan dari harga), *Loss Aversion* (kesedihan mendalam ketika mengalami *loss*) dan *Data Mining* (data masa lalu untuk menemukan pola).

(3) Faktor Keberanian Menghadapi Risiko yang terdiri dari variabel *Considering the Past* (data masa lalu untuk ambil keputusan saat ini) dan *Fear and Greed* (naluri untuk menghindari bahaya). Faktor kepercayaan diri yang terdiri dari variabel *Overconfidence* (sehingga mengabaikan faktor lain seperti faktor resiko).

(4) Faktor Interaksi Sosial dan Emosi yang terdiri dari variabel *Social Interaction* (Hubungan antar investor atau investor dan broker) dan *Emotion*. Faktor Bias Penilaian yang terdiri dari variabel *Familiarity* (penilaian dari sesuatu yang sudah familiar) dan *Representativeness* (penilaian atas dua hal yang pasti sama).

Lubis, dkk (2013) dalam penelitiannya menggunakan indikator dari variabel faktor internal seperti persepsi, motivasi, *learning process*, *financial knowledge*. Faktor eksternal yang terdiri dari produk, harga, tempat/lokasi, promosi, bukti fisik, orang, proses, dan pelayanan pelanggan, dan faktor variabel demografi seperti jenis kelamin, pekerjaan, *financial knowledge* dan usia.

Merikas et all (2011) dan Jagongo dan Mutswenje (2014) dalam penelitiannya membagi faktor yang mempengaruhi perilaku investor sebelum mengambil keputusan investasi menjadi, informasi akuntansi, *subjective/personal,neutral information, advocate recommendation, personal financial needs*. Shafi (2014) menyimpulkan faktor yang mempengaruhi perilaku individu investor menjadi tiga faktor, yaitu faktor psikologi, faktor ekonomi, faktor social, faktor demografi dan faktor yang tidak biasa.

(1) Pada faktor psikologi menggunakan indikator *Cognitive bias, Irrational thinking, Confidence (over or under), Get rich quick, Overreaction*. Faktor ekonomi menggunakan indikator *Past performance of the company, Ownership structure,*

*Accounting information, Expected corporate earnings, Bonus payments, Dividends, Risk faktor.*

(2) Faktor social menggunakan indikator *Influence of people's opinion (friends or family), Herding*. Faktor Demografi menggunakan indikator *Gender, age, income, education*.

(3) Faktor tidak biasa menggunakan indikator *Publicity, Brand perception, Expected losses in international financial markets, Diversification purpose, Inflation, Trading opportunity, Control orientation, Economic expectation, Composition of the board of directors of companies, Tax consequences of an investment, Perceived ethics of the firm, Stock marketability, Social responsibility*.

#### **2.4 Studi Kelayakan Bisnis**

Menurut Sumiati dan Sugiharto (2002), dalam melakukan setiap investasi umumnya setiap perusahaan umumnya akan berusaha agar perluasannya dapat berkembang sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu untuk mendapatkan laba sebesar-besarnya untuk kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan sebelum melaksanakan investasi, terlebih dahulu perlu diketahui apakah investasi yang akan dilakukan dapat mengembalikan dana/asset yang telah diinvestasikan, dengan jangka waktu tertentu.

Membentuk suatu rencana bisnis akan membantu untuk menentukan ketergantungan proyek pada faktor-faktor di mana investor memiliki pengaruh, seperti biaya dan harga jual. Hal ini juga menguraikan faktor-faktor yang berada di luar kendali investor, seperti harga bahan baku, nilai tukar, dll. Jelas, semakin rencana bisnis tergantung pada faktor-faktor eksogen, yang berisiko itu (Vernimmen, Pierre, et al. 2014).

Pembaca harus menyadari bahwa rencana bisnis adalah tahap pertama dalam menilai risiko yang berkaitan dengan investasi (Vernimmen, Pierre, et al. 2014). Tujuan dari rencana bisnis adalah untuk membuat model perusahaan masa depan yang paling mungkin dan membantu untuk mengidentifikasi parameter yang secara signifikan dapat berdampak pada nilai proyek. Studi Kelayakan Bisnis (SKB)

merupakan kegiatan yang dapat membantu membentuk model rencana bisnis perusahaan.

Studi Kelayakan Bisnis adalah penelitian terhadap rencana bisnis yang tidak hanya menganalisis layak atau tidak layak bisnis dibangun, tetapi juga saat dioperasionalkan secara rutin dalam rangka pencapaian keuntungan yang maksimal untuk waktu yang tidak ditentukan, misalnya rencana peluncuran produk baru (Umar,2005). Beberapa manfaat Studi Kelayakan Bisnis yang diutarakan Umar (2005) adalah :

(1) Pihak Investor. Jika hasil studi kelayakan yang telah dibuat ternyata layak direalisasikan, pemenuhan kebutuhan akan pendanaan dapat mulai dicari.

(2) Pihak Kreditor. Pihak bank, sebelum memutuskan untuk memberikan kredit atau tidak, perlu mengkaji ulang studi kelayakan bisnis yang telah dibuat, termasuk mempertimbangkan sisi – sisi lain.

(3) Pihak Manajemen Perusahaan. Sebagai pihak yang menjadi *project leader*, sudah tentu pihak manajemen perlu mempelajari studi kelayakan bisnis itu, misalnya dalam hal pendanaan, berapa yang dialokasikan dari modal sendiri, rencana pendaan dari investor dan dari kreditor.

(4) Pihak pemerintah dan masyarakat. Penyusunan studi kelayakan bisnis perlu memperhatikan kebijakan – kebijakan yang telah ditetapkan oleh pemerintah karena bagaimanapun pemerintah dapat secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi kebijakan perusahaan.

(5) Bagi tujuan pembangunan ekonomi. Dalam menyusun studi kelayakan bisnis perlu juga dianalisis manfaat yang akan didapat dan biaya yang akan ditimbulkan oleh proyek terhadap perekonomian nasional. Sehingga jelas bahwa studi kelayakan bisnis yang dibuat perlu dikaji demi tujuan – tujuan pembangunan ekonomi nasional.

## 2.5 Aspek-aspek Studi Kelayakan Bisnis

Menurut Umar,2005 beberapa aspek yang diungkapkan dalam Studi Kelayakan Bisnis adalah :

### 2.5.1. Aspek Pasar meliputi pasar konsumen dan produsen

Sebelum menggarap bisnis hendaknya analisis terhadap pasar potensial yang akan dimasuki oleh produk yang akan dihasilkan oleh perusahaan dilakukan terlebih dahulu. Dengan demikian akan diketahui keberadaan pasar potensial yang dimaksud atau bisnis akan mencoba menciptakan pasar potensialnya sendiri sehingga produk dapat menjadi leader atau oleh karena hasil analisis menyatakan bahwa produk dari bisnis yang akan ditawarkan akan sulit diterima oleh pasar potensialnya, maka rencana bisnis akan dianggap tidak layak.

### 2.5.2 Internal Perusahaan meliputi :

#### a. Pemasaran

Pemasaran meliputi keseluruhan sistem yang berhubungan dengan kegiatan-kegiatan usaha, yang bertujuan merencanakan, menentukan harga, hingga mempromosikan dan mendistribusikan barang-barang atau jasa yang akan memuaskan kebutuhan pembeli yang aktual maupun yang potensial. Setelah pemilihan ciri – ciri pasar bagi rencana produk, selanjutnya perusahaan melakukan studi atas tiga kegiatan besar yaitu :

1. Penentuan segmen, target dan posisi produk pada pasarnya
2. Kajian untuk mengetahui hal – hal utama dari konsumen potensial seperti perihal sikap, perilaku serta kepuasan mereka atas produk – produk yang sejenis
3. Menentukan strategi, kebijakan dan program pemasaran

#### b. Teknik dan Teknologi

Apakah dari segi pembangunan proyek dan segi implementasi rutin bisnis secara teknis dapat dilaksanakan, begitu pula dengan aspek teknologi yang akan dipakai. Tujuan utamanya adalah berfokus dalam menyelesaikan

masalah dalam manajemen operasional yang diantaranya adalah masalah penentuan posisi perusahaan, desain dan operasional,

Masalah dalam proses produksi dan operasi yang diantaranya adalah pemilihan dalam strategi produk, pemilihan dan perencanaan produk, rencana kualitas, pemilihan teknologi, rencana kapasitas produksi, perencanaan letak pabrik, perencanaan tata letak, perencanaan jumlah produksi, manajemen persediaan dan pengawasan kualitas produk.

c. Manajemen

Fungsi manajemen dalam membangun proyek bisnis maupun manajemen dalam implemementasi rutin bisnis adalah sama saja dengan manajemen lainnya, dimana manajemen berfungsi untuk aktivitas – aktivitas perencanaan, pengorganisasian, pelaksanaan dan pengendalian

d. Sumber daya manusia

Keberadaan SDM hendaknya dianalisis untuk mendapatkan jawaban apakah SDM yang diperlukan untuk pembangunan maupun pengimplementasian bisnis dapat dimiliki secara layak atau sebaliknya. Kajiannya dapat dimulai dari perencanaan SDM, Analisis Pekerjaan, Rekrutmen, Seleksi, Orientasi sampai pada Pemutusan Hubungan Kerja.

e. Keuangan

Untuk merealisasikan proyek bisnis dibutuhkan dana untuk berinvestasi, dimana dana tersebut diklasifikasikan atas dasar aktiva tetap berwujud dan tak berwujud, selain itu dana juga diperlukan untuk modal kerja yang diartikan sebagai modal kerja bruto. Beberapa sumber dana yang penting antara lain adalah :

1. Modal pemilik perusahaan yang disetorkan
2. Saham yang akan diperoleh dari penerbitan saham di pasar modal
3. Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan dan dijual pasar modal
4. Kredit yang diterima dari bank
5. Sewa guna (*leasing*) dari lembaga non bank.

### 2.5.3 Lingkungan

Perlunya aspek lingkungan sebagai tolak untuk melakukan analisis, diperlukan informasi lingkungan luar perusahaan untuk mengetahui seberapa jauh lingkungan luar tersebut memberikan peluang sekaigus ancaman bagi rencana bisnis, selain juga untuk mengetahui apa saja yang dapat disumbangkan oleh proyek bisnis bagi lingkungan luar jika bisnis direalisasikan, aspek lingkungan meliputi:

a. Ekonomi, politik, dan social

Dimana data ekonomi yang digunakan diantaranya adalah rencana pembangunan nasional, distribusi nilai tambah, nilai investasi per tenaga kerja, keuntungan ekonomi nasional, hambatan di bidang ekonomi dan dukungan pemerintah. Data politik yang diutamakan diantaranya adalah *good* dan *bad news* dari situasi politik bagi suasana bisnis, khususnya terhadap nilai kurs. Data social yang digunakan diantaranya adalah perusahaan sebagai lembaga social, perusahaan kondisi social yang kompleks dan perusahaan dalam masyarakat yang pluraristik.

b. Lingkungan industry

Lebih mengarah pada aspek persaingan dimana bisnis perusahaan berada. Akibatnya faktor – faktor yang mempengaruhi kondisi persaingan, seperti ancaman pada perusahaan dan kekuatan yang dimiliki perusahaan termasuk kondisi persaingan itu sendiri perlu dianalisis guna studi kelayakan bisnis.

c. Yuridis (legal)

Aspek ini dimaksudkan untuk meyakini apakah secara yuridis rencana bisnis dapat dinyatakan layak atau tidak. Jika suatu rencana bisnis yang tidak layak tetap direalisasikan, bisnis beresiko besar akan dihentikan oleh pihak yang berwajib atau protes masyarakat.

d. Lingkungan Hidup

Bertujuan untuk menentukan apakah secara lingkungan hidup misalnya dari sisi udara, dan air rencana bisnis diperkirakan dapat dilaksanakan secara layak atau sebaliknya.

Dalam faktor keuangan, beberapa penelitian menunjukkan bahwa indikator *Net Present value* (NPV) dan *Internal of Return* (IRR), yang sering digunakan dalam studi kelayakan untuk memprediksi kelayakan investasi di masa depan, hal tersebut sesuai dengan penelitian Khaer dan Utomo (2012), Gusriani dan Wiguna (2013), Nufaili dan Utomo (2014).

Penelitian mereka menunjukkan bahwa kelayakan suatu investasi ditunjukkan saat  $NPV > 1$  dan bila nilai IRR lebih tinggi dari *rate of return* yang ditetapkan oleh perusahaan maka menunjukkan investasi tersebut menguntungkan bila dilihat dari sudut pandang financial. Akan tetapi apabila hal tersebut hanya dilihat dari sudut pandang keuangan saja, belum bisa memastikan bahwa kelayakan investasi pada asset tetap dikatakan layak atau tidak.

Tukiman (2010) menunjukkan bahwa tidak hanya faktor keuangan yang perlu diperhatikan dalam suatu studi kelayakan. Adanya faktor non keuangan juga diperhatikan seperti halnya sumber daya manusia, *Networking*, aspek pasar, operasional, marketing.

## 2.6 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang membuktikan pentingnya aspek studi kelayakan dalam menjalankan bisnis baik dalam masa perencanaan bisnis, proyek maupun melakukan ekspansi dalam perluasan bisnisnya.

Chen, Jean Jinghan, and Irimi Dimou (2005) berusaha meneliti faktor utama yang mempengaruhi keputusan pengembangan perusahaan pada hotel internasional dengan memilih referensi dengan menggunakan *franchise atau waralaba*. Faktor hipotesis yang dikembangkan merupakan aspek dalam studi kelayakan bisnis, yaitu lokasi politik dan ekonomi, hukum pada target pemasaran, perkembangan ekonomi dari target pasar, penggunaan branch hotel dan pengalaman internasional branch.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat proprietary konten dan pengetahuan istimewa yang tertanam dalam layanan yang disediakan oleh hotel adalah salah satu faktor yang paling penting untuk menentukan strategi ekspansi hotel internasional. Selain itu telah ditemukannya ketika istilah interaktif

diperkenalkan, memiliki efek yang berbeda dari variabel penjelas pada keputusan pengembangan.

Hasil penelitian Chen, Jean Jinghan, and Iridi Dimou (2005) menunjukkan bahwa meskipun ada kesamaan antara waralaba dan manajemen kontrak, yang membedakan adalah dalam hal kontrol atas operasi Hotel dan dari pengetahuan yang cukup kuat untuk membenarkan evaluasi dan perlakuan yang berbeda. Dari perspektif biaya minimisasi, atas hotel mewah dapat memilih untuk kepemilikan perusahaan atau kontrak manajemen sebagai strategi ekspansi mereka, namun, bila berdasarkan anggaran hotel mendukung penggunaan waralaba

Jang, Soo Cheong Shawn, and Larry Yu. (2002) meneliti dengan membandingkan antara return atas investasi dari perusahaan pada hotel komersial dan kasino. Jang, Soo Cheong Shawn, and Larry Yu. (2002) menggunakan aspek ekonomi pada studi kelayakan bisnis yaitu IRR sebagai variabel dependent dan variabel independennya adalah tipe hotel, pendapatan, asset dan rasio perputaran (*turnover*).

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa jenis hotel bukan faktor penyebab yang mempengaruhi return pada investasi hotel, kedua, perusahaan kasino hotel mempunyai manajemen yang lebih efektif dalam menggunakan aset untuk menghasilkan pendapatan, ketiga, ukuran hotel tidak mempunyai pengaruh dengan profitabilitas, dan keempat, rasio utang memiliki hubungan dekat dengan return operasional

Tarras, John M. (1990) meneliti untuk menentukan seberapa akurat angka forecasts occupancy, average rate, dan net income untuk menentukan studi kelayakan dari proyek hotel. Hasil penelitian menunjukkan dua puluh persen (20%) dari studi telah memproyeksikan tingkat hunian tahun pertama yang berbeda dari persentase hunian yang sebenarnya lebih dari 17 poin.

Tarras, John M. (1990) menjelaskan bahwa berdasarkan 14 studi yang dilakukan pada hotel ekonomi, 7 persen memiliki tahun pertama proyeksi hunian yang terlalu rendah (kurang dari lima persen dari yang sebenarnya), dan 93 persen memiliki proyeksi yang terlalu tinggi (lebih dari lima persen di atas sebenarnya).

Berdasarkan 22 penelitian yang dilakukan pada hotel dengan kurang dari enam bulan “History operasi”, 9 persen memiliki proyeksi hunian pertama tahun yang terlalu rendah dan 73 persen memiliki proyeksi hunian yang terlalu tinggi. Berdasarkan penelitian yang dilakukan pada rentang 150-299 kamar, 76 persen memiliki proyeksi rata-rata yang terlalu tinggi.

Tarras, John M. (1990) lebih lanjut menjelaskan bahwa berdasarkan hotel yang terletak di daerah surburban, 82 persen memiliki tingkat rata-rata proyeksi yang terlalu tinggi. Delapan puluh persen dari studi yang dilakukan untuk resort memiliki rata-rata proyeksi tingkat yang akurat; 78 persen dari studi untuk hotel ekonomi telah melebihi tingkat rata-rata tahun pertama sebenarnya. Empat puluh tiga persen dari perkiraan laba bersih tahun pertama adalah \$ 500.000 dari pendapatan bersih tahun pertama yang sebenarnya

Shen, Li-yin, et al. (2010) meneliti tantangan utama melakukan studi kelayakan proyek untuk praktek konstruksi berkelanjutan dengan referensi industri konstruksi Daratan Cina. Aspek studi kelayakan yang digunakan diantaranya adalah aspek ekonomi, performa sosial dan performa lingkungan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor individu memberikan tingkat yang berbeda secara signifikan dalam prakteknya.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa faktor ekonomi yang lebih dianggap dibandingkan faktor sosial dan lingkungan. Beberapa faktor sosial dan lingkungan yang diberikan sangat terbatas atau tidak ada pertimbangan sama sekali dengan proyek yang disurvei, misalnya, budaya dan warisan konservasi, standar keselamatan, dan desain ramah lingkungan.

Hidayat (2010) menguji tingkat sensitivitas likuiditas dan kesempatan investasi dalam hal keputusan investasi antara perusahaan non-finansial yang dibatasi (*Non Financial Constraint*) dan perusahaan finansial yang dibatasi (*Financial Constraint*). Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh positif likuiditas terhadap keputusan investasi. Hasil lainnya penelitian menunjukkan terdapat pengaruh positif kesempatan investasi terhadap keputusan investasi pada perusahaan-perusahaan di Indonesia khususnya perusahaan yang menjadi sampel.

Pengaruh positif tersebut menjadi berbeda ketika pengaruh likuiditas dan kesempatan investasi terhadap keputusan investasi dimasukkan variabel FC dan NFC sebagai variabel moderasi, maka hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas lebih berpengaruh terhadap keputusan investasi pada perusahaan FC dibanding perusahaan NFC.

Hidayat (2010) menjelaskan implikasinya pada perusahaan yaitu perusahaan FC cenderung akan menggunakan likuiditas untuk berinvestasi berpengaruh terhadap keputusan investasi pada perusahaan NFC dibanding perusahaan FC. Jika terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka perusahaan NFC akan dengan mudah mengambil kesempatan tersebut untuk berinvestasi.

Hal ini karena perusahaan NFC lebih mudah dalam mengakses sumber pendanaan eksternal karena memiliki fleksibilitas financial yang lebih besar, lebih berpengalaman, dan lebih lama, sehingga dalam berinvestasi perusahaan NFC cenderung lebih sensitif terhadap kesempatan investasi.

Beberapa penelitian yang dilakukan di Indonesia untuk meneliti studi kelayakan investasi pada bidang perhotelan seperti Khaer dan Utomo (2012) yang meneliti Pengaruh Tingkat Hunian pada Keputusan Investasi Proyek Hotel Santika Gubeng Surabaya. Hasil penelitian menyatakan bahwa investasi pada hotel Santika dikatakan layak untuk dilakukan bila melihat dari *Minimum AttractiveRate of Return* (MARR), *Net Present value* (NPV) dan *Internal of Return* (IRR).

Hasil penelitian Khaer dan Utomo (2012) adalah. 1) Metode yang paling cocok adalah metode rata-rata bergerak dan setelah analisa, okupansi mengalami penurunan 2% dan masih di atas 40% 2). Analisa Investasi dengan asumsi MARR 12%, pinjaman 40% dari nilai investasi dan bunga pinjaman 13% memiliki NPV sebesar Rp. 47.748.182.982,00- dan IRR sebesar 16% sehingga pembangunan Hotel Santika ini dikatakan layak.3) NPV=0 terjadi pada okupansi 28% (okupansi – 14,424%).

Apabila penambahan hotel di Surabaya sebanyak 11 hotel dilakukan, maka okupansi hotel menjadi  $11 \times 2\% = 22\%$ . Hal ini memperlihatkan bahwa penambahan

hotel sebanyak 11 hotel di Surabaya tidak layak karena pengurangan okupansi hotel yang lebih dari 14,424%.

Gusriani dan Wiguna (2013) melakukan penelitian analisa investasi Hotel Axana (Ex Ambacang) Padang yang menyatakan bahwa investasi pada Hotel Axana dikatakan layak untuk dilakukan bila melihat dari MRR dan NPV. Dari keseluruhan Analisa Terhadap Hotel Axana ini, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan, antara lain: 1. Hotel Axana dinyatakan profit dan layak secara finansial.

Kesimpulan tersebut didukung oleh hasil analisa investasi Hotel Axana membutuhkan biaya sebesar Rp130.293.467.888,00 dengan *Minimum AttractiveRate of Return* (MARR) = 9,3 % menghasilkan NPV sebesar Rp1.712.634.662,00 menghasilkan NPV > 0 dan hasil analisa *Profitability Index* diperoleh PI = 1,3 %.

2. Hasil analisa sensitivitas antara variabel okupansi, tarif sewa kamar, dan suku bunga terhadap NPV diketahui bahwa Hotel Axana Padang dinyatakan layak jika tingkat hunian lebih dari 40%, penurunan tarif sewa kamar sebesar 5% dari tarif yang telah ditetapkan saat ini, dan suku bunga tidak lebih lebihdari 12,6%.

Nufaili dan Utomo (2014) melakukan penelitian analisa investasi Hotel Pesona Makasar yang menyatakan bahwa investasi pada Hotel Pesona dikatakan layak untuk dilakukan bila melihat dari IRR dan NPV. Dari hasil perhitungan yang telah dilakukan, dapat diambil kesimpulan bahwa pembangunan Hotel Pesonna layak dari segi finansial.

Hal tersebut dapat dilihat dari Net Present Value (NPV) yang bernilai positif sebesar Rp 53.864.276.827 (NPV>0), pada tingkat suku bunga 12% per tahun. Internal Rate of Return (IRR) diperoleh nilai 24,7% lebih besar dari pada arus pengembalian yang diinginkan sebesar 12% .

Hasil analisa Payback Period (PP) pada tahun ke 7 bulan ke 8, lebih kecil dari masa investasi yaitu 15 tahun. Dari hasil analisa sensitifitas antara variabel okupansi , tarif sewa kamar, biaya investasi terhadap NPV diketahui bahwaHotel Pesonna dikatakan layak jika penurunan tingkat hunian lebih dari 20% dari tingkat hunian yang telah ditetapkan, penurunan tarif sewa kamar sebesar 20% dari tariff yang telah ditetapkan, dan kenaikan biaya investasi sebesar 40% dari biaya investasi yang telah

ditetapkan. Dari analisa sensitifitas terhadap lama mulainya pembayaran pinjaman di dapat bahwa semakin lama pembayaran pinjaman NPV semakin tinggi.

Affandi (2014) melakukan penelitian dengan melakukan analisis kelayakan usaha unit pemecah batu dengan pendekatan “*Capital Budgeting*” pada CV. Eka Mandiri Randu Acir Salatiga. Penelitian Affandi (2014) menggunakan pendekatan penganggaran modal dengan alat ukur *net B/C*, *payback period* (PP), *net present value* (NPV), *profitability index* (PI) dan *internal rate of return* (IRR)

Hasil penelitian menunjukkan usaha unit pemecah batu CV Eka Mandiri Randuacir Salatiga secara finansial “LAYAK” untuk dijalankan, hasil tersebut dihasilkan dengan memperhatikan hasil nilai-nilai kuantitatif penelitian yaitu *Payback period*, *Net Present Value* (NPV), *Profitability Index* (PI) dan *Internal Rate of Return*, sebagai dasar perhitungan dalam *capital budgeting* (penganggaran modal).

*Capital budgeting* pada usaha unit pemecah batu CV Eka Mandiri Randu Acir Salatiga menunjukkan PBP 4,5 tahun lebih cepat dari periode maksimum 10 tahun dari nilai proyek, *Net present value* (NPV) positif sebesar 339.142.040, *Profitability Index* (PI) sebesar 1,207 lebih besar dari angka 1 dan IRR sebesar 17,98 lebih besar dari nilai *cost of capital* 13,2 %. sebagai dasar pembuatan keputusan melalui pendekatan *capital budgeting* (penganggaran modal) melalui analisis finansial.

Iramani dan Bagus (2008) melakukan pengkajian kembali terhadap faktor-faktor psikologi yang dapat membentuk perilaku investor dalam melakukan trading di bursa saham khususnya bagi investor yang berlokasi di Surabaya. Tujuan penelitian ini untuk meneliti ketidak konsistenan dari hasil studi yang sudah dilakukan serta adanya perbedaan pendapat dari analisis saham dan beberapa pihak lain yang berkaitan di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian Iramani dan Bagus (2008) menemukan terdapat enam faktor pembentuk perilaku investor yang meliputi : faktor keamanan dan kenyamanan, faktor bias pemikiran, faktor keberanian dalam menghadapi risiko, faktor kepercayaan diri, faktor interaksi sosial dan emosi serta faktor bias penilaian.

Chandra dan Kumar (2011) menguji apakah beberapa faktor psikologis dan kontekstual mempengaruhi perilaku investor individu dan faktor manakah yang

paling pengaruh. Penelitian dilakukan dengan ekstrapolasi dari literatur sebelumnya pada sisi ekonomi, keuangan dan psikologi, dan mensurvei investor individu untuk menemukan apa dan sejauh mana mempengaruhi perilaku investasi mereka.

Hasil penelitian Chandra dan Kumar (2011) menunjukkan komponen utama mengungkapkan lima faktor psikologis yang mempengaruhi perilaku investor individu India. Kelima faktor yang psikologis tersebut di identifikasi sebagai sikap kehati-hatian, konservatisme, ketidak yakinan, informasi asimetri, dan ketergantungan keuangan.

Hasil penelitian mengungkapkan beberapa faktor psikologis, seperti konservatisme dan ketidak yakinan, konsisten dengan penelitian sebelumnya, tetapi ada beberapa faktor perilaku yang menurut penelitian tersebut sebaiknya diuji dengan analisis multivariat seperti sikap kehati-hatian dan informasi asimetri yang belum dipertimbangkan dalam literatur sebelumnya terutama dalam konteks pertumbuhan ekonomi India, hal ini dikarenakan komponen psikologis tersebut mempengaruhi perilaku perdagangan investor individu di pasar saham India

Christanti dan Mahastanti (2011) meneliti faktor-faktor yang dipertimbangkan investor dalam melakukan keputusan investasi dengan menggunakan klasifikasi faktor dari (Nagy dan Obenberger, 1994)). Klasifikasi faktor ini dibagi dalam dua sudut pandang economic dan behavioral motivation.

Berdasarkan hasil analisis yang telah diuraikan dalam penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa faktor yang banyak dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi adalah Neutral Information, Accounting Information, dan aspek demografi juga mempengaruhi keputusan investasi investor.

Merikas *et all* (2011) meneliti faktor-faktor yang muncul untuk menguji pengaruh terbesar pada investor individu pada saham. Merikas *et all* (2011) tidak hanya menguji faktor yang telah diteliti pada penelitian sebelumnya yang berasal dari teori-teori perilaku keuangan yang berlaku, tetapi juga memperkenalkan faktor tambahan yang dihasilkan melalui wawancara pribadi yang telah ditemukan, yang ternyata mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham di Yunani.

Hasil penelitian Merikas *et all* (2011) yang diungkapkan oleh sampel 150 responden menunjukkan bahwa ada tingkat tertentu korelasi antara faktor-faktor teori perilaku keuangan. Bukti empiris penelitian sebelumnya yang mengidentifikasi faktor yang mempengaruhi untuk investor rata-rata ekuitas dan perilaku individu investor aktif di Bursa Efek Athena ( ASE ) dimana dipengaruhi oleh tren keseluruhan yang berlaku pada saat survei di ASE .

Obamuyi (2013) meneliti untuk menentukan faktor yang paling mempengaruhi pada keputusan investasi investor, dan membandingkan bagaimana salah satu faktor berkaitan dengan karakteristik sosial-ekonomi dari investor di Pasar Modal Nigeria. Faktor sosio-ekonomi meliputi usia, jenis kelamin, status perkawinan, kualifikasi pendidikan dan penghasilan bulanan.

Hasil penelitian Obamuyi (2013) menunjukkan lima faktor yang paling mempengaruhi keputusan investasi investor di pasar modal Nigeria adalah, kinerja masa lalu dari saham perusahaan , stock split , kenaikan modal, bonus yang diharapkan, kebijakan dividen, pendapatan perusahaan yang diharapkan dan keinginan kaya dengan cepat . Sebaliknya lima faktor yang tidak mempengaruhi meliputi, agama, rumor, loyalitas kepada perusahaan produk / jasa, pendapat anggota keluarga dan kerugian investasi lainnya yang diharapkan.

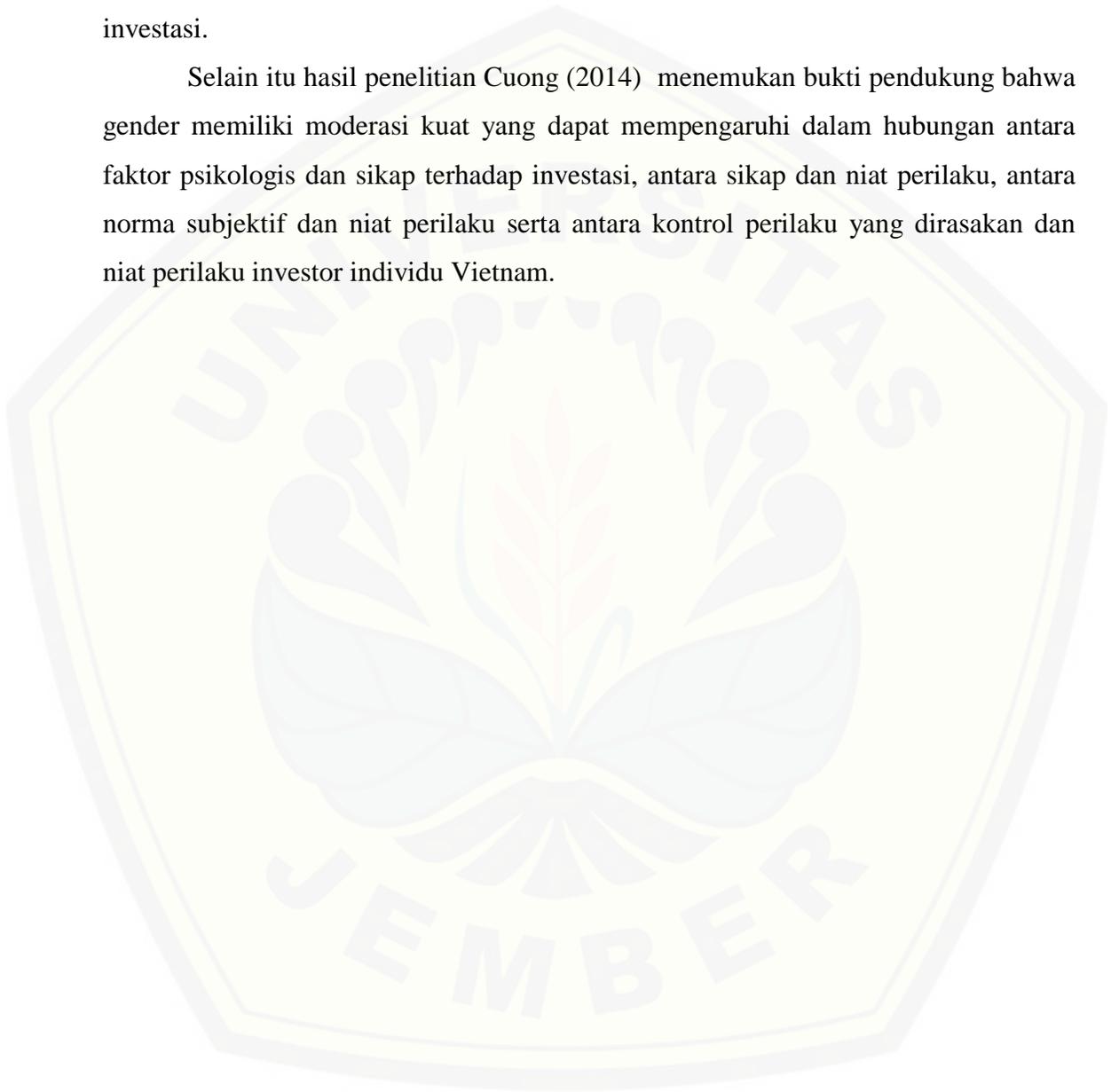
Cuong (2014) dengan tujuan penelitiannya adalah menempatkan TPB (*theory of planned behavior*) untuk menyelidiki dampak dari sikap terhadap perilaku, norma subjektif dan kontrol perilaku yang dirasakan masing-masing pada niat investasi individu dalam pasar Vietnam. Penelitian ini juga bertujuan untuk mengeksplorasi pengaruh faktor psikologis pada perilaku individu dan bagaimana masing-masing faktor mempengaruhi perilaku investasi mereka.

Di sisi lain, sikap investor terhadap perilaku investasi dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti sebagai dividen, *online trading*, kesadaran dan psikologi investor, pengalaman dari investor sukses, dll. Sikap yang diidentifikasi memiliki dampak paling besar pada niat perilaku.

Hasil penelitian Cuong (2014) menunjukkan tujuan investasi individu secara signifikan dipengaruhi oleh sikap investor terhadap investasi, norma subjektif dan

kontrol perilaku yang dirasakan. Penelitian ini telah memberikan bukti kuat bagi keberadaan faktor psikologis yang mendukung hipotesis bahwa empat faktor psikologis (terlalu percaya diri, optimisme yang berlebihan, psikologi risiko dan kawanan perilaku) yang memiliki dampak signifikan pada sikap individu terhadap investasi.

Selain itu hasil penelitian Cuong (2014) menemukan bukti pendukung bahwa gender memiliki moderasi kuat yang dapat mempengaruhi dalam hubungan antara faktor psikologis dan sikap terhadap investasi, antara sikap dan niat perilaku, antara norma subjektif dan niat perilaku serta antara kontrol perilaku yang dirasakan dan niat perilaku investor individu Vietnam.



## BAB III METODE PENELITIAN

### 3.1 Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian kualitatif dengan menggunakan metode studi kasus. Penelitian kualitatif adalah penelitian yang menekankan pada *quality* atau hal yang terpenting dari sifat bara/jasa. Suatu penelitian kualitatif dieskplorasi dan diperdalam dengan suatu fenomena social atau suatu lingkungan social yang terdiri atas perilaku,kejadian, tempat dan waktu (Satori dan Komariah, 2014).

Penelitian kualitatif mempunyai tujuan untuk menyusun teori, memandang teori sebagai hasil proses induksi dari pengamatan terhadap fakta (pengumpulan informasi). Teori pada dasarnya merupakan kulminasi dari penelitian kualitatif yang disusun melalui proses pengumpulan data, kategorisasi data dan pengembangan pola atau susunan (*patterns*) teori (Indriantoro dan Supomo, 2013)

Alasan penggunaan penelitian kualitatif dengan menggunakan metode studi kasus adalah dalam penelitian ini peneliti tidak menguji hubungan antar variabel sehingga terdapat batasan masalah seperti dalam penelitian kuantitatif. Dalam penelitian ini peneliti ingin memahami dan menganalisa secara mendalam bagaimana alasan rasional pengambilan keputusan investasi PT.”X” pada Hotel “Y” bintang empat.

Dengan alasan tersebut, studi kasus dianggap sebagai metode yang tepat untuk melakukan penelitian ini karena studi kasus adalah strategi yang lebih tepat untuk menjawab pertanyaan “bagaimana” dan “mengapa”, ketika peneliti memiliki kendali yang sedikit terhadap suatu peristiwa dan ketika fokus berada dalam fenomena terkini dalam konteks nyata.

### 3.2 Lokasi Penelitian

Penelitian dilakukan pada kantor PT.”X” yang bertempat di kota Jember.

### 3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data subyek. Menurut Indriantoro dan Supomo (2013) data subyek adalah jenis data penelitian yang berupa opini, sikap, pengalaman atau karakteristik dari seseorang atau sekelompok orang yang menjadi subyek penelitian (responden). Sedangkan sumber data adalah data primer dan data sekunder, data primer menurut Indriantoro dan Supomo (2013) merupakan data penelitian yang diperoleh secara langsung dari sumber asli (tidak menggunakan perantara).

Data primer secara khusus dikumpulkan oleh peneliti untuk menjawab pertanyaan penelitian. Data primer dapat berupa opini subyek (orang) secara individual atau kelompok, hasil observasi terhadap suatu benda (fisik), kejadian atau kegiatan dan hasil pengujian.

Data primer dalam penelitian ini dilakukan dengan melakukan wawancara terhadap informan. Pemilihan informan dilakukan dengan melihat posisi informan dalam pengambilan keputusan dalam melakukan investasi pada Hotel Aston Jember. Informan tersebut dijelaskan pada tabel 3.1

Tabel 3.1 Informan

No	Subyek	Status Subyek
1	Komisaris Utama (“INFORMAN 1”, umur 41 thn)	Owner
2	Komisaris I (“INFORMAN 2”, umur 39 thn)	Owner
3	Direktur Utama (“INFORMAN 3”, umur 60 thn)	Owner
4	Direktur (“INFORMAN 4”, umur 46 thn)	Owner

Sumber : Akta Pendirian Perusahaan dan Data Konfirmasi

Sedangkan data sekunder yaitu merupakan data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh

pihak lain) (Indriantoro dan Supomo (2013). Data sekunder yang diperoleh dalam penelitian ini adalah Studi Kelayakan (*Feasibility Studies*) hotel “Y” Jember.

### 3.4 Teknik Pengumpulan Data

- a) Metode pengumpulan data primer dapat dilakukan dengan cara komunikasi secara langsung (tatap muka) antara pewawancara yang mengajukan secara lisan dengan responden yang menjawab pertanyaan secara lisan (Indriantoro dan Supomo,2013). Sedangkan instrument penelitian untuk mengumpulkan data adalah dengan menggunakan wawancara.

Wawancara merupakan teknik pengumpulan data dalam metode survey yang menggunakan pertanyaan secara lisan kepada subyek atau tanya jawab penelitian (Indriantoro dan Supomo,2013). Wawancara yang dilakukan dalam penelitian ini dilakukan dengan cara wawancara bertahap.

Peneliti melakukan wawancara dengan sengaja datang berdasarkan jadwal yang ditetapkan sendiri untuk melakukan wawancara dengan informan dan peneliti tidak sedang observasi partisipasi, ia bisa tidak terlibat intensif dalam kehidupan social informan, tetapi dalam kurun waktu tertentu, peneliti bisa datang berkali kali untuk melakukan wawancara (Satori dan Komariah,2014).

Wawancara akan dilakukan lebih intensif kepada “Informan 4”, hal ini dikarenakan posisi “Informan 3” sebagai Direktur Utama berkedudukan di China sehingga wawancara yang terbatas tersebut akan dilakukan via Skype, sedangkan komisaris lainnya (“Informan 1” dan “Informan 2”) lebih sering keluar kota untuk melaksanakan kegiatan bisnisnya sehingga wawancara tidak dapat dilakukan seintens dilakukan seperti halnya terhadap “Informan 4”.

“Informan 4” dalam kredibilitasnya dalam pengambilan keputusan, mempunyai andil yang signifikan dalam pengambilan keputusan investasi PT.TCL, hal ini dikarenakan setiap ada perihal di awal saat niatan investasi muncul, “Informan 4” yang selalu pertama untuk dimintai pendapat,solusi dan lainnya yang mempengaruhi para komisaris untuk mengambil keputusan investasi, dan hal tersebut berlanjut selama masa pembangunan dan sampai tahap operasional

saat ini. Hasil dari wawancara akan digunakan untuk memahami perilaku investor dalam mengambil keputusan investasi hotel “Y” Jember.

- b) Pengumpulan data sekunder dilakukan bersamaan dengan dilakukan wawancara terhadap informan. Data sekunder dikumpulkan sebagai penunjang dalam perilaku investor dalam mengambil keputusan investasi bila dilihat data analisa angka.

### **3.5 Analisa Data**

#### **3.5.1 Triangulasi**

Triangulasi dilakukan untuk pengecekan data dari berbagai sumber dengan berbagai cara dan waktu. Teknik triangulasi yang digunakan adalah triangulasi sumber yaitu untuk meningkatkan kepercayaan penelitian dengan mencari data yang seragam yang masih terkait satu sama lain dengan cara mengecek kebenaran data dari beragam sumber (Satori dan Komariah,2014). Pengecekan kebenaran data dari beragam sumber dilakukan dengan mengecek kembali antara informan satu dengan informan lainnya yang telah disebutkan diatas.

### **3.6 Proses Penelitian**

Proses penelitian dimulai dengan menggambarkan perilaku investor, dalam penelitian ini adalah PT.”X”, baik dari segi keuangan maupun non keuangan dalam pengambilan keputusan investasi, gambaran umum tersebut diperoleh dengan mengumpulkan data sekunder.

Gambaran tersebut akan diperkuat dengan data wawancara dengan informan dalam proses pengumpulan data. Selanjutnya untuk memperoleh keyakinan wawancara tersebut, dilakukan konfirmasi pada informan yang telah di wawancara, sehingga peneliti dapat menyimpulkan bagaimana perilaku investor dalam pengambilan keputusan investasi, terutama investasi di dunia hotel dengan kategori khusus hotel bintang empat.

## BAB V KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan yang dilaksanakan untuk menjawab permasalahan penelitian yang dikemukakan, maka peneliti dapat menarik kesimpulan sebagai berikut :

Berdasarkan data statistik yang ditunjukkan oleh tingkat kunjungan wisatawan yang menurun, PDRB hotel paling kecil, menunjukkan peluang investasi hotel berbintang di Jember tidak terlalu bagus. Hal tersebut ditunjang dengan pemaparan “Informan 3” yang menjelaskan bahwa hasil studi kelayakan dari sudut keuangan menunjukkan bahwa investasi hotel di Jember tidak layak, namun masih dapat diterima bagi investor diluar bisnis utamanya.

Berdasarkan data statistik tersebut PT.”X” tetap melakukan investasi dengan menangkap peluang bisnis yang ada pada kota Jember. Peluang bisnis tersebut ditunjang oleh data ekonomi yang diperoleh melalui berbagai sumber yang menurut PT.”X” kompeten. Sehingga disimpulkan investasi yang dilakukan oleh PT.”X” bukan dikarenakan adanya keinginan untuk menjadi *follower investor* maupun *availability bias*.

PT.”X” menggunakan data ekonomi yang digunakan sebagai dasar keputusan investasi. Walaupun mayoritas data yang diperoleh adalah data non keuangan yang diantaranya adalah data kebutuhan akan hotel berbintang di jember, event lokal di jember, maupun edukasi masyarakat akan hotel. Selain itu PT.”X” melakukan studi kelayakan bisnis untuk lebih mendapat keyakinan dalam melakukan investasi.

Dalam segi pendanaan owner menggunakan pola pendanaan yang umum digunakan dalam investasi yaitu dana pribadi dan dana bank, walaupun terdapat resiko adanya beban bunga pinjaman . Hal ini menunjukkan bahwa PT.”X” tidak terlalu *over confidence* untuk menggunakan dana pribadi walaupun secara finansial mampu untuk mendanai sendiri.

PT."X" telah memperkirakan akan *return* dan *risk* yang akan dihadapi, walaupun *return* yang diharapkan tidak selalu dinilai dari profit yang diterima tapi dapat dinilai dari nilai asset, termasuk *risk* yang telah diperkirakan. Berkaitan dengan *risk*, disebutkan bahwa resiko utama dalam investasi hotel "Y" Jember adalah adanya *chain* hotel lainnya serta perlunya support owner dalam 2 tahun awal yang merupakan masa paling berat.

Dalam menghadapi risiko tersebut telah disusun kebijakan untuk menanggulangi ataupun meminimalisir resiko yang akan dihadapi. Diantaranya adalah penguatan management, peningkatan service, serta pembuatan *cashflow* sehingga resiko masa depan tidak jauh meleset dari yang telah diperkirakan.

"Informan 4" menjelaskan sehubungan dengan kebijakan yang telah dilakukan yang menunjukkan hasil yang positif bagi PT."X". Diantaranya adalah peningkatan ARR (nilai rata – rata kamar yang dihuni) dan *occupansi* (tingkat hunian kamar yang terpakai) yang telah melebihi target, kerugian sesuai dengan yang diperkirakan dan berdasarkan appraisal yang dilakukan pada tahun 2016 untuk nilai asset tahun 2015, menunjukkan kenaikan nilai wajar terhadap asset PT."X".

Berdasarkan penjelasan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa PT."X" merupakan *reasonable investor* menurut Lin (2015). Hal tersebut ditunjukkan dengan mampunya PT."X" membuat keputusan investasi berdasarkan kemampuan untuk membaca dan memahami semua masukan dan sinyal di pasar yang merangkum pengungkapan data ekonomi, kondisi pasar, spekulasi yang tidak masuk akal, dan rumor – rumor yang tidak bertanggung jawab.

Berdasarkan Natapura (2009) PT."X" merupakan investor rasional. Hal tersebut ditunjukkan dalam pemilihan tipe investasi, PT."X" lebih mengutamakan investasi jangka panjang dengan tujuan untuk meningkatkan nilai asset di masa depan dalam jangka panjang, serta kemampuan PT."X" untuk mengendalikan resiko jangka panjang.

## 5.2 Keterbatasan

Penelitian ini mempunyai keterbatasan yang membatasi kesempurnaannya. Oleh karena itu, keterbatasan ini perlu diperhatikan untuk penelitian – penelitian selanjutnya, keterbasatasan dalam dalam penelitian ini adalah

1. Wawancara tidak dapat dilakukan secara mendalam dikarenakan kesibukan para owner. Wawancara mendalam hanya dilakukan pada “Informan 4”, selain itu data dari “Informan 1”, “Informan 2” dan “Informan 3” diperoleh melalui komunikasi via email. Sehingga terbatas jawaban yang diperoleh untuk menjawab pertanyaan pada penelitian ini secara lebih mendalam.
2. Dikarenakan fokus penelitian ini hanya berfokus pada investasi hotel dengan bintang tertinggi di kota Jember, yaitu bintang empat, tidak dapat dibuat perbandingan perilaku investor yang melakukan investasi pada hotel berbintang, baik bintang satu sampai bintang empat.

## 5.3 Saran

Berdasarkan keterbatasan yang telah diungkapkan diatas, maka peneliti mencoba memberi saran-saran atas berbagai hal yang dianggap perlu bagi peneliti selanjutnya :

1. Perlunya wawancara yang mendalam dan tidak hanya terbatas via email untuk lebih mengungkap bagaimana perilaku akutansi pada pengambilan keputusan investasi, terutama keputusan investasi hotel berbintang.
2. Perlunya perluasan wilayah penelitian dan tidak hanya terbatas pada hotel berbintang dengan kategori bintang tertinggi di kota Jember, yaitu bintang empat, sehingga dapat diberikan gambaran bagaimana perilaku pada setiap investor yang melakukan investasi pada setiap tingkatan hotel berbintang di Jember.

DAFTAR PUSTAKA

- Affandi,Pandi.2014. Analisis Kelayakan Usaha Unit Pemecah Batu Dengan Pendekatan “*Capital Budgeting*” Pada CV.Eka Mandiri Randu Acir Salatiga. Jurnal STIE Semarang, Vol 6, NO 1, Edisi Februari 2014 (ISSN : 2252 – 7826)
- Al-Tamimi, Hussein A. Hassan. 2006. *Factors influencing individual investor behavior: an empirical study of the UAE financial markets*. The Business Review 5.2: 225-233.
- Alteza,Muniya.2010.Diktat Manajemen Investasi.Jurusan Manajemen Fakultas Ilmu Sosial dan Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Bayu et all, 2014. Perilaku Investor Saham Individual Dalam Pengambilan Keputusan Investasi: Studi Hermeneutika-Kritis. *e-Journal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi* Volume 1 (1) : 16-31
- Badan Pusat Statistik Republik Indonesia, 2010. Statistik Indonesi, Jakarta : Biro Pusat Statistik.
- Badan Pusat Statistik Kabupaten Jember, 2010 Kabupaten Jember Dalam Angka, Jember : Biro Pusat Statistik,
- Brealey,Richard A, Myers,Stewart C, and Allen,Franklin. 2008. *Principles of Corporate Finance Tenth Edition*. The McGraw-Hill Companies, Inc.
- Brigham, Eugene, and Joel Houston. *Fundamentals of financial management*. Cengage Learning, 2011.
- Brigham, Eugene F., and Philip R. Daves. 2007. *Intermediate Financial Management*. Thomson.
- Bottazzi, Giulio, Angelo Secchi, and Federico Tamagni.2008.*Productivity, profitability and financial performance*.Industrial and Corporate Change 17.4: 711-751.
- Chandra, Abhijeet, and Ravinder Kumar. 2011. *Determinants of individual investor behaviour: An orthogonal linear transformation approach*.
- Chaudhary, Amar Kumar, 2013. "Impact of behavioral finance in investment decisions and strategies—a fresh approach." *International Journal of Management Research and Business Strategy* 2.2

- Chen, Jean Jinghan, and Irini Dimou, 2005. "Expansion strategy of international hotel firms." *Journal of Business Research* 58.12: 1730-1740.
- Christanti, Natalia, and Linda Ariany Mahastanti. 2011. Faktor-Faktor yang Dipertimbangkan Investor dalam Melakukan Investasi. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan* : 37-52.
- Cuong, Phan Khoa, and Zhou Jian. 2014. *Factors Influencing Individual Investors' Behavior: An Empirical Study of the Vietnamese Stock Market*. *American Journal of Business and Management* 3.2: 77-94.
- Damodaran, Aswath. 2004. *Applied Corporate Finance: Second Edition*. John Wiley & Sons.
- Fama, Eugene F. 1978. *The Effects of a Firm's Investment and Financing Decisions on the Welfare of Its Security Holders*. *The American Economic Review*
- Fahmi, Irham & Hadi, Yovi L. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta.
- Gusriani dan Wiguna, Putu Artama. 2013. Analisa Investasi Hotel Axana (Ex Ambacang) Padang. *Jurnal Teknik POMITS* Vol. 2, No. 1, (2013) ISSN: 2337-3539 (2301-9271 Print)
- Herlianto, Didit. 2010. Keputusan Preferensi Investasi Aset Riil dan Aset Finansial Dengan Model Minimal Regret. | 96 | *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.15, No.1 Januari 2011, hlm. 96–104 Terakreditasi SK. No. 64a/DIKTI/Kep/2010
- Hidayat, Riskin. 2010. Keputusan Investasi dan Financial Constraints: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* 12.4: 445-468.
- Indrawati, Titik dan Suhendro. 2006. *Determinasi Capital* Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol.3, No.1, Januari-Juni 2006. Pp: 77-105.
- Indirantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2013. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen Edisi Pertama Cetakan Ke enam*. BPFE. Yogyakarta.
- Iramani, Rr. dan Bagus, Dhyka (2008). Studi Eksplorasi Faktor – factor perilaku investor dalam transaksi saham (Studi Perilaku Keuangan). *National Conference on Management Research*

- Jagongo, A. O., and Vincent S. Mutswenje. 2014. *A Survey of the Factors Influencing Investment Decisions: The Case of Individual Investors at the NSE*.
- Jang, SooCheong Shawn, and Larry Yu. 2002. *Analysis of return on hotel investment: a comparison of commercial hotel companies and casino hotel companies*. Journal of Hospitality & Tourism Research 26.1: 38-53.
- Jogiyanto, 2014, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kesembilan, Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Khaer, Agin Abduh dan Utomo, Christiono. 2012. Pengaruh Tingkat Hunian pada Keputusan Investasi Proyek Hotel Santika Gubeng Surabaya. Jurnal Teknik ITS Vol. 1, No. 1, (Sept. 2012) ISSN: 2301-9271
- Levišauskait, Kristina. 2010. *Investment Analysis and Portfolio Management*. Vytautas Magnus University Kaunas, Lithuania
- Lin, T. C. 2015. *Reasonable Investor (s)*. BUL Rev., 95, 461.
- Lubis, Arlina Nurbaity, Sadali, Isfenti dan Fachrudin, Khaira Amalia, 2013. Model Perilaku Keuangan Investor Kota Medan Berdasarkan Strategi Pemasaran, Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan – Volume 17, Nomor 4.
- Lubis, Ikhsan Arfan, 2010. Akutansi Keperilakuan. Edisi 2. Jakarta. Salemba Empat.
- Makmun dan Yasin, Akhmad. 2003. Pengaruh Investasi dan Tenaga Kerja Terhadap PDB Sektor Pertanian. Kajian Ekonomi dan Keuangan Vo7 No3
- Manurung, Adler Haymans. 2012. "Teori Perilaku Keuangan (Behaviour Finance)."
- Merikas, Anna A., et al. 2011. *Economic factors and individual investor behavior: The case of the Greek stock exchange*. Journal of Applied Business Research (JABR) 20.4.
- Myers, S. 1977. *Determinants of Corporate Borrowing*, Journal of Financial Economics: 147-175.
- Natapura, Cecilia .2009. Analisis Perilaku Investor Institusional dengan Pendekatan Analytical Hierarchy Process (AHP). *Bisnis & Birokrasi, Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*, Vol. 16, No. 3, hal. 180-187.
- Nufaili, Rina dan Utomo, Christiono. 2014. Analisa Investasi Hotel Pesonna Makassar. Jurnal Teknik POMITS Vol. 3, No. 2, (2014) ISSN: 2337-3539 (2301-9271 Print)

- Obamuyi, Tomola Marshal. 2013. *Factors influencing investment decisions in capital market: A study of individual investors in Nigeria*. Organizations and Markets in Emerging Economies 1: 141-161.
- Puspitaningtyas, Zarah. 2013. *Perilaku Investor Dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal*. Forum Manajemen Indonesia ke-5.
- Pompian, Michael M. 2006. *Behavioral finance and wealth management, How to build optimal portfolios for private clients*.
- Reilly, Frank, and Keith Brown. 2011. *Investment analysis and portfolio management*. Cengage Learning.
- Ricciardi, Victor, and Helen K. Simon. 2000. "What is behavioral finance?." *Business, Education & Technology Journal* 2.2: 1-9.
- Riyatno. 2007. *Pengaruh Ukuran Kantor Akuntan Public Terhadap Earning Response Coefficient*. Jurnal Keuangan dan Bisnis Vol. 5, No.2, Oktober 2007, Hal 148 – 162
- Satori, Djam'an dan Komariah, Aan. 2014. *Metodologi Penelitian Kualitatif*. Bandung. CV Alfabeta.
- Shafi, Mohammad. 2014. *Determinants Influencing Individual Investor Behaviour in Stock Market: a Cross Country Research Survey*. Arabian Journal of Business and Management Review 2.1: 60-71.
- Shahzad, Syed Jawad Hussain, et al. 2013. *Stock Market Efficiency: Behavioral Or Traditional Paradigm? Evidence From Karachi Stock Exchange (KSE) And Investor Community Of Pakistan*. Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business 4.10: 605.
- Shen, Li-yin, et al. 2010. *Project feasibility study: the key to successful implementation of sustainable and socially responsible construction management practice*. Journal of Cleaner Production 18.3: 254-259.
- Studi Kelayakan Pendirian Hotel Berbintang di Jember, Jawa Timur. PT."X". Agustus 2011
- Sudirman, I., and Bambang Hadi Santoso. 2013. *Investor Behavior in the Investment Decision Making: Are Expected Utility Theory, Prospect Theory, and Belief System Theory Have the Ability to Explain?*. Conference Paper, Forum Manajemen Indonesia ke-5, Mercure Hotel, Pontianak, Kalimantan Barat, Indonesia.

- Sumiati, dan Sugiharto, Toto. 2012. Studi Kelayakan Proyek Pengembangan Perkebunan Pisang Abaca dengan Menggunakan Analisis Penganggaran Modal.
- Tarras, John M. 1990. *Accuracy of hotel feasibility study projections*. Hospitality Review 8.17.
- Tukiman, Kalam, 2010. *Business Plan* PT.XYZ mendirikan City Hotel Non Bintang di Jakarta. Thesis Fakultas Ekonomi Program Studi Magister Manajemen Universitas Indonesia.
- Umar, Husein, 2005. "Studi Kelayakan Bisnis." Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Vernimmen, Pierre, et al. 2014. *Corporate finance: theory and practice*. John Wiley & Sons,
- Wahyudi, Untung dan Pawestri, Hartini Prasetyaning, 2006, "Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Inverting", *Simposium Nasional Akuntansi*, Padang.
- Wardianto, Kussuyatmono Bagus. 2013. Pengujian Teori Struktur Modal Pada Perusahaan – Perusahaan 50 *Biggest Market Capitalization* di Bursa Efek Indonesia. Prosiding Penelitian FISIP Unia .
- Wibowo, Sampoerno. 2009. Manajemen Keuangan. Politeknik Telkom. Bandung
- Wijyanthi, Isnawatie Mahwadha. 2015. Studi Deskriptif: Perilaku Investor Saham di Surabaya Berdasarkan Aspek Psikologis, Demografis dan rasionalitas. *CALYPTRA: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* 4.2.
- Yuliani, Y. L. 2013. Implikasi Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Sektor Real Estate and Property di Bursa Efek Indonesia: Faktor Risiko dan Rasio Likuiditas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya* 11.3: 211-232.

## LAMPIRAN 1 : MANUSKRIP WAWANCARA “INFORMAN 4”

PENELITI : terimakasih untuk “informan 4” untuk yang mau saya wawancara, untuk mempersingkat waktu yang ada, saya langsung mengajukan pertanyaan wawancara saya yang pertama yaitu, sebenarnya PT.”X” itu sebenarnya perusahaan apa ko berani investasi pada hotel “Y”

INFORMAN 4 : PT.”X” sebenarnya didirikan untuk khusus investasi sehingga PT.”X” kalau saya meningkatnya sebagai “X” di bentuk didirikan pada saat setelah ada pemikiran pembangunan, kalau kita bicara kalau tadi kenapa ko investasi di hotel, kita bicara di sejarahnya dulu, owner kita “Informan 3” merupakan pemegang saham di Garuda Good, beliau orang yang matang di bidang investasi, sekitar 12 tahun terakhir mendirikan pabrik di china sehingga kalau kita bicara di bidang investasi, “Informan 3” mumpuni di bidang tersebut, sehingga investasi di bidang hotel sudah dipertimbangkan oleh “Informan 3” sudah layak di lakukan, sehingga itu yang kenapa ko investasi di hotel

PENELITI : jadi alasan investasi di hotel itu karena pengalaman “Informan 3” itu sendiri ya pak

INFORMAN 4 : jadi gini saya cerita kenapa ko kemudian ada pemikirkan bisnis hotel disini, itu karena memang pada saat itu “Informan 3” beli sebidang tanah disini, beberapa tahun sekitar... setahun setelah dibeli, muncul pemikiran tanah itu mau diapakan, muncul pemikiran dari “informan 1” apakah mau dbuat futsal, lalu menurut saya itu tidak layak, apalagi sudah banyak yang...yang...apa...yang punya...eeee.... membuat lapangan futsal, sehingga kemudian beralih begitu dari “informan 3” kenapa ko ga hotel saja, sehingga kemudian muncul ee....apa namanya ide untuk mendirikan hotel yang kemudian akan kita diskusikan lebih jauh, gitu

PENELITI : mungkin seumpama kalau mau dispesifikasikan lagi pak dengan melihat pemaparan bapak tadi kalau “informan 3” sudah investor nasional bahkan internasional bahkan sampai china kenapa ko harus di jember, kenapa ko bukan di kota – kota besar kaya Surabaya atau Jakarta

INFORMAN 4 : yang pertama gini, sebelum... yang pertama adalah “informan 3” orang jember, sebelum bikin hotel ini “informan 3” bekerja sama dengan “informan 1” dan saya dengan bekerja sama bisnis di jember yaitu ekspor impor kayu, kemudian kita jadi berkembang kenapa ko di jember karena “informan 3” orang asli jember dan orang kelahiran jember, yang kedua kita melihat belum ada hotel yang representative, yang ketiga murni pertimbangan bisnis

INFORMAN 4 :berarti dari penjelasan tadi dari yang saya tangkap adalah pertama pertimbangan bisnis kemudian putra asli jember untuk memajukan jember sehingga beliau investasi di jember, seperti itu ya pak

INFORMAN 4 : bisa dikatakan seperti itu

PENELITI : kemudian berlanjut ke pertanyaan selanjutnya yang saya tahu hotel “Y” jember merupakan chain hotel pak dimana hotel berbintang banyak sekali di indonesia, setahu saya...chain hotel tidak hanya hotel “Y” tok, setahu saya ada hotel santika dan hotel berbintang yang mungkin saya tidak tahu lebih baik atau tidak tapi pertanyaan saya intinya kenapa ko harus “Y” tok kenapa ko bukan chain hotel yang lain

INFORMAN 4 :jadi gini saya jelasin lagi ini ada sejarahnya, jadi awalnya saat mendirikan hotel ada pemikiran dari “informan 1” kita mendirikan hotel yang sifatnya lokal yang kita kelola sendiri, kemudian “informan 3” berfikir klo mau kerja hotel kenapa harus nanggung sekalian kerja hotel yang gede sekalian, kita pakai chain hotel, hotel yang berjaringan, kemudian muncul pilihan yaitu di hotel eh di operator “Y” atau santika, kemudian kita bagi tugas, saya dan “informan 1” ke hotel santika dan “informan 3” ke manajemen hotel “Y”, kedua operator ini sbenernya mempunyai sistem yang sama, sama persis, dari hasil kita bertemu dari manajemen santika dan “Y”, kita diskusikan, kemudian dari sana kita lempar ke kolega2 terutama kolega “informan 3” dan “informan 1”, kemudian bisa dikatakan 70 % saat itu mereka memilih hotel “Y”, itulah kenapa terus kemudian pertimbangan kita memilih “Y” daripada hotel yang lain, memang banyak...apa...yang chain hotel itu memang banyak tapi dari...eee...properti yang ada di Indonesia, “Y” kayaknya lebih banyak yang pada saat kita tanda tangan perjanjian hotel “Y”, sudah ada 70 properti yang

tanda tangan untuk menggunakan “Y” di seluruh Indonesia, sehingga itu juga jadi pertimbangan kita milih “Y”.. gitu

PENELITI :jadi kalau saya tangkap itu sudah ada dasarnya ataupun perhitungan atau studi yang sudah dilakukajn ya pak bukan krena eee...,mngkin ada kolega “informan 3” di luar negeri yang mendirikan hotel di sini jadinya ingin mendirikan hotel juga pak, atau ada alasan lain pak selain alasan studi2 tadi

INFORMAN 4 :sebenarnya bukan studi itu sebenarnya sebagai pilihan saja, studi kelayakan itu dilakukan bahwa ketika kita sudah menentukan pilihan, kalau kita bicara dasarnya kita bicara landasan kenapa... dasar untuk atau apa investasi hotel itu ya,pertama karena murni di bisnis,jadi ya ini kembali lagi ke jawaban pertama tadi yaitu “informan 3” orang yang mateng, semuanya selalu murni pertimbangan yang pualing di...ee...apa ditekankan oleh “informan 3” yaitu unsur bisnisnya,jadi ga ada itu unsur orang lain atau ikut – ikutan,murni pertimbangan bisnis, jadi buat beliau kalau peluang bisnisnya oke,menguntungkan, bisa dijalankan ya oke lanjut saja

PENELITI :jadi seperti itu pak jadi pertanyaan saya akan sedikit menjurus ke internal pak, jadi sebenarnya ketika ingin mendirikan hotel “Y” terutama di jember pak, oh iya pak kalau saya pahami hotel “Y” di jember mengambil bintang empat ya pak

INFORMAN 4 : bintang empat

PENELITI :alasanya hotel bintang empat kenapa pak, kenapa memilh hotel bintang empat dan bukan bintang lima *tok* sekalian pak

INFORMAN 4 :awalnya kita kan sebenarnya dulu kita memlih hotel “Y” city, hotel “Y” city sebernya merupakan hotel bintang 3, di jember ini pada dasarnya masih sensitif, konsumennya sensistif price,jadi konsumennya masih sensitif pada harga, awalnya kita bintang 3 tapi karena bintang 3 dan bintang 4 sama - sama bukan hotel budjet yang selsisihnya kalau kita bilang ga terlalu besar,sehingga di perjalanan pembangunan...eee...akhirnya kita berubah kenapa ga bintang 4 sekalian, karena ini bagian dari eeee....strategi sebenarnya, artinya bahwa kita tetep ada embel2nya atau berada pada great bintang 4,tapi sebearnya kalau kita bicara dari segi ARR atau segi pricing sebearnya sih masih di kelas pada bintang 3, kenapa ini saya bilang strategi,

ini dikarenakan pada suatu saat kita ga perlu upgragde lagi ke bintang 4, kita tinggal up harga saja, kalau kita bicara bintang 5 kalau seperti yang kamu bilang tadi, betul tadi di jember ini masih sensitif prive, saya inget saat itu saat awal2 kita bangun, kita betemu GM manager hotel royal, orangnya welcome, dia bilang bahwa di jember ini susah pak...eee...orang jember ini masuk hotel masih takut, dia bercerita banyak program – program yang dia buat untuk mencakup IDI (ikatan dokter Indonesia), mahasiswa itu sangat susah, makanya dari sana dia bilang sangat senang “Y” di jember, karena dia bisa tiru kalau “Y” bisa mengedukasi masyarakat konsumen jember untuk akan diterapkan di hotelnya artinya bahwa kenapa bukan hotel bintang lima karena *grade* tinggi artinya harga pasti akan tinggi juga, fasilitasnya akan mengikuti sedangkan di jember ini masih sensitive akan harga

PENELITI : jadi seperti itu, saya sudah menangkap kenapa ko investasi hotel “Y” dan mengambil bintang empat, jadi pertanyaan saya selanjutnya lebih ke arah perencanaan, jadi tadi latar belakang tadi sudah diketahui, alasan tadi investasi hotel “Y” dengan bintang empat sudah diketahui, sekarang perencanaanya pak ,eee ketika dalam masa perencanaan mungkin bisa dijelaskan ke saya informasi yang diperulakan itu apa, apakah informasi keuangan saja atau informasi lainnya apapun yang nantinya akan digunakan dalam perencanaan dan akan berimbang pada pembangunan

INFORMAN 4 : perencanaan apa ini maksudnya, perencanaanya apa, perencanaan pembangunan atau perencanaan dalam hal pembangunan atau perencanaan apa karena yang kita rancang ini pembangunannya atau pembangunan apa

PENELITI : mungkin yang saya tanyakan dulu ini saya rencana pembangunannya dulu informasi yang diperlukan

INFORMAN 4 : perencanaan pembangun, kalau perencanaan pembangun ini yang kita lakukan ya mau kita bicara pembangunannya, sebenarnya sebelum membangun, saya bukan bicara dalam pembangun secara spesifik tapi proses dalam membangun investasi ini, bahwa benar ta kita akan membangun hotel berapa *besare* dana yang dibutuhkan yang berkenaan dari mulai a sampai z mulai dri soft opening sampai grand opening mungkin pertanyaannya seperti itu , bukan teknis secara kontruski, jadi setelah kita ambil keputusan iya mau investasi di hotel kita lakukan

studi kelayakan, jadi kita ambil studi kelayakan yang cukup kredibel untuk membuat studi kelayakan bisnis untuk investasi hotel “Y” jember, sehingga memperoleh gambaran , sehingga sudah memperoleh gambaran berjalan secara bersamaan kita sudah...apa namanya...beberapa kontraktor kita hubungi untuk merencanakan, bahwa artinya merencanakan apa yang kita inginkan untuk membangun hotel, dengan kategori bintang sekian, kita siap mempunyai tanah dengan seluas sekian, saya inginkan dengan fasilitas - fasilitas segala macam dan pihak kontraktor akan merencanakan mulai pembanguan lay out,desain lainnya, desain interior, desain tampak, desain kamar, desain segala macam yang dibutuhkan untuk desain hotel tersebut, untuk pembangunan gedung membutuhkan biaya berapa, jadi kita mulai berhitung mulai dengan biaya awal dari perijinan segala macam sampai bank membutuhkan biaya berapa, baru setelah kita merasa yakin bisa dilaksanakan bakal kita laksanakan, karena dari tahap perencanaan biaya cukup gede sampai ratusan juta

**PENELITI** : kalau yang saya tangkap perencanaan lebih saya ke arah perencanaan keuangan

**INFORMAN 4** :bukan perencanaan keuangan tapi perencanaan secara menyeluruh,kalau perencanaan keuangan misalkan setelah itu baru kita bicara keuangan jadi duitq cukup *tah* buat investasi itu *nek* uang ku ga cukup itu bagaiman baru merencanakan keuangan...*ya to ndra*, kalo itu perencanaan seluruh secara **MENYELURUH** konprehensif yang kita bicara bahwa investasi hotel ini layak atau tidak kita lakukan dari pertimbangan - pertimbangan itu tadi, dari studi kelayakan bisnis yang kita dapet juga kita butuh waktu, pertimbangan banyak lagi yang kita butuhkan baru kita *action* kalau kita tidak yakin bahwa investasi bisa dijalankan atau secara bisnis yang “informan 3” selalu tekankan secara bisnis menguntungkan bisa dilaksanakan kalau ga bisa dilaksanakan ngapain, buang – buang uang, karena itu harus secara spesifik ini perencanaan apa,yang diinikan kalau bicara perencanaan kalau komprehensif mulai perencanaan teknis, mulai studi kelayakan bisnis mlai merencanakan pembangunana mulai kita bicara bagaimana sipilnya interiornya MEP dan semua dengan biayanya, setelah ketemu biayanya baru kita bicara kita

perencanaan keuangan kalau kita tidak ada gambarannya bagaimana pekerjaan ini bagaimana kita merencanakan keuangan

PENELITI : yang saya tangkap, pak melakukan perencanaan seara garis besar kemudiana baru keuangan

INFORMAN 4 : pasti begitu kalau keuangan dulu mana bisa, duit ku sekian kita ga bisa tentukan mau bangun hotel berapa, misal hotel kita ini 100 m *duit* kita cuma 30 m kita mau rencana bangun hotel apa, nah setelah tahu... ooo ... perencanaan keluar dana butuh sekian dana kita sekian, dana kita yang kita siapkan, bagaimana selanjutnya untuk mendanai sampai kelar bukan kemudian kita merencanakan keuangan dulu yang ga ada dasarnya

PENELITI : ee...jadi berlanjut lagi pak.jadi penasaran saya juga pelaksanaan global dan perencanaan keuangan, ada ga sih perencanaan diluar perencanaan keuangan dan teknis, apakah ada perencannaan oh PENELITIr nya seperti ini, lain - lain

INFORMAN 4 : itu semua berkenaan dalam perencanaan, kalau csr lain lagi seperi halnya hubungan dengan masyarakat pasti ada, itu semua yo pasti sudah apa menjadi salah satu jadi salah jadi satu kesatuan dari perencanaan, tentang perijinan seperti kata..itu...tadi...kalau perencanaan komprensif tadi uda punya kalau perencanaan uda oke baru keuangan biaya selain teknis selain membangun itu apa saja, perijinan, perijinan itu apa saja kalau sudah membangun itu, perijinan operasional kalau deal pake ason masih ada deal untuk membayar sejumlah uang tertentu

PENELITI : soal studi kelayakan bisnis yang dijelaskan yang dilakukan sebelumnya apakah sudah cukup memberikan informasi investor sehingga investor sudah dapat keyakinan oh investor sudah yakin ambil investasi hotel ini

INFORMAN 4 : studi kelayakan bisnis kan hanya salah satu variable saja kalau kita bicara studi kelayakan bisnis yang lain - lain kan banyak pertimbangan bisnisny banyak kita ...kan pasti ...eeee...apa namanya melihat sendiri artinya pada saat itu kan pada kita saat bikin studi kelayakan bisnis kita belum bikin perencanaan tapi kita tahu perencanaan yang kita butuhkan kemudian kita jadi mau karena di

jember ini ada *annual event* sifatnya kaya JFC dan BBJ dimana informasi yang kita dapet dari dinas pariwisata saat ada JFC semua hotel full sampai luar kota, banyak pertimbangan selain studi kelayakan bisnis, studi kelayakan bisnis itu hanya salah satu, karena yang terpenting itu adalah bahwa ...saat kita operasional adalah bagaimana kita bisa mengelola itu dengan baik, karena kalau kita bicara hotel kita tidak hanya bicara menyewakan kamar, itu ada FnB, yang cukup kuat karena FnB sendiri itu ada banquet ada restoran, restoran itu juga kita bagi ada yang full restoran ada yang casual seeptri kafe, terus kemudian tempat hiburan lain kaya karaoke kita punya kisho kita punya ada kolam renang kita punya, fitness center pusat kebugaran yang cukup lengkap, kolam renang, punya sauna dan punya spa yang menghasilkan revenue, pertimbangan tidak hanya studi kelayakan bisnis karena studi kelayakan bisnis bisa dibuat, tapi yang saya bilang tadi murni bisnis, segala variable kita perhitungkan segala variable kita jadikan bahan pertimbangan untuk menentukan kebijakan investasi hotel bisa kita laksanakan

PENELITI : mungkin kita berlanjut dengan pertanyaan yang sedikit sensitif soal pendanaan pak, apakah ada pendanaan dari murni dari para pemegang saham atau dari yang lain

INFORMAN 4 :jadi gini kalau masalah pendanaan, kalau berdasarkan kapasitas sebenarnya kalau didanai sendiri kita pasti bisa, tpi cuma “informan 3” sebagai orang yang matang itu tidak akan mau, karena dengan *goodwill* beliau banyak bank yang akan mendanai, maka beliau akan memilih bank, jadi biasanya ya sesuai komposisi yang umum dari modal sendiri dengan modal bank., itu yang kita laksanakan

PENELITI : jadi pendanaan itu pembagian setoran modal dari pihak sendiri dengan pihak bank

INFORMAN 4 : iya...iya

PENELITI :ee kemudain tentang ee keuangan tadi bagaiman sih pembelanajaan itu tadi pak

INFORMAN 4 : pembelanajaan bagaimana ya

PENELITI : penggunaan dana dari dana yang diperoleh nantinya bagaimana sih pengaturannya sehingga “Y” dapat berdiri

INFORMAN 4 : seperti kita bilang tadi kita merencanakan secara komprehensif, kita juga tidak mau pendanaan secara berlebihan karena adanya beban bunga yang cukup berat nantinya, dengan adanya perencanaan komprehensif tadi mulai dari pembangunan eh mulai dari perencanaan...apa...tentang pembangunan perencanaan bagaimana operasinya kita tentukan dari awal, semua sudah dipos-poskan dari awal, jadi kalau kita bicara pembelanjaan, ya sesuai dengan apa yang kita rencanakan tentang keuangan sesuai rencana komprehensif di awal tadi

PENELITI : jadi intinya semuanya sudah diplaninngkan ya pak

INFORMAN 4 : dari awal, karna kan pembiayaan tidak hanya operasional awal kita membangun sendiri, tapi pembangunan di mulai dari perijinan sampai kelar total, dalam perjalanannya sebelum selesai pun sebelum *soft opening*, kita mulai merencanakan perijinan operasional, kerja sama dengan “Y” kan juga butuh biaya

PENELITI : terkait dengan pendaan yang tadi disebutkan mungkin bisa dikasih total pendanaan atau total investasi

INFORMAN 4 : sekitar di atas 100 m dari pihak kita sekitar 35 sisanya bank

PENELITI : dari total investasi 100m kira 2 BEP brapa lama ya pak?

INFORMAN 4 : kami berharapnya sih 10 tahun, tapi dari studi kelayakan bisnis 11 – 12 tahun, tapi gini kembali di awal “informan 3” orang yang paham betul tentang investasi pada saat kita ambil keputusan investasi hotel “informan 3” sudah *warning* ke saya, investasi kaya gini beratnya di awal 1 -2 tahun kita berat makanya kita harus kuat tapi jangan khawatir karena ada beliau yang *back up*, berfikirnya kembali tidak hanya dalam arti tentang revenue kemudian return, tidak hanya revenue dan returnnya dari usaha bisnisnya tapi “informan 3” selalu berfikir tentang nilai asetnya, property lambat laun pasti akan naik dari nilai tanah dan gedung disamping apa..ee..harga2 yang kita jual akan naik secara otomatis akan nambah revenue nambah keuntungan sehingga memperpendek kerja investasi

PENELITI : berarti sudah diperkirakan akan mengalami suatu kesulitan di tahun awal

INFORMAN 4 :sudah tau dan “informan 3” yang paham betul sudah warning kita,sekarang ini sudah mulai kelihatan bahwa seperti bulan ini kita sudah surplus dari budget,seperti bulan in sudah nampak progress kita positif target penjualan bulan april sudah melampaui

PENELITI : pertanyaan selanjutnya sebenarnya dalam investasi dari perkuliahaan yang saya terima tidak terlepas dari return dan resiko investasi yang berjalan berdampingan, bagaimana sih tanggapan pemegang saham dan pak tentang return dan resiko ini

INFORMAN 4 :sebearnya tentang resiko ataupun eee return, sudah resiko dan sudah dipertimbangkan, studi kelayakan bisnis pun sudah menggambarkan return sudah mengabarkan dan disana itu pun sudah ada perencanaan returnnya kita menghitung akan...apa...e...*buy back periode* apa lagi disitu yang apa NPV yang semua sudah dipertimbangkan ada sebenarnya bahwa tentang resiko kita sudah tau dari awal misalkan kita memang bikin chain hotel yang masih bukan satu2nya saat membangun kita masih satu2nya,tpi saat ini ada cempaka hill yang juga chain hotel ,sekarang katanya ada arya duta resikonya itu kita ada pesaing,..eee...resiko sehingga itu kan menyebabkan pengaruh revenue kita, ternyata walaupun ada cempaka tidak terlalu berpengaruh, untuk menanggulangi resiko ya kta memperkuat manajemen kita seperti service kemudian apa namanya eee...pergantian-pergantian tentang equipment pergantian tentang interior yang sudah 3 tahun kita mulai perbaiki lagi untuk mengurangi resiko karena kita cobak untuk selalu...apa namanya..memperbaiki service dan meningkatkan service, jadi kalau kita bicara tentang resiko yang tadi kita sampaikan juga berhubungan denagan returnnya juga, jadi “Y” sudah membuat forecast tentang target penjualan target pendapatan yang sifatnya bulanan dan tahunan yang tentunya disesuaikan dengan keinginan kita, misalnya “Y” membuat forecast yang rendah kita juga ga mau, sehingga mereka akan berusaha meningkatkan tapi yang jelas “informan 3” merupakan orang yang paham investasi sehingga segala resiko akan dipertimbangan seperti yang saya sampaikan tadi progress kita sudah positif ARR naik yang sekaligus juga meningkatkan occupansi kita juga tambah

bagus, yang ARR naik sehingga *revenue* naik yang saya sampaikan tadi bulan april sudah melebihi target yang direncanakan

PENELITI : pertanyaan terakhir saya, dari pemegang saham yang saya dengar dari tadi adalah “informan 3”, sebenarnya PT.”X” sendiri susunan pemegang saham ini seperti apa sih pak

INFORMAN 4 : PT.”X”in merupakan perusahaan keluarga “informan 3” merupakan itu om kemudian “informan 1” merupakan keponakan, kenapa dari tadi saya bicara “informan 3” karena dasarnya beliau eee. apa namanya merupakan pionir dan paham investasi sehingga pengambilan keputusan investasi lebih kepada beliau kalau saya hanya salah satu direksi yang dibidang orang luar keluarga di dalam direksi yang bisa dibidang apa ya yang bertanggung jawab akan pelaksanaan hariannya yaitu control mulai dari pembangunan sampai sekarang operational kalau “informan 3” ga perlu dipertanyakan lagi karena beliau orang yang matang investasi yang detail dalam segala hal kalau “informan 1” sebagai keponakan merupakan orang yang banyak ide yang kreatif ide-idenya bagaimana mengelola hotel ini supaya apa namanya biasa *create* dan mengedukasi masalah konsumen bagaimana menjadikan hotel kita menjadi lebih baik kalau pak mulyono tedjo merupakan background pedagang yang lebih berkonsentrasi ke usahanya sendiri, intinya PT.”X” ini merupakan perusahaan keluarga

PENELITI : baik pak, demikian wawancara saya terimakasih atas waktunya pak

## LAMPIRAN 2 : PERTANYAAN DAN JAWABAN “INFORMAN 1”

## PERTANYAAN

Selamat sore pak, bersamaan dengan ini saya lampirkan pertanyaan seputar investasi hotel “Y” Jember berkenaan dengan thesis yang saya tempuh saat ini. Mohon pak henry berkenan untuk menjawab pertanyaan saya.

List Pertanyaan Pak sebagai owner PT.”X”

1. Bagaimanakah latar belakang pendirian PT. ”X”?
2. Bagaimanakah fokus usaha PT. ”X”?
3. Bagaimanakah latar belakang sampai timbul pemikiran investasi hotel?
4. Apakah alasan pemilihan kota jember sebagai tempat investasi dan operator “Y” dengan khusus bintang empat sebagai pilihan investasi?
5. Setelah pilihan ditetapkan dengan memilih hotel “Y” sebagai operator, apakah ada dilakukan studi kelayakan untuk meyakinkan pilihan investasi hotel “Y”?
6. Apabila ada studi kelayakan, bagaimana studi kelayakan tersebut membantu keyakinan dalam berinvestasi investasi?
7. Pada prakteknya bagaimanakah ke akuratan studi kelayakan tersebut dalam memenuhi proyeksi yang ditetapkan?apakah diperkenankan diketahui secara riil?
8. Bagaimanakah peran owner dalam keputusan investasi hotel “Y”?
9. Bagaimanakah perencanaan pembangunan hotel “Y”?dari sisi non keuangan dan keuangan?
10. Bagaimanakah pendanaan yang dilakukan oleh PT. ”X”?apakah murni pendanaan sendiri?kerja sama dengan pihak kedua (investor lain) ataukah kerja sama dengan pihak ketiga (bank)?
11. Berapakah total pendanaan yang telah dikeluarkan? Dan bagaimana susunan pendanaannya kalau diperkenankan diberitahu secara riil?
12. Apabila ada pihak kedua atau pihak ketiga dalam susunan pendanaannya, bagaimanakah owner melihat itu? Sebagai resiko atau malah keuntungan yang dapat diperoleh di kemudian hari?
13. Bagaimana owner (“informan 1” khususnya) melihat resiko dan return yang diproyeksikan pada investasi hotel “Y”?

14. Apakah ada kemungkinan “informan 3” yang merupakan pengusaha yang matang di bidang investasi, terutama investasi hotel, sehingga ada kemungkinan hanya paham di bidang hotel saja, sehingga dapat menimbulkan bias atau kesalahan dalam mengambil keputusan investasi?

Demikian lampiran pertanyaan saya, saya ucapkan terima kasih atas waktu dan kesediaan bapak

#### JAWABAN

1. PT. “X” di dirikan setelah ide pembangunan hotel sudah di tetapkan dan di pastikan akan di bangun di mana sekarang ini adalah suatu keharusan juga untuk mendirikan hotel harus berbadan hukum.
2. Sesuai ketentuan yang berlaku bahwa bidang usaha industri perhotelan sifatnya khusus, artinya dalam pendirian badan usaha tidak boleh di campur dengan bidang usaha yang lain. Jadi PT. X” di dirikan memang khusus untuk bergerak di bidang perhotelan dan fasilitas yang ada di dalamnya seperti resto, Hall, banquet, fitness center dan lain-lain yang bisa menjadi sarana penunjang hotel.
3. Awalnya kita sudah memiliki sebidang tanah, belum menemukan ide akan di manfaatkan untuk membuat bisnis apa di tanah tersebut. Kemudian tercetus ide akan mendirikan futsal, tp kita batalkan krn kami melihatkan tidak bagus prospeknya. Akhirnya muncul ide untuk di dirikan hotel sampai sekarang ini.
4. Alasan di jember karena tanah yang kita punya ada di jember dan juga dari “informan 3” sendiri menghendaki ingin di jember, di jember juga belum ada chain hotel yang representatif sehingga kita menilai cukup menjanjikan kalau kita mendirikan bisnis hotel di jember, jadinya kita investasi di jember. Kalau alasan kenapa hotel “Y” dan bintang empat, itu dikarenakan murni pertimbangan bisnis setelah kita bandingan dengan hotel santika, dan dari hasil survey ke kolega sesama pengusaha lebih cenderung ke “Y”, jadinya kita pilih “Y”. Lalu kalau bintang empat, itu karena di jember sendiri untuk bintang lima masih belum kuat pangsa pasarnya, sehingga kita ambil keputusan pakai bintang empat, namun secara harga kita masih masuk kategori bintang 3, hanya secara fasilitas kita sudah bintang 4.
5. Kita lakukan studi kelayakan, hanya saja studi kelayakan itu sebenarnya hanya sebagai pelengkap saja, yang kita lakukan waktu itu, kita tanya ke beberapa kolega, beberapa kepala dinas di jember dan manajemen hotel di jember, kita dapatkan info kalau peluang bisnis hotel di jember masih prospek, apalagi kalau melihat event bbj

dan jfc yang jadi event tahunan di kota Jember, hotel – hotel di Jember sampai full book.

6. Studi kelayakan membantu kita meraba bagaimana peluang investasi kita di masa depan, hanya waktu itu kita berdasarkan pengalaman informan 3” yang mateng di investasi, mengatakan dalam pelaksanaan investasi hotel ini cukup prospek, sehingga kita lanjutkan saja.

7. Study kelayakan cukup membantu kita baik itu dalam hal proyeksi atau yang lain. Atau dengan kata lain bisa sebagai salah satu rujukan kita dalam pengambilan keputusan investasi dan sekitar 80% studi kelayakan tersebut akurat dalam prakteknya sampai sekarang, kalau riilnya karena itu merupakan internal kita, kita tidak bisa publikasikan secara detail riil nya, apalagi sekarang ada hotel – hotel yang mau masuk seperti arya duta dan santika.

8. Keputusan investasi sepenuhnya ada pada informan 3” karena informan 3” yang paling berpengalaman, kalau saya, informan 2” dan informan 4”, lebih ke arah operasional, saya memberi saran ke manajemen “Y” akan ide marketing, bagaimana mendapatkan pasar, membuat event dan banyak hal, informan 4” lebih ke arah kontrol operasional secara keseluruhan, dan keuangan secara khususnya, sedangkan informan 2” lebih ke arah back up saja, karena informan 2” lebih fokus ke bisnisnya.

9. Kita mulai dari perencanaan sisi non keuangan terlebih dahulu, seperti perijinan, kemudian kita mencari desain bangunan yang diinginkan, lay out, cari tahu kultur tanah, kultur masyarakat sekitar dan banyak lagi kalau mau saya sebutin satu – satu, baru kemudian kita desain struktur keuangannya, bagaimana permodalannya dan penggunaannya, kalau soal bagaimana permodalannya dan bagaimana alokasi pengeluarannya, informan 4” yang lebih tahu karena informan 4” yang bertanggung jawab di keuangan.

10. Kita sama pihak bank

11. Kalau pendanaan sekitar 100 M lebih, kalau susunan pendanaannya 35M an modal sendiri dan sisanya bank, kalau alokasi riil pendanaannya itu terlalu internal untuk dipublikasikan

12. Semua sudah diperhitungkan oleh “informan 3” dari susunan pendanaan tersebut, sebenarnya “informan 3” secara pribadi mampu untuk mendanai sendiri, hanya saja “informan 3” tidak menghendaki seperti itu, hal tersebut dikarenakan bisnis “informan 3” tidak hanya di hotel “Y” saja, ada bisnis makanannya, bisnis telekomunikasinya dan lainnya, sehingga “informan 3” perlu mengalokasikan dana untuk bisnisnya yang lain juga, kalau melihat dari resiko atau tidaknya, sampai sekarang kita dapat melunasi tanggungan bank kita, memang perlu usaha extra di tahun – tahun awal, tapi itu juga sudah diperhitungkan “informan 3”, dikarenakan awal – awal kita buka membutuhkan biaya extra untuk promosi dll, belum lagi biaya bunga bank, tapi itu semua bukan suatu masalah sampai sekarang, apalagi kita juga selalu di back up “informan 3”.

13. Dalam dunia usaha resiko itu pasti selalu ada, tentang resiko dari investasi hotel ini kita sudah perhitungkan sehingga selalu kita evaluasi kinerja operasional hotel untuk meminimalisir resiko yang mungkin terjadi. Sedangkan untuk masalah return

sudah pasti telah di perhitungkan di mana selalu ada yang di kejar dalam bekerja sehingga return bisa tercapai seperti yang di harapkan.

14. Dalam berinvestasi “informan 3” adalah orang yang sangat matang, variabel berfikir untuk investasi dalam suatu usaha sangat banyak sehingga saya yakin akan keputusan beliau, selain itu “informan 3” tidak saja usaha investasi di hotel saja, malah usaha utamanya adalah bisnis makanan sebagai pemegang saham salah satu perusahaan dalam group garuda food, belum lama ini merambah bisnis telekomunikasi, dulu “informan 3” juga bisnis eksport/import kayu, banyak usahanya selain investasi hotel.

Regard



## LAMPIRAN 3 : PERTANYAAN DAN JAWABAN “INFORMAN 2”

## PERTANYAAN

Selamat siang pak bersamaan dengan ini saya lampirkan pertanyaan seputar investasi hotel “Y” Jember berkenaan dengan thesis yang saya tempuh saat ini. Mohon bapak berkenan untuk menjawab pertanyaan saya.

List Pertanyaan Pak HT sebagai owner PT. ”X”

1. Bagaimanakah latar belakang pendirian PT. ”X”?
2. Bagaimanakah fokus usaha ”X”?
3. Bagaimanakah latar belakang sampai timbul pemikiran investasi hotel?
4. Apakah alasan pemilihan kota jember sebagai tempat investasi dan operator “Y” dengan khusus bintang empat sebagai pilihan investasi?
5. Setelah pilihan ditetapkan dengan memilih hotel “Y” sebagai operator, apakah ada dilakukan studi kelayakan untuk meyakinkan pilihan investasi hotel “Y”?
6. Apabila ada studi kelayakan, bagaimana studi kelayakan tersebut membantu keyakinan dalam berinvestasi investasi?
7. Pada prakteknya bagaimanakah ke akuratan studi kelayakan tersebut dalam memenuhi proyeksi yang ditetapkan?apakah diperkenankan diketahui secara riil?
8. Bagaimanakah peran owner dalam keputusan investasi hotel “Y”?
9. Bagaimanakah perencanaan pembangunan hotel “Y”?dari sisi non keuangan dan keuangan?
10. Bagaimanakah pendanaan yang dilakukan oleh PT. ”X”?apakah murni pendanaan sendiri?kerja sama dengan pihak kedua (investor lain) atautah kerja sama dengan pihak ketiga (bank)?
11. Berapakah total pendanaan yang telah dikeluarkan? Dan bagaimana susunan pendanaannya kalau diperkenankan diberitahu secara riil?
12. Apabila ada pihak kedua atau pihak ketiga dalam susunan pendanaannya, bagaimanakah owner melihat itu? Sebagai resiko atau malah keuntungan yang dapat diperoleh di kemudian hari?
13. Bagaimana owner (“informan 2” khususnya) melihat resiko dan return yang diproyeksikan pada investasi hotel “Y”?

14. Apakah ada kemungkinan “informan 3” yang merupakan pengusaha yang matang di bidang investasi, terutama investasi hotel, sehingga ada kemungkinan hanya paham di bidang hotel saja, sehingga dapat menimbulkan bias atau kesalahan dalam mengambil keputusan investasi?

Demikian lampiran pertanyaan saya, saya ucapkan terima kasih atas waktu dan kesediaan pak mulyono

Chandra Setiawan

JAWABAN

Saya lampirkan jawaban pertanyaan wawancara tersebut

1. PT.”X” dibuat waktu itu sebagai syarat pendirian hotel berbintang yang mengharuskan berbadan hukum berupa PT.
2. Fokus utamanya di bidang hotel dan fasilitas penunjangnya.
3. Waktu itu kami (saya, “informan 3”, “informan 1” dan “informan 4”) mendiskusikan soal lahan yang kita punya mau diapakan, dari sana kita sepakat mau investasi di bidang perhotelan.
4. Kita hanya melihat bahwa di Jember belum mempunyai hotel yang representatif (berbintang) sehingga kita memandang investasi hotel mempunyai potensi yang bagus di samping bahwa kita juga sudah punya tanah tersebut. Sedangkan pilihan “Y” sebagai operator adalah melalui pendapat dari kolega-kolega yang kita share kepada mereka sebagian besar memilih hotel “Y” di banding Santika, maka pilihan kita jatuh kepada “Y”.
5. Walaupun kita yakin bahwa investasi hotel “Y” ini sangat potensial, kita tetap melakukan study kelayakan sehingga kita lebih mendapatkan gambaran yang lebih jelas dan lebih meyakinkan kita akan rencana investasi hotel ini.
6. Seperti saya sampaikan di atas bahwa studi tersebut cukup membantu dalam memprediksi bagaimana pandangan kita ke depannya, baik dari sisi non keuangan dan keuangan.
7. Karena kita adalah yang pertama membangun chain hotel berbintang di Jember, maka FS cukup akurat, sedangkan tentang kondisi riil dari FS tersebut coba di tanyakan saja kepada pengurus yang lain.

8. Semua keputusan investasi sepenuhnya di tangan “informan 3” dikarenakan “informan 3” yang paling berpengalaman, selain itu kami lebih ke arah operasional hotel ketika sudah berjalan, kalau “informan 1” lebih memberikan ide marketingnya, kalau “informan 4” kontrol operasional dari pembangunan sampai operasional hotel sekarang, kalau saya lebih ke arah back up saja, karena kesibukan saya di bisnis pribadi.
9. Intinya kita sudah merencanakan semuanya secara keseluruhan, kita rencanakan non keuangan dulu sampai kita dapatkan gambaran secara keseluruhan baru kita merencanakan keuangan.
10. Menggunakan dana sendiri dan di back up dana bank waktu itu
11. Sekitar 100M an, untuk struktur pendanaannya “informan 4” yang lebih tahu.
12. Saya pada intinya sangat percaya terhadap keputusan yang di ambil oleh “informan 3”.
13. Tentang resiko dan return atas investasi ini, semua sudah di perhitungkan dan saya percaya bahwa pertimbangan-pertimbangan akan hal itu sudah sangat di pikirkan oleh “informan 3” dan yang lain dan saya percaya akan hal tersebut.
14. Saya yakin tidak akan bias, karena menurut saya investasi di bidang apapun pada prinsipnya sama saja dan “informan 3” saya yakini sangat mumpuni pekerjaan di bidang investasi. Hal tersebut telah beliau buktikan dengan banyaknya bidang usaha yang di geluti oleh beliau.

Best regards

## LAMPIRAN 4 :PERTANYAAN DAN JAWABAN “INFORMAN 3”

## PERTANYAAN

Selamat siang pak, ngapunten pak sehubungan dengan thesis saya yang mengambil tema investasi hotel “Y” dan atas saran dosen pembimbing setelah saya wawancara “informan 4” dan “informan 1” dan “informan 2” untuk mendapatkan gambaran tentang investasi hotel “Y” kemudian berlanjut ke pak sebagai pemegang saham mayoritas di PT.”X”

Berikut daftar pertanyaan saya :

1. Apakah alasan utama Bapak berinvestasi pada hotel dan bukan berinvestasi lainnya, mengingat latar belakang Bapak sebagai salah satu pemegang saham Garuda Food?

2. Berdasarkan pemaparan semua direksi, semua sepakat bahwa pengalaman Bapak sebagai keyakinan utama direksi akan berjalannya investasi hotel “Y”, bagaimanakah pendapat Bapak akan hal tersebut?

3. Bagaimanakah pandangan Bapak yang dinilai semua direksi sebagai pusat atas semua keputusan investasi yang dilakukan pada hotel “Y” Jember?

4. Berdasarkan pemaparan “Informan 4” dan “informan 1”, informasi awal yang digunakan dalam investasi hotel “Y” adalah informasi non keuangan, seperti informasi dari kolega yang terdiri dari kolega sesama pengusaha, dinas-dinas di Jember sampai GM hotel bintang lainnya dalam penentuan investasi hotel, pemilihan operator, penentuan pengambilan kategori hotel berbintang empat dan kebutuhan akan hotel berbintang di Jember saat itu, apakah alasan lebih memilih menggunakan informasi non keuangan dahulu dan bukan informasi keuangan sebagai dasar investasi?

5. Apakah alasan utama Bapak lebih memilih menggunakan “Y” sebagai operator di bandingkan operator chain hotel yang lain ?

6. Salah satu kutipan wawancara saya dengan Bapak “Informan 4” berkenaan dengan tujuan investasi yang diharapkan adalah sebagai berikut :

"pak “informan 3” berfikirnya tidak hanya dalam arti revenue kemudian return, tapi juga berfikir tentang nilai asetnya, property lambat laun pasti akan naik,..."

Apakah alasan Bapak memasukkan peningkatan nilai asset sebagai salah satu tujuan investasi?

7. Struktur Permodalan yang di di gunakan dalam investasi hotel “Y” jember ini adalah dengan menggunakan dana sendiri dan pinjaman bank. Apakah alasan Bapak lebih menggunakan komposisi pendanaan ini di bandingkan misalkan dengan menggandeng pihak lain untuk di ajak kerjasama berinvestasi dalam hotel “Y” jember, karena kalau menggunakan dana pinjaman bank akan muncul biaya bunga yang relatif besar?

8. Menurut Bapak \apakah risk dan return yang akan dihadapi pada investasi hotel “Y” Jember ini? Bagaimanakah kebijakan Bapak dalam menghadapi risk dan return tersebut?

9. Sehubungan dengan risk salah satu kutipan wawancara saya dengan bapak “Informan 4” adalah sebagai berikut :

"...Pak “informan 3” sudah warning ke saya, investasi kaya gini beratnya di awal 1 -2 tahun kita berat makanya kita harus kuat..."

Bagaimanakah bapak melihat risk jangka pendek yang dianggap merupakan saat paling berat tersebut? apakah hal tersebut akan mempengaruhi kebijakan bapak dalam menyikapi risk jangka panjang?

10. Berapa tahunkah yang diharapkan Bapak dari pengembalian investasi (Return of Investmen)? Mohon untuk diberikan penjelasan tentang tahun pengembalian investasi yang dikehendaki?

Demikian pertanyaan saya. Terimakasih atas kesediaan pak untuk menjawab pertanyaan saya.

Best regards

Chandra setiawan

### JAWABAN

Dear Chandra,

Sesuai dengan permohonan you jawaban saya sbb:

1. Alasan macro nya sbb:

a. Dengan meningkatnya taraf hidup masyarakat Indonesia terutama di wilayah tingkat ke 3 (kota dibawah ibukota dan ibukota propinsi) maka akan ada

kebutuhan dari masyarakat luar kota Jember dan dalam kota Jember untuk bermalam di hotel yang mempunyai fasilitas standart International. Hal ini sesuai dengan data & informasi dari departemen Pariwisata Jember yang diperoleh waktu melakukan FS dan konsultasi dengan beberapa operator hotel (sekarang

sdh terbukti dari beberapa operator bahwa growth hotel di wilayah tingkat ke 3 berkembang pesat). bagi investor ini dibaca sebagai peluang berusaha.

b. Dengan dibangunnya hotel berbintang 4 yang bertaraf international kita bisa ber kontribusi untuk meningkatkan image kota Jember, sehingga memacu kegiatan investasi dibidang lainnya dan hal ini akan meningkatkan juga tingkat hunian hotel kita. sehubungan dengan hal ini juga akan meningkatkan perolehan pajak kota jember yang menguntungkan stake holder kota jember.

Alasan micro sbb :

a. Memberikan oportunitiy atau ruang untuk mengembangkan hotel bertaraf international di kota jember, sehingga kita bisa berlanjut untuk menganalisa

FS dalam bidang financial nya, meskipun hasilnya tidak sangat2 layak tapi masih acceptable bagi investor untuk berkembang di luar core biz nya.

b. Biz properties hotel adalah investasi jangka panjang dan merupakan biz servis yang masih akan dibutuhkan sampai abad kedepan dan sifatnya sangat lokal sehingga lebih steady dibanding biz2 lainnya yang pasarnya bisa mengalami perubahan dgn cepat seperti biz teknologi, fashion, makanan dan minuman dll.

Dari alasan tersebut diatas sdh menjawab kenapa saya masuk ke biz hotel ini.

2. Tidak 100% benar, kelanggengan usaha bukan hanya dari faktor investor saja tapi ada 3 penunjang.

a. Visi dan misi investor apakah selaras dengan kebutuhan lingkungan masyarakat (stake holder) kalau selaras maka akan steady perusahaannya. hal ini memang mindset investornya yang menentukan sehingga bisa membangun keyakinan berusaha suatu perusahaan.

b. Knowhow, klu kita punya knowhow akan mengurangi salah jalannya perusahaan karena itu untuk hotel kita pakai operator yang cukup dikenal "Y".

c. Management, supaya berjalan baik maka management harus diisi oleh orang2 yang berintegritas, loyal dan mempunyai kapabilitas.

Dengan adanya 3 penunjang tsb maka keyakinan berusaha akan tinggi.

3. ya, cuman perlu masukan2 dari direksi lain ttg kondisi lokal karena saya tidak menetap di jember.

4. saya rasa sdh terjawab di butir 1 jawaban saya.

5. Selain dilakukan survey ringan terhadap beberapa operator hotel hal yg penting lainnya AII adalah operator yg mindset nya international tapi local act ( tidak terlalu western, jadi sangat cocok dengan kebutuhan kota jember yang bisa meningkatkan image kota.

6. Akan ada peluang untuk mendapatkan "capital gain" tapi itu bukan utama karena masa yg akan datang tdk ada yg tahu apakah asset tsb pasti akan meningkat. pertimbangan lain akan terjawab bila you membaca butir no.1 dari jawaban saya,

7. Merupakan hal yg umum pendanaan dalam berinvestasi menggunakan dana bank, sebenarnya sama aja klu mengundang investor lain, hanya pembagian keuntungannya saja yg berbeda. klu dgn bank berbagi dgn bunga, kalau dgn investor lain berbagi dgn deviden. hanya saja bila ada investor lain akan agak sulit menyamakan visi dan misi atau arah perusahaan. klu ada perbedaan kadang bisa menghambat jalannya perusahaan.

8. Dalam berusaha apa saja risk selalu ada yang penting kita harus bisa menjaga cashflow, jangan sampai terganggu jalannya perusahaan, kalau return itu kan hanya cepat atau lambat, yg penting faktor internal (yg bisa kendalikan) itu dijaga jangan sampai bermasalah sehingga membuat perusahaan goyang (hal ini adalah pekerjaan management yg harus menjaga kestabilan dan keseimbangan). kalau faktor eksternal sulit unt kita kendalikan akan membaik selaras dengan membaiknya keadaan ekonomi Indonesia namun ini biasanya hanya persoalan waktu klu memburuk paling2 return nya yg melambat.

9. ya memang ideal nya 2 tahun pertama kita aware akan mengalami kerugian karena itu cashflow hrs dijagga jangan sampai bermasalah sambil kita melakukan usaha perbaikan, klu setelah 2 tahun masih merugi ya tetap tahun2 berikutnya cashflow harus tetap dijaga namun terus dilakukan perbaikan paling2 kan hanya return nya yg mundur dan selama perusahaan beroperasi normal peluang perbaikan dan perubahan external akan memberikan peluang untuk perbaikan.

Perlu diingat bahwa dalam perusahaan ini ada ratusan orang yg bernaung dibawahnya jadi ya investor dan mangement hrs punya komitmen untuk menjaganya. jadi kita tdk boleh jadi pecundang belum2 sdh menyerah dgn keadaan kita hrs bisa mengendalikan keadaan untuk perbaikan. sebenarnya risk jangka panjang itu tdk ada kecuali ada perubahan external yg extream. Klu dlm berusaha itu ada risk jangka panjang berarti itu sdh salah investasi dari awal nya.

10. klu properties hotel bintang 4 ya 10 tahun sebaiknya return, namun untuk "Y" Jember dalam hati saya 13 tahun is ok.

regards,