

PERILAKU INVESTOR INDIVIDU DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI SEKURITAS DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

Oleh:

Dihin Septyanto¹⁾, MF. Arrozi Adhikara¹⁾

E-mail: dihin.septyanto@esaunggul.ac.id

¹⁾Fakultas Ekonomi Universitas Esa Unggul Jakarta

ABSTRACT

The research objective is to examine the benefits of investing in financial information, sophisticated and rational attitude, and risk preferences of investors on utility maximization in investment decision-making process.

The research is causality-explanatory. Methods of data collection are survey. The primary form of data types in the form of a data subject stating opinions, attitudes, experiences, or characteristics of the study subjects individually. Time dimension is one shot study. The respondents were investors with the number 182. The unit of analysis is the individual. Data analysis using Structural Equation Modeling with AMOS program.

The results showed that the usefulness of financial information has no effect on investment intentions; Subjective Norms positively affect the investment intentions; Subjective norms positively influence the belief revision; usefulness of accounting information is positively influence the perception of unsystematic risk; beliefs revision positively affect the investment intentions, and perceptions of unsystematic risk negatively affect the investment intentions.

The findings of the study are to be unsophisticated and irrational investors for not utilizing the information in the financial statements of the stock investment decisions. Investors were risk averter because when investors have a positive attitude towards risk of the issuer's shares, investors avoid acting in investment intentions.

Keywords: *Information usefullnes, beliefs revision, subjective norm, unsystematic risk perception, intention to invest.*

PENDAHULUAN

Investasi sekuritas di pasar modal dipengaruhi oleh banyak faktor, seperti: informasi, risiko, politik, keamanan, isu, rumor, kebijakan, pasar global, *news*, serta pertimbangan keyakinan pelaku pasar dalam melakukan niat untuk berinvestasi. Tujuannya adalah memaksimalkan utilitas. Niat dalam berinvestasi menunjukkan penilaian terhadap perusahaan (*value of the firm*) yang tercermin di dalam harga saham. Jika harga saham meningkat, emiten

dianggap mempunyai kinerja dan prospek yang baik. Implikasinya, investor mendapatkan *capital gain* jika saham dijual, atau dipegang untuk mendapatkan deviden, atau mendapatkan keduanya (Arrozi, 2010).

Perhatian dalam persoalan investasi mencerminkan perhatian terhadap informasi dalam menginterpretasikan informasi untuk pengambilan keputusan. Bagi investor, informasi merupakan *signals* yang berfungsi sebagai *stimulus* (Bruns, 1968) yang mempengaruhi proses *cognitive* karena menginformasikan kinerja keuangan perusahaan, prospek perusahaan, *uncertainty*, *expected values*, dan sarana tanggung jawab manajemen kepada *stakeholder*. Melalui pusat pemahaman pemrosesan informasi dari *cognitive*-nya terjadi proses *mental investment* pada investor. Sehingga, *signal* informasi dapat dianggap *good news* atau *bad news*. Manifestasi *good news* dan *bad news* adalah wujud dari persepsi *expected values (return)* dan *risk* serta menunjukkan *attention* investor pada penentuan pengambilan keputusan investasi.

Investor mempunyai *respon* terhadap informasi laporan keuangan tetapi mempunyai kemampuan *cognitive* terbatas dalam menginterpretasikan informasi yang mereka terima. Sehingga investor bertindak secara *naive*, *irrational*, dan *unsophisticated* (tidak canggih) (Prabowo, 2000). Oleh karenanya, investor cenderung mendasarkan pada rumor, isu, spekulatif, dan berperilaku *mass behaviour*, *impulsivity*, *loss-control*, dan *impatience* (Sjahrir, 1995:229). Akibat hal tersebut diatas akan memberikan konsekuensi masalah, yaitu:

- a. Investor melakukan pengambilan keputusan yang salah sehingga saham yang bersangkutan dinilai secara tidak tepat dan seringkali pasar tampaknya tersesat (*fooled*) oleh informasi yang harus diinterpretasikan.
- b. Menyesatkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan keyakinan (*belief*) awal tentang *expected values* yang sudah ditentukannya dengan interpretasi informasi tersebut.
- c. Memberikan perilaku investor yang lebih banyak bersikap menuruti kata hati sehingga keputusan investasi banyak mengalami risiko yang tinggi. Hal ini karena persepsi pada obyek yang diinterpretasikan menjadi salah tafsir.
- d. Investor berperilaku sebagai *taking profit* untuk memperhatikan *capital gain*. Proses ini menunjukkan bahwa investor menyukai investasi jangka pendek, perilaku spekulatif, serta melakukan strategi aktif dengan memperhatikan faktor makro seperti isu, *rumor*, politik, konspirasi, *insider trading*, regulasi, anomali pasar, dan lain-lain.

Tujuan penelitian ini adalah mengkaji niat untuk berinvestasi yang *sohisticated* dan rasional dalam memaksimalkan utilitas.

TINJAUAN PUSTAKA

Theory of Reasoned Action (Teori Niat untuk Berperilaku)

Theory of Reasoned Action (Teori Niat untuk Berperilaku) dikembangkan oleh Fishbein dan Ajzen (1975) yang menjelaskan bahwa perilaku dilakukan karena individu mempunyai niat untuk melakukannya dan terkait pada kegiatan yang dilakukan atas kemauan sendiri (*volitional*). Perilaku *volitional* didasarkan asumsi, pertama, manusia melakukan sesuatu dengan cara yang masuk akal. Kedua, manusia mempertimbangkan semua informasi. Ketiga, secara eksplisit maupun implisit manusia memperhitungkan implikasi tindakan mereka. Niat melakukan tindakan merupakan fungsi dari dua penentu dasar, yaitu berhubungan dengan faktor pribadi dan yang lainnya berhubungan dengan pengaruh sosial.

Garis besar konsep tindakan beralasan terbagi dalam tiga hubungan, yaitu: pertama, hubungan keyakinan dengan sikap. Keyakinan mempengaruhi sikap karena pengaruh pengetahuan positif atau negatif, artinya sikap terhadap tindakan terbentuk dari pengetahuan. Implikasinya, sikap dapat positif atau negatif tergantung dari komponen pengetahuan yang membentuk keyakinan. Kedua, hubungan keyakinan normatif dengan norma subyektif. Keyakinan normatif akan tindakan/perilaku merupakan komponen pengetahuan, dan merupakan pandangan orang lain yang mempengaruhi kehidupan seseorang yang bersifat keharusan atau tidak seseorang ikut serta dalam suatu tindakan. Norma subyektif terhadap suatu tindakan merupakan keputusan seseorang setelah mempertimbangkan pandangan orang lain terhadap suatu tindakan. Ketiga, hubungan antara sikap dan norma subyektif dengan niat untuk berperilaku. Intensi untuk melakukan suatu tindakan tergantung pada niat untuk melakukan suatu tindakan, dan intensi tersebut dibentuk dari sikap terhadap suatu tindakan dan norma subyektif terhadap suatu tindakan.

Teori niat untuk berperilaku (Fishbein dan Ajzen, 1975) hanya mendasarkan dan menyatakan niat seseorang untuk berperilaku hanya dipengaruhi oleh dua faktor, yaitu sikap berperilaku dan norma subyektif. Sehingga masih terbuka luas untuk konstruksi pengembangan dalam perilaku khusus. Perilaku individu secara tidak langsung juga dipengaruhi oleh variabel eksternal yang kemudian berinteraksi pula dengan faktor-faktor lingkungan dalam menentukan perilaku. Variabel eksternal tersebut adalah demografi, karakteristik personalitas, keyakinan mengenai obyek, sikap terhadap obyek, karakteristik tugas, dan situasional. Sikap tersebut saling berinteraksi satu sama lain.

Sikap dan keyakinan terhadap obyek dalam penelitian ini adalah saham. Saham tergolong dalam *risky assets* dan berada pada lingkungan pasar yang berisiko. Hal inilah yang menjadikan prediksi perilaku individu lebih kompleks dan memberikan peluang yang besar untuk mengembangkan konstruksi model dalam teori alasan untuk berperilaku ini dengan memasukkan karakter individu, seperti: faktor lingkungan, persepsi, informasi, demografi, nilai-nilai, pertimbangan keyakinan, dan lain-lain ke dalam model niat untuk berperilaku.

Hasil studi Arrozi dan Septyanto (2011) tentang faktor penentu investasi saham menunjukkan bahwa investor bersandarkan pada keuntungan jangka panjang. Faktor ini berpijak pada karakteristik dari sekuritas yang merupakan instrumen berisiko dengan pasar yang berisiko. Faktor penentu berikutnya adalah keuntungan cepat dalam jangka pendek, mengikuti saran orang/teman, serta memiliki kewenangan dalam kepemilikan. Hal ini membuktikan bahwa norma subyektif yang bersandarkan pada saran teman menunjukkan urutan yang tidak utama pada pertimbangan investasi saham.

Intention to Invest

Konsumsi dan investasi merupakan dua kegiatan yang berkaitan. Penundaan konsumsi sekarang dapat diartikan sebagai investasi untuk konsumsi di masa mendatang dan individu melakukan konsumsi untuk mendapatkan kepuasan. Investor melakukan investasi untuk meningkatkan utilitasnya dalam bentuk kesejahteraan keuangan. Proses investasi menunjukkan bagaimana investor seharusnya melakukan investasi dalam sekuritas, yaitu sekuritas apa yang dipilih, seberapa banyak investasi tersebut, dan kapan investasi tersebut akan dilakukan (Suad, 1996). Jadi tujuan investasi dinyatakan baik dalam *return* maupun risiko. Dengan demikian preferensi risiko perlu dipertimbangkan dalam proses investasi. Jumlah dana yang akan diinvestasikan mempengaruhi *return* yang diharapkan dan risiko yang ditanggung. Model asumsi mengenai preferensi investor (Markowitz, 1952) hanya didasarkan

pada *expected return* dan *risk* dari portofolio yang menganggap investor mempunyai fungsi utilitas yang sama. Pertimbangan model Markowitz adalah nilai portofolio dengan resiko terkecil untuk *expected return* tertentu.

Studi Arrozi dan Septyanto (2011) tentang preferensi investor menunjukkan bahwa preferensi *return* yang diinginkan oleh investor adalah deviden dan *capital gain*. *Return* tersebut didasarkan pilihan pada investasi sekuritas yang mempunyai kategori saham unggul, kinerja baik, profitabilitas stabil, dan likuiditas tinggi. Disamping itu, penentuan model pengambilan keputusan investasi dengan *framing* negatif mengindikasikan bahwa secara spesifik investor di Bursa Efek Indonesia cenderung bersikap preferensi *risk neutral* untuk memaksimalkan utilitasnya. Bukti ini menjelaskan bahwa terdapat kecenderungan investor akan bersikap *indifference* pada suatu investasi yang bersifat *fair* (wajar).

Salah satu sikap yang dipunyai pelaku pasar di bidang pasar modal adalah *intention to invest*. *Intention to invest* merupakan proses kognitif untuk melakukan estimasi terhadap *risk* dan *return*. Bentuk sikap tersebut didukung oleh tiga faktor, yaitu: pertama, *determination*: adanya motivasi, niat, dan tujuan yang kuat. Kedua, *self discipline*: mengetahui apa dan kapan harus melakukan sesuatu. Ketiga, *fighting*: kerja keras, kerja cerdas, dan manajemen waktu. Proses *intention to invest* memerlukan kapabilitas tinggi bagi pelaku pasar yang berhubungan dengan kemampuan individu dalam aspek kognitif, afeksi, dan konasi seperti: pemrosesan informasi keuangan dan non keuangan, penerapan pengetahuan investasi dari aspek fundamental dan teknikal, perubahan preferensi investasi, persepsi *risk* dan *return*, serta pembelajaran proses investasi (Nofsinger, 2005). Hal tersebut terkait dengan tujuan investasi dari strategi investasi yang dipilih pelaku pasar terhadap *return* yang diinginkan, sehingga proses *cognitive* akan bervariasi antar pelaku pasar dalam menentukan strategi investasi yang tepat. Variasi ini disebabkan pelaku pasar mempunyai preferensi berbeda berdasarkan *return* maupun *risk*. Implikasinya pelaku pasar mempunyai pilihan menyukai *return* dalam bentuk deviden, *capital gain*, atau keduanya deviden dan *capital gain*. Pelaku pasar akan mempunyai preferensi dan utilitas yang berbeda untuk sikap diatas.

Intention to invest memerlukan pengetahuan analisis khusus untuk meyakini tentang kinerja saham yang akan dipilih dalam investasi saham secara keseluruhan (Nofsinger, 2005; Farid dan Siswanto, 1998; Hartono, 2007). Pengetahuan analisis khusus dalam *intention to invest* meliputi tahap analisis sebagai berikut: Pertama, analisis fundamental dan industri. Analisis fundamental adalah analisis terhadap kinerja keuangan emiten dengan asumsi adalah *value of the firm*, yaitu nilai perusahaan ditunjukkan atau tercermin dalam harga sekuritas. Kedua, Analisis ekonomi dan analisis teknikal. Analisis tersebut mendasarkan pada pergerakan saham kandidat yang terpilih. Tujuan analisis mendapatkan estimasi perhitungan *return* dan *risk* dari saham kandidat terpilih. Hasil analisis memutuskan pilihan pada saham kandidat dengan *return* yang paling tinggi dari *return asset* bebas resiko. Ketiga, Analisis portfolio. Proses pembentukan portfolio didasarkan pada preferensi investor yang terbagi dalam kategori *risk averter*, *risk seeker*, serta *risk neutral*. Sikap terhadap preferensi untuk mengetahui kemudahan penerimaan resiko dalam memenuhi rekomendasi kepada investor dan pelaku pasar lainnya. Sehingga, kemudahan dalam penerimaan risiko berimplikasi pada *return* yang diinginkan investor secara subyektif.

Persepsi Risiko

Persepsi merupakan pandangan individu dalam memahami obyek atau peristiwa melalui pancaindera yang diperoleh dari pengalaman tentang obyek atau peristiwa dengan

menyimpulkan informasi dan menafsirkan pesan. Persepsi bersifat subyektif dan situasional sehingga sangat mungkin memiliki perbedaan dengan persepsi individu lain terhadap obyek yang sama (Kamus Besar Bahasa Indonesia, 1995; Matlin, 1998; Robbins, 1996). Risiko investasi mempunyai pengertian, yaitu penyimpangan dari keuntungan yang diharapkan (Weston dan Copeland, 1995). Dengan adanya ketidakpastian berarti investor akan memperoleh *return* di masa mendatang yang belum diketahui nilainya (Hartono, 2008). Jenis resiko investasi dikelompokkan dalam dua kelompok besar (Jones, 2006), yaitu:

1. Risiko sistematis/*systematic risk/undiversifiable risk*

Risiko pasar tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi oleh portfolio. Misal, kenaikan inflasi yang tajam, resesi, kenaikan tingkat bunga, dan siklus ekonomi.

2. Risiko tidak sistematis/*unsystematic risk/diversifiable risk*

Risiko spesifik bagi perusahaan yang mencakup kebijakan dan keputusan strategis, operasi, dan keuangan. Risiko ini berbeda antara berbagai perusahaan sehingga memfokuskan pada dampak spesifik terhadap saham atau sektor tertentu. Contoh, peraturan pemerintah melarang ekspor atau impor semen yang mempengaruhi harga saham emiten yang menghasilkan produk semen, properti, atau produk lain yang menggunakan bahan semen.

Pengujian Hipotesis

Berdasarkan teori dan studi empirik yang telah dibahas sebelumnya, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

- H₁** : Manfaat informasi keuangan berpengaruh terhadap revisi keyakinan.
- H₂** : Manfaat informasi keuangan berpengaruh terhadap persepsi risiko *unsystematic*.
- H₃** : Manfaat informasi keuangan berpengaruh terhadap niat untuk investasi.
- H₄** : Persepsi resiko *unsystematic* berpengaruh terhadap niat untuk investasi
- H₅** : Norma subyektif berpengaruh terhadap revisi keyakinan.
- H₆** : Norma Subyektif berpengaruh terhadap niat untuk investasi.
- H₇** : Revisi keyakinan berpengaruh terhadap niat untuk investasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Diskriptif

Data penelitian dikumpulkan melalui survei. Kuesioner yang dikirim sebanyak 162 lembar dan tidak diisi lengkap sebanyak 27 lembar. Jumlah kuesioner yang dapat dilakukan pengolahan dan analisis pembahasan sebanyak 135 lembar. Tingkat tanggapan jawaban responden (*respon rate*) sebesar 83%. Data selengkapnya mengenai proses penyebaran, penerimaan, dan pengolahan dalam Tabel 1.

Tabel: 1
Gambaran Penyebaran dan Penerimaan Kuesioner

Keterangan	Jumlah
Jumlah Yang dikirim	162 eksemplar
Kuesioner yang kembali	162 eksemplar
Prosentase yang kembali	0 %
Kuesioner yang bisa dipakai	135 eksemplar
Prosentase yang bisa dipakai	83 %

Sumber : Data diolah peneliti

Karakteristik Responden

Demografi investor terdapat pada Tabel 3 yang menunjukkan karakteristik terbesar pada: usia 26-30; jenis kelamin pria; pendidikan S1; lama melakukan investasi 1-5 tahun; dan kategori investor teknikal.

Tabel: 2
Demografi Responden Penelitian

Keterangan	Jumlah
Usia Responden	
20 – 25 tahun	10,7 %
26 – 30 tahun	40,5 %
31 – 35 tahun	14,9 %
36 – 40 tahun	14,9 %
41 – 45 tahun	8,6 %
46 – 50 tahun	10,6 %
Jumlah	100 %
Jenis Kelamin	
Pria	76,6 %
Perempuan	23,4%
Jumlah	100 %
Pendidikan Formal	
D3	4,3 %
S1	72,4 %
S2	21,3 %
S3	2,1 %
Jumlah	100 %
Lama Investasi di Pasar Modal	
1 – 5 tahun	65,8 %
6 – 10 tahun	21,5 %
11 – 15 tahun	2,1 %
16 – 20 tahun	10,6 %
21 – 25 tahun	-
Jumlah	100 %
Kategori Investor	
Fundamental	13%
Teknikal	81
Keduanya	6%
Jumlah	100%

Sumber: Data diolah peneliti

Uji Reliabilitas dan Validitas

Pengujian reliabilitas menggunakan *cronbach alpha* dengan hasil nilai antara 0,718 – 0,847 yang mempunyai nilai diatas 0,60 sehingga disimpulkan variabel penelitian adalah reliabel (Nunnally, 1978). Sedangkan pengujian validitas menggunakan faktor analisis dengan nilai MSA antara 0,816 – 0,882 yang mempunyai nilai diatas 0,50 sehingga disimpulkan variabel penelitian valid (Kaiser dan Rice, 1974). Hasil pengujian reliabilitas dan validitas dalam variabel penelitian terdapat pada Tabel 3.

Tabel: 3
Hasil Pengujian Reliabilitas dan Validitas Variabel

Variabel	Reliabilitas	Validitas
Manfaat Informasi Akuntansi	0,847	0,832
Norma Subyektif	0,718	0,851
Revisi Keyakinan	0,828	0,882
Persepsi Risiko <i>Unsystematic</i>	0,796	0,849
Niat Investasi	0,788	0,816

Sumber: Hasil Olahan Data

Uji Kesesuaian Model (*Goodness-of-fit Test*)

Pengujian model pada SEM bertujuan untuk melihat kesesuaian model. Hasil uji *Goodness-of-fit Test* disajikan pada tabel 4. Berdasarkan hasil tersebut diketahui bahwa 8 kriteria untuk menilai kelayakan suatu model adalah terpenuhi. Sehingga, model penelitian tidak perlu dilakukan modifikasi dan terdapat kesesuaian antara model dengan data.

Tabel: 4
Indeks Kesesuaian *Structural Equation Model* (SEM)

Kriteria	<i>Cut of Value</i>	Hasil Perhitungan	Keterangan
<i>Chi-Square</i> (χ^2)	Diharapkan Kecil	322,554	χ^2 dengan df = 200 adalah 218
Significance of Probability	$\geq 0,05$	0,0958	Baik
RMSEA	$\leq 0,08$	0,029	Baik
GFI	$\geq 0,90$	0,906	Baik
AGFI	$\geq 0,90$	0,881	Marginal – Baik
CMIN/DF	$\leq 2,00$	1,084	Baik
TLI	$\geq 0,95$	0,985	Baik
CFI	$\geq 0,95$	0,987	Baik

Sumber : data diolah

Pengujian Hipotesis

Hasil analisa SEM menunjukkan pengujian H_1 sampai dengan H_9 . Hipotesis 2, 4,5,6, dan 7 diterima karena mempunyai signifikansi dibawah 0.05. Sedangkan hipotesis 1 dan 3 ditolak karena mempunyai signifikansi di atas 0.05. Hasil pengujian menunjukkan penerimaan dan penolakan hipotesis terdapat pada tabel 5.

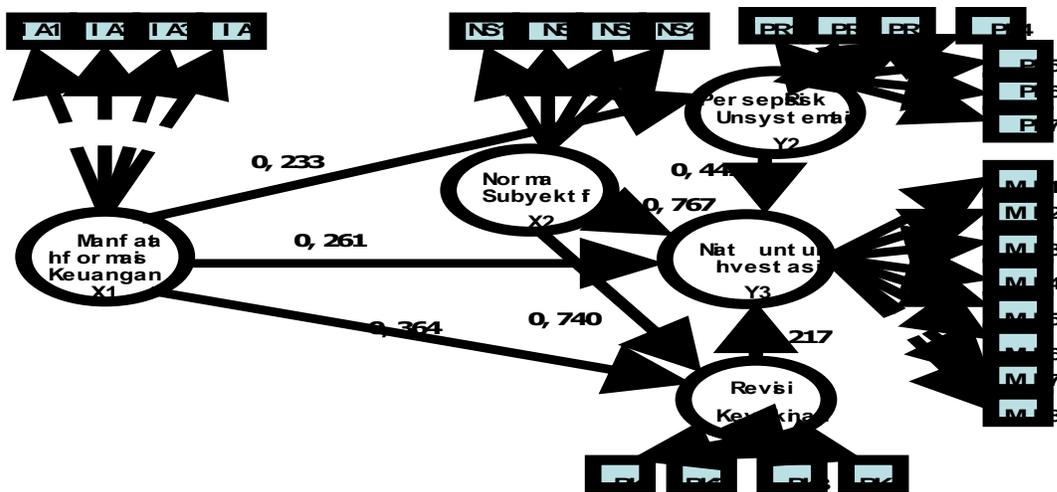
Tabel: 5
Estimasi Parameter Model Struktural

Variabel	Estimate	S.E.	C.R.	Prob.	Hipotesis	Ket.
Manfaat Informasi → Revisi Keyakinan	0,364	0,059	1,183	0,295	H1	Tidak Signifikan
Manfaat Informasi → Persepsi Risiko	0,233	0,056	4,190	0,000	H2	Signifikan
Manfaat Informasi → Niat Investasi	0,261	0,089	0,942	0,136	H3	Tidak Signifikan
Persepsi Resiko → Niat Investasi	-0,442	0,131	-3,389	0,001	H4	Signifikan
Norma Subyektif → Niat Investasi	0,767	0,384	1,999	0,046	H5	Signifikan
Norma Subyektif → Revisi Keyakinan	0,740	0,330	2,245	0,025	H6	Signifikan
Revisi Keyakinan → Niat Investasi	0,217	0,106	2,046	0,041	H7	Signifikan

Sumber: data diolah

Hasil Penelitian

Ringkasan nilai koefisien jalur terdapat pada gambar di bawah. Interpretasi masing-masing koefisien jalur berdasarkan Tabel di atas dapat dijabarkan sebagai berikut :



Gambar 1. Ringkasan Nilai Koefisien Jalur Hasil Pengujian Kausalitas Pengaruh antar variabel studi

Hasil Analisis

Pengujian Hipotesis 1: Pengaruh manfaat informasi keuangan terhadap revisi keyakinan.

Temuan studi ini menunjukkan bahwa manfaat informasi keuangan terhadap revisi keyakinan tidak berpengaruh dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa informasi akuntansi tidak bermanfaat dalam melakukan pengambilan keputusan karena sinyal informasi

dalam laporan keuangan tidak mampu membuat investor untuk melakukan perubahan atas keyakinan yang telah dipegang sebelumnya. Keyakinan sebelumnya tersebut melandaskan pada informasi keuangan tentang saham emiten yang bersangkutan yang tersedia di pasar. Pada saat publikasi laporan keuangan, investor tidak membaca, menelaah, menganalisis, serta menginterpretasikan laporan keuangan apakah mempunyai sinyal *good news* atau *bad news*. Hasil tersebut tidak memberikan perubahan keyakinan sebelumnya sehingga laporan keuangan tidak memberikan manfaat. Dengan demikian hipotesis 1 tidak diterima.

Pengujian Hipotesis 2: Pengaruh manfaat informasi keuangan terhadap persepsi risiko.

Temuan studi ini menunjukkan bahwa manfaat informasi keuangan terhadap persepsi risiko berpengaruh secara positif. Hal ini menunjukkan bahwa informasi akuntansi bermanfaat dalam memberikan sinyal informasi *good news* atau *bad news* mengenai kondisi keuangan perusahaan apakah sinyal *good news* menunjukkan kondisi keuangan yang tidak berisiko (baik) dan sinyal *bad news* mengenai kondisi keuangan yang sangat berisiko. Implikasinya akan memberikan pandangan bahwa secara fundamental harga saham perusahaan di pasar modal mampu memberikan informasi risiko unik dari saham emiten tersebut. Sehingga investor dapat memberikan peringkatan (*rating*) saham tersebut serta mampu melakukan diversifikasi saham. Hasil analisis terhadap laporan keuangan memberikan informasi keuangan mengenai sinyal risiko dalam bentuk *bad news*. Dengan demikian hipotesis 2 diterima.

Pengujian Hipotesis 3: Pengaruh manfaat informasi keuangan terhadap niat investasi.

Temuan studi ini menunjukkan bahwa manfaat informasi keuangan tidak mempunyai pengaruh terhadap niat investasi. Hal ini berarti bahwa laporan keuangan tidak berguna dalam penentuan keputusan investasi saham. Investasi dipengaruhi strategi investasi karena menunjukkan *return* yang diinginkan oleh pelaku dan bervariasi antara pelaku yang satu dengan pelaku yang lain dalam menentukan tipe strategi investasi yang tepat. Variasi ini disebabkan preferensi subyektifitas *return*. Sehingga, terdapat pelaku yang lebih menyukai deviden, atau *capital gain*, atau menekankan pada keduanya yaitu deviden dan *capital gain*, serta menyenangkan pada kewenangan sebagai kepemilikan saham. Preferensi tersebut berubah karena keyakinan, pandangan orang lain, sikap pribadi, dan berbagai macam pertimbangan. Salah satu pertimbangan adalah *information usefulness* yang menunjukkan manfaat informasi laporan keuangan terutama besarnya *return* yang dijanjikan dan prospek emiten di masa datang. Pelaku yang mempunyai subyektivitas *return* pada deviden maka pelaku dapat menerima keuntungan tersebut atas hasil kinerja transaksi perdagangan saham. Tetapi, investor lebih menyukai *capital gain*, maka *capital gain* akan terealisasi ketika terjadi perdagangan saham dengan membandingkan antara harga beli dengan harga jual. Informasi memberikan sebagian kecil kandungan informasi dan informasi keuangan tidak memberikan manfaat untuk mendapatkan keuntungan berdasarkan subyektivitasnya.

Pengujian Hipotesis 4: Pengaruh persepsi resiko terhadap niat investasi.

Temuan studi ini menunjukkan bahwa persepsi risiko terhadap niat investasi berpengaruh secara negatif. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi persepsi risiko investor terhadap saham emiten maka semakin rendah niat investasi investor untuk melakukan peminatan terhadap suatu saham, sehingga investor mempunyai niat untuk melakukan reposisi saham dan melakukan pemilihan saham sesuai dengan preferensinya. Hal ini menunjukkan

saham merupakan aktiva keuangan yang berisiko serta bagaimana meminimalisasi saham yang berisiko dalam investasi melalui diversifikasi portfolio dan membentuknya dalam satu portfolio yang optimal.

Hubungan yang terjadi dalam 2 variabel tersebut adalah perilaku investor dalam pengambilan keputusan dipengaruhi oleh persepsi risiko mengenai potensi negatif yang terkandung dalam item laporan keuangan. Berdasarkan efisiensi pasar, maka informasi risiko tersebut akan tercermin dalam perubahan harga saham. Implikasinya akan mempengaruhi *cognitive* investor dalam mengambil keputusan investasi saham. Pengambilan keputusan saham tergantung pada sikap penerimaan risiko dan preferensi risiko. Investor yang mempunyai preferensi *risk seeker* cenderung mudah menerima risiko yang besar dalam pengambilan keputusan tetapi harus diimbangi dengan harapan *return* yang besar. Hal ini terjadi karena investor sebagai proksi investor menginginkan suatu kompensasi yang besar bilamana mereka akan mengalami kerugian di masa datang. Hal ini berlaku sebaliknya bagi investor yang mempunyai preferensi *risk averter* maupun *risk neutral* yaitu mengambil pilihan dengan risiko yang rendah atau kepastian hasil yang tinggi. Pengaruh persepsi risiko terhadap niat investasi dalam studi ini terbukti signifikan.

Pengujian Hipotesis 5: Pengaruh norma subyektif terhadap niat investasi.

Temuan studi ini menunjukkan bahwa norma subyektif terhadap niat investasi berpengaruh secara positif. Sikap terhadap pengambilan keputusan investasi sekuritas bisa positif karena sudah terbentuk dari pengalaman dan pengetahuan investor maupun pengalaman orang lain yang bisa merubah arah karena pengaruh orang seperti: teman, pengamat, dan regulator. Jika sikap investor terhadap pengambilan keputusan positif (dalam arti investor mendukung investasi sekuritas) tetapi teman tidak mendukung sikapnya, maka niat investor tersebut bisa berubah secara kontradiktif. Temuan studi ini tidak konsisten dengan studi Tan dan Teo (2000) yang tidak menemukan pengaruh antara norma subyektif dengan niat. Hal ini disebabkan hubungan tersebut dipandang hanya dari pengaruh personal saja (teman, kolega, dan keluarga) dan tidak melihat dari pengaruh eksternal. Studi Hsu dan Chiu (2004) menunjukkan pengaruh eksternal dari pemerintah tidak mempunyai pengaruh terhadap niat untuk mengisi pajak elektronik (*e-filling*). Alasannya, norma subyektif seperti yang diharapkan tidak berpengaruh dalam membentuk minat berperilaku karena individu lebih banyak melakukan adopsi dengan melakukan meniru (*mimetic*).

Pengujian Hipotesis 6: Pengaruh norma subyektif terhadap revisi keyakinan.

Temuan studi ini menunjukkan bahwa norma subyektif terhadap revisi keyakinan berpengaruh secara positif. Hal ini menunjukkan persepsi investor tentang informasi personal dari eksternal yang memotivasinya untuk merubah keyakinan awalnya mengenai investasi saham. Investor sebelumnya telah mempunyai suatu keyakinan awal mengenai kinerja sekuritas tentang *return* dan *risk* yang telah dipegang dan dikelolanya dalam portfolio sekuritas. Keyakinan tersebut didasarkan pada informasi yang tersedia di pasar tetapi keyakinan masing-masing investor tidak sama. Hal ini disebabkan investor berbeda dalam mendapatkan informasi dan kemampuan menginterpretasikan informasi tersebut. Karena mendapatkan informasi dari teman, kolega, dan pengamat maupun isu serta rumor maka investor akan menjadi lebih tahu tentang kinerja perilaku saham. Bagi investor, informasi tersebut merupakan *signal* yang berfungsi sebagai stimulus yang mempengaruhi proses *cognitive* dalam pengenalan masalah serta tergantung pada keyakinan yang dibentuk oleh

investor. *Beliefs* menentukan perilaku pengambilan keputusan bagi investor untuk melakukan interpretasi *signal* informasi dan menganalisis informasi lebih lanjut untuk menentukan apakah ini merupakan *signal* yang sah dan dapat dipercaya. Oleh karena itu, investor dalam hal ini bersikap irasional dan *unsophisticated*.

Pengujian Hipotesis 7: Pengaruh revisi keyakinan terhadap niat investasi.

Temuan studi ini menunjukkan bahwa revisi keyakinan terhadap niat investasi berpengaruh secara positif. Hal ini menunjukkan persepsi investor tentang informasi keuangan dan non keuangan yang memotivasinya untuk merubah keyakinan awal mengenai reposisi pemilihan saham. Investor sebelumnya telah mempunyai suatu keyakinan awal mengenai kinerja sekuritas tentang *return* dan *risk* yang telah dipegang dan dikelolanya dalam portfolio sekuritas. Keyakinan tersebut didasarkan pada informasi yang tersedia di pasar tetapi keyakinan masing-masing investor tidak sama. Hal ini disebabkan investor berbeda dalam mendapatkan informasi dan kemampuan menginterpretasikan informasi tersebut. Setelah penerbitan informasi serta laporan keuangan dan informasi kinerja keuangan yang terkandung dalam laporan keuangan tersebut, investor akan menjadi lebih tahu dengan angka kinerja keuangan tersebut. Bagi investor, informasi keuangan dan non keuangan merupakan *signal* yang berfungsi sebagai stimulus yang mempengaruhi proses *cognitive* dalam pengenalan masalah melalui laporan keuangan serta tergantung pada keyakinan yang dibentuk oleh investor. *Beliefs* menentukan perilaku pengambilan keputusan bagi investor untuk melakukan interpretasi *signal* informasi dan menganalisis informasi lebih lanjut untuk menentukan apakah ini merupakan *signal* yang sah dan dapat dipercaya. Oleh karena itu, investor harus menggunakan telaah kritis terhadap informasi keuangan dan non keuangan untuk mengambil keputusan investasi saham berdasarkan informasi. Implikasinya, investor akan merevisi keyakinan awal mereka untuk masing-masing emiten.

Pengaruh tidak langsung terjadi antara variabel laten eksogen yaitu manfaat informasi akuntansi (X1) dan norma subyektif (X2) dengan variabel endogen intervening revisi keyakinan (Y1) dan persepsi risiko (Y2). Pengaruh tidak langsung yang terjadi antara variabel laten eksogen dengan endogen melalui variabel endogen *intervening*. Variabel ini mempunyai kemampuan merubah arah koefisien maupun taraf signifikansi dari satu pengaruh atau hubungan ketika ada satu atau lebih variabel yang dimasukkan dalam model. Pengaruh tidak langsung manfaat informasi akuntansi (X1) terhadap niat investasi (Y3) melalui mediasi revisi keyakinan (Y1) adalah sebesar 0,151. Sedangkan pengaruh tidak langsung manfaat informasi akuntansi (X1) terhadap niat investasi (Y3) melalui mediasi persepsi resiko (Y1) adalah sebesar 0,151. Arah mediasi untuk dua pengaruh tersebut diatas adalah positif. Artinya, variabel mediasi yaitu persepsi resiko dan revisi keyakinan mempunyai fungsi sebagai variabel yang menguatkan pengaruh langsung.

Pengaruh tidak langsung norma subyektif (X2) terhadap niat investasi (Y3) melalui mediasi revisi keyakinan (Y2) adalah sebesar 0,167. Dari hasil perhitungan dapat disimpulkan bahwa pengaruh tidak langsung yang terbesar dihasilkan oleh norma subyektif (X2) terhadap niat investasi (Y3) ketika dimediasi oleh revisi keyakinan (Y2) sebesar 0,167.

KESIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Hasil penelitian memberikan bukti penerimaan hipotesis 2, 4, 5, 6, dan 7, serta penolakan terhadap hipotesis 1 dan 3. Variabel yang memberikan pengaruh paling besar adalah norma subyektif sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa perilaku investor di Indonesia lebih menyukai dorongan dari orang disekitarnya untuk melakukan investasi dan meniru perilaku orang lain untuk memperoleh persetujuan.

Studi ini mampu mengembangkan teori tindakan beralasan dengan melakukan dekomposisi variabel sikap persepsi resiko *unsystematic* dan revisi keyakinan. Sehingga teori umum tersebut dapat dibuatkan secara khusus dengan teori *intention to investment*.

Temuan studi ini adalah investor bersikap *unsophisticated* dan irrasional karena tidak menggunakan informasi laporan keuangan dalam pengambilan keputusan investasi saham. Investasi saham adalah investasi dalam prospek sehingga prospek tersebut akan terbaca pada kinerja keuangan dari laporan keuangan perusahaan. Investor bersikap *risk averter* karena pada saat investor mempunyai sikap positif terhadap resiko dari saham emiten, investor bertindak menghindari niat dalam investasi.

Saran

Berdasarkan hasil di atas, maka saran/rekomendasi yang diberikan sebagai berikut: *pertama*, Penelitian keperilakuan di pasar modal memerlukan *market timing*, *momentum*, serta dekomposisi kondisi pasar dalam keadaan *bullish* dan *bearish*. Hal ini diperlukan dalam rangka memperoleh informasi dan penjelasan yang lebih baik mengenai perilaku *user*. *Kedua*, untuk pengembangan konsep, maka diperlukan tambahan variabel seperti motif investasi, tipe keputusan, minat dalam investasi, perencanaan dan pengendalian investasi, pengendalian risiko, sikap dalam *fear*, dan sikap dalam *greedy*.

DAFTAR PUSTAKA

- Arrozi, Muhammad Fachruddin, 2006. Manfaat Informasi Keuangan dalam Memprediksi Return Saham, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Teropong*, Thn 1 No. 2, Mei 2006, Jakarta.
- Arrozi, MF., Dihin Septyanto, 2011, Preferensi Investor Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Sekuritas Di Bursa Efek Indonesia, *Simposim Riset Ekonomi V*, ISEI, Oktober, Surabaya.
- Bruns, William J. Jr., 1968. Accounting Information and Decision Making: Some Behavioral Hypotheses, *The Accounting Review*, July, pp. 469-480.
- East, Robert, 1993. Investment Decision and The Theory of Planned Behaviour, *Journal of Economic Psychology*, Vol 14, pp. 337-375.
- Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, 1998. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi*, Jakarta, Penerbit: PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ).

- Ferdinand, Augusti, 2002. *Structural Equation Modeling Dalam Penelitian Manajemen : Aplikasi Model-Model Rumit Dalam Penelitian Untuk Tesis Magister & Disertasi Doktor*, Edisi 2, Semarang:BP-UNDIP.
- Fishbein, Martin, and Ajzen, Icek, 1975. *Belief, attitude, intention, and behavior : an introduction to theory and research*, Massachusetts: Addison-Wesley.
- Hartono, Jogyanto, 2007. *Sistem Informasi Keperilakuan*, Edisi 1, Jogjakarta: Penerbit Andi.
- Hartono, Jogyanto, 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Lima, Yogyakarta: BPFE.
- Hogart, R., and H., Einhorn, 1992. Order Effect in Belief Updating: The Belief-adjustment model, *Cognitive Psychology*, 24(1), pp 1-55.
- Husnan, Suad, 1996, *Dasar-Dasar Teori Portofolio*, Edisi Kedua, Yogyakarta: Penerbit UPP AMP YKPN, Oktober.
- Ikatan Akuntan Indonesia, *Standar Akuntansi Keuangan per 1 Juni 2012*. Jakarta:Penerbit
- Jones, C.P, 2006. *Investments Analysis and Managements*, New York: John Wiley & Sons, Inc., 10th Edition.
- Jordan, Jenny, and Kaas, P. Klaus, 2002. Advertising in the mutual fund business : the role of judgmental heuristics in private investors' evaluation of risk and return, *Journal of Financial Services Marketing*, November, Vol. 7, No. 2, ABI/INFORM Global, pp 129-140.
- Kaiser, H.F, and J. Rice, 1974. *Educational and Psychological Measurement*, 34, (I), P. 111-117.
- Markowitz, H.M., 1952. Portofolio Selection, *Journal of Finance*, March, pp. 77-91.
- Matlin, Margaret W., 1998, *Cognition*, Fourth Edition, Ganeseo, New York: Hancourt Brace College Publisher.
- Musa Mangena, 2004, *On The Perceived Importance Of Disclosure Items In UK Interims Financial Reports : Evidence From Investment Analyst*, working paper, Bradford University School of Management.
- Nofsinger, John R., 2005, *The Psychology of Investing*, Pearson Education, Second Ed., NJ: UpperSaddleRiver.
- Nunnally, J. C., 1978, *Pcsychometric Theory*, Hightstown, NJ : McGrow Hill, I..
- Prabowo, Tommy, 2000, *Dissemination of Information di Pasar Modal*, Media Akuntansi, No. 10, Thn. VII, Juni, Jakarta.
- Ramayah, T., Noor, M.N.M., Nasurdin, A.M. and Sin, Q.B., 2004, The relationships between belief, attitude, subjective norm, intention, and behavior towards infant food formula selection: the views of the Malaysian mothers, *Gadjah Mada International Journal of Business*, Vol. 6 No. 3, pp. 405-18.
- Robbins, Stephen P., 1996. *Perilaku Organisasi : Konsep, Kontroversi, Aplikasi*, Edisi Bahasa Indonesia, Jakarta:Penerbit PT. Prenhalindo.

Scott, William R., 2003. *Financial Accounting Theory*, 3rd ed, Toronto:Pearson Education Canada Inc.

Tvede, Lars, 2002, *The Psychology of Finance*, John Wiley & Sons, England.

Zamahsari, Moezamil, 1990, *Kebutuhan Informasi Pemodal Dalam Membeli Saham di Pasar Modal*, Info Pasar Modal, No. 3, Tahun I, April, Jakarta, hlm 9.