

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI INVESTOR INDIVIDU DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI SEKURITAS DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

Dihin Septyanto
Fakultas Ekonomi Universitas Esa Unggul Jakarta
Jl. Arjuna Utara Tol Tomang-Kebon Jeruk Jakarta
dihin.septyanto@esaunggul.ac.id

Abstract

The goal is to examine and obtain empirical evidence about the factors that affect the behavior of investors in securities investment decision in the Indonesia Stock Exchange using the benefits of financial information (information usefulness). This study uses causality - explanatory. The study subjects were selected existing individual investors in the Indonesia Stock Exchange 135 respondents. This selection is determined to find out the benefits of financial information in investment, sophisticated and rational attitudes about utility maximization in investment decision-making process. Data analysis using Structural Equation Modeling with AMOS program. The analysis showed that the financial statements do not have the benefit of changing the initial confidence of investors to undertake investment decisions. The study shows that the benefits of financial information has no effect on investment intentions. The analysis also showed that subjective norms to positively affect the investment intentions, that is, the higher the power of social influence, the investor's intention to invest higher. The study results also showed a positive effect of subjective norm on belief revision. The other results showed the revised beliefs positively affect the investment intentions, it indicates investors' perception of financial and non-financial information that is motivated to change the initial beliefs about the repositioning of stock. The findings of this study are investors were unsophisticated and irrational because it does not use the information in the financial statements of the investment decision-making stock.

Keywords: *fundamental knowledge, belief revision, subjective norm*

Pendahuluan

Pasar modal sebagai wahana sektor keuangan di luar perbankan menyediakan dana bagi dunia usaha melalui penjualan saham, obligasi, serta derivatifnya. Daya tariknya memperoleh dana secara cepat dan murah, diversifikasi portfolio, likuiditas perdagangan sekuritas, dan reposisi investasi sekuritas. 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* nyaterjadi 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 merubah 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.

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 risiko 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 resiko 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.

Penelitian Terdahulu dan Hubungan antar Variabel

Penggambaran hubungan antar variabel penelitian ini digunakan sebagai dasar untuk menyusun hipotesis penelitian. Hubungan tersebut didasarkan pada teori, konsep, hasil penelitian sebelumnya, dan logika/penalaran sebagai dasar penelitian.

Hubungan manfaat informasi dengan revisi keyakinan.

Kajian tentang keterkaitan antara manfaat informasi akuntansi dengan revisi keyakinan belum memberikan bukti yang cukup memuaskan (*research gap*), yaitu:

Scott (2009) menyatakan informasi akuntansi mempunyai kandungan informasi jika membantu investor melakukan revisi keyakinan awal saham dalam proses pengambilan keputusan yaitu membeli atau menjual saham. Dengan informasi baru yang diterbitkan perusahaan yang bersangkutan, akan membantu dalam merubah keyakinan awal mengenai harapan *earning* yang diinginkannya. Perubahan keyakinan diprosikan dari perubahan harga dan volume perdagangan saham.

Eipsten (1975) menghasilkan studi yang menunjukkan bahwa 45,2% pemegang saham tidak mendasarkan pada laporan keuangan. Hasil studi memberikan kesimpulan bahwa

laporan keuangan tahunan tidak memberikan manfaat informasi (*information usefulness*) bagi pemegang saham dalam pengambilan keputusan investasi.

Beaver (1989) menyatakan bahwa peran informasi adalah merubah keyakinan sehingga perilaku pengambilan keputusan dirubah ketika datang informasi baru yang merubah keyakinan. Peranan informasi akuntansi adalah merubah keyakinan investor. Keyakinan investor tidak tampak dan harga saham dipandang sebagai perwujudan dari proses keseimbangan keyakinan investor.

Hubungan revisi keyakinan dengan niat investasi

Kajian keterkaitan antara hubungan revisi keyakinan dengan niat investasi hasilnya belum konsisten (*research gap*), diantaranya:

Bruns (1968) menunjukkan bahwa *beliefs* menentukan perilaku pengambilan keputusan dalam melakukan tindakan karena interpretasi dari informasi. Melalui pusat pemahaman pemrosesan informasi dari *cognitive*-nya seperti memori, *attention*, persepsi, pemikiran, pengetahuan dan pertimbangan terjadi proses *mental discounting* pada investor untuk mengestimasi *return* dari sekuritas yang diminatinya. Setiap investor memberikan hasil berbeda karena perbedaan pengetahuan dan *beliefs*

Wahlund dan Gunnarsson (1996) menunjukkan bahwa *mental discounting process* dipengaruhi oleh perbedaan kapasitas kognitif dan tipe pengambilan keputusan investasi. Perbedaan kapasitas kognitif menunjukkan keterbatasan kapasitas memori dalam melakukan pemrosesan informasi secara berurutan (*beliefs revision*). Hal ini menunjukkan bahwa individu memahami bagaimana mengkonseptualisasikan peristiwa dan mengartikannya dengan memberikan informasi. Karena keterbatasan kognitif tersebut maka individu akan berbeda dalam membuat pertimbangan.

Hasil studi berbeda ditunjukkan oleh Blanthorne (2000) dengan menambahkan variabel *ethical beliefs* untuk menjelaskan perilaku wajib pajak orang pribadi melakukan *tax evasion*. Hasil studi menunjukkan *ethical beliefs* mempunyai pengaruh negatif dan

pengaruhnya paling besar terhadap niat ketidakpatuhan pajak.

Hubungan norma subyektif dengan niat investasi

Kajian keterkaitan antara hubungan norma subyektif dengan niat investasi hasilnya belum konsisten (*research gap*), diantaranya:

Bhattacharjee (2000) menyatakan norma subyektif dipengaruhi oleh dua bentuk, yaitu pengaruh interpersonal dan pengaruh eksternal. Pengaruh interpersonal berasal dari teman, anggota keluarga, kolega, atasan, dan individu berpengalaman. Sedangkan pengaruh eksternal berasal dari pihak luar organisasi seperti media massa, opini pakar, dan informasi non personal yang dipertimbangkan individu dalam berperilaku. Hailu *et al.* (2005) menunjukkan bahwa norma subyektif meningkatkan probabilitas keinginan supaya meminjam untuk pendanaan ekspansi bisnis. Hal ini menunjukkan bahwa individu dengan tingkat sosial yang lebih tinggi mempengaruhi sebagai *referent* dalam menyetujui tambahan pinjaman karena ekspansi bisnis.

Hite (1988) menunjukkan bahwa *peers* (teman sebaya) memiliki pengaruh yang kuat terhadap nilai preferensi dan perilaku individu. Hasil penelitian Tim BEJ (1997) mengungkapkan investor dalam melakukan pertimbangan dan pemilihan investasi di pasar modal menunjukkan faktor pengaruh sosial seperti mengikuti teman untuk berinvestasi menunjukkan proporsi yang signifikan sebesar 21 %. Hal ini berarti sebagian besar investor tidak dapat memahami dan menganalisis sendiri sekuritas dengan penguasaan pemahaman analisis investasi dan keuangan. Chuah Hooi Shin, T. Ramayah, dan Sheeva Jahani (1995) menyatakan sikap menuju pembagian pengetahuan dan norma subyektif untuk membagi pengetahuan mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap niat untuk membagi pengetahuan.

Tan dan Teo (2000) tidak menemukan hubungan 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. Hasil studi Hsu dan Chiu (2004) tidak mempunyai pengaruh terhadap niat untuk mengisi pajak elektronik (*e-filing*).

Alasannya, norma subyektif seperti yang diharapkan tidak berpengaruh dalam membentuk minat berperilaku karena individu lebih banyak melakukan adopsi dengan melakukan meniru (*mimetic*). Blanthorne (2000) mengkaji perilaku ketidakpatuhan pajak dengan hasilnya menunjukkan pengaruh orang sekitar terhadap niat melaporkan pajak lebih rendah tidak signifikan. Hal ini memberikan pengertian wajib pajak bersikap *moral hazard*.

Hipotesis Penelitian

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 niat untuk investasi.

H₃ : Norma Subyektif berpengaruh terhadap niat untuk investasi.

H₄ : Norma Subyektif berpengaruh terhadap revisi keyakinan.

H₅ : Revisi keyakinan berpengaruh terhadap niat untuk investasi.

Hasil Dan Pembahasan

Penelitian dilakukan pada BEI dan MISSI di Jakarta dengan obyek penelitian adalah investor yang sedang atau sudah melakukan pengambilan keputusan investasi sekuritas. Data yang dikumpulkan merupakan data primer yang merupakan opini, sikap, justifikasi, dan pengalaman investor dengan menggunakan daftar pertanyaan atau kuesioner terstruktur. Sebelum kuesioner dibagikan kepada investor, maka harus dilaksanakan uji kualitas melalui *pre-test* atau *try out* kepada investor potensial sebanyak 30 orang.

Analisis Deskriptif

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 yang menunjukkan karakteristik terbesar pada usia 26-30; jenis kelamin pria sebanyak 76,6 %; pendidikan S1 sebanyak 73 %, S2 21% dan S3 2%; lama melakukan investasi 1-5 tahun; dan kategori investor teknikal.

Uji Reliabilitas dan Validitas

Pengujian reliabilitas menggunakan *cronbach alpha* dengan nilai antara 0,718 – 0,847 yang mempunyai nilai diatas 0,60 sehingga disimpulkan variabel 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 pada Tabel 2.

Tabel 2
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
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 kesesuaian antara model dengan data tidak perlu dilakukan modifikasi dan terdapat

Tabel 3
Indeks Kesesuaian *Structural Equation Model* (SEM)

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

Sumber : data diolah

Pengujian Hipotesis

Hasil analisa SEM menunjukkan pengujian H₁ sampai dengan H₉. 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 4.

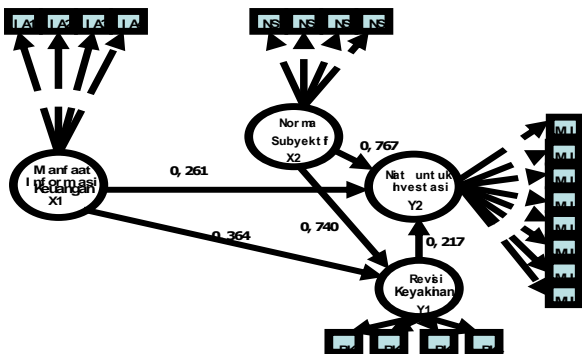
Tabel 4
Estimasi Parameter Model Struktural

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 → Niat Investasi	0,261	0,089	0,942	0,136	H3	Tidak 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 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 *dividen*, atau *capital gain*, atau menekankan pada keduanya yaitu *dividen* 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 subyektifitas *return* pada *dividen* 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 subyektifitasnya.

Pengujian Hipotesis 3: 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 4: 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 5: 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 intervensi revisi keyakinan (Y1). 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 (Y2) melalui mediasi revisi keyakinan (Y1) adalah sebesar 0,151. Sedangkan pengaruh tidak langsung manfaat informasi akuntansi (X1) terhadap niat investasi (Y2) 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 (Y2) melalui mediasi revisi keyakinan (Y1) adalah sebesar 0,167. Dari hasil perhitungan dapat disimpulkan bahwa pengaruh tidak langsung yang terbesar dihasilkan oleh norma subyektif (X2) terhadap niat investasi (Y2) ketika dimediasi oleh revisi keyakinan (Y1) sebesar 0,167.

Kesimpulan

Hasil analisis yang telah dijelaskan di atas menolak dukungan kepada hipotesis 1 bahwa laporan keuangan tidak mempunyai manfaat dalam merubah keyakinan awal investor untuk melakukan pengambilan keputusan investasi. Hasil studi menunjukkan bahwa manfaat informasi keuangan tidak mempunyai pengaruh terhadap niat investasi. Sehingga hipotesis 2 ditolak. Hal ini berarti bahwa laporan keuangan tidak berguna dalam penentuan keputusan investasi saham, sehingga, investor lebih menyukai *capital gain* karena keyakinan, pandangan orang lain, sikap pribadi, dan berbagai macam pertimbangan.

Hasil studi menunjukkan bahwa norma subyektif terhadap niat investasi berpengaruh secara positif. Sehingga, hipotesis 3 diterima. Artinya, semakin tinggi kekuatan pengaruh sosial, maka niat untuk investasi investor semakin tinggi.

Hasil studi menunjukkan norma subyektif berpengaruh secara positif terhadap revisi keyakinan. Sehingga, hipotesis 4 diterima. Artinya, persepsi investor tentang informasi personal dan eksternal yang memotivasinya untuk merubah keyakinan awalnya mengenai investasi saham.

Hasil studi menunjukkan revisi keyakinan berpengaruh secara positif terhadap niat investasi. Artinya, hipotesis 5 diterima. Hal ini menunjukkan persepsi investor tentang

informasi keuangan dan non keuangan yang memotivasinya untuk merubah keyakinan awal mengenai reposisi saham.

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.

Daftar Pustaka

- Anderson, R.H, and Epstein, M.J, "*Individual investors and corporate annual reports:an international comparison*", Paper presented at the 8th World Congress of the International Association for Accounting Education and Research, Paris, 1997
- Antonides, Gerrit, and Nice L. Van Der Sar, "*Individual Expectations, Risk Perception And Preferences In Relation To Investment Decision Making*", *The Social Science Research Network Electronic Paper Collection*, <http://papers.ssrn.com/abstract=244281>, pp. 1-31. 1989
- Arbuckle, James L, "*Amos Users' Guide Version 3.6*", SmallWaters Corporation, 1997
- Arrozi, Muhammad Fachruddin, "Manfaat Informasi Keuangan dalam Memprediksi Return Saham", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Teropong*, Thn 1 No. 2, Mei 2006, Jakarta, 2006
- Ashton, A.H., and R.H., Ashton, "*Sequential Belief Revision in Auditing*", *Accounting Review*, Vol. 63, Oktober, pp 623 – 641, 1988
- Benzion, U.,A, Rapoport and J. Yagil, "*Discount rates inferred from decisions: An experimental study*", *Management Science* 35, pp. 270-284. 1989
- Campbell, J.A., and W. Beranek, "*Stock Price Behavior on Ex-Dividend Dates*", *Journal of Finance*, 10, pp. 425-429, 1955

- Capstaff, John, "The Usefulness of UK accounting and market data for predicting the perceived risk class of securities", *Accounting and Business Research*, Vol.22, No.87, pp 219-228, 1992.
- Fama, "Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical Work", *Journal of Finance* 25, halaman 383 – 417.1970, 1970
- Fama EF, and French, KR, "The Cross Section of Expected Stock Return", *The Journal of Finance*, 47 (2), pp. 427-465. 1992.
- Farrelly, G., Ferris, K., and Reichenstein, W., "Perceived Risk, Market Risk, and Accounting Determined Risk Measures", *The Accounting Review*, 60, 278 – 288. 1985
- FASB tentang SFAC No.1, "Tujuan Pelaporan Keuangan Oleh Perusahaan Bisnis", 1980
- Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, "Perangkat dan Teknik Analisis Investasi", Bursa Efek Jakarta (BEJ), Jakarta, 1998
- Gul, F.A., "The Effect of Management Accounting System And Environmental Uncertainty on Small Business manager's Performance", *Accounting and Business Research*, Vol. 22, No. 85, pp. 57-61, 1991
- Gul, F.A. and Yew M. Chia., "The Effect of management Accounting Systems, Perceived Environmental Uncertainty and Decentralization on Managerial Performance", *Accounting Organizations and Society*, Vol. 19, pp 413-426, 1994
- Grundy, K., and Malkiel, BG, "Reports of Beta's Death have been Greatly Exaggerated", *Journal of Portfolio Management*, 22, pp. 36-44, 1996
- Hair, J.,F., Jr., R.E. Anderson, R.L. Tatham, and W.C. Black, "Multivariate Data Analysis With Readings", Macmilan Publishing Company, Indiana, 1998
- Hiite, P., "The Effect of Peer Reporting Behavior on Taxpayer Compliance", *The Journal of American Taxation Association* (Spring), 1988
- Hitt, A. Michael, R. Duane Ireland, and Robert E. Hoskisson, "Strategic Management: Competitiveness and Globalization", West Publishing Company, 1995
- Hsu, Meng-Hsiang, and Chao-Min Chiu, "Predicting electronic service continuance with a decomposed theory of planned behavior", *Behaviour & Information Technology*, 23(5): 359-373, 2004
- Jordan, Jenny, and Kaas, P. Klaus, "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, 2002
- Joyce, E.J., and Biddle, G.C., "Anchoring and Adjustment in Probabilistic Inference in Auditing", *Journal of Accounting Research*, Vol 19, pp. 120 – 145, 1981
- Lawrence, P. dan J. Lorsch, "Differentiation and Integration in Complex Organization", *Administrative Science Quarterly*, June, pp. 1-71, 1967
- Lewis, W., Agarwal, R. and Sambamurthy, V., "Sources of influence on beliefs about information technology use: an empirical study of knowledge workers", *MIS Quarterly*, Vol. 27 No. 4, pp. 657-78, 2003
- Luthans, Fred, "Organizational Behavior", Edisi 10, Edisi bahasa Indonesia, Penerbit Andi, Yogyakarta, 2005
- Markowitz, H.M., "Portofolio Selection", *Journal of Finance*, March, pp. 77-91, 1952

- McDonald, J.G., and Stehle, R.E., "How Do Institutional Investors Perceive Risk?", *Journal of Portfolio Management* 2, 1:pp. 11 – 16, 1975
- MBA thesis, "School of Management", University Sains Malaysia, Penang
- Mear, R., and Firth, M., "Risk Perception on Financial Analyst and The Use of Market and Accounting Data", *Accounting and Business Research*, 18, pp. 335 – 340, 1988
- Nofsinger, John R., "The Psychology of Investing", Pearson Education, Second Ed., NJ: Upper Saddle River, 2005
- Paimpo dan Didi, "Bukan waktunya lagi mengandalkan rumor", *Media Akuntansi*, No. 10, 2000
- Scott, William R., "Financial Accounting Theory", 3rd ed, Pearson Education Canada Inc, Toronto, 2003
- Sekaran, Uma, "Research Methods For Business: A Skill Building Approach", 4th edition, John & Wiley Sons Inc., United States of America, 2003
- Selva, Mohan, "Earnings and Stock Selection", <http://www.ssrn.com> : GEL Classification: M41, 1995
- Shane, S., and Kolvereid, L., "National Environment, Strategy, and New Venture Performance: A Three Country Study", *Journal of Small Business management*, April, pp. 37-50, 1995
- Smith, G.F., P.G. Benson, and S.P. Curley, "Belief, Knowledge, and Uncertainty: A Cognitive Perspective on Subjective Probability", *Organizational Behaviour and Human Decision Processes* 48, pp. 291-321, 1991
- Snelbecker, E. Glenn., Roszkowski J. Michael, and Cutler, E. Neal, "Investors' Risk Tolerance and Return Aspiration, and Financial Advisors' Interpretations : A Conceptual Model and Exploratory Data", *The Journal of Behavioral Economics*, Vo. 19, No. 4, pp. 377 – 393, 1990
- Spence, "Job Market Signaling", *Quarterly Journal of Economics*, 87 (3) : 355-374, 1973
- Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) No. 2, "Qualitative Characteristic of accounting Information", Publication Departmen FASB, Stamford, Connecticut, 1980
- Stainbank, L, and C. Peebles, "The usefulness of corporate annual reports in South Africa: perceptions of preparers and us", *Meditari Accountancy Research*, Vol. 14 No.1 : 69-80, 2006
- Weston, J. Fred, dan Copeland, Thomas E., "Manajemen Keuangan", Edisi ke 9, Binarupa Aksara, Jakarta, 1995
- Yeoh, P.L., and Jeong, I., "Contingency Relationship between Entrepreneurship, export channel structure and environment: A proposed conceptual model of export performance", *European Journal of Marketing*, Vol. 29, pp 95-115
- Zamahsari, Moezamil, "Kebutuhan Informasi Pemodal Dalam Membeli Saham di Pasar Modal", *Info Pasar Modal*, No. 3, Tahun I, hlm 9, April Jakarta