
Pengambilan keputusan investasi investor di pasar modal Indonesia ditinjau dari Teori *Reasoned Action*

JBB
7, 2

237

Indra Listyarti¹

¹ STIE Perbanas Surabaya, Jalan Nginden Semolo 34-36 Surabaya 60118, Jawa Timur, Indonesia

Received 6 June 2017
Revised 20 October 2017
Accepted 28 November 2017

ABSTRACT

The objective of this research is to examine the factors that influence the investor behavior when making investment decisions in terms of Reasoned Action Theory. This research consists of 190 investors in the Indonesian capital market and the data were analyzed by using multiple linear regression. The results show that Macro factors have positive significantly effect on Technical Information. Financial Information, Macro Factors and Subjective Norm has positive significantly effect on investor intentions. Investors' intentions and Financial Information have positive significantly effect on Investment Decisions. Furthermore the results also found that financial information has dominant contribution in detemining investor intentions and investment decisions.

JEL Classification:
H54

DOI:
10.14414/jbb.v7i2.1461

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji factor-faktor yang mempengaruhi perilaku investor ketika melakukan keputusan investasi ditinjau dari Teori Reasoned Action. Penelitian melibatkan 190 investor di pasar modal Indonesia dan analisis dilakukan dengan regresi linier berganda. Uji hipotesis dengan t-test untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Hasilnya menunjukkan bahwa Faktor Makro berpengaruh positif signifikan terhadap informasi teknikal. Informasi keuangan, faktor makro dan norma subyektif berpengaruh positif dan signifikan terhadap niat investor. Niat investor dan informasi keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. Lebih jauh hasil penelitian ini menjelaskan bahwa informasi keuangan memegang kontribusi besar dalam membentuk niat investor dan keputusan investasi.

Keywords:

Information, Subjective Norms, Investor Intentions, and Investment Decisions.

1. PENDAHULUAN

pasar modal memegang peranan yang penting dalam perekonomian Indonesia. Hal ini karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dan sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan. pasar modal juga membawa manfaat yang besar bagi perekonomian negara, karena pasar modal merupakan salah satu indikator perekonomian negara, dengan cara melihat aktivitas volume penjualan/pembelian di pasar modal.

Di samping itu, kondisi pasar modal tidak terlepas dari keberadaan investor. Inmemegang peranan yang penting karena investor adalah pihak yang mempunyai kelebihan dana yang menginvestasikannya da-

**Journal of
Business and Banking**

ISSN 2088-7841

Volume 7 Number 2
November 2017 – March
2018

pp. 237–250

© STIE Perbanas Press
2017

lam bentuk saham suatu perusahaan. Sebelum melakukan investasi di pasar modal, investor akan melihat beberapa faktor sebagai pertimbangan mereka dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi. Faktor fundamental dan teknikal akan dipergunakan oleh investor. Selain itu, mereka juga akan memperhatikan faktor-faktor lain, seperti: informasi, risiko, politik, keamanan, isu, rumor, pasar global, kebijakan pemerintah, news, serta pertimbangan keyakinan investor dalam melakukan niat investasi. Faktor-faktor tersebut akan mempengaruhi perilaku investor dalam mengambil keputusan investasi.

Isu utama dalam penelitian ini adalah niat keputusan investor dalam melakukan investasi saham di pasar modal. Niat dalam melakukan investasi ini didasari atas kepercayaan (beliefs) investor terhadap informasi keuangan, kondisi faktor makro, pengaruh informasi teknikal serta norma subyektif atau tekanan sosial. Asumsi yang mendasari hal ini adalah manusia berperilaku sadar karena pertimbangan informasi dan mempertimbangkan implikasi dari tindakan yang dilakukannya.

Perilaku investasi seperti hal perilaku pada umumnya yang kompleks dapat dipahami fenomenanya melalui Teori *Reasoned Action*. Menurut Teori *Reasoned Action*, Fishbein dari Ajzen (1975) bahwa seseorang untuk melakukan suatu perilaku tertentu dipengaruhi oleh dua penentu dasar, yaitu sikap (*attitude towards behavior*) dan norma subyektif (*subyektive norm*). Model ini menjadi perhatian dan penting karena informasi secara efektif menumbuhkan niat untuk melakukan suatu tindakan. Niat untuk melakukan tindakan ini ditumbuhkan melalui norma subyektif, apabila pengetahuan individu masih rendah, maka niat untuk bertindak ini akan berubah menurut waktu.

Hasil penelitian mengenai niat untuk bertindak menunjukkan ketidakkonsistenan hasil. Penelitian yang dilakukan oleh Akintoye (2008), menyatakan bahwa investor di Arab Saudi tidak menyukai penggunaan informasi keuangan ketika mereka mengambil keputusan untuk melakukan investasi di pasar modal. Neiderhoffer (1997), menyatakan bahwa analisa fundamental dan teknikal paling banyak dipakai oleh investor dalam mengambil keputusan investasi. Stainbank (2006) dan Chen (2005), menyatakan bahwa informasi tidak berpengaruh terhadap revisi keyakinan, tetapi informasi *company news* dan *advice* memberi sumbangan yang lebih tinggi dalam mengubah tindakan investor.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengkaji pengaruh faktor makro terhadap informasi teknikal, pengaruh informasi keuangan, faktor makro, norma subyektif dan informasi teknikal terhadap niat investor, dan pengaruh informasi keuangan, faktor makro, informasi teknikal dan niat investor terhadap keputusan investasi.

2. RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Theory of Reasoned Action

Pertama kali, Teori *Reasoned Action* dicetuskan oleh Fishbein dan Ajzen pada tahun 1975, dengan menggunakan asumsi bahwa manusia berperilaku dengan cara yang sadar dan mempertimbangkan informasi yang tersedia. Ajzen menyatakan bahwa niat seseorang untuk melakukan suatu perilaku tertentu dipengaruhi oleh dua penentu dasar, yaitu sikap (*attitude towards behavior*) dan pengaruh sosial, atau norma subyektif

(*subjective norm*). Ajzen melengkapi teori ini dengan keyakinan (*beliefs*). Dikemukakannya, bahwa sikap berasal dari keyakinan terhadap perilaku (*behavioral beliefs*), sedangkan norma subyektif berasal dari keyakinan normative (*normative beliefs*).

JBB
7, 2

Informasi Keuangan

Pada pasar modal, laporan keuangan bermanfaat bagi investor dalam mengambil keputusan apakah membeli, menahan atau menjual investasi (saham) tertentu dan dalam membentuk portofolio sesuai dengan tingkat return yang diharapkan dan potensi risiko yang mungkin terjadi. Survey yang dilakukan oleh Arnold (1984) terhadap para analis keuangan di pasar modal menunjukkan bahwa laporan keuangan berupa neraca dan laporan laba rugi menempati urutan pertama dan kedua dalam sumber informasi yang dipandang paling penting oleh para analisis keuangan tersebut.

Laporan keuangan dipandang sangat penting karena memuat informasi yang dapat digunakan oleh investor dalam memprediksi return dan risiko atas investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Nasser (2003), Barberis (2002), Eipstein (1994), Easton (1989), serta Pamela (2005), menunjukkan investor mempunyai keyakinan awal tentang saham dari perusahaan yang bersangkutan, dengan informasi baru yang diterbitkan akan membantu dalam membuat pilihan.

Faktor Makro

Faktor makro ini berkaitan dengan kondisi di luar perusahaan yang disebabkan karena adanya ketidakpastian lingkungan. Ketidakpastian lingkungan didefinisikan sebagai rasa ketidakmampuan seseorang untuk memprediksi lingkungan secara akurat (Miliken 1987).

Hasil studi Kim (1988), Tim BEJ(1997), serta Luo (1999), menunjukkan pengaruh yang signifikan antara ketidakpastian lingkungan dengan niat untuk melakukan pengambilan keputusan. Semakin tinggi individu dapat melakukan prediksi terhadap lingkungan secara akurat, maka semakin tinggi niat untuk melakukan pengambilan keputusan

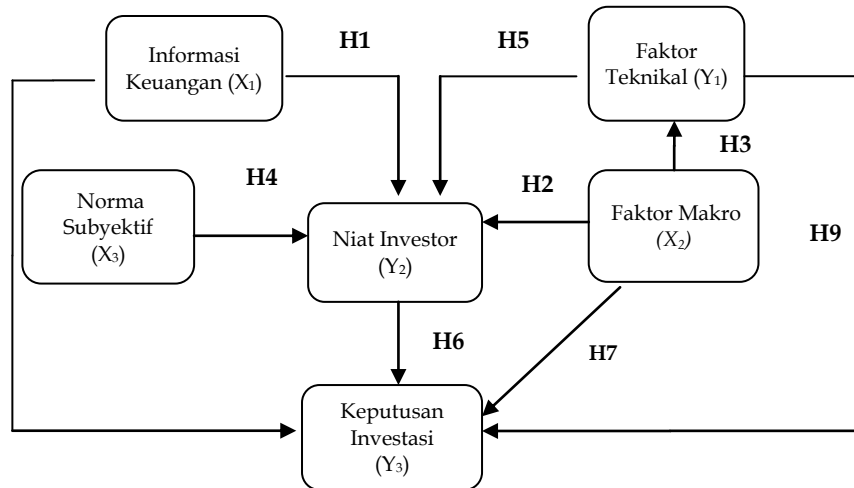
Informasi Teknikal

Analisis teknikal amat berguna untuk memprediksi dan mengidentifikasi emerging trends. Para praktisi melihat bahwa dalam membeli saham yang terpenting adalah melihat kecenderungan dari "crowds" yang tercermin pada grafik-grafik (*charts*).

Pendekatan teknikal untuk keputusan investasi merefleksikan ide bahwa harga bergerak dalam trends yang dicerminkan dengan perubahan perilaku investor dalam menaksirkan ekonomi, politik, dan psikologi. Oleh karena itu gerakan harga di masa yang akan datang juga didasarkan atas psikologi massa yang bergerak diantara rasa panik, ketakutan dan rasa tidak percaya diri di satu sisi, dengan rasa percaya diri, terlalu optimis dan keserakahan di sisi lainnya.

Niat Investor

Perilaku investor ini dilatarbelakangi oleh kebutuhan yang menjadi dasar dari keinginan manusia, tujuan dan motivasi. Kunci pergerakan har-



Gambar 1
Rerangka Penelitian

ga saham bukanlah faktor fundamental ataupun teknikal, melainkan perilaku manusia (investor).

Perilaku ini dibentuk oleh level keyakinan dan harapan investor. Di saat pasar sedang bergerak naik (bullish), keyakinan dan harapan investor cukup tinggi, melebihi hitungan-hitungan fundamental. Sebaliknya, ketika pasar melemah (bearish), keyakinan dan harapan pasar teramat rendah sekalipun faktor fundamental cukup menjanjikan (Dorsey 2003).

Pengambilan Keputusan Investasi

Pengambilan keputusan adalah tahapan terakhir dari proses investasi. Tiga tindakan yang akan dilakukan oleh seorang investor, yaitu *Hold*, *Buy* atau *Sell* terhadap saham. Investor yang memiliki rencana investasi jangka panjang cenderung memilih saham (Scholey 1999). Investor yang lebih toleransi terhadap risiko lebih menyukai instrument pasar modal.

Pengambilan keputusan inventasi dapat dijelaskan dengan Teori *Reasoned Action*. Berdasarkan tinjauan teori dapat disusun rerangka konseptual seperti pada Gambar 1. Mengacu pada Gambar 1, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H1 = Informasi keuangan berpengaruh terhadap niat investor.

H2 = Faktor makro berpengaruh terhadap niat investor.

H3 = Faktor makro berpengaruh terhadap informasi teknikal.

H4 = Norma subyektif berpengaruh terhadap niat investor.

H5= Informasi teknikal berpengaruh terhadap niat investor.

H6 = Niat investor berpengaruh terhadap keputusan investasi.

H7 = Faktor makro berpengaruh terhadap keputusan investasi.

H8 = Informasi keuangan berpengaruh terhadap keputusan investasi.

H9 = Informasi teknikal berpengaruh terhadap keputusan.

3. METODE PENELITIAN

Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini menggunakan pendekatan survey dengan data yang bersumber dari investor individu yang melakukan investasi saham di pasar modal Indonesia. Penyebaran kuisioner dilakukan di tiga kota besar di Indonesia, yaitu Surabaya, Bandung dan Jakarta.

Populasi penelitian adalah investor individu yang berniat untuk melakukan investasi dan berada di wilayah Jakarta, Surabaya, dan Bandung. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah non random sampling dengan metode *Snowball Sampling*, yakni pengambilan sampel dimana responden berikutnya diperoleh dari informasi responden pertama dan seterusnya. Jumlah sampel yang ideal dan representatif digunakan adalah tergantung dari jumlah indikator yang digunakan dalam seluruh variabel laten (Ferdinand 2002).

Jumlah sampel = jumlah indikator \times 5 sampai 10. Dalam penelitian ini kuesioner yang kembali 190 dari 200 kuesioner yang disebarkan.

Instrumen Penelitian

Instrumen penelitian telah diuji validitas dengan uji validitas butir pada taraf signifikansi 0,05. Uji reliabilitas dilakukan dengan menghitung cronbach's alpha dari masing-masing item dalam suatu variabel. Reliabel apabila memiliki cronbach's alpha lebih dari 0,60). Uji coba instrument melibatkan 30 responden.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

1. Informasi keuangan (X1) adalah derajat efek positif atau negatif yang ditentukan secara langsung oleh keyakinan investor individu terhadap kualitas informasi keuangan. Pengukuran menggunakan skala Likert. Angka 1 menunjukkan informasi keuangan sangat tidak bermanfaat, serta angka 5 menunjukkan informasi keuangan sangat bermanfaat.
2. Faktor makro (sangat tidak dapat diprediksi) sampai skala 5 (sangat dapat diprediksi). (X2) adalah situasi dimana persepsi seseorang mengalami hambatan untuk memperkirakan dan memprediksi situasi di sekitarnya secara akurat. Instrumen yang terdiri dari 3 pertanyaan (Gordon 1984; Miles 1978; Farid 1998). Pengukuran variabel menggunakan skala Likert.
3. Informasi teknikal (Y1) adalah derajat efek positif atau negatif yang ditentukan secara langsung oleh keyakinan investor individu terhadap kualitas informasi harga saham. Instrumen dikembangkan oleh Brunneirmeir (2001), diidentifikasi melalui 4 indikator, menggunakan skala Likert. Angka 1 menunjukkan informasi teknikal sangat tidak bermanfaat, serta angka 5 menunjukkan informasi teknikal sangat bermanfaat.
4. Norma subyektif (X3) adalah persepsi investor individu tentang kekuatan pengaruh pandangan orang disekitarnya yang ahli dalam bidang investasi keuangan, dikembangkan dari Chow (2008) dan East (1993) dengan 4 indikator, menggunakan skala Likert. Angka 1 (sangat tidak mendorong) sampai dengan angka 5 (sangat mendorong).
5. Niat investor (Y2) adalah keinginan investor untuk melakukan investasi, menggunakan skala Likert 1 sampai dengan 5, menggunakan 8 indikator seperti yang dikembangkan oleh Adhikara (2011), angka 1 (sangat tidak setuju) sampai dengan angka 5 (sangat setuju).
6. Keputusan investasi (Y3) adalah realisasi investor untuk mendapatkan keuntungan dalam pengambilan keputusan pemilihan saham, dikembangkan oleh Snelbecker (1990) melalui 5 indikator, den-

gan menggunakan skala Likert yaitu angka 1 (tidak setuju) sampai dengan 5 (sangat setuju).

Teknik Analisis Data

Pengolahan data menggunakan analisis regresi berganda. Ada 3 model persamaan regresi yang akan dianalisa dalam penelitian ini, yaitu :

a. $Y1=ao + a1X2 + error$ (1)

b. $Y2=bo + b1X1 + b2X2 + b3X3 + b4Y1 + error$ (2)

c. $Y3=co + c1X1 + c2X2 + c3Y1 + c4Y2 + error$ (3)

Keterangan :

ao, bo, co = Parameter Konstanta.

a1 = Koefisien Regresi Model I (Informasi Teknikal).

b1, b2, b3, b4 = Koefisien Regresi Model II (Niat Investor).

c1, c2, c3, c4 = Koefisien Regresi Model III (Keputusan Investasi).

Y1 = Informasi Teknikal

Y2 = Niat Investor

Y3 = Keputusan Investasi

X1 = Informasi Keuangan

X2 = Faktor Makro

X3 = Norma Subyektif.

4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis dari 190 responden dengan tingkat jawaban responden (*respon rate*) sebesar 95%, menunjukkan bahwa secara demografi investor sebagian besar berdomisili di Jakarta, jenis kelamin laki-laki, usia ≤ 25 tahun, belum menikah, pendidikan sarjana, karyawan swasta, pengalaman investasi < 2 tahun, dan kategori investor adalah fundamental.

Hasil Koefisien Determinasi.

Hasil pengolahan data ditunjukkan pada Tabel 1. Nilai R² dari model pertama sebesar 0,210, hal ini berarti bahwa 21% variasi Informasi Teknikal dapat dijelaskan oleh variasi Faktor Makro. Sisanya dijelaskan oleh variabel-variabel yang lain diluar penelitian ini. Nilai R² dari model kedua sebesar 0,318, hal ini berarti bahwa 31,8% variasi Niat Investor dapat dijelaskan oleh variasi Informasi Keuangan, Faktor Makro (FM), Informasi Teknikal (FT) dan Norma Subyektif (NS). Sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel-variabel yang lain di luar penelitian ini. Nilai R² dari model ketiga sebesar 0,316, hal ini berarti bahwa 31,6% variasi variabel keputusan investasi dapat dijelaskan oleh variasi variabel informasi keuangan, faktor makro, informasi teknikal dan niat investor. Adapun sisanya dijelaskan oleh variabel-variabel yang lain di luar penelitian ini.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji Statistik Model I

Berdasarkan Tabel 2, terlihat bahwa variabel Faktor Makro yang dimasukkan ke dalam model regresi, diperoleh hasil yang sangat signifikan. Dengan demikian dapat disimpulkan persamaan matematisnya adalah :

$FT = 2,648 + 0,316FM$

Keterangan :

FT = Informasi Teknikal (Y1)

Tabel 1
Ringkasan Nilai R Square dari Tiga Persamaan

Model	Hubungan Variabel	R2
	FT dengan FM	0,210
	NI dengan ILK, FM, FT dan NS	0,318
	KI dengan ILK, FM, FT dan NI	0,316

Sumber: Data Diolah.

Tabel 2
Uji t Model I

Model	B	Std Error	t	Sig .
Constant	2,648	,151	17,529	,000
FM	,316	,044	7,192	,000

a. Dependent Variable: FT

FM = Faktor Makro (X2).

Konstanta sebesar 2,648 menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka persepsi investor terhadap Informasi Teknikal (FT) sebesar 2,648%. Koefisien regresi Faktor Makro (FM) sebesar 0,316 menyatakan bahwa setiap 1 penambahan keyakinan prediksi informasi Faktor Makro (FM) maka akan meningkatkan kemampuan dan keyakinan investor tentang penggunaan Informasi Teknikal (FT) sebesar 0,316 (lihat Tabel 2).

Uji Statistik Model II

Berdasarkan Tabel 3, terlihat bahwa dari empat variabel bebas yang dimasukkan kedalam model regresi, maka diperoleh hasil bahwa ada satu variabel yang tidak signifikan, yaitu variabel Informasi Teknikal (FT). Sedangkan tiga variabel bebas yang lain, yaitu Informasi Keuangan (ILK), Faktor Makro (FM) dan Norma Subyektif (NS) signifikan pada taraf signifikansi 0,05. Dapat disimpulkan bahwa Variabel Niat Investor (NI) dipengaruhi oleh Variabel Informasi (ILK), Faktor Makro (FM) dan Norma Subyektif (NS), dengan persamaan matematis sebagai berikut :

$$NI = 1,379 + 0,329ILK + 0,096FM + 0,177NS.$$

Keterangan :

NI = Niat Investor (Y2)

ILK = Informasi Keuangan (X1)

FM = Faktor Makro (X2)

NS = Norma Subyektif (X3).

Konstanta sebesar 1,379 menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka keyakinan Niat Investor sebesar 1,379%. Koefisien regresi Informasi Keuangan sebesar 0,329 menyatakan bahwa setiap penambahan 1 nilai dari Informasi Keuangan sebesar 0,329, maka akan menaikkan keyakinan Niat Investor sebesar 0,329 dengan asumsi, variabel lain dianggap tetap. Koefisien regresi Faktor Makro sebesar 0,096 menyatakan bahwa setiap kenaikan 1 nilai kemampuan prediksi investor dari Faktor Makro maka akan menaikkan keyakinan Niat Investor sebesar 0,096 jika variabel lainnya dianggap tetap. Koefisien regresi norma subyektif sebesar 0,177 menyatakan bahwa setiap kenaikan 1 nilai yang dirasakan oleh investor dari norma subyektif akan menaikkan nilai keyakinan niat investor sebesar 0,177, jika variabel lainnya dianggap tetap. Variabel informasi keuangan paling berpengaruh terhadap

Tabel 3
Uji Statistik t Model II

Model	B	Std Error	t	Sig.
Constant	1,379	,258	5,345	,000
ILK	,329	,056	5,920	,000
FM	,096	,036	2,671	,008
NS	,177	,046	3,844	,000
FT	,012	,056	,219	,827

a. Dependent Variable: NI

Tabel 4
Uji t test Model III

Model	B	Std Error	t	Sig.
Constant	,721	,316	2,277	,024
ILK	,302	,076	3,970	,000
FM	,018	,045	,411	,681
FT	,123	,070	1,755	,081
NI	,325	,089	3,665	,000

a. Dependent Variable: KI

niat investor dengan nilai beta (standardized coefficients) sebesar 0,406. Hasil Perhitungan nilai Tolerance menunjukkan bahwa tidak ada korelasi antar variabel independen. Nilai VIF (Variance Inflation Factor) juga menunjukkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi (lihat Tabel 3).

Uji Statistik Model III

Berdasarkan Tabel 4, terdapat 2 variabel yang tidak signifikan, yaitu Faktor Makro (FM), dengan nilai signifikansi 0,681 dan Variabel Informasi Teknikal (FT) dengan nilai signifikansi sebesar 0,081. Sedangkan 2 variabel bebas yang lain, yaitu Informasi Keuangan (ILK), dan Niat Investor (NI) signifikan, sehingga disimpulkan bahwa Variabel Keputusan Investasi (KI) dipengaruhi oleh Variabel Informasi Keuangan (ILK), dan Niat Investor (NI), dengan persamaan matematis sebagai berikut :

$$KI = 0,721 + 0,302ILK + 0,325NI.$$

Keterangan :

KI = Keputusan Investasi (Y3)

ILK = Informasi Keuangan (X1)

NI = Niat Investor (Y2)

Konstanta sebesar 0,721 menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka investor akan merasakan realisasi *return* pada saat melakukan keputusan investasi sebesar 0,721%. Koefisien regresi Informasi Keuangan (ILK) sebesar 0,302 menyatakan bahwa setiap kenaikan 1 nilai manfaat yang dirasakan dari Informasi Keuangan maka akan menaikkan nilai realisasi *return* yang dirasakan oleh investor pada saat melakukan keputusan investasi sebesar 0,302 jika variabel lainnya dianggap tetap. Koefisien regresi Niat Investor sebesar 0,325 menyatakan bahwa setiap kenaikan 1 nilai Niat Investor akan menaikkan nilai realisasi *return* yang dirasakan oleh investor pada saat melakukan keputusan investasi sebesar 0,325 jika variabel lainnya dianggap tetap. Dari kedua variabel bebas yang signifikan tersebut, maka terlihat bahwa variabel informasi keuangan paling berpengaruh terhadap niat investor

dengan nilai beta (*standardized coefficients*) sebesar 0,298. Hasil Perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan tidak ada korelasi antar variabel independen. Nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) juga menunjukkan bahwa tidak ada tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

JBB
7, 2

245

Uji Heteroskedastisitas

Dari hasil pengolahan data diperoleh hasil bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar dengan baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi yang pertama, kedua maupun ke tiga, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi.

Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan pengolahan data, diperoleh hasil bahwa Informasi Keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Niat Investor dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Ini menunjukkan bahwa investor mempunyai derajat efek positif yang tinggi terhadap pengetahuan fundamental atau informasi keuangan, sehingga akan membentuk niat dan keyakinan dari investor.

Sinyal informasi keuangan yang diperoleh investor, mampu membuat perubahan di niat investor. Pada saat emiten mengeluarkan informasi keuangan, maka investor akan membaca, menelaah dan melakukan analisis serta menginterpretasikan informasi keuangan tersebut, apakah mempunyai sinyal *good news* atau *bad news*. Investor menggunakan informasi perusahaan yang berupa informasi keuangan untuk memperkuat niatnya dalam melakukan investasi saham di pasar modal. Informasi keuangan bermanfaat bagi Investor untuk menambah keyakinan mereka ketika mereka berniat untuk melakukan investasi di pasar modal, sehingga investor sudah mengedepankan rasionalitas. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arnold (1984), Akintoye (2008) dan Barberis (2002), bahwa informasi keuangan bermanfaat untuk meningkatkan keyakinan, kepercayaan untuk melakukan investasi saham di pasar modal.

Faktor makro berpengaruh positif dan signifikan terhadap niat Investor, dengan nilai signifikansi 0,008. Hal ini menjelaskan bahwa faktor makro mendorong secara positif niat investor dalam melakukan investasi saham di pasar modal. Arah hubungan yang positif menjelaskan bahwa semakin investor itu mengetahui, memahami dan mampu memprediksi perubahan dan informasi yang ada pada sektor makro, maka semakin mendorong niat investor untuk melakukan investasi saham di pasar modal. Mereka akan mempunyai keberanian dan kepercayaan diri yang lebih, apabila mereka telah mampu mempersepsikan faktor makro ini untuk memperkuat niat mereka dalam melakukan investasi di pasar modal. Ini sesuai dengan penelitian Kim (1988), Tim BEJ(1997), dan Luo (1999) , yang menunjukkan pengaruh yang signifikan antara faktor makro dengan niat investor untuk melakukan investasi di saham.

Faktor makro berpengaruh positif dan signifikan terhadap informasi teknikal, dengan nilai signifikansi 0,000. Hal ini menjelaskan bahwa faktor makro mendorong secara positif informasi teknikal yang dipersepsi-

kan oleh investor. Arah hubungan yang positif menjelaskan bahwa semakin investor mengetahui, memahami dan mampu memprediksi perubahan dan informasi yang ada pada sektor makro, maka akan semakin mampu mempersepsikan informasi-informasi teknikal yang tercantum dalam pergerakan harga saham. Mereka meyakini bahwa setiap perubahan pada sektor makro akan berdampak pada pergerakan harga saham di pasar modal. Hal ini sejalan dengan penelitian Lingfeng (2002), Adjasi (2009) serta Fatma (2007), bahwa faktor makro mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan harga saham di bursa.

Norma subyektif berpengaruh positif dan signifikan terhadap niat investor, dengan nilai signifikansi 0,000. Menunjukkan bahwa niat seorang investor untuk melakukan keputusan investasi dipengaruhi oleh pihak-pihak disekitar mereka. Pihak-pihak ini akan mempengaruhi pola pikir dan niat seorang investor, sebelum mereka melakukan keputusan investasi. Sikap yang positif terhadap terhadap kekuatan pengaruh sosial atau orang sekitar tinggi, maka niat untuk melakukan investasi yang ada pada diri investor juga semakin tinggi. Hal ini berarti bahwa investor mengakui kekuatan pengaruh di sekitarnya. Lingkungan sosial di sekitar investor inilah yang mempunyai komitmen kuat untuk mempengaruhi investor dalam rangka menentukan niat untuk melakukan keputusan investasi saham.

Semakin kuat pengaruh pihak luar atau rekomendasi dari orang lain, maka akan semakin mempengaruhi niat investor untuk melakukan keputusan investasi. Hal ini sejalan dengan penelitian Gopi (2007), Allaene (2010), yang menyatakan bahwa norma subyektif berhubungan positif secara langsung terhadap minat seseorang untuk melakukan investasi. Teori tindakan beralasan sebagai kerangka teori utama penelitian terbukti karena perilaku individu disebabkan oleh sikap dalam mempertimbangkan informasi dari norma subyektif eksternal. Dengan demikian, hal ini mempunyai nilai karena berisi pengetahuan yang bersifat positif atau negatif. Pengetahuan positif atau negatif tersebut membentuk keyakinan untuk melakukan perilaku tertentu. Keyakinan mempengaruhi sikap untuk melakukan tindakan.

Informasi teknikal berpengaruh positif terhadap niat investor, tetapi pengaruhnya tidak signifikan. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansinya sebesar 0,827. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dimitrios (2007) dan Inaishi (2010). Hasil penelitian yang berbeda ini menunjukkan bahwa informasi teknikal tidak membentuk niat investor dalam melakukan investasi saham. Investor tidak terpaku dengan informasi-informasi teknikal, yang menyangkut pergerakan saham. Kondisi pasar modal yang penuh spekulasi (*speculative bubbles*), dapat membuat seorang investor akan bertindak lebih berhati-hati dan tidak mengikuti *market timing*. Investor yang bijak akan bertindak realistis, dan kembali lagi untuk melihat kondisi fundamental perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan, mengingat penelitian ini dilakukan ketika kondisi pasar modal sedang *bearish*, sehingga dapat berpengaruh terhadap niat investor ketika akan melakukan investasi. Mereka akan bertindak hati-hati ketika turbulensi ekonomi negara sedang tidak stabil.

Niat investor berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi, dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Niat yang dimiliki

oleh investor akan mendorong mereka dalam melakukan keputusan investasi saham. Semakin kuat niat yang dimiliki oleh investor, maka akan semakin besar peluang investor untuk segera melakukan keputusan investasinya. Cara yang dipakai oleh investor adalah dengan melalui analisa fundamental untuk menetapkan kinerja dan prospek, pemilihan saham berdasarkan rasionalitas.

Faktor makro berpengaruh tidak signifikan terhadap keputusan yang dilakukan oleh investor dalam investasi saham, dengan nilai signifikansinya sebesar 0,681. Hasil yang tidak signifikan ini mengindikasikan bahwa perubahan di faktor makro tidak berdampak terhadap keputusan yang diambil oleh investor ketika mereka akan menginvestasikan dananya di pasar modal. Perubahan di tingkat suku bunga, tidak akan langsung ditanggapi secara cepat oleh investor. Investor melakukan pengendalian diri karena khawatir membuat keputusan yang salah, menunda keputusan untuk jangka waktu yang memungkinkan atau tidak membuat keputusan sama sekali. Proses ini menjadikan investor bersikap prudent, pengendalian diri, risk neutral, reposisi perencanaan dan pengendalian investasi, preferensi waktu investasi panjang, minat mengetahui investasi yang baru, serta mengevaluasi seluruh kandidat saham melalui pengetahuan investasi. Investor yang murni akan lebih bertindak hati-hati ketika mereka mengambil keputusan investasi, baik itu menjual ataupun membeli saham. Mereka akan berpikir ulang lagi untuk melakukan revisi atas niat mereka, sebelum melakukan keputusan. Seorang investor yang sejati adalah ketika mereka selalu bertindak rasional dan menghindari aksi spekulasi. Oleh karena itu, dari hasil penelitian ini, dapat dilihat bahwa ada kecenderungan responden penelitian ini adalah tipe investor yang murni, bukan spekulan atau trader.

Berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 dengan arah positif untuk variabel informasi keuangan terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh investor. Kemampuan menganalisis dan banyaknya informasi keuangan yang berhasil diperoleh investor akan mendorong rasa percaya diri mereka untuk kemudian melakukan keputusan investasi saham di pasar modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dimitrios (2007) dan Norman (2012), bahwa informasi keuangan merupakan faktor yang berpengaruh terhadap perilaku investor ketika mereka melakukan keputusan investasi saham di pasar modal. Investor mempunyai keyakinan bahwa informasi keuangan bermanfaat bagi mereka untuk memprediksi dan merealisasikan harapan yang diinginkannya, mampu untuk menyediakan prospek perbandingan manfaat dan biaya dari kepemilikan sekuritas, serta mampu untuk menyediakan informasi kinerja jangka pendek dan nilai ekonomi jangka panjang (prospek perusahaan), yang semua informasi ini bermanfaat bagi investor dalam pengambilan keputusan mereka di pasar modal.

Berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh nilai tidak signifikan sebesar 0,081 dengan arah positif untuk variabel informasi teknikal terhadap variabel keputusan investasi yang dilakukan oleh investor. Hal ini dapat dijelaskan bahwa investor tidak hanya mendasarkan pengambilan keputusannya kepada informasi pasar atau pergerakan harga sa-

ham. Investor yang membeli prospek perusahaan, lebih menilai kekuatan fundamental yang dimiliki oleh perusahaan. Penelitian ini berbeda dengan yang dihasilkan oleh yang menyatakan bahwa informasi teknikal mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap subyektivitas return yang ingin dicapai oleh investor. Perbedaan hasil penelitian ini kemungkinan disebabkan, responden dalam penelitian ini adalah investor, bukan seorang trader atau analis efek. Investor yang murni, akan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusannya, tidak hanya berdasarkan pergerakan harga saham yang berlangsung harian saja. Karena investor murni seperti ini, mereka menggunakan dana mereka sendiri untuk melakukan investasi, sehingga tipikal investor murni seperti ini biasanya melakukan investasi dalam jangka panjang.

Selain itu, dalam kondisi ekonomi suatu negara yang tidak stabil akan membuat kondisi pasar modal mengalami penurunan atau bearish. Ketika penelitian ini dilakukan, kondisi pasar modal Indonesia sedang mengalami kelesuan, yaitu dengan ditandai turunnya nilai (IHSG). Pemerintah mengeluarkan kebijakan yang ditanggapi negatif oleh pasar, misalnya harga BBM yang mengalami kenaikan. Kondisi lain memperburuk keadaan, yaitu dengan banyaknya pengurangan jumlah pekerja di perusahaan-perusahaan. Hal lain yang ikut mendorong kelesuan pasar modal saat penelitian ini dilakukan yaitu merosotnya nilai rupiah terhadap dollar. Sehingga, penyebab-penyebab ini membuat investor saham mengambil aksi tunggu untuk melakukan investasi. Mereka menganggap bahwa pergerakan saham di pasar modal akan banyak dimainkan oleh aksi spekulasi saham. Pada kondisi turbulensi ekonomi, ketidakpastian, maka sebaiknya investor kembali ke penilaian kondisi fundamental perusahaan. Seorang investor yang bijak akan bertindak realistis.

Penelitian ini menghasilkan tiga persamaan regresi, dimana masing-masing persamaan regresi tersebut mempunyai nilai koefisien determinasi yang rendah, atau kurang dari 50%. Hal ini kemungkinan disebabkan banyak variabel-variabel di luar penelitian yang berpengaruh pada informasi teknikal, niat investor dan keputusan investasi. Variabel-variabel lain di luar penelitian misalnya: penilaian risiko, keadaan psikologi investor yang menyangkut rasa percaya diri yang berlebihan atau overconfident, mood atau perasaan investor.

5. SIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN, DAN KETERBATASAN

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut; Pertama, Faktor makro berpengaruh positif dan signifikan terhadap informasi teknikal. Kedua, Informasi keuangan, faktor makro dan norma subyektif berpengaruh positif dan signifikan terhadap niat investor individu. IFaktor yang dominan dalam membentuk niat investor adalah informasi keuangan. Informasi teknikal tidak signifikan pengaruhnya terhadap niat investor. Ketiga, Niat investor dan informasi keuangan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh investor individu. Faktor yang dominan adalah informasi keuangan. Hasil penelitian yang tidak signifikan dari variabel informasi teknikal dan faktor makro terhadap keputusan investas.

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, maka peneliti memberi

saran. Emiten sebaiknya melakukan transparansi dalam pelaporan keuangan perusahaan, senantiasa melakukan update terhadap informasi yang berkaitan dengan perubahan dan perkembangan keuangan perusahaannya. pasar modal Indonesia melalui divisi pendidikannya, sebaiknya meningkatkan pelatihan pendidikan pasar modal terhadap investor dan calon investor. Hal ini bertujuan untuk meningkatkan pengetahuan investor dalam pengambilan keputusan investasinya, sehingga tidak tergantung pada rumors, atau tindakan investor lain.

DAFTAR RUJUKAN

- Adhikara, MF Arrozi, 2011, 'Revisi Keyakinan atas Signal Informasi Akuntansi', *Call for paper Update Ekonomi, Akuntansi, Bisnis Indonesia*.
- Akintoye, IR 2008, 'Optimising Investment Decision through Informative Accounting Reporting', *European Journal of Social Sciences*, Volume 7, Number 3.
- Allene, P dan Broome, T 2010, 'An Exploratory Study of Factors Influencing Investment Decisions of Potential Investors, Central Bank of Barbados', Research Department, *CBB Working Paper*.
- Arnold, J dan P Moizer, 1984, 'A Survey of the Methods Used by UK Investment Analyst to Appraise investment in Ordinary Shares', *Accounting Business Research*, A Summer, hal. 195-207.
- Barber, M dan Odean Terrance, 2002, 'Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment', *The Quaterly Jurnal of Economics*.
- Bhandari, Gokul dan Richard Deaves, 2006, 'The Demographics of Overconfidence', *The Journal of Behavioral Finance*, Vol. 1, hal. 5-11.
- Brunneirmeir, Markus K 2001, *Asset Pricing Under Asymmetric Information: Bubbles, Crashes, Technical Analysis, and Herding*, Oxford, University Press, New York.
- Chen, S dan Hsu, K, 2005, 'Perceived Usefulness of Annual Reports and Other Information', *Paper presented in the Research Forum Session at the annual meeting of the American Accounting Association*, San Francisco.
- Chow, Wing S dan Lai Sheung Chan, 2008, 'Social Network, Social Trust and Shared Goals in Organizational Knowledge Sharing', *Information Management*, Volume 45, Issue 7, November, hal. 458-465.
- Dimitrios I, Maditinos, Zeljko Sevic, Nikolaos G, Theriou, 2007, 'Investors' Behavior in the Athens Stock Exchange (ASE)', *Studies in Economics and Finance*, Vol. 24 No 1, hal. 32-50.
- Dorsey, W 2003, 'Behavioral Trading: Methods for Measuring Investor Confoedence and Ecpectations', <www.behavioraltrading.com>.
- East, Robert, 1993, 'Investment Decision and The Theory of Planned Behaviour', *Journal ef Economic Psychology*, Vol 14, hal. 337-375.
- Easton, PD dan Zmijewski, ME, 1989, 'Cross Sectional Variation in The Stock Market Response to Accounting Earnings Announcements', *Journal of Accounting and Economics*, 11, hal. 117-141, North-Holland.
- Eipstein, MJ dan Pava, ML 1994, 'Individual Investor's Perceptions On The Summary Annual Report: A Survey Approach', *Journal of Applied Business Research*, Vol. 10, Number 3, hal. 60-67.
- Fatma Sonmez Saryal, 2007, 'Does inflation have an impact on conditional stock market volatility?: Evidence from Turkey and Canada',

- Int. Research J. of Finance and Economics*, ISSN 1450-2887, Issue 11.
- Fishbein, Martin dan Ajzein, Icek, 1975, *Belief, Attitude, Intention and Behavior: An Introduction to Theory and Research*, Massachusetts: Addison-Wesley.
- Gopi, M dan Ramayah, T 2007, 'Aplicability of Theory of Planned Behavior in Predicting Intention to Trade Online: Some Evidence from a Developing Country', *International Journal of Emerging Markets*, Vol. 2 Iss: 4, hal. 348-360.
- Gordon, LA & Narayanan, VK 1984, 'Management Accounting Systems, Perceived Environmental Uncertainty and Organizational Structure: An Empirical Investigation', *Accounting, Organizations, and Society*, vol. 9, no. 1, hal. 33-47.
- Kim, Linsu dan Lim, Y 1988, 'Environment, Generic Strategies, and Performance In a Rapidly Developing Country', *Academy of Management Journal*, Vol. 31, hal. 802-827.
- Lewellen, Wilbur, Ronald CL & Schlarbaum GG 1977, 'Pattern of Investment Strategy and Behavior Among Individual Investors', *The Journal of Business*, hal. 296-332.
- Luo, Yadong, 1999, 'Environment Strategy Performance Relation in Small Business in China: A Case of Township and Village Enterprises in Southern China', *Journal of Small Business Management*, January, hal. 37-52.
- Lutfi, 2010, 'The Relationship Between Demographic Factors and Investment Decision in Surabaya', *Journal of Economics, Business and Accountancy Ventura*, Vol. 13, No. 2, hal. 218-231.
- Miles, RE dan Snow, CC 1978, *Organizational Strategy Structure and Process*, New York, Mc Graw Hill.
- Milliken, FJ 1987, 'Three Types of Perceived Uncertainty About the Environment: State, Effect, and Response Uncertainty', *Academy of Management Review*, Vol. 12, No. 1, hal. 133-143.
- Niederhoffer, Victor, 1997, *The Education of a Speculator*, New York: Wiley: vii-viii.
- Norman, ASK 2012, 'The Use of Financial Information in Stock Exchange Investment Decision Making in Capital Markets in Tanzania: A Case of Zanzibar', *International Journal of Marketing and Technology*, Volume 2, Issue 3, ISSN: 2249-1058, hal. 14-25.
- Pamela S Stuerke, 2005, 'Financial Analysts as Users of Accounting Information: Evidence about Forecast after Revision Activity Earnings Announcements', *Int. J. of Managerial Finance*, Vol. 1 Iss: 1, hal. 8-24.
- Schooley, D dan Worden, D 1999, 'Investor's Asset Allocations versus Life Cycle Funds', *Financial Analyst Journal*, Vol. 55, hal. 37-43.
- Stainbank, L dan C Peebles, 2006, 'The Usefulness of Corporate Annual Reports in South Africa: Perceptions of Preparers and Us', *Meditari Accountancy Research*, Vol. 14 No.1 : 69-80.
- Tim BEJ, 1997, *Pengenalan Tingkat terhadap pasar modal pada 7 (tujuh) Ibu kota Provinsi*, Jakarta, BEJ, Resource Productivity Center Marketing & Social Research.

Koresponden Penulis

Indra Listyarti dapat dikontak pada e-mail: indra.listyarti@perbanas.ac.id.