

# Perilaku Investor Saham Individual Dalam Pengambilan Keputusan Investasi: Studi Hermeneutika-Kritis

## (Individual Stock Investors Behaviour In Investment Decision Making: Critic-Hermeneutic Study)

Bayu Aprillianto, Novi Wulandari, Taufik Kurrohman  
Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember (UNEJ)  
Jln. Kalimantan 37, Jember 68121  
E-mail: aprilliantbay@gmail.com

### Abstrak

Pengambilan keputusan investasi adalah suatu proses yang kompleks dan vital dalam berinvestasi. Keputusan investasi dipengaruhi oleh banyak faktor yang melandasinya. Informasi akuntansi sebagai salah satunya, secara teori juga memiliki relevansi nilai yang bermanfaat bagi investor dalam keputusan investasi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis realitas atau praktik penggunaan informasi akuntansi oleh investor saham individual di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan pendekatan studi hermeneutika-kritis. Hermeneutika digunakan untuk menginterpretasi teks yang disampaikan investor saham individual dalam wawancara. Ada 8 informan yang diwawancarai dalam penelitian ini dengan berbagai latar belakang, yaitu broker, wirausahawan, dan mahasiswa. Hasil studi ini menunjukkan bahwa informasi akuntansi sebagai nilai yang bermanfaat bagi investor ternyata tidak sepenuhnya dimanfaatkan oleh investor saham individual, khususnya investor yang menggunakan analisis teknikal dan analisis non fundamental lainnya dalam analisis saham mereka. Ketidacanggihan investor dalam menganalisis informasi akuntansi (*naive investor*), turut mempengaruhi investor sehingga tidak menganalisis informasi akuntansi. Ketika informasi akuntansi tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi investor, *no-effect hypothesis* berlaku. Sedangkan *sophisticated investor* yang memiliki kecanggihan dalam menganalisis informasi akuntansi, mempertimbangkan informasi akuntansi dalam pengambilan keputusan investasi mereka. Ketika informasi akuntansi berpengaruh terhadap keputusan investasi investor, *mechanistic hypothesis* berlaku.

**Kata kunci:** analisis saham, informasi akuntansi, investor saham individual, keputusan investasi.

### Abstract

*Investment decision making is a complex and vital process in investment. Investment decision was influenced by many factors. Accounting information as one of them, also has theoretically value relevance for investor in investment decision. This study aimed to know and analyze the reality or practice of accounting information usage by individual stock investors in Indonesia Stock Exchange (BEI). This study used critic-hermeneutic study approach. Hermeneutic was used for interpretation of text which told by individual stock investors in the interview. There were 8 informant were interviewed in this study, who had different backgrounds i.e brokers, entrepreneurs, and college students. This result showed that accounting information as usefull value for investors, actually didn't entirely used by individual stock investors, especially for investors who used technical analysis and another non-fundamental analysis in their stock analysis. Investor's sophistication in acoounting information analysis (naive investor) also influenced the investor, so they didn't analyze accounting information. When accounting information didn't influence to the investment decision of investor, no-effect hypothesis was applied. Whereas sophisticated investor who had sophistication in accounting information analysis, considered accounting information in their investment decision. When accounting information influenced to the investment decision of investor, mechanistic hypothesis was applied.*

**Keyword:** accounting information, individual stock investor, investment decision, stock analysis.

### Pendahuluan

Dunia investasi dan pasar modal selalu menjadi topik pembahasan menarik di era globalisasi seperti saat ini. Investasi dan pasar modal sudah menjadi bagian dari fundamental ekonomi tidak hanya di negara maju, bahkan juga negara berkembang. Indonesia pun saat ini sudah mulai muncul dengan kekuatan barunya di sektor investasi dan pasar modal. Perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia

(BEI) hingga tahun 2013 menunjukkan *track record* yang positif. Penilaian tersebut berdasarkan pengamatan terhadap fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI, karena IHSG merefleksikan kinerja BEI secara keseluruhan. Fakta tersebut menunjukkan bahwa aktivitas investasi di Indonesia sudah mulai tumbuh pesat. Maka hal tersebut tidak terlepas dari keputusan investasi yang dilakukan oleh para investor. Sorotan utamanya adalah pada proses pengambilan keputusan investasi oleh investor.

Oleh karena itu, keputusan investasi yang diambil oleh investor Indonesia harus benar-benar dengan pertimbangan yang matang, akurat, dan bukan sekedar *main-main*. Kemudian bagaimana proses pengambilan keputusan investasi yang dilakukan oleh investor Indonesia? Apakah investor domestik sudah paham mengenai proses pengambilan keputusan investasi yang benar sesuai dengan teori manajemen investasi dan pasar modal? Apa saja yang menjadi landasan investor dalam mengambil keputusan investasi?

Fenomena investasi yang ada di Indonesia dalam artikel Okezone.com Rabu, 5 Agustus 2009 memberitakan bahwa menurut Direktur Utama Bursa Efek Indonesia (BEI) Ito Warsito dalam, tingkah laku investor serta sekuritas domestik tersebut seperti gerombolan kawanan hewan liar. "Mentalnya seperti mentality kawanan hewan. Kalau ada yang satu ke sana yang lain ikut, tidak tahunya di sana ada buaya," katanya dalam acara Diskusi Panel bertajuk *The New World Order after The Crisis* di FE UI, Depok, Rabu (5/8/2009). Benarkah demikian? Apakah investor domestik cenderung mengabaikan teknik pengambilan keputusan investasi?

Informasi akuntansi sebagai salah satu basis informasi dalam pengambilan keputusan investasi, merupakan kandungan internal yang dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan melalui teknik analisis fundamental. Analisis fundamental atau analisis laporan keuangan (*financial statements analysis*) bertujuan untuk menyediakan data yang berhubungan dengan perusahaan yang diperlukan dalam proses pengambilan keputusan investasi. Keputusan investasi yang dimaksud adalah keputusan untuk membeli, menjual, atau pun mempertahankan kepemilikan saham. Konsep yang mendasari ialah bahwa nilai saham untuk suatu perusahaan dipengaruhi oleh prestasi keuangan perusahaan yang bersangkutan (Wignjiharto, 1995; Puspitaningtyas, 2006, 2011; Weston dan Copeland, 2010, dalam Puspitaningtyas 2011).

Secara teori, konsep *decision usefulness of accounting information* menekankan pada "*how financial statements can be more useful?*". Konsekuensi dari konsep ini adalah bahwa informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan harus memberikan nilai manfaat (*useful*) kepada para penggunanya (*users*) dalam hal pengambilan keputusan. Konsep relevansi nilai informasi akuntansi menjelaskan tentang bagaimana investor bereaksi terhadap pengumuman informasi akuntansi. Reaksi ini akan membuktikan bahwa kandungan informasi akuntansi merupakan isu yang sangat penting dan menjadi pertimbangan penting dalam proses pengambilan keputusan investasi, sehingga dapat dikatakan bahwa informasi akuntansi bermanfaat (*useful*) bagi investor (Scott, 2009).

Puspitaningtyas (2010) meneliti hal yang sama dengan teori tersebut dan menyatakan bahwa informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan memiliki relevansi nilai dan bermanfaat bagi investor dalam hal pengambilan keputusan investasi. Investor dapat menjadikannya sebagai acuan dalam berinvestasi agar kegiatan investasinya dapat menghasilkan keuntungan, bukan malah mendapatkan

kerugian. Kemudian, bagaimana dengan praktiknya? Apakah investor sudah benar-benar memanfaatkan dan menggunakan informasi akuntansi dalam pengambilan keputusan investasinya?

Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa investor institusional Indonesia menggunakan informasi akuntansi dalam pengambilan keputusan investasi (Cecilia Natapura, 2009) dan investor asing yang berinvestasi di BEI juga menggunakan informasi akuntansi dalam keputusan investasinya (Rudi Chandra, 2010). Lantas bagaimana dengan investor saham individualnya?

Berdasarkan pemikiran tersebut, penelitian ini dibuat untuk mengetahui realitas penggunaan informasi akuntansi dalam pengambilan keputusan investor saham individual. Studi ini menggunakan teknik wawancara kepada para investor dan memaknai pendapat-pendapat yang disampaikan para informan tersebut mengenai pengambilan keputusan investasi. Setiap pemaknaan "teks" selalu memerlukan upaya penafsiran yang bertujuan untuk memperoleh pemahaman atas "teks" yang bersangkutan. Upaya penafsiran teks untuk memperoleh pemahaman ini disebut sebagai hermeneutika atau *hermeneutic* (Schmidt, 2007). Penelitian ini menggunakan jenis hermeneutika-kritis. Penelitian ini bertujuan untuk mengkritisi perilaku investor dan kemudian diberikan sebuah saran tentang perilaku investor yang baik dalam pengambilan keputusan investasi.

## Metode Penelitian

### Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kualitatif, dengan menggunakan pendekatan hermeneutika. Penelitian ini menginterpretasi apa yang dipahami oleh para informan tentang pengambilan keputusan investasi saham? Bagaimana realitas penggunaan informasi akuntansi dalam pengambilan keputusan investasi mereka? Jawaban atas pertanyaan-pertanyaan tersebut adalah persoalan yang terkait dengan pemaknaan "teks". Setiap pemaknaan "teks" selalu memerlukan upaya penafsiran yang bertujuan untuk memperoleh pemahaman atas "teks" yang bersangkutan. Upaya penafsiran teks untuk memperoleh pemahaman ini sebagai hermeneutika (*hermeneutics*).

### Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu data subjek yang meliputi opini, sikap, pengalaman, atau karakteristik dari para informan yang terdiri dari para praktisi terkait. Berdasarkan sumber datanya, penelitian ini menggunakan data primer, merupakan sumber data penelitian yang diperoleh secara langsung dari sumber asli (tidak melalui media perantara). Dalam penelitian ini data primer diperoleh dari penelusuran langsung dan melalui wawancara dengan para investor saham individual.

### Informan Penelitian

Penelitian ini menggunakan delapan informan investor saham individual. Pemilihan para informan tersebut dilakukan secara sengaja, berdasarkan kriteria-kriteria tertentu, yaitu (a) setiap investor individual saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), (b) investor saham yang memiliki kartu identitas investor yang diterbitkan oleh Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), (c) Investor yang memiliki portofolio saham di BEI, (d) investor yang aktif dalam perdagangan, minimal melakukan 1 kali perdagangan dalam satu bulan atau minimal melakukan 12 kali perdagangan dalam satu tahun, (e) investor yang pernah melakukan aksi beli, jual, dan mempertahankan saham, (f) investor yang sudah melakukan investasi saham di BEI setidaknya tidak lebih dari satu tahun, (g) Investor yang sudah pernah memperoleh *return* dari *capital gain*, (h) investor yang sudah pernah mengalami tidak tercapainya hasil perolehan dengan apa yang diharapkan (terjadinya *risk*), (i) investor yang sudah pernah atau pernah menggunakan analisis teknikal dan analisis fundamental dalam pengambilan keputusan investasinya, dan (j) investor yang memiliki latar belakang dari kalangan yang identik dengan pasar modal atau yang tidak identik dengan pasar

### Teknik Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini melalui berbagai tahapan atau proses analisis, yaitu :

#### 1. Proses *Coding Data*

Proses pengkodean data atau *coding data* dilakukan untuk mempermudah proses analisis data, dimana data hasil wawancara akan dikelompokkan berdasarkan tingkat kesamaan data. Pengelompokan data tersebut terbagi menjadi (a) tujuan investasi., (b) landasan investasi yang digunakan dalam membeli saham pada permulaan aktivitas investasi investor, (c) identifikasi investor terhadap risiko, (d) analisis saham yang lebih sering investor gunakan, (e) realitas dari perolehan *return* yang paling tinggi dari analisis saham yang ada, (f) realitas dari *risk* investasi yang paling tinggi dari analisis saham yang ada realitas dari *abnormal return* yang mereka gunakan dengan menggunakan analisis saham yang ada, (g) pemahaman investor mengenai definisi informasi akuntansi, (h) realitas penggunaan informasi akuntansi oleh investor, (i) realitas informasi akuntansi yang sering dijadikan acuan oleh investor.

Tabel 1. Informan Penelitian

Identitas Informan	Usia (Tahun)	Latar Belakang Status/Pekerjaan	Permulaan Investasi	Nasabah Dari
Ilham Wahyudi	31	Broker	2008	PT. OSO Securities
Suharto	47	Dosen	1997	PT. OSO Securities
Mr. X*	67	Wiraswasta	2000	PT. OSO Securities
Lisa Amaliah R	39	Broker	2006	PT. OSO Securities
Endrik Wahyudi	32	Broker	2003	PT. OSO Securities
Cristian Efendi	21	Mahasiswa	2012	PT. Reliance
Sendra Tirta P	21	Mahasiswa	2102	PT. Reliance
Bayu Wibisono	39	Wirasahawan	2001	PT. OSO Securities

\*Informan tidak berkenan disebut namanya modal.

### Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data atau informasi dilakukan melalui wawancara. Wawancara dalam penelitian ini termasuk dalam wawancara pembicaraan informal dimana pertanyaan yang diajukan sangat bergantung pada wawancara itu sendiri, jadi bergantung pada spontanitasnya dalam mengajukan pertanyaan kepada terwawancara. Wawancara dilakukan secara tidak terstruktur, tidak terjadwal, dan dilakukan sedemikian rupa sehingga dalam memberikan informasi, para informan tidak cenderung mengolah atau mempersiapkan informasi tersebut lebih dulu, serta dapat memberikan penjelasan apa adanya.

Setelah wawancara dilakukan, hasil *voice data* dari proses wawancara diolah menjadi data teks atau yang disebut proses transkrip. Proses ini bertujuan untuk mengetahui apakah data hasil wawancara tersebut sudah sesuai dengan standar informasi yang dibutuhkan dalam penelitian ini yang tercermin dalam pertanyaan-pertanyaan wawancara.

#### 2. Analisis Dengan Pendekatan Hermeneutika-Kritis : Interpretasi Teks

Setelah data tersebut dikelompokkan, tahap selanjutnya adalah proses interpretasi teks. Pada mulanya opini para informan yang berupa teks dianalisis sesuai tiga komponen pokoknya, yaitu teks, konteks, dan kontekstualisasi. Kemudian dilakukan sebuah interpretasi atas praktik investasi oleh para informan secara kritis, dimana analisisnya berusaha lebih menyorot dan membahas lebih rinci untuk menemukan kesenjangan antara teori dan praktek. Jika dikaitkan dengan penelitian ini dimana penelitian ini berupaya untuk menemukan realitas penggunaan informasi akuntansi dalam pengambilan keputusan investor. Bagaimana yang seharusnya dilakukan oleh investor berdasarkan teori manajemen investasi dan pasar modal, kemudian dibandingkan dengan yang terjadi semestinya secara faktual. Jadi pada tahap analisis kritis ini berusaha menemukan kesalahan yang ada pada investor dalam penggunaan informasi akuntansi yang seharusnya. Apabila terdapat kesalahan, maka hasil tersebut kemudian akan ditelaah secara filosofis.

Analisis filosofis berusaha untuk memahami lagi secara lebih cermat dan mendalam. Tujuannya untuk mengetahui filosofi para informan dalam berargumentasi. Pada bagian ini, peneliti berusaha memahami dan mempelajari karakter individu, kesadaran, dan motivasi informan dalam berinvestasi. Analisis filosofis ini juga bermanfaat apabila terjadi perbedaan opini oleh para informan dengan mempelajari filosofi opini mereka sehingga dapat ditemukan konklusi diantara perbedaan tersebut.

### 3. Penyajian Data

Setelah data teks tersebut dianalisis secara kritis dan filosofis. Hasil kedua analisis tersebut akan dipadukan sehingga terbentuk sebuah konklusi. Diharapkan konklusi tersebut akan memunculkan sebuah gagasan baru atau bahkan rekomendasi baru dalam dunia investasi dan pasar modal, yang mana akan disampaikan dan dikemas dalam nilai-nilai retorik. Hal tersebut memiliki tujuan persuasif terhadap para pembaca (khususnya para investor) yaitu untuk mempengaruhi mereka agar membuat keputusan investasi yang benar-benar matang dan sehat melalui penyampaian hasil penelitian (rekomendasi) yang dikemas dengan gaya khas retorika. Penyampaian secara retorik, dalam arti banyak menggunakan metafora dan analogi-analogi yang diharapkan akan mudah dipahami.

#### Teknik Pemeriksaan Keabsahan Data

Teknik pemeriksaan keabsahan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik triangulasi dengan teori. Dalam penelitian ini, triangulasi dengan sumber yang diterapkan adalah dengan membandingkan dan mengecek balik derajat kepercayaan suatu informasi yang diperoleh melalui waktu yang berbeda. Peneliti melakukan dua kali wawancara dimana wawancara kedua dimaksudkan untuk memeriksa keabsahan data wawancara yang pertama. Jika hasil wawancara kesatu dan kedua adalah sama/cenderung sama, maka data dinyatakan sah. Selain itu, triangulasi ini juga dilakukan dengan cara membandingkan dengan teori. Triangulasi ini dilakukan berdasarkan anggapan bahwa fakta tidak dapat diperiksa derajat kepercayaannya dengan satu atau lebih teori.

## Hasil Penelitian Dan Pembahasan

### A. Tujuan Investasi

Seluruh investor yang menjadi informan dalam penelitian ini sependapat bahwa yang utama dalam sebuah tujuan investasi saham adalah memperoleh keuntungan/profit dari *capital gain*. Berikut adalah pernyataan-pernyataan mereka:

- “Pertama untuk mengembangkan modal saya, saya mencari keuntungan/profit di pasar modal” (Ilham Wahyudi),
- “Menanamkan modal dalam rangka memperoleh *return* dari *capital gain*” (Suharto),
- “Cari untung dari *capital gain*” (Mr. X),

- “Tujuan utama saya adalah mencari keuntungan dari *capital gain*” (Lisa Amaliah Ruham),
- “... kemudian untuk memperoleh *gain* dalam jangka waktu lama” (Endrik Wahyudi),
- “Tujuannya ya mesti ingin dapat untung dari *capital gain*. Karena aku cenderung jangka pendek, jadi lebih pada *capital gain*” (Cristian Efendi),
- “Tujuan saya berinvestasi sama seperti yang lain pada umumnya, tujuan yang pasti kekayaan untuk sendiri itu yang pasti” (Sendra Tirta),
- “Tujuan sich mengembangkan aset/nilai kekayaan dari *capital gain*” (Bayu Wibisono).

Mereka sepakat bahwa tujuan untuk melakukan kegiatan investasi saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah peluang untuk mendapatkan *capital gain*. Hal ini sesuai dengan tujuan investasi yang dikemukakan oleh Tandelilin (2001:4), bahwa tujuan orang melakukan investasi adalah untuk ‘menghasilkan sejumlah uang’, atau lebih luas dinyatakan bahwa untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kata kesejahteraan dalam hal ini lebih berkaitan dengan kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan masa datang.

Sebagai makhluk ekonomi, hakikatnya manusia itu ingin selalu mendapatkan tambahan kesejahteraan dalam hidupnya, tidak terkecuali pada setiap jenis profesi/pekerjaan mereka. Pada penelitian ini baik informan dari kalangan broker, wirausahawan, maupun mahasiswa, mereka cenderung sama dalam alasan berinvestasi di BEI. Memperoleh *capital gain* adalah tujuan utama mereka. Hal ini wajar jika para investor menyatakan bahwa tujuan utama mereka dalam berinvestasi adalah mencari untung melalui *capital gain*. Mereka adalah investor saham, sedangkan dalam saham ada dua jenis *return* yang ditawarkan yaitu *capital gain* dan *dividen*. Ketika ditanya mengenai tujuan investasi mereka, seluruh informan menyatakan bahwa mereka termotivasi untuk mengembangkan modal dan kekayaan mereka dari *return* investasi yang mereka dapatkan dari *capital gain*.

Jika ditelaah lebih dalam, ternyata diketahui bahwa tambahan pendapatan yang diperoleh mereka dari *capital gain* lebih diproyeksikan untuk masa depan. Seperti yang dibahas Tandelilin (2001:5), bahwa tujuan lain investor yang berkaitan dengan masa depan mereka adalah untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang. Mereka menginginkan tambahan kekayaan dari kegiatan investasi saham yang mereka lakukan. Keputusan berinvestasi mereka tergolong keputusan yang bijaksana, karena dalam kebijakan mereka dalam memperlakukan uang yang mereka memiliki sekarang. Mereka tidak menghabiskan semua uang mereka untuk kebutuhan mereka, melainkan juga ada *saving* untuk masa depan mereka melalui kegiatan investasi, yang diharapkan mampu menambah kekayaan mereka di masa mendatang.

Selain berorientasi pada masa mendatang, selanjutnya pernyataan mereka juga menyuratkan bahwa tujuan mereka

berinvestasi untuk mengurangi tekanan inflasi. Orang pasti akan takut jika kekayaan yang mereka miliki akan berkurang nilainya di masa mendatang. Melalui kegiatan investasi mereka, mereka berusaha melakukan *saving* terhadap kekayaan mereka, mereka alokasikan dana atau kekayaan mereka terhadap investasi saham. Manfaatnya adalah selain investor dapat melakukan *saving*, mereka juga berpotensi mendapatkan tambahan kekayaan dan juga terhindar dari penurunan nilai kekayaan akibat adanya inflasi.

Selanjutnya, ada hal yang perlu diketahui lebih lanjut, bahwa ternyata tujuan investor berinvestasi saham tidak hanya fokus pada tujuan secara ekonomi. Selain mendapatkan tambahan kekayaan aset dari *capital gain*, ternyata para investor juga mendapat ilmu dari kegiatan investasi saham mereka. Tidak bisa dipungkiri, bahwa pasar modal bukanlah suatu hal yang umum di masyarakat, bahkan bagi mereka yang kesehariannya tidak berkaitan sama sekali dengan saham.

Memang keberadaan pasar modal saat ini masih belum meluas ke masyarakat. Pasar modal hanya didominasi oleh orang-orang borjuis. Sementara bagi masyarakat awam bahkan masyarakat ekonomi menengah ke bawah masih belum ikut andil dalam meramaikan pasar modal Indonesia. Hal demikian yang memicu para investor yang menjadi informan dalam penelitian ini berpendapat bahwa dengan berinvestasi di BEI, selain mendapatkan tambahan uang juga mendapatkan tambahan ilmu khususnya tentang ilmu pasar modal. "Sekali mendayung dua tiga pulau terlampaui", seperti itu yang bisa menggambarkan apa yang didapatkan investor dalam *trading* di BEI.

"Yang kedua kita juga untuk memperoleh ilmu dari produk lain di pasar modal seperti obligasi, reksadana, dll. Kemudian setelah dipelajari untuk mencapai return yang cepat dan prosentase juga tinggi akhirnya saya memilih saham, jadi saham lebih *liquid*" (Ilham Wahyudi). Rupanya, Ilham Wahyudi meskipun sudah menjalankan transaksi di pasar modal cukup lama sejak tahun 2008, dia masih tetap berkeinginan mengembangkan pengetahuannya di dunia pasar modal, tujuannya agar dapat lebih memperkuat strategi investasinya. Hal ini mencerminkan karakternya yang ingin selalu ingin berkembang khususnya dalam pengetahuannya tentang investasi saham. Selain hal tersebut, keinginannya untuk menambah pengetahuannya di dunia pasar modal juga berkaitan dengan pekerjaannya sebagai broker yang memediasi antara investor dan BEI. Broker dalam tugasnya juga berperan dalam mengarahkan dan merekomendasi investor atau nasabahnya dalam mengambil keputusan investasi.

Selain Ilham Wahyudi, ada pula dua informan dalam penelitian ini yang termotivasi untuk menambah pengetahuannya di pasar modal: "Kemudian motivasi lainnya adalah ingin memperdalam ilmu pasar modal (Cristian Efendi), "Salah satunya juga ingin mengerti seluk beluk pasar modal" (Sendra Tirta).

Dari pendapat mereka dapat dianalisis secara filosofis bahwa tujuan untuk mendapatkan pengetahuan tentang pasar modal didasarkan pada keluguannya terhadap pasar modal. Sebagai mahasiswa, mereka ibarat anak-anak kecil yang selalu ingin

tahu, mereka rela menyisihkan uang jajan mereka sedikit demi sedikit hanya untuk menjadi seorang investor dan memiliki pengalaman baru dengan status barunya sebagai investor yang tidak dimiliki mahasiswa lainnya.

Dua informan lain selanjutnya memaparkan tambahan tujuan lain dalam berinvestasi saham di BEI:

"Sementara tujuan lain sich lebih kepada alternatif investasi selain di tabungan. Saya memilih saham, karena lebih aman. Aman dalam artian kan sekarang banyak aturan itu yang lebih mengamankan nasabah dibandingkan dengan dulu. Jadi saya lihat ini amat paling *liquid*. Karna tiga hari uang kita sudah cair" (Lisa Amaliah Ruham).

Dari kutipan percakapan tersebut dapat dijabarkan bahwa dengan berinvestasi saham di BEI dapat menambah diversifikasi aset yang dimiliki investor agar lebih produktif khususnya di sektor non riil. Informan tersebut berupaya untuk berpikir logis bahwa asetnya tidak bisa hanya dibiarkan diam tanpa digerakan. Endrik Wahyudi juga menyatakan hal yang sama "Pertama untuk mengembangkan modal saya, saya mencari keuntungan/profit di pasar modal". Dia juga berupaya menjadikan kegiatan investasinya sebagai lahan untuk untuk menambah asetnya. Dalam hal ini, ia ingin menambah diversifikasi asetnya di sektor nonriil. Memang cukup berisiko bila kita hanya memiliki hanya satu jenis aset atau satu jenis instrumen investasi.

Ibarat membawa satu lusin telur dalam satu keranjang, semua telur itu akan pecah semua jika keranjang itu jatuh. Cukup berisiko bukan? Maka dari itu, pernyataan Endrik Wahyudi menggambarkan pemikiran yang tepat, ia berusaha mengantisipasi kejatuhan satu aset agar tidak mempengaruhi aset lainnya yang dia memiliki. Pemilihan saham juga termasuk tepat, karena menurut Lisa Amaliah Ruham dan Ilham Wahyudi dianggap paling *liquid* dan lebih aman, terlebih dengan banyak aturan-aturan yang semakin mengamankan para investor. Maka dari itu, investasi saham adalah salah satu pilihan yang potensial dan paling diminati para investor dalam rangka mendatangkan *return* dari *capital gain*.

## B. Landasan Investor Pada Permulaan Investasi

Berdasarkan hasil analisis wawancara, ada sembilan landasan investor yang mereka gunakan sebagai acuan pada awal permulaan mereka mengenal investasi diantaranya adalah analisis teknikal, analisis fundamental, *follower* teman, *follower* asing, *follower* tren pasar, realitas produk emiten di pasar riil, rekomendasi, isu global, dan memilih saham *blue chip*.

Sebuah pengambilan keputusan investasi, khususnya terkait keputusan investasi menjadi sebuah hal yang signifikan dan penting bagi investor saham. Seharusnya berdasarkan teori investasi, mereka harus melakukan analisis saham yang sesuai. Pada penelitian ini, tercatat ada 4 investor yang cenderung sebagai *follower* pada permulaan investasi mereka, ada yang mengikuti teman, investor asing, bahkan tren.

Lisa Amaliah Ruham menyatakan, “awalnya dulu saya lebih pada ikut tren. Jadi gini ketika saya memutuskan untuk di saham dan awal sebagai *follower* dan juga mengikuti tren, pada perkembangannya kan keputusan saya berubah, jadi lebih melihat fundamental, saya lebih melihat ke *feeling* dan eksternal faktor dari indikasi regional dan dalam negeri.”

Lisa Amaliah Ruham sebelum dia menjadi broker, dia sudah mengenal investasi saham lebih awal. Ternyata keawamannya dalam investasi saham menjadikannya sebagai *follower* tren. Namun kemudian dia menambahkan dan menyuratkan bahwa *follower* ini sebagai investor yang tidak sehat, pengalamannya perlahan mengubah stigmanya terhadap pengambilan keputusan investasi saham. Selanjutnya, Suharto menyatakan, “Dulu saya awalnya ikut temen, waktu pertama kali IPO telkom. Saya beli sahamnya telkom, tapi saya nggak tahu bagaimana cara jualnya. Sampai saya tinggalkan bertahun-tahun, kemudian saya tahu cara transaksinya, sampai sekarang saya aktif investasi”. Sama halnya dengan Suharto, Mr. X juga menyatakan hal yang sama, “Saya biasanya mengikuti asing, dari pergerakan harganya. Kalau asing jual, ya saya ikut jual”. Keduanya hampir sama, mereka juga sebagai *follower investor* juga, namun Suharto sebagai *follower* teman dan Mr. X sebagai *follower* asing. Analisis filosofisnya menyatakan bahwa karena investasi dianggap sebagai mata pencaharian utama mereka, mereka terkesan menganggap keputusan investasi sebagai sebuah hal yang tidak vital.

Seperti halnya dedaunan yang terenggut dari tangkainya, daun itu bergelayutan membiarkan angin membawanya ke dasar, mereka hanya sebagai *follower* terhadap apa yang mereka jadikan acuan, tanpa mengetahui kejelasan tingkat *return* dan risiko yang akan mereka terima. Sebaliknya keputusan mereka tergolong berisiko tinggi yang berpotensi membawa mereka pada kerugian investasi. Hal tersebut senada dengan ungkapan Dirut BEI Ito Warsiti, “Mentalnya seperti mentality kewan hewani. Kalau ada yang satu ke sana yang lain ikut, tidak tahunya di sana ada buaya”.

Tiga investor diatas telah menyatakan diri sebagai *follower investor* pada permulaan investasi mereka, begitu juga dengan Cristian Efendi yang melanjutkan bahwa dalam permulaan investasinya, “Yang pertama mungkin lebih ke isu-isu pasar. Dimana suatu pasar itu merespon gimana, kita sebagai investor ikut. Karena investor Indonesia lebih ikut-ikutan”. Pernyataannya lebih diplomatis, sebagai mahasiswa ia berusaha mengaplikasikan ilmu pasar modal yang ia dapatkan di bangku kuliahnya. Ia mengacu pada *efficiency market theory*, ia menganggap harga saham merespon setiap isu yang ada di pasar. Maka dia mengikuti pergerakan yang ada di pasar atau disebut *trend follower*.

Terkait dengan teori, *follower investor* juga memiliki keterkaitan dengan *signalling theory*. Dalam *signalling theory*, Godfrey et al. (2010:374) menyebutkan bahwa berdasarkan *signalling theory*, *if managers expected a high level of future growth by the firm, they would try to signal that to investors via the accounts*. Keterkaitannya dengan *follower investor* adalah dari sinyal yang diberikan oleh perusahaan. *Follower investor* adalah penerima sinyal yang tidak langsung dari perusahaan. Mereka hanya mengetahui

sinyal positif dan negatif dari apa yang disampaikan teman, investor asing, dan tren pasar.

Asumsinya teman sebagai penerima langsung sinyal yang disampaikan perusahaan, sedangkan investor yang mengikuti teman adalah penerimaan sinyal yang disampaikan teman. Jadi masih ada keterkaitan dengan *signalling theory*. Sedangkan investor yang mengikuti pergerakan asing, mereka juga sebagai penerima sinyal yang tidak langsung. Asumsinya seperti dalam penelitian Rudy Chandra (2010) dinyatakan bahwa investor asing yang berinvestasi di BEI cenderung mempertimbangkan *devident yield*, beta, dan *book to market* dalam mengambil keputusan investasi. Ketiganya adalah bagian dari informasi akuntansi, investor asing sebagai analis teknikal dan fundamental. Investor asing adalah penerimaan sinyal yang disampaikan perusahaan. Kemudian para pengikut asing sebagai penerima sinyal yang disampaikan investor asing. Maka sinyal yang disampaikan perusahaan mempengaruhi secara tidak langsung terhadap keputusan investasi yang diambil oleh *follower* asing.

Selanjutnya, *trend follower* juga ternyata juga sebagai penerima sinyal tidak langsung dari sinyal yang disampaikan perusahaan kepada investor. *Trend follower* adalah mereka yang berusaha membaca tren kenaikan atau penurunan dari sebuah emiten. Asumsinya ada satu emiten mengumumkan ekspansi perusahaan, pasar merespon positif dengan kenaikan harga yang kontinyu, kemudian *trend follower* akan mengikuti pasar untuk juga membeli saham emiten tersebut. Maka *trend follower* juga sebagai penerima sinyal tidak langsung dari apa yang disampaikan perusahaan, atau dengan kata lain mereka menerima sinyal yang disampaikan perusahaan melalui media perantara teman, investor asing, dan tren pasar.

Berdasarkan penalaran tersebut, *follower investor* memang berpeluang memperoleh *return* dan meminimalisir risiko karena acuan mereka memiliki informasi yang jelas. Namun bagaimana apabila informasinya menyesatkan dan tidak dapat dipertanggungjawabkan. Boleh saja mendengarkannya, tapi hanya karena mereka awam dalam berinvestasi, bukan berarti boleh mengambil keputusan yang seenaknya. Kritik pada *follower investor*, seharusnya keputusan investor asing, teman, dan arah pergerakan tren pasar tidak mereka jadikan sebagai acuan utama. Mereka seharusnya menggali lagi informasi yang lebih dapat dipertanggungjawabkan berdasarkan teori yang ada. Hakikatnya teori yang ada adalah untuk membawa investor pada posisi yang aman dalam berinvestasi.

Beralih terhadap landasan-landasan investor yang lain, selanjutnya diketahui bahwa ternyata ada investor yang kreatif. Mereka memang awam terhadap segala dalam pasar modal, namun mereka memiliki pola pikir yang kreatif. Berikut beberapa cuplikan dengan mereka:

- “Awalnya coba-coba. Jadi kalau pemilihan sahamnya jadi melihat pada realitasnya, wujud produk perusahaan yang *go public* di kehidupan riil” (Endrik Wahyudi).
- “Kemudian juga mengikuti rekomendasi dari para broker, perusahaan sekuritas, dan riset” (Cristian Efendi).

- “Kemudian isu-isu global yang beredar terkait dengan sektor dari emitennya” (Sendra Tirta).

- “Kalau itu berkembang sesuai pengetahuan kita. Kalau awal pasti yang diincer yang *blue chip*. Tapi setelah itu kan berkembang, kalau sekarang sudah nggak gitu lagi. *Blue chip* sudah nggak saya sentuh. Cari yang lain lagi!” (Bayu Wibisono).

Dapat dilihat dari keempat pernyataan tersebut, meskipun mereka awam terhadap investasi saham. Tapi motivasi mereka cukup kuat untuk mendapat *return* investasi sehingga mendorong mereka untuk berpikir kreatif. Mereka berusaha membuat cara analisis sendiri agar mereka yakin dengan saham yang akan mereka beli. Seperti Endrik Wahyudi, pola pikirnya mengacu pada logika. Dia melihat pada pasar riil, dia berusaha menilai emiten berdasarkan produk-produk yang beredar di pasaran. Seperti contoh produk-produk Indofood, dia termotivasi untuk memiliki saham Indofood karena produk-produknya yang beredar secara luas di pasaran. Pernyataannya menyuratkan bahwa dia memiliki pola pikir yang cerdas, dia mengasumsikan sendiri bahwa perusahaan yang produknya beredar luas di pasar menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Sehingga dia tertarik untuk memiliki saham yang dipublikasikan oleh Indofood.

Sama halnya dengan Endrik Wahyudi, Bayu Wibisono juga menggunakan logikanya dengan baik. Dia menjadikan daftar saham yang tergolong *blue chip* untuk dibeli pada permulaan investasinya. Menurutnya, saham *blue chip* adalah saham yang memiliki kinerja yang bagus. Saham *blue chip* identik dengan kinerja keuangan perusahaan yang sangat baik dan memiliki prospek positif dalam kinerja harga sahamnya, sehingga dia berani memutuskan untuk memiliki saham-saham *blue chip*. Ini sesuai dengan teori pasar modal (*Capital Market Theory*), dimana dalam Gumanti (2007) dijelaskan bahwa investor dalam mengambil keputusan investasi mempertimbangkan *risk and return (risk return trade off)*. Jika dianalisis secara filosofis, investor ini berupaya menghindari investasi yang tinggi risiko, karena dia mengambil saham-saham *blue chip* yang sudah diakui kinerja keuangannya. Sementara dia juga berekspektasi akan mendapatkan *return* yang tinggi dari saham-saham *blue chip* tersebut jika melihat dari harga-harga sahamnya yang berada pada level lebih tinggi dari saham-saham biasa lainnya.

Kemudian Cristian Efendi, hanya karena dia adalah *new comer* dalam pasar modal, bukan berarti dia buta. Dia berusaha mengenali saham-saham yang akan ia beli. Meskipun belum melakukan analisis investasi sesuai teori analisis saham. Namun, dia berusaha mencari hasil analisis investasi/saham dari para broker, perusahaan sekuritas, dan riset. Secara filosofis, dasar dia memilih menggunakan rekomendasi sebagai acuan keputusan investasi adalah pada pola pikirnya yang mengasumsikan bahwa para broker, perusahaan sekuritas, dan riset sudah jelas menganalisis saham perusahaan berdasarkan teori investasi yang ada. Kemudian hasil analisisnya yang berupa rekomendasi dijadikan sebagai acuan pengambilan keputusan. Investor ini juga sesuai dengan teori pasar modal, dimana dalam rangka mendapatkan *return* dan *risk*, dia berupaya mencari

seseorang yang dapat memberikan informasi yang jelas dan dapat dipertanggungjawabkan. Selain itu, investor ini juga memiliki keterkaitan dengan teori sinyal, dimana dia sebagai peneriman sinyal tidak langsung perusahaan, dimana dia menerima sinyal tersebut melalui media perantara broker, perusahaan sekuritas, dan riset yang ada. Sehingga rekomendasi-rekomendasi dari sumber-sumber tersebut yang ia jadikan sebagai acuan.

Beralih lagi, Cristian Efendi menambahkan isu global dalam landasan keputusan investasinya. Dia menilai bahwa kondisi global akan mempengaruhi kinerja perdagangan saham. Sehingga isu global dijadikannya sebagai acuan. Selanjutnya, Sendra Tirta ternyata telah menerapkan analisis fundamental pada awal kegiatan investasinya. Pada percakapannya dia menyatakan bahwa “Awal pasti berdasarkan laporan keuangan, pasti” (Sendra Tirta). Berbeda lagi dengan Ilham Wahyudi, ia menyatakan bahwa “sebenarnya itu sudah ada patokannya, jadi kita harus mempelajari dulu untuk sistem pengambilan keputusannya, apa secara fundamental, apa secara teknikal. Terutama yang saya jadikan pertimbangan itu teknikal, jadi secara teknikal kita bisa mempelajari harga tahun-tahun kemarin, harga tertinggi berapa, terus terendah berapa. Sebagai investor kan kita ingin beli pada harga yang paling rendah untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal. Ya secara teknikal kita bisa mengetahui.”

Dua investor tersebut memang sudah sesuai dengan teori investasi sebelum mengambil keputusan investasi, khususnya pada saat awal pengambilan keputusan investasi mereka. Berdasarkan uraian pendapat mereka, dapat diterjemahkan bahwa sebagai calon investor, mereka berupaya membekali mereka dengan pertimbangan-pertimbangan yang matang. Mereka menggunakan analisis-analisis yang memang sudah disarankan dalam teori pengambilan keputusan investasi. Ilham Wahyudi menggunakan analisis teknikal, sedangkan Sendra Tirta lebih cenderung menggunakan fundamental. Dapat direfleksikan bahwa keduanya cenderung sebagai pengambil keputusan yang bijaksana. Meskipun mereka mengincar untung yang banyak, tapi mereka tidak gegabah dan *instant*. Mereka berupaya mencari saham-saham yang memang berprofitabilitas tinggi dan mendatangkan *return* bagi mereka. Mereka berupaya mengumpulkan keyakinan dalam hati mereka mengenai keberadaan saham yang akan mereka beli. Analisis teknikal dan analisis fundamental berusaha mereka pahami dan terapkan dalam rangka memperoleh penilaian saham yang sesuai dengan tujuan mereka dalam berinvestasi.

Jadi mereka sebagai calon investor, mereka berusaha mencari sendiri peluang investasi mereka dari saham yang akan mereka pilih. Sebagai mahasiswa Sendra berusaha lebih *smart* dalam keputusan investasi, ia juga sama dengan Cristian mengaplikasikan ilmu tentang pasar modalnya. Ilham Wahyudi yang sedianya dia sebagai broker, dia memang dari awal sudah paham mengenai investasi sekuritas dan ia mengaplikasikannya. Seperti pepatah “berhambakan tangan, bersaksikan mata, berhakimkan hati”, mereka berupaya menjadi bijaksana dengan menerapkan teori pengambilan keputusan investasi yang ada dan mengabaikan prinsip cara *instant*, tujuannya agar menghasilkan keputusan

investasi yang matang, tidak sembarangan dan tidak menyesatkan mereka sendiri.

Sebagai investor, mereka tergolong mandiri. Mereka menggunakan kemampuannya sendiri dalam menganalisis saham. Kritik pada investor-investor mandiri seperti ini, karena mereka masih tergolong *new comer* yang masih memiliki pengalaman yang cukup sedikit. Sebaiknya mereka juga berusaha mencari informasi lain dari luar atau juga membandingkan dengan rekomendasi para broker atau perusahaan sekuritas yang notabene sudah berpengalaman. Tujuannya agar mereka terhindar dari *capital loss* dan berprospek positif untuk mendapatkan *return* yang tinggi.

### C. Identifikasi Investor Terhadap Risiko

Teori pasar modal (*capital market theory*) seperti yang dijelaskan oleh Gumanti (2007) bahwa tujuan berkaitan dengan pengujian bagaimana pasar modal menetapkan harga sekuritas dengan mempelajari bagaimana investasi individu memilih di antara berbagai macam aset keuangan berdasarkan tingkat kesukaannya pada risiko dan *return*.

Risiko adalah hal yang vital dalam sebuah investasi, khususnya investasi saham. Risiko identik dengan kemungkinan terjadinya kerugian. Ketika para informan ditanya mengenai identifikasi mereka terhadap risiko investasi, jawaban mereka cukup beragam. Diketahui bahwa ternyata keberadaan risiko bagi informan 7 yaitu Sendra Tirta, dengan tegas dia menyatakan "Saya anti risiko" (Sendra Tirta). Dalam ungkapannya tersebut, dengan tegas dia menyatakan bahwa dia adalah investor anti risiko. Sebagai mahasiswa yang notabene memiliki banyak tanggung jawab terkait tugas kuliahnya sehingga tenor waktu transaksi sahamnya menjadi cukup lama. Sehingga dia lebih memilih saham yang fluktuasinya tidak terlalu signifikan, melainkan yang cenderung stabil dengan fluktuasi positif. Dasar pemikiran tersebut dikarenakan dia tidak ingin mendapati sahamnya jatuh terlalu tajam ketika dia akan bertransaksi kembali. Sebagai penjabar, bahwa *risk averse* akan memilih saham yang berisiko rendah dari pada risiko tinggi meskipun dengan tingkat *return* yang sama.

Selain *risk averse*, ternyata ada 3 investor yang cenderung sebagai *neutral risk*.

- "Saya netral aja pada risiko. Tingkat risiko tidak menjadi masalah" (Mr. X).

- "Saya suka risiko. Tapi ya nggak suka-suka banget. Netral lah" (Cristian Efendi).

- "Saya sadar bahwa investasi pasar modal berisiko. Saya berusaha menambah ilmu terus dari baca, seminar agar saya lebih bisa membatasi terhadap risiko. Jadi lebih ke arah netral saja" (Bayu Wibisono).

Dari 3 pernyataan tersebut, nampak bahwa Mr. X dan Cristian Efendi menyikapi risiko sebagai sesuatu hal yang tidak berpengaruh signifikan pada keputusan investasi mereka. Risiko tidak disikapi dengan respon positif, tapi juga tidak negatif, bahkan terkadang tidak ada respon. Maka jika dianalisis lebih mendalam, dua investor ini cenderung tidak mempertimbangkan risiko sebagai salah satu

pertimbangan investasi. Tinggi rendahnya tingkat risiko suatu saham tidak menjadi permasalahan yang dominan dalam keputusan investasi mereka. Sehingga mereka menyatakan diri sebagai *neutral risk*.

Beralih ke pernyataan ketiga oleh Bayu Wibisono, pernyataannya mengisyaratkan bahwa usahanya menjadi investor yang pintar dan memahami investasi telah membentuknya menjadi karakter investor yang memahami risiko. Dia tidak menutup diri terhadap risiko, dia menyadari bahwa investasi saham mengandung risiko. Kemudian tambahan pengetahuan mengenai risiko dia jadikan landasan untuk mulai membatasi diri terhadap risiko investasi. Dia memahami bahwa risiko adalah kemungkinan terjadinya kerugian dalam berinvestasi. Jenis investor seperti ini adalah mereka yang biasanya memperhitungkan tingkat *return* yang sama dengan risiko investasinya.

Dari pernyataan 4 informan diatas dalam identifikasinya terhadap risiko. Mereka mengasumsikan risiko seperti memanjat sebuah tebing yang curam. Ibaratnya ada 8 pendaki yang ingin menaklukkan puncak Mahameru dan mereka belum pernah naik ke puncak. Ada 1 pendaki yang langsung membatalkan niat karena medan cukup curam dan berbahaya. Ada pula 3 pendaki yang mencoba mendaki, namun setelah mengetahui ternyata medan memang curam, berbahaya, dan *over capacity*, sehingga mereka turun kembali. Namun, ternyata ada 4 pendaki yang cenderung sebagai *risk taker*. Mereka tidak peduli seberapa curam kondisi medan dan tetap mendaki dengan harapan menaklukkan puncak mahameru yang indah.

Seperti perumpamaan tersebut, ternyata ada 4 investor yang menyatakan diri sebagai *risk taker*. Risiko yang tinggi tidak menjadi masalah bagi mereka. Bahkan semakin tinggi risiko adalah lebih baik. Alasannya karena semakin tinggi risiko, semakin tinggi pula tingkat abnormal *return* yang akan berpotensi mereka peroleh. Berikut beberapa pernyataan investor yang cenderung sebagai *risk taker*:

- "Saya cenderung sebagai risk taker, jadi kita dalam berinvestasi saham kita sudah tahu risikonya gimana? Risikonya kita beli ya nanti pasti ada turunnya, nggak langsung naik, pasti ada turunnya. Jadi kita sudah pahami risikonya dulu, jadi kita sudah siap kalau harga akan turun. Tapi kita harus punya patokan harga, dimana kita harus jual rugi. Saya cenderung berani, tapi kalau menurut saya sudah turun jauh dan kemungkinan lama untuk kembali lagi. Dijual aja nggak apa-apa, karna kita bisa cari ke sektor lain" (Ilham Wahyudi).

- "Dalam berinvestasi harus siap rugi, lebih siap pada risiko dan tidak masalah dengan investasi yang memiliki risiko yang tinggi. Saya cenderung memperhitungkan dan mempertimbangkan return dan risk sebelum melakukan aksi trading, apakah itu jual, beli, atau mempertahankan" (Suharto).

- "Saya siap sich dengan risiko, jadi lebih sebagai risk taker. Saya pikir di setiap investasi itu pasti ada risiko apakah itu emas, ataupun properti, apalagi saham. Jadi saya memang siap dengan risiko investasi. Semua pasti memiliki risiko" (Lisa Amaliah Ruham).

- "Saya lebih sebagai pengambil risiko" (Endrik Wahyudi).

Berdasarkan opini-opini tersebut, dapat jelas diketahui bahwa kegiatan investasi menurut mereka tidak lepas dari risiko, apalagi investasi saham. Mereka tidak anti terhadap saham-saham yang berisiko tinggi, dalam artian mereka tidak anti terhadap saham-saham yang berpotensi mengalami penurunan harga saham yang cukup tinggi. Hal tersebut lebih dikarenakan tingkat *return* dan *abnormal return* yang ditawarkan juga tinggi. Ketika mengetahui risiko tinggi, mereka berupaya mengantisipasinya dengan keputusan investasi yang matang agar risiko tidak terjadi, dan *expected return* akan tercapai. Salah satunya seperti yang dinyatakan oleh Ilham Wahyudi, bahwa sebagai investor harus memiliki patokan-patokan harga yang jelas ketika dalam keadaan jual rugi, agar terhindar dari kejatuhan harga yang lebih banyak.

Jenis investor yang *risk taker* seperti ini akan memilih saham yang berisiko tinggi dari pada yang rendah meskipun memiliki tingkat *return* yang sama. Para penyuka risiko ini termotivasi pada tujuan investasi mereka untuk menambah nilai kekayaan yang sebanyak-banyaknya. Sehingga tertarik membeli saham yang berisiko tinggi, karena tingkat *return* yang ditawarkan juga tinggi. Saran bagi para *risk taker* dalam pengambilan keputusan investasi, agar tidak hanya berpikiran bahwa dibalik risiko yang tinggi tersimpan *return* yang tinggi pula. Namun, keputusan investasinya harus juga memperhatikan aspek-aspek lain yang menyertai saham-saham tersebut dalam rangka memperoleh penilaian yang tepat terhadap suatu saham. Optimis *sich* boleh, tapi juga harus realistis!

#### D. Analisis Saham

Pada subbab sebelumnya telah diuraikan mengenai landasan investor dalam permulaan investasinya. Selanjutnya pada subbab ini akan dipaparkan lagi mengenai landasan investasi yang mereka lakukan dalam menganalisis saham di masa kini. Beberapa ada yang mengalami perubahan, sedangkan ada setia dengan cara analisis investasinya sendiri.

Analisis investasi dikatakan sebagai suatu alat untuk menilai suatu investasi. Dalam menganalisis saham, sedikitnya ada dua analisis saham yang lazim digunakan, yaitu: analisis teknikal dan analisis fundamental. Namun pada penelitian ini, ternyata ada analisis-analisis lain yang muncul selain kedua analisis tersebut seperti sentimen/*follower asing* dan intuisi.

Dari hasil wawancara terhadap para informan, ada 2 investor yang hanya menggunakan analisis teknikal saja:

- "Teknikal lebih dinamis, dalam arti harga bergerak terlalu jauh, kita bisa *cut loss* cari di sektor lain. Sementara biasanya orang fundamental itu cenderung *long term*, berdasarkan berita saham dan beritanya juga nggak terlalu sering. Jadi menurut saya teknikal itu lebih dinamis. Kita bisa *cut loss*, pindah ke saham lain dengan memperhatikan teknikalnya. Jadi berita saham nggak terlalu berpengaruh, tapi juga jadi patokan" (Ilham Wahyudi).

- "Saya lebih cenderung ke teknikal, alasannya cenderung *trading*-nya ke jangka pendek" (Bayu Wibisono).

Kedua investor tersebut menyatakan bahwa mereka berorientasi pada investasi jangka pendek. *Capital gain* sebagai acuan mereka membuat mereka ketika telah mendapatkan *capital gain*, kemudian langsung menjual saham tersebut. Analisis teknikal dipilih karena analisis teknikal dianggap lebih dinamis. Ilham Wahyudi menambahkan bahwa analisis fundamental lebih dinamis, dalam artian bahwa analisis teknikal memiliki batasan-batasan dimana investor harus *cut loss* ketika harga saham mengalami penurunan ataupun kenaikan. Hal tersebut dikarenakan karena menurutnya analisis teknikal harus disiplin dengan prinsip analisis teknikal. Jadi investor harus patuh dan disiplin pada patokan harga *cut loss*-nya. Tujuannya untuk menghindari kejatuhan harga saham yang lebih banyak, dan menghindari kehilangan mendapatkan profit yang maksimal ketika harga saham mengalami *rebound* karena telat beberapa saat saja untuk menjual sahamnya akan berpotensi mengalami rugi jika harga saham turun kembali. Pola pikir yang rinci seperti ini dipengaruhi oleh kecanggihannya dalam menganalisis saham, tentu saja ini ditunjang oleh profesinya sebagai broker.

Ada 1 investor yang menggunakan analisis teknikal secara dominan, tetapi dia juga mempertimbangkan analisis fundamental. Adapun pernyataannya adalah:

"Kalau saya yang paling utama memakai teknikal, tapi saya juga melihat pada fundamental perusahaannya. Jadi saya hanya berinvestasi pada perusahaan yang sudah jelas fundamental perusahaannya gimana? Jadi untuk saham-saham kecil saya tidak berani memakai analisis teknikal untuk membelinya. Untuk analisis teknikal saya disini cenderung untuk *short term*, sementara kalau fundamental untuk *long term*. Kemudian saya juga mempertimbangkan karakter sahamnya, sejauh ini saya hanya berinvestasi pada saham-saham yang sudah kenal saja, dalam artian yang sudah biasa saya beli, saya berusaha mengenal pola pergerakan/fluktuasi harga tiap-tiap sahamnya" (Suharto).

Opini tersebut diungkapkan karena dia sebelum menilai saham, dia berusaha melihat fundamental perusahaannya dulu. Dia cenderung membeli saham yang sudah jelas fundamental perusahaannya. Perusahaan yang besar lebih banyak dipilih daripada perusahaan yang kecil. Penilaian besar-kecilnya perusahaan tersebut didasarkan pada tingkat besar kecil operasional perusahaannya.

Setelah memahami fundamental perusahaannya, kemudian Suharto menggunakan analisis teknikal untuk menilai sahamnya berdasarkan pola pergerakan harga sahamnya. Jadi dia lebih berusaha menggunakan analisis teknikal dengan mengenali karakter sahamnya dari pola pergerakan harga. Maka analisis teknikal dan analisis fundamental digunakan secara bersama-sama oleh Suharto. Rupanya *background* status sebagai dosen turut menjadikan pemikirannya semakin kritis dalam menganalisis saham.

Mengenai kombinasi antara analisis teknikal dan analisis fundamental, ternyata ada 2 investor yang juga mengkombinasikan keduanya namun dengan kecenderungan lebih didominasi oleh fundamental. Berikut pernyataan-pernyataan kedua investor tersebut:

- “Saya cenderung fundamental, 75% fundamental dan 25% teknikal. Alasannya karena fundamental kan berdasarkan laporan keuangan ya. Berarti paling nggak kita bisa lihat perusahaan ini sehat apa nggak. Mulai dari neraca, modal yang dimiliki berapa dan hutangnya berapa. Kalau hutangnya lebih tinggi daripada modalnya ya saya nggak pilih” (Endrik Wahyudi).

- “Lebih mudah teknikal, gampang analisisnya. Sudah ada pola grafiknya. Tapi untuk saya yang lebih pas nya itu fundamental. Jadi saya menggunakan keduanya. 70% fundamental, 30% teknikal. Saya menggunakan fundamental, karena ketika saya beli saya biarkan cukup lama, jadi saya memantau fundamental perusahaannya” (Sendra Tirta).

Jadi mereka berusaha mengkombinasikan kedua analisis tersebut, namun dengan porsi yang berbeda dan didominasi oleh analisis fundamental. Keyakinan investor tersebut didasarkan pada kondisi keuangan perusahaan berdasarkan analisis mereka terhadap laporan keuangan. Lebih spesifik, Sendra Tirta menggunakan analisis fundamental lebih dominan karena sifat investasinya yang lebih berorientasi pada jangka panjang. Menurutnya, ketika dia meninggalkan sahamnya cukup lama, maka dia harus memilih saham yang kondisi keuangannya bagus, sehingga dapat terhindar pada risiko kejatuhan saham yang signifikan. Adapun Endrik Wahyudi dalam menilai fundamental perusahaannya, dia mengungkapkan bahwa saham-saham yang dia pilih salah satunya adalah yang memiliki jumlah modal lebih banyak daripada jumlah hutangnya, tidak mungkin membeli saham yang besar pasak daripada tiangnya.

Berdasarkan pemaparan tersebut, Ilham Wahyudi dan Sendra Tirta ini berusaha juga menjadi investor yang berusaha menjadi selektif dalam memilih saham. Secara filosofis, hal ini ditunjang oleh *background* mereka sebagai broker dan mahasiswa. *Background* tersebut membuat mereka harus mengadakan pertimbangan investasi yang matang dan rinci.

Berdasarkan analisis hasil wawancara berikutnya, diketahui bahwa ada 1 lagi investor yang hanya menggunakan analisis fundamental dalam pengambilan keputusan investasi mereka. Dia adalah Lisa Amaliah Ruham: “Semakin kesini saya ke fundamental. Kalau dulu awal kan saya tren, saya ikut-ikutan aja. Menurut saya dengan fundamental itu risiko lebih bisa diperkecil dibandingkan teknikal. Saya juga melihat orang-orang teknikal itu malah lebih berani, *take risk* nya lebih berani dari pada orang fundamental. Sementara fundamental tidak terpengaruh oleh naik-turunnya *market* sejauh saham saya beli bagus. [Lisa Amaliah Ruham – Broker].

Dalam opininya, dia menyatakan tentang perubahan pemikirannya tentang analisis investasi, khususnya saham. Dia mengungkapkan kecenderungannya yang semakin ke arah analisis fundamental. Pengalamannya mengatakan bahwa dengan menggunakan analisis fundamental akan lebih meminimalisir adanya risiko. Dia juga menambahkan bahwa seorang analis fundamental itu tidak terpengaruh terhadap sentimen pasar, walaupun harga turun namun analis fundamental tetap berusaha *calm*, dan yakin bahwa kinerja

keuangan perusahaan yang bagus akan mendorong harga saham untuk *rebound* kembali.

Pemaparan-pemaparan di atas merefleksikan bahwa ketujuh investor tersebut sudah mengalami perubahan dalam perilaku investasinya, pengalaman dan pengetahuan mereka mengenai investasi memicu mereka untuk menjadi investor yang berhati nurani, dengan menggunakan analisis-analisis yang sesuai dengan teori investasi. Namun ada satu yang unik, ada 1 investor yang tetap dengan perspektifnya mengenai intuisi. Mr. X masih tetap setia dengan alat analisisnya yaitu intuisi. “Ya itu, saya biasanya mengikuti asing. Kalau asing jual, ya saya ikut jual. Tapi semuanya tergantung feeling”, ucapnya.

Seperti yang diungkapkan oleh Dirut BEI, Ito Warsito mengenai *follower asing*. Jadi pertimbangan investasinya Mr. X dipengaruhi oleh investor asing. Namun investor ini menggunakan intuisi dalam pertimbangan investasinya. Sentimen asing tidak sekedar diikuti, namun dianalisis berdasarkan intuisinya. Ibarat ada segerombolan kijang lapar yang sedang menyeberang sungai. Jika dia juga lapar dan yakin di seberang banyak rumput hijau, maka dia pun ikut menyeberang, kalau tidak ya tetap tinggal ditempat.

#### E. Realitas Perolehan *Return* Investasi

Dalam berinvestasi saham, *return* investasi merupakan hal utama dari kegiatan investasi investor. Dalam penelitian ini, dari 8 investor yang diwawancarai, memberikan jawaban yang beragam mengenai perolehan investasi mereka dengan menggunakan alat analisis investasi yang mereka gunakan. Berdasarkan pengalaman mereka selama bertransaksi saham, diketahui sebanyak dua investor berpendapat bahwa analisis teknika lebih memberikan *return* yang lebih dari analisis lainnya. Berikut pernyataan mereka:

- “Kalau menurut saya teknikal ya lebih banyak. Analisis teknikal lebih memberikan *return* yang lebih banyak daripada analisis fundamental. Volume transaksi yang dilakukan oleh analis teknikal lebih sering daripada analisis fundamental. Sehingga akumulasi *return*-nya lebih banyak teknikal, sementara saham saya yang diproyeksikan untuk jangka panjang tidak lebih banyak memberikan *return*” (Suharto)

- “Selama saya menggunakan fundamental, saya rasa kurang maksimal. Jadi kalau menurut saya lebih banyak teknikal” (Sendra Tirta).

Dua opini tersebut menyatakan bahwa analisis teknikal lebih mendatangkan *return* dari pada analisis lainnya. Alasan berbeda diungkapkan oleh dua investor tersebut. Suharto lebih berlandaskan pada akumulasi *return* analis teknikal untuk dibandingkan dengan analisis fundamental. Hasilnya dia mengatakan bahwa *return* analis teknikal lebih tinggi dari analis fundamental. Sementara Sendra Tirta berargumen lain, ia lebih menilai pada pengalaman faktual yang dialami temannya Cristian Efendi. Meskipun sebagai analis fundamental, dia merasakan *return* yang dia peroleh kurang optimal jika berlandaskan analisis fundamental. Hal tersebut

dikarenakan Cristian Efendi sebagai analis teknikal lebih sering mendapat *capital gain*.

Kemudian, bagaimana dengan opini Cristian Efendi? Berikut pernyataannya: “Berdasarkan pengalaman saya lebih banyak ke fundamental. Karena fundamental mencakup keseluruhan, secara global jangka panjang. Jadi return lebih banyak” (Cristian Efendi).

Bagaikan hitam dan putih, pernyataan Sendra Tirta berbanding terbalik dengan yang diungkapkan oleh Cristian Efendi. Dia malah berpendapat bahwa analisis fundamental lebih mendatangkan *return* dari pada analisis teknikal. Dia beralasan karena tenor waktu analis fundamental yang lebih panjang dari analis teknikal, sehingga jika ada kenaikan saham yang bersifat kontinyu. Maka analisis fundamental lebih berpeluang memperoleh *return*.

Selain Cristian Efendi, ada 3 investor lagi yang sependapat bahwa analisis fundamental lebih mendatangkan *return* daripada analisis teknikal:

- “Kalau kita di saham, kita harus punya patokan rentang waktu investasi. Seorang teknikal cenderung *short term*, kita sudah punya patokan untung berapa kita harus lepas. Jadi biasanya memang *time frame*-nya lebih pendek orang teknikal. Dalam segi keuntungannya memang orang fundamental itu lebih banyak keuntungannya, cuma waktunya bisa lama. Karna saya teknikal, jadi lebih nggak terlalu banyak keuntungannya, mungkin 10%-20% kalau memang menurut saya sudah tinggi, ya *cut loss*” (Ilham Wahyudi).

- “Sekarang saya menggunakan fundamental, dan better sekarang” (Lisa Amaliah Ruham).

- “Berdasarkan pengalaman saya lebih ke fundamental” (Endrik Wahyudi).

Ketiga informan tersebut sepakat mengatakan bahwa analisis fundamental lebih memiliki profitabilitas tinggi daripada analisis teknikal. Ilham Wahyudi mengutarakan bahwa analis fundamental lebih banyak *return*-nya, namun waktu tunggunya lama. Sebagai analis teknikal, dia lebih pada patokan harga dimana harus *cut loss*. Apabila ada kenaikan harga saham, jika sudah mencapai 10-20% harus dijual. Sehingga secara *return* masih lebih tinggi analisis fundamental. Hal tersebut dikarenakan kecenderungan analis fundamental yang lebih berperilaku tenang dan tidak tergesa-gesa menjual sahamnya. Melainkan masih tetap dipertahankan sampai dan berpeluang memperoleh *return* yang lebih daripada analis teknikal.

Setali tiga uang dengan pernyataan-pernyataan tersebut, Endrik Wahyudi juga berargumen sama dengan Cristian Efendi, Ilham Wahyudi, dan Lisa Amaliah Ruham. Dia berasumsi berdasarkan pengalamannya melakukan *trading* di BEI bahwa memang analisis fundamental lebih mendatangkan *return* yang lebih tinggi.

Setiap investor memang memiliki pengalaman berbeda dan pendapat yang berbeda pula. Tetapi Bayu Wibisono memberikan pendapatnya yang lebih tidak berat sebelah: “Sebenarnya kalau menurut saya sama. Katakanlah dalam setahun sama-sama bisa 50% cuma harus sabar nunggunya

lama. Kalau teknikal ada return bulanan, jadi kalau diakumulasi sama aja dengan fundamental”, tandasnya.

Melalui pemaparannya, dia memberikan pandangan yang lebih bijak. Berdasarkan pengalaman dan penalaran logikanya, dia berpendapat bahwa baik analisis teknikal dan analisis fundamental memiliki tingkat *return* investasi yang cenderung sama. Sebagai analis teknikal, dia memperoleh *return* bulanan (*short term return*) dari transaksi sahamnya. Tetapi bagi analis fundamental, *return* jangka pendek tersebut tidak diperoleh, hanya *return* jangka panjang yang didapat. Kemudian jika dianalisis berdasarkan logikanya, akumulasi keduanya akan cenderung sama, analisis teknikal memiliki tingkat profitabilitas yang sama saja dengan analisis fundamental.

Jadi setiap alat investasi memiliki tingkat profitabilitas yang cenderung sama. Sama halnya dengan apa yang dipaparkan Mr. X ketika ditanya mengenai perolehan *return* investasi dengan menggunakan analisis intuisi, ia menjawab “Nggak mesti tiap tahun, tapi kalau di total lebih banyak untung, tapi tahun ini masih rugi”.

Opininya mengatakan bahwa kegiatan investasi itu tidak berlaku konstan. Tiap investor memiliki cara analisis masing-masing dan *return* yang didapatkan juga tidak sama antara yang satu dengan yang lainnya, juga tidak selalu untung dan juga selalu rugi. Dalam hal ini, ia menyuratkan bahwa aktivitas investasi tidak akan sama hasilnya antara orang yang satu dengan yang lain walau menggunakan analisis yang sama.

## F. Realitas Risk Investasi

Pada subbab 4.3 telah dibahas mengenai identifikasi investor terhadap adanya risiko dalam berinvestasi. Para informan menyadari bahwa dalam berinvestasi khususnya saham, memang tidak terhindarkan dari adanya risiko. Mereka juga menyadari adanya risiko dibalik analisis investasi yang mereka gunakan. Dari wawancara yang dilaksanakan pada 8 informan, 6 informan menyatakan bahwa analisis teknikal cenderung lebih berisiko dari pada yang lain. Berikut pemaparan mereka:

- “Untuk risiko orang teknikal, ya kita harus berani jual rugi. Harus berani disiplin. Disiplin dalam arti *take profit*-nya berapa punya hitungan, *cut loss* juga di berapa. Biasanya perbandingannya bisa 2:1. Jadi orang teknikal harus. Benar-benar disiplin pada angka berapa harus *take profit* dan *cut loss*” (Ilham Wahyudi).

- “Teknikal lebih berisiko, karena teknikal nggak lihat kondisi internal perusahaan itu sendiri” (Endrik Wahyudi).

- “Teknikal lebih mudah goyang. Isu sedikit sudah menggoyahkan pasar. Jadi risikonya lebih banyak” (Cristian Efendi).

- “Teknikal lebih berisiko” Sendra Tirta).

- “Teknikal risikonya lebih tinggi. Karena saham-saham yang kita analisa secara teknis jadi rentan terhadap sentimen pasar. Jadi lebih mudah dipengaruhi oleh pasar” (Bayu Wibisono).

Pernyataan-pernyataan tersebut menyuratkan bahwa analisis teknikal lebih berisiko dari analisis fundamental dan analisis yang lain. Analisis teknikal lebih diartikan sebagai analisis yang berorientasi pada pergerakan harga saham, yang rentan dipengaruhi oleh sentimen-sentimen yang ada di pasar. Maka, mereka menyatakan bahwa analisis teknikal lebih berisiko.

Lisa Amaliah Ruham menambahkan dari pengalamannya selama perubahan dirinya yang awalnya sebagai analis teknikal kemudian berubah menjadi lebih didominasi oleh analisis fundamental: “Dari pengalaman saya analisis fundamental lebih rendah”, ucapnya. Pernyataan tersebut menyatakan hasil metamorfosisnya dalam berinvestasi mendukung pemaparan informan lainnya bahwa analisis teknikal lebih berisiko daripada analisis lainnya, karena analisis teknikal tidak melihat kondisi keuangan perusahaan. Ibarat membeli barang dalam karung, investor yang menggunakan analisis teknikal langsung melakukan aksi beli ketika banyak orang yang menawarkan, meskipun tidak mengetahui keadaan barang didalamnya.

Sementara 1 informan lain berpendapat bahwa risiko diantara analisis teknikal dan analisis fundamental itu sama saja, dia menilai demikian berdasarkan pengalamannya dalam berinvestasi: “Ya risiko sama aja, misalkan aja saya beli XL, sampai sekarang nggak nyampe-nyampe di harga tinggi padahal sudah 4 bulanan. Ya itu, bagian dari permainan” (Suharto). Dia mengungkapkan bahwa tingkat risiko itu sama saja. Sebagai contoh saham XL yang dia nilai sebagai perusahaan yang kinerja keuangannya terkategori baik. Tetapi dia tidak mendapatkan *expected return*-nya, meskipun sudah cukup lama. Dari penalaran tersebut dapat dijabarkan bahwa analisis fundamental pun juga berisiko mengalami salah penilaian. Perusahaan yang terkategori memiliki kinerja keuangan yang baik, namun harga sahamnya tidak berfluktuasi positif.

Sedangkan informan Mr X ketika ditanya mengenai risiko investasi dengan menggunakan analisis intuisinya menyatakan, “Nggak mesti juga”, tambahnya. Pandangannya mengatakan bahwa analisis intuisinya juga tidak selalu berisiko, dan tidak selalu tidak berisiko. Menurutnya, analisis intuisi pun tingkat risikonya juga belum tentu.

### G. Realitas Perolehan *Abnormal Return*

Mengenai perolehan *abnormal return*, jawaban investor cukup beragam. Berdasarkan pemahaman dan pengalamannya, 4 investor beropini jika analisis teknikal lebih perpeluang mendapatkan *abnormal return*.

- “Kalau untuk *abnormal return* lebih banyak pada teknikal” (Endrik Wahyudi)

- “Kalau untuk *abnormal return* lebih banyak cenderung ke teknikal. Karena berdasarkan pengalaman saya pernah mendapatkan *abnormal return* yang cukup tinggi dalam setengah hari” (Cristian Efendi)

- “Lebih bagus kalau pakai teknikal” (Sendra Tirta).

- “Teknikal jelas lebih sering” (Bayu Wibisono).

Keempat investor tersebut sepakat menyatakan bahwa dengan menggunakan analisis teknikal berpeluang mendapatkan *abnormal return*. Pernyataan-pernyataan tersebut berdasarkan pengalaman mereka dalam berinvestasi. Seorang analis teknikal memiliki *expected return* sebelum mereka bertransaksi. Kemudian pengalaman mereka mengatakan bahwa mereka lebih sering mendapatkan *return* yang lebih dari apa yang mereka ekspektasikan.

Sementara tiga informan lain, memiliki jawaban yang berbeda. Mereka menyatakan bahwa analisis fundamental lebih berpotensi mendapatkan *abnormal return*. Berikut jawaban-jawaban mereka:

- “Pernah mendapatkan tapi fundamental cenderung lebih banyak mendapatkan *abnormal return*, karna jangka waktunya lama, kalau teknikal *short term*. Jadi kita sudah jual, ada berita harga naik. Orang teknikal nggak bisa sakit hati, karna begitu dijual naik, begitu kita *cut loss* ternyata naik lagi” (Ilham Wahyudi).

- “Fundamentallah lebih banyak. Ya itu tadi kalau fundamental kan lebih lama jangka waktunya, jadi ya kalau harga naik, fundamental bisa lebih banyak untungnya” (Suharto).

- “Saya menggunakan fundamental dan saya mendapatkan kenaikan yang lebih dari apa yang saya ekspektasikan” (Lisa Amaliah Ruham).

Ilham Wahyudi dan Suharto meskipun sebagai analis teknikal, tapi mereka beropini bahwa analis fundamental yang lebih berpotensi mendapatkan *abnormal return*. Hal tersebut dikarenakan tenor waktu analis fundamental yang lebih lama dari analis teknikal. Sehingga ketika ada kenaikan harga yang berlangsung cukup panjang. Seorang analis teknikal langsung terburu-buru untuk menjual, asumsinya harga akan turun kembali. Sementara analis fundamental tetap menjadi investor yang *slow*, tidak terburu-buru menjual dan tetap bertahan. Kemudian jika terjadi kenaikan tersebut tetap berlanjut, maka analis teknikal tidak boleh sakit hati dengan hal tersebut, sementara analis fundamental bisa tersenyum sumringah terhadap *abnormal return* yang mereka dapatkan. Sementara Lisa Amaliah Ruham sebagai analis fundamental mendukung pernyataan tersebut, argumennya berdasarkan realitas *abnormal return* yang dia peroleh. Dia mengungkapkan bahwa memang selama dia berubah menjadi analis fundamental, dia lebih banyak mendapatkan *return* bahkan *abnormal return*.

Adapun 1 investor intuisi menyatakan bahwa selama dia menggunakan analisis intuisi, dia berpendapat bahwa dia juga sering mendapatkan *abnormal return*, “Saya sering juga mendapatkan *abnormal return*” (Mr. X).

### H. Pemahaman Investor Terhadap Informasi Akuntansi

Sebanyak 7 dari 8 investor diketahui sudah mengetahui dan memahami mengenai informasi akuntansi. Ketika ditanya mengenai definisi informasi akuntansi menurut mereka adalah:

- “Informasi terkait laporan keuangan. Yang paling jadi pertimbangan yang terkait dengan return adalah laba bersih dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya” (Ilham Wahyudi).

- “Informasi akuntansi berasal dari laporan keuangan, mengacu pada untung apa nggak, gitu aja” (Suharto).

- “Informasi yang ada di laporan keuangan” (Lisa Amaliah Ruham).

- “Informasi yang terkandung di laporan keuangan” (Endrik Wahyudi).

- “Informasi yang dianalisis berdasarkan laporan keuangan emiten” (Cristian Efendi).

- “Informasi yang dianalisis berdasarkan laporan keuangan emiten” (Sendra Tirta).

- “Sering saya gunakan. Pertama saya untuk memilih secara makro saya melihat tetap pakai fundamental. Saya harus tahu perusahaan itu bisnisnya apa dan fundamentalnya bagus nggak. Baru momentum beli, pada harga berapa baru saya pakai teknikal” (Bayu Wibisono).

Pernyataan-pernyataan tersebut menyiratkan bahwa mereka sudah mengerti dan memahami mengenai informasi akuntansi. Walau beberapa sebagai analis teknikal, namun itu bukan alasan untuk tidak memahami informasi akuntansi. Mereka memahami apa itu informasi akuntansi, dimana menurut mereka, informasi akuntansi adalah informasi mengenai fundamental perusahaan yang dapat dianalisis dari laporan keuangan yang diterbitkan oleh emiten per periodenya.

Secara umum, tidak ada perbedaan pendefinisian informasi akuntansi menurut pandangan mereka. Semua pernyataan mereka cenderung sama. Meskipun ada 1 informan yaitu Bayu Wibisono yang berlatarbelakang sebagai wirausahawan dan sebagai sarjana teknik. Ia berusaha mempelajari dan akhirnya memahami apa itu informasi akuntansi.

### I. Realitas Penggunaan Informasi Akuntansi

Berdasarkan hasil analisis wawancara, sebanyak 7 investor yang mengerti dan memahami mengenai informasi akuntansi, mereka juga menyatakan bahwa mereka menggunakan informasi akuntansi dalam pengambilan keputusan mereka. Informasi akuntansi dinyatakan berpengaruh dalam keputusan investasi mereka. Berikut pemaparan-pemaparan mereka:

- “Itu sangat berpengaruh untuk orang fundamental. Untuk orang teknikal pengaruhnya sangat kecil, tapi tetap informasi akuntansi saya jadikan acuan” (Ilham Wahyudi).

- “Saya tidak menggunakan informasi akuntansi yang sampek akuntansi banget, nggak. Saya cuma liat untung apa nggak. Udah itu aja. Saya nggak pernah menggunakan hitung-hitungan sampai detail, nggak” (Suharto).

“Pasti, pasti akan menjadi pertimbangan dalam keputusan investasi saya. Dengan menganalisis informasi akuntansi

jelas memberikan return dan meminimalisir risiko” (Lisa Amaliah Ruham).

- “Ya, berpengaruh, dan saya gunakan” (Endrik Wahyudi).

- “Jarang saya gunakan. Alasannya saya cenderung ke teknikal. Sehingga cenderung ke isu-isu harian saja” (Cristian Efendi).

- “Berpengaruh, saya gunakan, jelas” (Sendra Tirta).

- “Sering saya gunakan. Pertama saya untuk memilih secara makro saya melihat tetap pakai fundamental. Saya harus tahu perusahaan itu bisnisnya apa dan fundamentalnya bagus nggak. Baru momentum beli, pada harga berapa baru saya pakai teknikal” (Bayu Wibisono).

Dengan berbagai intensitas, para informan menyatakan bahwa mereka tetap menggunakan informasi akuntansi. Ilham Wahyudi, Suharto, dan Cristian Efendi meskipun sebagai analis teknikal, mereka tetap menggunakan informasi akuntansi meskipun dengan intensitas yang tergolong jarang. Laporan keuangan perusahaan mereka jadikan juga sebagai salah satu pertimbangan meskipun pengaruhnya cukup kecil.

Ungkapan mereka lebih terkait pada teknik analisis mereka. Filosofisnya mereka sebagai analis teknikal, jadi mereka mengutamakan pendekatan teknikal pada harga historis. Sementara untuk aspek fundamental perusahaannya mereka jadikan hanya sebagai “tambahan informasi saja” dan tidak memiliki nilai yang signifikan dalam keputusan investasi mereka. Sebagai contoh adalah pernyataan Suharto, dia secara tersurat menyatakan bahwa cenderung menghindari analisis informasi akuntansi yang lebih mendalam. Selain karena sebagai analisis teknikal, pernyataan mereka juga lebih dipengaruhi oleh tingkat kerumitan dalam menganalisis informasi akuntansi dan kemampuan analisisnya. Ketersediaan waktu untuk menganalisisnya juga turut menjadi pemicunya, apakah investasi adalah sumber pendapatan utama juga mempengaruhi dalam alokasi waktu yang mereka sediakan untuk analisis investasi mereka.

Sementara Lisa Amaliah Ruham, Endrik Wahyudi, Sendra Tirta, dan Bayu Wibisono yang memang *basic*-nya adalah analis fundamental, mereka jelas menyatakan bahwa mereka pasti menggunakan informasi akuntansi dalam setiap pengambilan keputusan investasi mereka. Informasi akuntansi jelas berpengaruh dalam pengambilan keputusan mereka. Baik-buruknya kinerja keuangan suatu perusahaan mereka jadikan pertimbangan dalam keputusan investasi mereka.

Berkaitan dengan relevansi informasi akuntansi terhadap keputusan investasi mereka, ini sesuai dengan *The Mechanistic Hypothesis*. Watts dan Zimmerman (1986:74-76) menjelaskan bahwa dalam *The Mechanistic Hypothesis* mengasumsikan bahwa ketika emiten menyampaikan informasi akuntansi yang kepada investor melalui laporan keuangannya, maka investor akan merespon informasi tersebut. Sepertinya hal ketujuh investor tersebut, teori ini sesuai dengan apa yang diimplikasikan oleh investor tersebut. Ketujuh investor tersebut akan bereaksi terhadap

setiap informasi akuntansi yang disampaikan oleh emiten kepada pasar.

Selanjutnya apabila dispesifikasi terhadap respon investor terhadap informasi akuntansi yang disampaikan perusahaan kepada pasar, maka ini perlu pengkajian dari *signalling theory*. Jika disesuaikan dengan *signalling theory*, maka dapat diuraikan lagi bahwa apabila ada informasi akuntansi yang bersifat positif disampaikan oleh perusahaan kepada pasar, maka investor akan menangkap sinyal positif tersebut dan mendorong adanya aksi beli. Sebaliknya apabila investor menerima sinyal negatif dari perusahaan, maka investor akan merespon negatif dengan melakukan aksi jual.

Sementara satu informan yang awalnya memang belum mengerti dan memahami informasi akuntansi, dia menyatakan bahwa dirinya tidak menggunakan informasi akuntansi dalam keputusan investasi mereka. Intuisi, itulah satu hal yang dominan dalam keputusan investasinya. Dari informan ini, dapat dianalisis bahwa informasi akuntansi yang disampaikan oleh perusahaan melalui laporan keuangan tidak berefek pada pengambilan keputusannya. Hal ini sesuai dengan *The No-Effects Hypothesis* yang dinyatakan oleh Watts dan Zimmerman (1986:72-74). *The No-Effects Hypotheses* menyebutkan bahwa tidak ada keterkaitan antara perubahan harga saham dengan informasi akuntansi yang disampaikan oleh emiten. Dalam hal ini, ketika emiten berusaha menyampaikan sinyal positif terkait kinerjanya, namun investor jenis ini tidak memberi respon terhadap sinyal tersebut, atau dengan kata lain tidak menggunakan informasi akuntansi.

Investor jenis ini pula cenderung tidak canggih dalam menganalisa laporan keuangan perusahaan. Investor jenis ini tergolong sebagai *naive investor* dimana informasi akuntansi tidak bisa diinterpretasikan karena ketidakmampuannya dalam menganalisis laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan (Watts dan Zimmerman, 1986-160). Sebagai contoh, investor jenis ini pun tidak bisa membandingkan laba akuntansi yang dilaporkan perusahaan dengan kebijakan akuntansi yang berbeda. Jika dibandingkan dengan tujuh investor lainnya, investor ini tergolong tidak canggih dan tujuh investor lainnya adalah *sophisticated investor*. Dimana *sophisticated investor* ini memiliki kecanggihan dalam menganalisa informasi akuntansi, bahkan mampu merespon setiap perubahan informasi akuntansi, bahkan kebijakan akuntansi yang diterapkan manajemen perusahaan (Stein, 2009).

Kritik khusus pada *naive investor*, karena aktivitas investasinya tergolong berisiko tinggi. Maka seharusnya ada sebuah upaya lagi untuk lebih memahami mengenai keputusan investasi, khususnya dalam menganalisis saham. Saham identik dengan risiko. Kerugian investasi pasti membayangi dalam setiap keputusan investasinya. Jika investor paham mengenai acuan keputusan investasinya, investor jenis ini akan terhindar dari risiko dan akan mengoptimalkan *return* yang akan didapatkan di masa datang.

## J. Realitas Informasi Akuntansi yang Sering Digunakan Investor

Ada banyak informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan. Ada berbagai cara analisis yang dapat digunakan investor dalam menganalisis informasi akuntansi. Berikut pernyataan-pernyataan para informan yang menggunakan informasi akuntansi dalam keputusan investasi mereka:

- “Yang paling jadi pertimbangan yang terkait dengan return adalah laba bersih dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya” (Ilham Wahyudi).
- “Kalau keuntungannya besar, katakanlah naik 3x lipat, signifikan banget ya saya berani masuk” (Suharto).
- “Sales+laba, PBV, PER dan itu dibandingkan dengan tahun lalu dan perusahaan sejenis” (Lisa Amaliah Ruham).
- “EPS yang selalu saya perhatikan, karena paling nggak ini mencerminkan dari tahun ke tahun bagaimana dan ini mencerminkan kinerja perusahaannya. Kemudian juga berdasarkan ROI” (Endrik Wahyudi).
- “Kalau laba bersihnya besar yang bisa saya pertimbangkan” (Cristian Efendi).
- “Kalau saya cuma ngeliat perubahan laba rugi per tahun, sama rasio harga atau PER, dan DER” (Sendra Tirta).
- “Yang umum dipakai ya EPS, PER, PBV, Profit Margin, dan rasio hutang. Tapi yang paling dominan saya gunakan EPS sama PER” (Bayu Wibisono).

Laba bersih menjadi acuan dalam laporan laba-rugi yang sering digunakan investor-investor dalam pengambilan keputusan investasi mereka. Sebanyak 5 investor menyatakan menggunakannya. Mereka menganalisisnya dengan menggunakan analisis indeks dengan dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya. Mereka merespon terhadap perubahan laba bersih emiten. Jika ada kenaikan, maka dianggap sebagai sinyal positif dan mereka melakukan aksi beli. Sementara jika ada penurunan, dianggap sebagai sinyal negatif dan mereka tidak melakukan aksi beli atau melakukan aksi jual.

Laba akuntansi tampaknya menjadi acuan utama dalam menganalisis laporan keuangan emiten. Jika ini dikaitkan dengan teori, maka ini sejalan dengan *Earning Response Coefficients (ERC)*. Dalam Scott (2000-152) dinyatakan bahwa: ERC mengukur besarnya tingkat *abnormal return* dalam merespon komponen tak terduga dari laba yang dilaporkan perusahaan. Maka disini, laba sifatnya dominan dan vital bagi para investor yang menjadikan laba sebagai acuan analisis informasi akuntansi perusahaan.

Selanjutnya, rasio pasar dengan menggunakan PER dipilih oleh 3 investor. Mereka memilih saham yang nilai PER-nya tinggi. Karena semakin tinggi nilai PER, semakin mengindikasikan pertumbuhan kinerja perusahaan di masa mendatang. Kemudian rasio profitabilitas dengan menggunakan EPS dipilih oleh 2 investor. EPS mengindikasikan pengembalian investasi atas investasi. Semakin tinggi nilai EPS, semakin baik pengembalian investasinya.

Selain ketiga rasio di atas, DER, PBV, dan analisis indeks dengan menggunakan penjualan sebagai acuan dipilih oleh masing-masing 1 investor. DER menjadi acuan karena proporsi utang terhadap ekuitas dianggap mempengaruhi kinerja perusahaan. Semakin besar proporsi utang/kewajiban dianggap lebih berisiko. Sehingga semakin besar nilai DER, mencerminkan proporsi utang yang besar dalam perusahaan terhadap ekuitasnya. Kemudian PBV, semakin rendah nilai PBV mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang buruk. Yang terakhir adalah analisis indeks dengan menggunakan penjualan sebagai acuan. Satu investor menjadikannya sebagai acuan dengan membandingkan dengan tahun-tahun lalu. Kenaikan dianggap sebagai sinyal positif dan penurunan dianggap sebagai sinyal negatif.

## Kesimpulan dan Keterbatasan

### Kesimpulan

Perilaku investor saham dalam pengambilan keputusan investasi cenderung dipengaruhi oleh teknik analisis saham mereka. Informasi akuntansi sebagai nilai yang bermanfaat bagi investor khususnya investor saham individual, ternyata tidak selalu menjadi acuan utama dalam pengambilan keputusan investasi. Bahkan intensitas penggunaan informasi akuntansi dalam keputusan investasi mereka tidak selalu intens dan dominan. Faktor kerumitan dalam menganalisis informasi akuntansi adalah faktor penyebabnya. Keberadaan aktivitas investasi sebagai penghasilan sampingan menjadi faktor dominan yang membuat mereka menerapkan prinsip investasi praktis dan tidak rumit.

Analisis fundamental sebagai analisis informasi akuntansi yang ada di laporan keuangan emiten memang cenderung intens dalam menggunakan informasi akuntansi. Bahkan dominasi informasi akuntansi pun lebih dominan dalam keputusan investasinya. Setiap perubahan angka akuntansi mempengaruhi pengambilan keputusan mereka. Hal ini sesuai dengan teori *mechanistic hypothesis*. Sebaliknya, analisis teknikal sebagai analisis historis berdasarkan harga saham emiten cenderung lebih jarang menggunakan informasi akuntansi, bahkan tidak bersifat dominan dalam landasan keputusan investasinya. Sehingga hal ini membuat perubahan angka akuntansi tidak mempengaruhi pengambilan keputusan mereka atau yang biasa disebut dengan teori *no-effect hypothesis*.

Dalam hal ini para broker, dosen dan mahasiswa (fakultas ekonomi) yang sedianya adalah orang-orang yang identik dengan pasar modal lebih canggih dan menggunakan informasi akuntansi dalam pertimbangan keputusan investasi mereka. Sementara dari kalangan wirausahawan masih belum canggih dalam menganalisis informasi akuntansi, namun pengalaman dan pembelajaran cukup bisa membantu mereka dalam menganalisis informasi akuntansi.

Hasil ini juga membuktikan bahwa keberadaan laporan keuangan sebagai penyedia informasi yang bermanfaat bagi investor tidak sepenuhnya berbanding lurus dengan pemikiran para investor. Sejatinya informasi akuntansi

adalah salah satu basis informasi vital dalam pengambilan keputusan investasi, tetapi ternyata tidak sepenuhnya investor menggunakannya, bahkan ada yang tidak memahaminya. Seharusnya pengambilan keputusan investasi adalah proses yang kompleks dan tidak praktis. Investor saham individual harus memanfaatkan dan menggunakan berbagai analisis saham dan informasi yang ada di pasar dan emiten agar memperoleh *return* yang maksimal dan terhindar dari kerugian investasi. *Background* pekerjaan dan status tidak menjadi hambatan dan alasan untuk menjadi *naive investor*, asal bersedia belajar juga mampu menjadi *sophisticated investor*.

### Keterbatasan

Keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini adalah terletak pada fokus penelitiannya yang hanya berfokus pada investor saham individual saja, sehingga pada penelitian selanjutnya dapat memperluas atau mengambil fokus penelitian lain, misalnya investor saham institusional, investor obligasi, dan instrumen lain di pasar modal; wawancara tidak dilakukan secara intensif, sehingga penelitian selanjutnya diharapkan mempertajam analisis dan lebih intensif lagi dalam mewawancarai argumen-argumen investor dalam mengambil keputusan investasi: saran mengenai perilaku investor dalam penelitian ini adalah hasil analisis perbandingan teori dengan faktual dan saran pengambilan keputusan investornya adalah dengan mengarahkannya pada penerapan teori, sehingga pada penelitian selanjutnya dapat dilengkapi dengan adanya bahasan mengenai pendapat dan saran dari pakar investasi terkait keputusan investasi yang benar sesuai dengan teori investasi; dan penelitian ini tidak ada subbab yang membahas mengenai pendapat para akademisi akuntansi terkait hasil penelitian, sehingga penelitian selanjutnya akan semakin lengkap jika dilengkapi dengan pendapat para pakar di bidang akuntansi terkait hasil penelitian bahwa informasi akuntansi cenderung tidak dijadikan landasan yang dominan dalam keputusan investasi.

### Daftar Pustaka

- Agustian, Widi. 2009. *Perilaku Investor Domestik Cenderung Ikut Pemain Asing*. <http://autos.okezone.com/read/2009/08/05/278/245238/perilaku-investor-domestik-cenderung-ikut-pemain-asing>. [15 September 2013]
- Chandra, Rudy. 2010. *Analisis Pemilihan Saham oleh Investor Asing di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi Volume 17, Nomor 2 ISSN 0854-3844
- Godfrey, Jayne, dkk. 2010. *Accounting Theory 7th Edition*. Milton: John Willey & Sons.
- Gumanti, Tatang Ary. 2007. *Manajemen Investasi*. Jember: Center of Society Studies.
- Natapura, Cecilia. 2009. *Analisis Perilaku Investor Institusional dengan Pendekatan Analytical Hierarchy Process (PHP)*. Jakarta: Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi Volume 16, Nomor 3 ISSN 0854-3844.
- Puspitaningtyas, Zarah. 2010. *Relevansi Nilai Informasi Akuntansi dan Manfaatnya Bagi Investor*. Jember: Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan ISSN 1411-0393.

- Schmidt, D.J. 2007. *Speaking of Language: On The Future of Hermeneutics*. *Research in Phenomenology* 37: 271-284.
- Scott, W.R. 2000. *Financial Accounting Theory*. 2nd ed. Prentice-Hall Canada Inc.:Scarborough, Ontario.
- Scott, W.R. 2009. *Financial Accounting Theory*. 4th ed. Pearson Education Canada Inc.: Toronto.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Watts, Ross L., Zimmerman, Jerold L. 1986. *Positive Accounting Theory*. New Jersey: Prentice Hall, Inc. Salemba Empat.

