

Analisis Perilaku Investor Institusional dengan Pendekatan *Analytical Hierarchy Process* (AHP)

CECILIA NATAPURA^{1*}

¹*Departemen Ilmu Administrasi Universitas Indonesia*

Abstract. The study is to find out the major type of institutional investors who own the biggest fund in the capital market and to study their behaviors which can affect the market. There are three types of investors: intuitive investors, emotional investors, and rational investors. To analyze the main factor of decision making, the researcher used Analytical Hierarchy Process (AHP) and spread questionnaires to several Indonesian fund managers. The result shows that most institutional investors are rational (55%), 45% are emotional and none of them are intuitive. The main factor influencing them to make an investment decision is the country's economic conditions (25.12%), along with accounting information (liquidity, rentability, solvability, and quality of financial reports).

Keywords: *investor behaviours, fund management, analytical hierarchy process*

PENDAHULUAN

Bursa Efek Indonesia (BEI) berawal dengan dibukanya sebuah bursa saham oleh pemerintah Hindia Belanda pada 1912 di Batavia. Setelah sempat tutup beberapa kali karena terjadinya perang, BEI kembali dibuka pada 1977 di bawah pengawasan Bapepam (Manurung, 2005). Pada 30 November 2007, pemerintah akhirnya memutuskan penggabungan (*merger*) antara Bursa Efek Jakarta dengan Bursa Efek Surabaya. Bursa Efek Indonesia tersebut telah mulai aktif beroperasi sejak 3 Desember 2007. *Merger* tersebut akan memberikan keuntungan bagi pelaku pasar modal. Selama beroperasi lebih dari 30 tahun, Bursa Efek Indonesia terus menunjukkan peningkatan indeks seperti yang diperlihatkan dalam gambar 1.

Pada awal tahun 2006, indeks dibuka pada 1.171,7. Angka ini terus meningkat hingga di hari pertama tahun 2008 indeks ditutup pada 2.731,507. Bahkan pada 11 Desember 2007, IHSG mencapai rekor tertinggi sepanjang sejarah, yakni pada level 2.810,962. Nilai kapitalisasi pasar BEI yang mencerminkan total aset dari perusahaan-perusahaan yang *listing* di BEI juga pernah mencapai lebih dari Rp 200 triliun pada 11 Desember 2007 sebelum ditutup pada angka Rp 1.982,7 triliun pada 27 Desember 2007. Angka pada penutupan transaksi 2007 tersebut telah menunjukkan peningkatan nilai kapitalisasi pasar lebih dari 57 persen pada tahun 2007. Nilai transaksi saham tahunan dari BEI juga meningkat sebesar lebih dari 130 persen, yaitu dari Rp 445 triliun pada tahun 2006 menjadi Rp 1.043 triliun pada tahun 2007 (BEI, 2008).

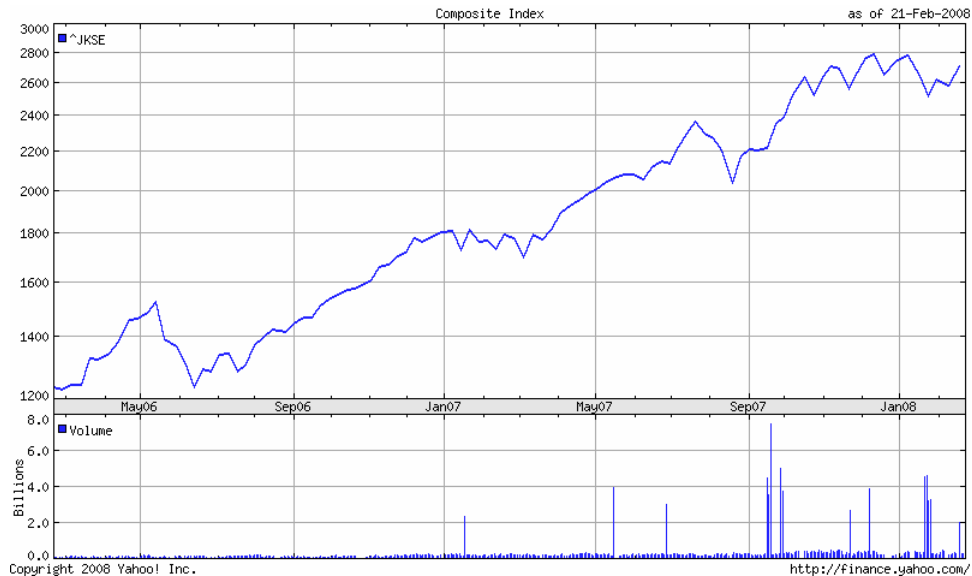
Sistem perdagangan di BEI juga telah terkomputerisasi sejak digunakannya sistem otomatisasi komputer JATS

(*Jakarta Automated Trading Systems*). Bahkan sejak tahun 2007, telah diluncurkan sistem perdagangan dan pelaporan Transaksi Surat Utang Negara di bursa dengan menggunakan sistem yang disebut CTP (*Centralized Trading Platform*) dan sistem *New CTP* sebagai penyempurnaannya (Wijaya, 2006).

Berubahnya sistem perdagangan yang semakin terkomputerisasi dan jumlah emiten serta nilai investasi yang semakin meningkat setiap tahunnya, menunjukkan Bursa Efek Indonesia telah berkembang menjadi bursa yang sangat kompleks. Namun Bursa Efek Indonesia belum menunjukkan tingkat efisiensi yang dibutuhkan sebuah pasar modal (Fabozzi, 1992). Hal ini dapat dilihat dengan masih terdapatnya berbagai macam anomali yang terjadi di Bursa Efek Indonesia. Efisiensi sebuah pasar dapat dibedakan menjadi dua: pasar yang efisien secara operasional (efisien secara internal) dan pasar yang efisien dalam penetapan harga (efisien secara eksternal). Pasar dapat disebut efisien secara operasional jika para investor dapat memperoleh jasa transaksi yang mencerminkan biaya nyata yang berhubungan dengan meningkatkan jasa-jasa tersebut. Sedangkan pasar modal yang efisien dalam penetapan harga adalah pasar dimana harga-harga pada segala waktu mencerminkan semua informasi yang tersedia yang sesuai dengan penilaian sekuritas. Tersedianya informasi terbaru yang akurat dan terpercaya bagi seluruh investor menjadi kebutuhan awal untuk pasar modal yang efisien dalam penetapan harga. Sehingga pada akhirnya dapat disimpulkan harga sama dengan faktor dalam informasi yang masuk ke dalam pasar (Iyer and Bhaskar, 2002).

Namun yang terjadi pada harga pada Bursa Efek Indonesia adalah harga tidak mencerminkan ketersediaan informasi. Berbagai macam pelaku pasar yang tidak memiliki sumber informasi memainkan dan mengacaukan harga saham.

*Korespondensi: +628561607710 atau +628159578448;
natapura.cecilia@gmail.com



Gambar 1. Kinerja IHSG Januari 2006-Februari 2007

Sumber: Yahoo! Finance, 2008

Joachim Goldberg dan Rudiger von Nitzsch (2001) menggolongkan investor ke dalam: tipe intuitif, tipe emosional, dan tipe rasional. Penggolongan ketiga tipe ini berdasarkan dari penggolongan otak manusia yang dilakukan oleh Paul D. MacLean, seorang neuropsikologis. Menurutnya, otak manusia terdiri dari tiga buah otak yang berfungsi secara independen yaitu otak reptil (*R-complex*), sistem *Limbic*, dan *Neocortex*. Walaupun memiliki fungsi yang independen, namun kurangnya koordinasi dari ketiga otak tersebut dapat menyebabkan banyak masalah, sehingga strukturnya harus dilihat sebagai satu kesatuan yang disebut sebagai *triune brain* oleh MacLean.

MacLean menyimpulkan bahwa ketiga otak manusia menghasilkan mental yang berbeda: insting, emosi, dan alasan, yang sering kali tidak berjalan beriringan antara satu dan yang lainnya. Berdasarkan ketiga pembagian itu maka investor sebagai seorang manusia dapat digolongkan ke dalam tipe intuitif (yang mengambil keputusan berdasarkan insting), tipe emosional (seseorang yang bertindak berdasarkan emosi), dan tipe rasional (seseorang yang berfokus kepada alasan dibalik sesuatu).

Perilaku para investor tersebut dilatarbelakangi oleh kebutuhan yang menjadi dasar dari keinginan manusia, tujuan, dan motivasi. Selain itu, kebutuhan akan sesuatu juga dapat menjadi dasar dari kesalahan-kesalahan manusia yang berakar dari persepsi pribadi, percaya diri, ketergantungan kepada peraturan (*rule of thumb*), dan emosi. Kesalahan dan bias terdapat dalam seluruh wilayah pasar modal dan mempengaruhi investor individual, investor institusional, analis, strategis, broker, manajer portofolio, pemain *option*, pemain mata uang, pemain *future*, eksekutif keuangan, dan komentator keuangan di dalam media (Shefrin, 2002). Bagi investor, terdapat dua hal penting untuk

diingat selalu. *Pertama*, faktor-faktor yang didasarkan kepada nilai (*value*) dan ukuran (*size*) dari aset yang menjelaskan sekitar variasi imbal hasil. *Kedua*, premium nilai dan ukuran aset yang telah diobservasi dalam berbagai periode waktu (Saragih, 2005).

Karakteristik sebagian besar investor Indonesia akan turut menentukan faktor apa yang berperan penting dalam proses pengambilan keputusan. Investor rasional akan berusaha menganalisis seluruh informasi yang diperolehnya. Sedangkan investor yang masih kurang rasional, akan ikut berbisnis atau menyeter modal dengan (hanya) berpedoman pada naluri, ikut-ikutan, tidak terbiasa menganalisis detail situasi dan kondisi sektor usahanya, bahkan percaya pada aspek mistik dari investasi yang ditawarkan. Hal ini sangat berbahaya bagi kelangsungan investasinya. Jika keputusan yang diambil hanya berdasarkan pertimbangan yang tidak rasional, maka keuntungan (atau kerugian) yang didapatkan juga bersifat irasional.

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui tipe investor institusional Indonesia secara mayoritas dan untuk mengetahui faktor yang paling berpengaruh dalam proses pengambilan keputusan investor institusional dalam melakukan transaksi keuangan di Bursa Efek Indonesia. Terdapat empat faktor yang mempengaruhi perilaku pembelian yang dilakukan konsumen, yaitu budaya, sosial, personal, dan psikologis (Kotler dan Armstrong, 2006).

Budaya didefinisikan sebagai sekelompok nilai-nilai dasar, persepsi, keinginan, dan perilaku yang dipelajari oleh anggota masyarakat dari keluarga ataupun institusi lainnya. Budaya adalah penyebab utama dari keinginan dan perilaku seseorang. Ketika tumbuh dalam suatu lingkungan, seorang anak mempelajari nilai-nilai dasar, persepsi, keinginan, dan perilaku dari keluarga dan institusi penting lainnya. Setiap kelompok memiliki

budaya, dan pengaruh budaya kepada perilaku pembelian berbeda dalam setiap negara. Sub budaya adalah sekelompok orang dengan sistem nilai bersama yang berdasarkan situasi dan pengalaman hidup bersama. Subbudaya termasuk kebangsaan, agama, suku, dan wilayah tempat tinggal. Hampir setiap masyarakat memiliki struktur kelas sosial tertentu. Kelas sosial tidak hanya ditentukan oleh satu faktor seperti pendapatan, namun diukur sebagai kombinasi dari pekerjaan, pendidikan, kekayaan, dan variabel lainnya. Pada beberapa sistem sosial, anggota dari kelas sosial yang berbeda, terikat pada aturan tertentu dan tidak dapat mengubah posisi sosial seseorang.

Faktor sosial perilaku konsumen juga dipengaruhi oleh faktor sosial seperti kelompoknya, keluarganya, peran sosial, dan status konsumen tersebut. Terdapat dua jenis kelompok yang dapat mempengaruhi perilaku konsumen yaitu, *membership groups* dan *reference groups*. *Membership groups* memiliki pengaruh langsung dan merupakan kelompok dimana seseorang menjadi anggotanya. Sedangkan *reference groups* digunakan sebagai perbandingan atau referensi dalam membentuk perilaku seseorang. Dalam *reference groups*, biasanya terdapat seseorang yang karena kemampuan khusus, keahlian, pengetahuan, atau karakteristik lain yang dimilikinya memberikan pengaruh kepada orang lain. Orang ini disebut sebagai *opinion leader*.

Anggota keluarga dapat memberikan pengaruh yang kuat pada perilaku pembelian. Setiap anggota keluarga seperti ayah, ibu, dan anak-anak, memiliki peran dan pengaruh yang berbeda dalam pembelian barang atau jasa tertentu. Posisi seseorang dalam setiap kelompok dapat dibedakan berdasarkan peran dan status sosialnya. Peran merupakan kegiatan yang masyarakat harapkan orang-orang di sekitar lakukan. Setiap peran membawa status yang mencerminkan penghargaan yang diberikan kepadanya oleh masyarakat. Orang cenderung memilih produk yang sesuai dengan peran dan statusnya.

Selain itu, faktor personal juga merupakan faktor yang penting. Keputusan pembelian juga dipengaruhi oleh karakteristik personal seperti usia, pekerjaan, kondisi ekonomi, gaya hidup, dan kepribadian dan konsep diri. Perbedaan dalam faktor-faktor pribadi, membawa hasil yang berbeda dalam keputusan pembelian yang dilakukan seseorang.

Yang terakhir adalah faktor psikologis. Terdapat empat faktor psikologis yang mempengaruhi perilaku pembelian seseorang yaitu motivasi, persepsi, pembelajaran, dan *beliefs and attitudes*. Motivasi adalah kebutuhan yang memaksa seseorang untuk mencari kepuasan. Terdapat dua teori motivasi yang terkenal, teori Sigmund Freud dan teori Abraham Maslow. Teori Freud mengatakan bahwa orang tidak menyadari dorongan psikologis yang dapat membentuk perilaku. Freud melihat bahwa seseorang tumbuh besar dan berusaha

menghilangkan keinginan-keinginannya. Namun, keinginan ini tidak pernah hilang atau tekontrol sepenuhnya. Keinginan muncul dalam mimpi, ketika seseorang salah bicara, atau dalam perilaku *neurotic* dan *obsessive* (Feldman, 2004).

Teori Maslow mengatakan seseorang berusaha memenuhi kebutuhannya yang paling penting terlebih dahulu. Setelah kebutuhan itu terpenuhi, kebutuhan itu akan berhenti menjadi motivator dan seseorang akan berusaha untuk memenuhi kebutuhan selanjutnya. Maslow membentuk hirarki kebutuhan manusia dimana kebutuhan yang paling mendasar adalah *psychological needs*, diikuti berturut-turut dengan *safety needs*, *social needs*, *esteem needs*, dan yang terakhir adalah *self-actualization needs*.

Persepsi adalah proses dimana seseorang memilih, mengorganisir, dan menginterpretasikan informasi untuk membentuk sesuatu yang berarti. Cara seseorang bertindak dipengaruhi oleh persepsinya yang berbeda-beda mengenai situasi tertentu. Setiap orang membentuk persepsi secara berbeda-beda. Persepsi yang berbeda, walaupun berasal dari stimulus yang sama, dikarenakan tiga proses persepsi: *selective attention*, *selective distortion*, dan *selective retention*.

Selective attention merupakan kecenderungan dimana seseorang akan melewatkan sebagian besar stimulus yang dihadapkan. *Selective distortion* merupakan kecenderungan seseorang untuk mengartikan informasi dengan cara tertentu yang akan mendukung sesuatu yang dipercayai sebelumnya. Orang akan mempertahankan informasi yang mendukung kepercayaan dan perilakunya.

Pembelajaran mendeskripsikan perubahan dalam perilaku seseorang yang diakibatkan oleh pengalaman. Teori pembelajaran mengatakan bahwa sebagian besar perilaku manusia diperoleh melalui belajar. Melalui tindakan dan pembelajaran, seseorang memperoleh kepercayaan dan perilaku. Hal ini kemudian mempengaruhi perilaku pembelian. Kepercayaan adalah pemikiran deskriptif mengenai sesuatu yang dimiliki oleh seseorang yang berdasarkan pengalaman, opini, pengetahuan, dan tidak melibatkan emosi. Sedangkan perilaku adalah evaluasi, perasaan, kecenderungan seseorang terhadap sesuatu. Perilaku menempatkan seseorang pada kerangka berpikir untuk mendekati diri dan menyukai sesuatu, atau menjauhkan diri dan tidak menyukai sesuatu. Joachim Goldberg dan Rudiger von Nitzsch (2001) mengelompokan investor pada pasar modal ke dalam tiga kategori sebagai berikut.

Pertama, tipe intuitif (bertindak berdasarkan perasaan) melakukan tindakan berdasarkan rutinitas dan pola kegiatan yang dilakukan. Rutinitas yang dilakukan bertujuan untuk menghasilkan keuntungan. Dalam "program" yang dibuat, investor tipe ini tidak mengenali istilah rugi. Tipe intuitif memiliki intuisi terhadap transaksi dan situasi yang menguntungkan, serta mengambil tindakan berdasarkan intuisi. Investor

Tabel 1. Tabel Perbandingan Investor Intuitif, Emosional, dan Rasional

	Investasi Intuisi	Investor Emosional	Investor Rasional
Tipe Kelompok	Investor harian, investor jangka pendek	Investor jangka menengah, penasihat keuangan, <i>fund manager</i> , <i>asset manager</i>	Analisis, investor jangka panjang
Jangka Waktu	Jangka pendek	Jangka menengah	Jangka panjang
Tujuan Utama	Hasil yang cepat	<i>Freedom of dissonance</i>	Kontrol
Kecenderungan	<i>Heuristic</i> , <i>control illusion</i> , terpaku pada harga pembelian	<i>Selective observation</i>	Menghindari rasa takut, <i>selective observation</i>

Sumber: Goldberg, Joachim dan Rudiger von Nitzsch, 2001
 Inggris: John Wiley & Sons Ltd. 2001

tipe intuitif tidak menganalisa sebuah situasi secara cermat walaupun memiliki waktu yang memadai. Hal ini dirasa tidak diperlukan karena investor ini dapat mengambil keputusan yang lebih baik dengan intuisinya. Investor intuitif biasanya melakukan perdagangan dalam jangka waktu pendek, bahkan hari-an, sehingga keputusan cenderung diambil secara cepat, melakukan investasi secara cepat, dan menghasilkan keuntungan secepat mungkin. Investor harian tidak memiliki waktu untuk menganalisa informasi yang diterima, walaupun informasi tersebut tersedia dalam jumlah yang banyak. Walaupun tidak menganalisa informasi secara cermat, investor harian merespon setiap informasi dan perkembangan yang diterima sekecil apapun bentuknya. Informasi yang mudah dan cepat diperoleh akan mempengaruhi komitmen dan keputusan investor. Bahkan investor harian yang memiliki tipe intuitif cenderung memilih informasi-informasi kecil karena tidak ingin menghabiskan banyak waktu untuk melakukan evaluasi secara mendalam. Hal ini mengakibatkan investor tipe ini akan mudah terpengaruh oleh semua jenis informasi, baik yang logis maupun tidak, fakta maupun mitos.

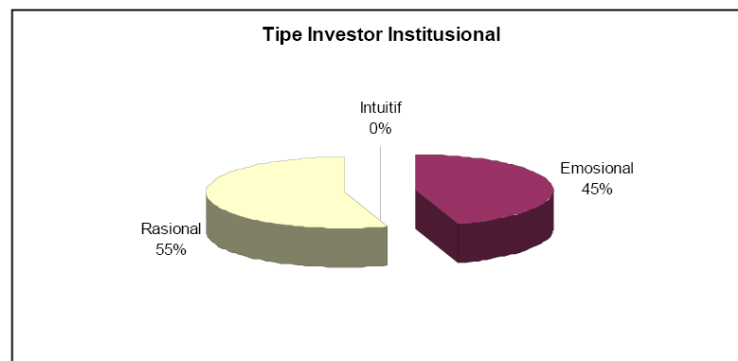
Investor tipe intuitif terbiasa untuk selalu memeriksa harga-harga dari saham, mata uang, dan *future* yang diperdagangkan. Hal ini membuatnya menjadi pecandu sejak kondisi pasar dapat diakses kapan pun dan dimana pun. Investor intuitif selalu bergantung pada pola perilakunya. Pola tersebut akan terganggu jika pasar tiba-tiba berubah di luar harapan.

Kedua, tipe emosional, Jon Elster mengklasifikasikan emosi menjadi tiga kategori: emosi sosial meliputi kemarahan, kebencian, perasaan bersalah, malu, dan kagum; emosi yang timbul dari ketidakpastian masa depan seperti harapan dan ketakutan; dan emosi yang timbul dari kejadian yang seharusnya (atau tidak) timbul seperti penyesalan, terkejut, dan kekecewaan. Pelaku pasar yang bersifat emosional akan menghadapi masalah yang berhubungan dengan jenis emosi yang kedua dan ketiga. Investor ini akan mencoba untuk melindungi egonya dan akan berusaha untuk dapat menjadi disukai. Investor tipe ini akan berusaha mengeluarkan perasaan positif dan menekan perasaan negatif yang dimilikinya.

Investor tipe emosional tidak terbiasa untuk mengambil keputusan secara individual, melainkan lebih memilih untuk bertukar pendapat dengan orang lain sebelum mengambil keputusan dan bergabung dengan orang yang memiliki pemikiran yang sama. Hal ini berarti investor emosional dapat mengekspresikan pendapat yang dimiliki tanpa menanggung seluruh akibat dan kewajiban yang ditimbulkan. Jika keputusan yang diambil dalam kelompok pada akhirnya ternyata salah, maka kesalahan tersebut akan dibagi berdasarkan jumlah anggota kelompok tersebut. Dalam pasar keuangan investor tipe ini dapat ditemukan dimana terdapat kelompok-kelompok dan keputusan diambil secara berkelompok. Kelompok yang dimaksud dapat juga berupa hubungan antara konsultan dan kliennya, kelompok investasi, atau kelompok informal antara sesama investor.

Kelemahan dari investor tipe emosional adalah lambatnya proses pengambilan keputusan. Hal ini sering terjadi apabila kelompok yang terbentuk terlalu besar sehingga dibutuhkan waktu yang lama untuk dapat mencapai kata sepakat. Jika kelompok tersebut jarang melakukan diskusi atau pertemuan, maka kemungkinan yang terjadi adalah ketertinggalan dari informasi atau perubahan-perubahan yang terjadi dalam pasar yang berfluktuasi. Investor tipe emosional berusaha untuk mengumpulkan informasi sebanyak-banyaknya melalui sumber-sumber yang dimiliki. Namun investor tipe ini lebih memilih informasi yang cenderung mendukung tindakan atau opini yang telah dimiliki dan akan mengabaikan informasi yang tidak menyenangkan. Kecenderungan lainnya adalah investor emosional akan mengabaikan transaksi yang memiliki risiko yang tidak dapat diperhitungkan dan cenderung akan lebih memilih saham lokal dibandingkan saham asing. Investor ini juga membutuhkan waktu yang lama untuk menyadari kerugian yang terjadi akibat pertumbuhan pasar ke arah yang merugikan. Investor ini memiliki kecenderungan untuk diam dan hanya memperhatikan kerugian yang terjadi sampai benar-benar kalah.

Ketiga, tipe rasional. Tipe ini selalu berusaha untuk menyadari bahaya secara cepat dan rutin. Ketakutan terbesarnya adalah jika ia tidak cukup mengetahui untuk



Gambar 2. Grafik Perbandingan Tipe Investor Intuitif, Rasional, dan Emosional

Sumber: Hasil pengolahan data penelitian, 2007

dapat menghindari bahaya yang ada. Pengambilan keputusan yang salah juga termasuk dalam ketakutan ini. Oleh karena itu, investor rasional seringkali menunda pengambilan keputusan atau berusaha untuk tidak membuat keputusan sama sekali. Tujuan utama dari investor ini adalah untuk mengurangi ketakutan dari ketidakpastian, sehingga dibutuhkan penjelasan yang rasional untuk semuanya. Baginya, pengetahuan adalah kekuatan, karena itulah investor rasional tidak akan berhenti sebelum menemukan penjelasan yang memadai.

Investor tipe ini memiliki kesulitan untuk melepaskan sesuatu yang telah lama dimiliki. Baginya melepaskan berarti kehilangan kendali, dan investor rasional ingin semuanya dapat dikendalikan. Investor rasional akan berusaha mengendalikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi perilaku pelaku pasar di masa depan yaitu informasi dan peramalan. Hal ini dilakukan dengan mengumpulkan informasi sebanyak mungkin. Investor tipe ini sering kali ditemukan di antara para analis. Para rasional tidak bergabung dengan investor tipe intuisi dan emosional, dan cenderung berusaha mengamati pasar dari jarak yang dianggap aman.

Investor tipe rasional akan membangun, menguji, dan mengoptimalkan sistem perdagangannya sendiri sebelum mengaplikasikannya dalam transaksi pribadi. Selain itu, investor rasional sering menanamkan modalnya dalam jangka panjang. Tujuan perdagangannya bukanlah keuntungan yang cepat, melainkan peningkatan investasi yang tetap, dalam kurun waktu yang lama, tahunan bahkan puluhan tahun. Investor ini bersedia untuk meng-ambil risiko jika ia mengetahui bahwa investasi tersebut tidak memberikan keuntungan dalam jangka pendek, namun aman untuk jangka panjang. Jika tujuannya tidak dapat dicapai dengan tingkat risiko tertentu (atau bahkan tanpa risiko), maka setidaknya risiko tersebut harus dapat dikendalikan.

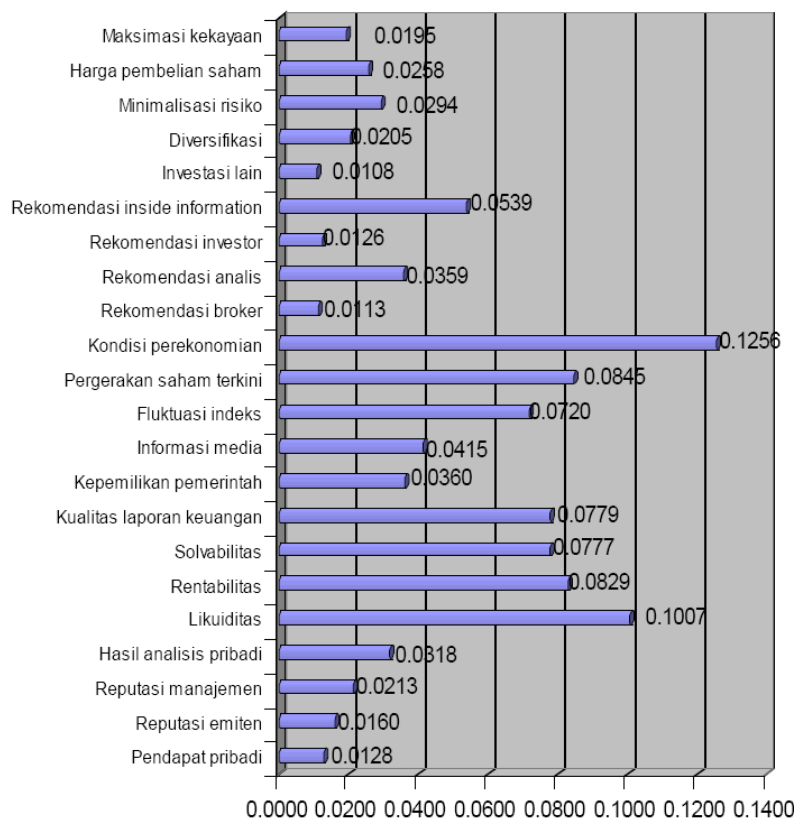
Investor tipe rasional berusaha untuk selalu berada dalam posisi yang aman dan terkendali. Namun, tetap bersedia menanggung risiko yang lebih besar hanya jika hal tersebut dapat meningkatkan performanya. Investor ini berusaha untuk selalu memiliki informasi

yang dapat mendukung pemikirannya. Hal yang tidak disukai adalah jika tiba-tiba harus merasa takut (jika kekurangan kontrol) atau panik (ketika kehilangan seluruh kontrol). Dalam pasar modal, investor tipe rasional cenderung terlalu menahan diri terhadap pasar. Hal ini dapat mengakibatkan hilangnya kesempatan yang menguntungkan yang mungkin dapat ditemukan melalui analisis mendalam yang dilakukan hanya karena menghindari risiko.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif karena peneliti menggunakan metode pengumpulan data survei dengan kuesioner yang ditujukan kepada investor institusional. Penelitian ini digolongkan sebagai penelitian deskriptif karena penelitian ini berusaha untuk menggambarkan perilaku investor institusional di Indonesia ketika melakukan transaksi di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, penelitian ini juga akan memperlihatkan faktor apa yang paling mempengaruhi perilaku investor tersebut. Untuk memperoleh data primer, metode yang dilakukan adalah dengan metode pengumpulan data survei. Dalam penelitian ini, yang menjadi populasinya adalah seluruh investor institusi Indonesia yang melakukan investasi di Bursa Efek Indonesia, dan yang menjadi sampel adalah *fund manager* yang menjadi pengambil keputusan dalam perusahaan-perusahaan yang termasuk ke dalam kerangka sampel di bawah ini. Teknik pengambilan sampel yang dilakukan adalah teknik pengambilan sampel nonprobabilita secara *purposive*. Untuk memperoleh data sekunder, metode yang dilakukan adalah melalui studi kepustakaan yang dilakukan dengan cara mengumpulkan literatur atau buku yang berhubungan dengan perilaku investor, serta dokumen-dokumen lainnya. Data ini digunakan untuk mendukung landasan teori yang selanjutnya akan digunakan untuk melakukan interpretasi hasil penelitian.

Salah satu teknik yang dapat digunakan untuk menentukan tingkat signifikansi faktor-faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan investor adalah metode *Analytical Hierarchy Process* (AHP). Metode



Gambar 3. Perbandingan antar Sub Faktor

Sumber: Hasil pengolahan data penelitian, 2007

ini dikembangkan oleh Thomas Saaty pada tahun 1970-an (Kusumadhianto, 1998). AHP merupakan sistem pembuat keputusan dengan menggunakan model matematis. AHP membantu dalam menentukan prioritas dari beberapa kriteria dengan melakukan analisa perbandingan berpasangan dari masing-masing kriteria.

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Tipe Investor Institusional

Seluruh kuesioner telah diisi oleh responden yang memiliki kriteria khusus, yaitu memiliki pengalaman lebih dari satu tahun dalam bidang investasi. Selain itu, responden juga cukup memahami mengenai metode *Analytical Hierarchy Process*. Kedua hal inilah yang membuat tingkat inkonsistensi dalam seluruh jawaban kuesioner berada dalam batas toleransi, yaitu di bawah 20%. Dari hasil pengolahan seluruh kuesioner, sebanyak 55% menunjukkan perilaku investor rasional, 45% investor emosional, dan 0% investor intuitif (gambar 2).

Investor berusaha untuk selalu memiliki informasi terbaru dan akan berusaha mengendalikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi perilaku pelaku pasar di masa depan. Terdapat kebutuhan yang besar akan analisis, peramalan, dan informasi sebelum mengambil suatu keputusan investasi. Investor berusaha

untuk dapat memiliki seluruh informasi yang ada, baik yang telah dipublikasikan maupun yang belum dan masih menjadi *inside information* dari suatu emiten. Investor akan berusaha untuk menggali *inside information* tersebut dengan cara berkunjung langsung ke emiten, melihat operasionalnya, dan berbincang dengan manajemennya.

Namun, investor masih menunjukkan sedikit perilaku emosional. Terdapat berbagai macam teori yang menunjukkan irasionalitas dari seorang investor. Salah satunya adalah teori *herding*. Para pelaku pasar menggunakan seluruh informasi fundamental yang tersedia untuk membentuk ekspektasi rasional mengenai harga saham di masa depan. Hal ini berarti seluruh kesalahan dalam pembuatan perkiraan di masa depan, sama sekali tidak terprediksi. Perilaku *herding* seringkali dilakukan investor karena informasi tidak begitu saja tersedia bagi investor. Untuk dapat memperoleh dan mengolah informasi, dibutuhkan waktu dan sumber daya lainnya. Sehingga untuk dapat memenuhi kebutuhan akan informasinya, investor berusaha mencari informasi yang dapat tersedia secara instan, salah satunya melalui informasi dari investor lain atau pelaku pasar lain yang telah berbentuk suatu rekomendasi atau keputusan investasi. Hal ini bertujuan untuk memperoleh informasi yang matang dan valid, atau setidaknya dapat dipercaya dalam waktu yang singkat, sehingga investor dapat mengambil keputusan investasi dengan cepat.

Rekomendasi dari orang lain juga dapat meminimalkan perasaan bersalah yang ditimbulkan ketika seorang investor membuat keputusan yang tidak tepat.

B. Faktor Yang Paling Mempengaruhi Proses Pengambilan Keputusan Investasi

Terdapat dua faktor yang pada sebagian besar kuesioner memiliki tingkat kepentingan tertinggi, yaitu informasi akuntansi dan informasi netral, dengan rating 33% dan 34%. Dilanjutkan dengan faktor rekomendasi orang lain 14%, kebutuhan keuangan perusahaan tempat bekerja sebagai *fund manager* 10%, dan *image* pribadi terhadap perusahaan emiten (9%). Selain itu, lima subfaktor yang dinilai memiliki pengaruh yang signifikan terhadap proses pengambilan keputusan investasi yaitu kondisi perekonomian negara (12,56%), likuiditas laporan keuangan emiten (10,7%), rentabilitas laporan keuangan emiten (8,29%), pergerakan harga dan volume saham terkini (8,45%), dan kualitas laporan keuangan emiten (7,79%).

Pada sebagian besar kuesioner, kebutuhan akan informasi akuntansi memiliki tingkat kepentingan yang tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa informasi akuntansi dari suatu emiten memberi kontribusi yang cukup besar dalam pengambilan keputusan investasi. Investor sangat membutuhkan laporan keuangan emiten, bahkan jika laporan yang terbaru belum keluar, investor dapat membuat asumsi dari laporan keuangan terdahulu. Laporan keuangan emiten menjadi salah satu fokus utama dari investor karena laporan keuangan emiten cenderung mudah diperoleh, terlebih jika telah dipublikasikan. Selain itu, laporan keuangan yang telah dipublikasikan juga telah diaudit berdasarkan standarisasi sehingga investor percaya terhadap kebenaran dari data yang disajikan.

Pada sebagian kuesioner, investor menilai bahwa seluruh subfaktor pada gambar 3 memiliki tingkat kepentingan yang sama. Hal ini dikarenakan secara umum, seluruh bagian dari laporan keuangan merupakan informasi yang penting dan dapat menunjukkan kondisi emiten. Namun terdapat beberapa investor yang menganggap bahwa tingkat kepentingan ini akan berbeda jika diterapkan pada industri yang berbeda pula. Beberapa investor lebih mementingkan aspek rentabilitas dalam laporan keuangannya karena perusahaan yang rentabel, pada umumnya akan dapat beroperasi secara stabil pula. Sebagian besar investor lebih mengutamakan aspek likuiditas dari laporan keuangan emiten. Informasi netral sangat mempengaruhi investor karena informasi ini dipercaya tidak dipengaruhi pihak manapun seperti emiten, pemerintah, maupun investor lainnya. Pada bagian subfaktor, terdapat informasi akan kondisi perekonomian negara yang memiliki tingkat kepentingan tinggi. Hal ini dikarenakan kondisi perekonomian suatu negara, dapat mempengaruhi pergerakan saham emiten di pasar modal secara *short term* maupun *long term*.

Berubahnya *valuation* tersebut dapat menghasilkan keputusan investasi yang berbeda. Jika di masa depan diperkirakan harga saham suatu emiten akan memburuk akibat dari kondisi perekonomian yang tidak mendukung operasional emiten tersebut, maka investor dapat memutuskan untuk menjual atau terus mempertahankan jumlah (*hold*) saham emiten tersebut. Untuk jangka pendek, kondisi perekonomian juga akan mempengaruhi indeks dan nilai saham. Hal ini dikarenakan masih banyak terdapat investor yang melakukan *panic buying* atau *panic selling*.

Pergerakan dari harga saham emiten dapat menunjukkan saat-saat bagi investor untuk mengambil keputusan investasi, baik keputusan untuk *buy*, *sell*, ataupun *hold*. Investor cenderung memilih untuk membeli saham-saham yang memiliki nilai di bawah intrinsik *value*-nya. Volatilitas yang tinggi dari indeks saham membuat investor sangat berhati-hati dalam menjalankan investasinya. Hal ini dikarenakan perubahan harga dan indeks terlalu cepat sehingga investor tidak dapat memprediksi kejadian di masa depan. Pada pagi hari indeks menunjukkan peningkatan, namun di menit-menit terakhir menjelang penutupan indeks mendadak turun. Di lain pihak, *market* yang *volatile* juga dapat menciptakan suatu peluang mengambil keuntungan bagi investor intuitif yang melakukan perdagangan dalam jangka pendek. Investor intuitif yang membuat keputusan investasi setiap saat, dapat memanfaatkan pergerakan saham yang terjadi dan memperoleh keuntungan darinya.

KESIMPULAN

Sebagian besar investor institusional termasuk ke dalam tipe investor rasional yang memiliki perilaku: berusaha untuk memperoleh informasi sebanyak-banyaknya, selalu menganalisa informasi yang diperoleh sebelum mengambil keputusan investasi, melakukan investasi dalam jangka panjang, cenderung sulit untuk mengubah keputusan yang telah diambil, dan berusaha untuk meminimalkan risiko yang dihadapi.

Faktor yang paling mempengaruhi investor institusional dalam mengambil keputusan investasi adalah kondisi perekonomian negara. Dilanjutkan berturut-turut oleh likuiditas laporan keuangan emiten, rentabilitas laporan keuangan emiten, pergerakan harga dan volume saham terkini, kualitas laporan keuangan emiten, dan solvabilitas laporan keuangan emiten. Secara umum, informasi netral dan informasi akuntansi sangat berpengaruh dalam proses pengambilan keputusan investasi investor institusional.

DAFTAR PUSTAKA

- Fabozzi, Frank J. 1992. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
Feldman, R.S. 2004. *Understanding Psychology*. USA:Mc Graw Hill.

- Goldberg, Joachim dan Rudriger von Nitzsch. 2001. *Behavioral Finance*. Jerman: John Wiley & Sons Inc.
- Iyer, S. Balaji dan R. Kumar Bhaskar. 2002. *Investor's Psychology: A Study of Investor Behaviour in The Indian Capital Market*. Finance India.
- Kotler, Philip dan Gary Armstrong. 2006. *Principles of Marketing, 11 edition*. New York: Prentice Hall.
- Kusumadiantho, Herman J. 1998. *Teknik Pengambilan Keputusan Berdasarkan Metode Analytical Hierarchy Process (AHP)*.
- Manurung, Adler, Haymans. 2005. Siklus Bursa Saham: Sebuah Penelitian Empiris di BEJ Januari 1998-2004, *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi, Bisnis & Birokrasi*. Vol.13, No.1 (Januari).
- Saragih, Ferdinand D. 2005. Menjelaskan Perilaku Imbal Hasil Saham dari Perspektif Model Asset Pricing: Suatu Studi Literatur bagi Peneliti di Bidang Keuangan dan Investasi. *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi, Bisnis & Birokrasi*, Vol.13, No.3 (September).
- Shefrin, Hers. 2002. *Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investing*. New York: Oxford University Press.
- Wijaya, Elysabhet Tri Ayu Murti. 2006. Pengujian Efisiensi Pasar: Analisis Efek Januari di BEJ Periode 1995 Sampai Dengan 2006. www.idx.co.id