

Survey Research

Hubungan antara Jenis Informasi dengan Pengambilan Keputusan Investor dalam melakukan Transaksi Saham

Studi kasus pada Investor di Bursa Sekunder di Kota Bandung

Seminar Intern Program Doktor Ilmu Ekonomi Unpar Bandung, 9 Februari 2002

oleh:

Hamfri Djajadikerta
Hindra Mulya



332.6
DTA
b.

121006 R/PDIE
S. 3. 08

**PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI
UNIVERSITAS KATOLIK
PARAHYANGAN**

Hubungan antara Jenis Informasi dengan Pengambilan Keputusan Investor dalam melakukan Transaksi Saham

Studi kasus pada Investor di Bursa Sekunder di Kota Bandung



Abstrak

Krisis multidimensi yang melanda Indonesia berakibat pada menurunnya kinerja keuangan perusahaan publik serta lingkungan makro yang cenderung bergejolak merupakan kondisi ketidakpastian yang sangat mempengaruhi minat investor dalam melakukan transaksi saham. Salah satu cara yang digunakan investor untuk mengurangi ketidakpastian adalah penggunaan berbagai jenis informasi dalam melakukan transaksi saham. Dengan kondisi demikian tentunya informasi yang berkaitan dengan hal-hal dengan hal-hal tersebut mempunyai pengaruh dalam pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham. Dengan metode survei kami melakukan penelitian untuk mengetahui bagaimana hubungan antara berbagai informasi tersebut dengan pengambilan keputusan investor pada bursa sekunder di Bandung. Hasil penelitian menunjukkan bahwa berbagai informasi tersebut secara bersama-sama mempunyai hubungan yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham. Kondisi makro, likuiditas saham, dan trend harga saham merupakan tiga jenis informasi yang dominan digunakan oleh para investor dalam melakukan transaksi saham di bursa sekunder di Kota Bandung, sedangkan informasi pembagian dividen, informasi dari analisis keuangan, dan informasi mengenai corporate actions tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham.

1. Pendahuluan

Saham sebagai salah satu bentuk sekuritas, memberikan penghasilan tidak tetap bagi investor. Saham perusahaan yang diperdagangkan di bursa, merupakan komoditi investasi yang tergolong berisiko tinggi, karena sifat komoditinya yang sangat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi, baik perubahan di luar negeri maupun di dalam negeri, perubahan di bidang politik, ekonomi, moneter, Undang-undang atau peraturan, maupun

perubahan yang terjadi di dalam industri dan perusahaan itu sendiri. Perubahan tersebut dapat berdampak positif maupun berdampak negatif (Natarsyah, 2000). Oleh karena karakteristik komoditi atau instrumen yang berisiko tinggi dan penuh dengan ketidakpastian, maka dalam pengambilan keputusan untuk melakukan transaksi saham, informasi memegang peranan yang sangat penting, jauh lebih dominan dan krusial dibanding jenis perdagangan lainnya. (Marzuki Usman, 1990). Sebelum melakukan transaksi atau memutuskan untuk membeli atau menjual saham, investor akan menganalisis berbagai macam keadaan masa kini dan masa lalu, yang diharapkan dapat digunakan untuk memprediksi kejadian di masa yang akan datang.

Ada 3 jenis informasi utama yang menjadi landasan bagi investor dalam melakukan transaksi saham, yaitu:

- Informasi yang bersifat fundamental, yaitu informasi yang berkaitan dengan keadaan perusahaan, kondisi industri yang sejenis, dan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi keadaan perusahaan tersebut di masa yang akan datang, misalnya kemampuan manajemen perusahaan, prospek pemasaran, kemampuan menghasilkan keuntungan dan kemungkinan melakukan akuisisi dan merger (*corporate actions*).
- Informasi yang berhubungan dengan faktor teknis yang mencerminkan kondisi perdagangan saham seperti fluktuasi harga saham, keadaan bursa saham (*optimistik/bull market* atau *pesimistik/bear market*), volume dan frekuensi transaksi saham dan sebagainya.
- Informasi yang berkaitan dengan faktor lingkungan makro, yang mencakup kondisi ekonomi (nilai tukar, tingkat inflasi, kebijakan moneter), politik dan keamanan dan sebagainya.

Krisis multidimensi yang melanda Indonesia berakibat pada menurunnya kinerja keuangan perusahaan publik serta lingkungan makro yang cenderung bergejolak merupakan kondisi yang sangat mempengaruhi

minat investor dalam melakukan transaksi saham di bursa sekunder di kota Bandung. Hubungan antara berbagai informasi tersebut dengan pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham merupakan inti dari penelitian ini.

2. Kerangka Pemikiran

Pada setiap pengambilan keputusan investasi, investor dihadapkan pada situasi ketidakpastian, di mana hal ini mendorong investor yang rasional untuk selalu mempertimbangkan risiko dan *expected return* setiap saham. Secara teoritis risiko dan *expected return* berbanding lurus, semakin besar risiko maka semakin besar *expected return*, demikian juga sebaliknya. Gambaran mengenai risiko yang dihadapi investor dan *expected return* dari suatu saham tertentu dapat diperoleh melalui informasi, baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif. Informasi merupakan suatu faktor yang dapat memperkecil ketidakpastian, sehingga dapat mencegah membesarnya distorsi alokasi sumber daya (Kurniawan dan Indriantoro, 2000).

Berdasarkan uraian di atas terlihat bahwa jenis informasi memiliki kaitan erat dengan pengambilan keputusan transaksi saham sehingga *research question* dari penelitian kami adalah:

- Apakah jenis informasi tertentu memiliki hubungan yang signifikan dengan pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham di bursa sekunder?
- Jenis informasi manakah yang paling dominan digunakan oleh investor dalam melakukan transaksi saham di bursa sekunder?

Jenis informasi yang berkaitan dengan pengambilan keputusan transaksi saham adalah sebagai berikut:

- **Informasi Keuangan Emiten**

Informasi mengenai keadaan keuangan emiten disajikan dalam bentuk laporan keuangan yang merupakan hasil atau produk dari akuntansi yang dibuat secara periodik. Riset akuntansi yang berkaitan dengan laporan keuangan sudah dilakukan sejak lama dan bervariasi misalnya oleh Paton

pada tahun 1922, Sweeney di tahun 1936 dan sebagainya (Pratt, 1988). Namun riset yang berkaitan dengan pasar modal baru dilakukan oleh Ray Ball, Phil Brown, dan Bill Beaver pada tahun 1968. Hal ini menunjukkan suatu bukti ilmiah bahwa data akuntansi berguna dan memiliki kandungan informasi yang menunjukkan adanya hubungan data akuntansi dengan *the value of the firm* (Bernard, 1989), dimana *the value of the firm* yang tercermin dalam laporan keuangan tersebut akan menjadi salah satu pertimbangan investor dalam mengambil keputusan ekonomi.

Dari laporan keuangan dapat diketahui *good news* atau *bad news* yang menjadi suatu signal tentang prospek suatu perusahaan. Informasi yang bersifat keuangan dan ekonomi adalah bentuk informasi yang lebih banyak digunakan dalam menganalisis saham (Cheang, Most dan Blain, 1983). Laporan keuangan merupakan sumber informasi utama yang dijadikan acuan bagi investor baik secara individual maupun institusional. Peneliti Indonesia yang juga mendukung hal tersebut adalah Arie Budiarko (1985) yang menyatakan bahwa informasi terpenting bagi investor dan atau analis sekuritas adalah laba akuntansi (Kurniawan dan Indriantoro, 2000). Hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa 52,86% responden mengandalkan laporan keuangan sebagai informasi utama (Pegalung, 1993) dan ada peneliti lain yang memberikan argumentasi bahwa akuntansi adalah penyebab reaksi bursa (Brown, 1993).

Dari uraian di atas terlihat bahwa informasi keuangan emiten memiliki kaitan erat dengan transaksi saham. Oleh karena itu, kami mengajukan hipotesis pertama sebagai berikut:

H₁: Informasi keuangan emiten memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham di bursa sekunder.

- **Informasi mengenai pembagian deviden**

Sebagian besar CEO dari perusahaan publik setuju bahwa pembagian deviden menunjukkan signal akan *earning prospects*, dan percaya bahwa pengumuman pembagian deviden akan meningkatkan nilai saham (Kester, 1996). Kenaikan jumlah deviden yang tak diduga sebelumnya merupakan

positive news dan sebaliknya penurunan jumlah dividen merupakan *negative news*. Hal tersebut didukung oleh penelitian-penelitian yang membuktikan bahwa perusahaan mendapat '*substantial positive abnormal returns*' saat diumumkan kenaikan dividen (Denis and Denis 1994, De Angelo 1996, Choi and Chen 1997 serta Laux 1998). Penurunan dividen menghasilkan reaksi bursa yang kuat dan sifatnya negatif (Christie 1994, Murry and Ravi 1998). Penurunan dividen merupakan *proxy* dari *financial distress* (De Angelo and De Angelo, 1990). Sedangkan di Taiwan, selama periode 1990-1994, pengumuman adanya stock dividend menghasilkan respon bursa yang positif (Chu, 1997).

Berkaitan dengan kondisi pasar modal di Indonesia kami menyimpulkan bahwa pembagian dividen bukan merupakan suatu yang penting bagi para investor khususnya di bursa sekunder. Oleh karena itu, kami mengajukan hipotesis kedua sebagai berikut:

H₂: Informasi pembagian dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham di bursa sekunder.

- **Informasi mengenai trend harga saham**

Penganut analisis teknikal menyatakan bahwa harga saham mencerminkan informasi yang relevan, yang ditunjukkan oleh adanya perubahan harga di waktu yang lalu dan kecenderungan (pola) tersebut akan berulang (Syahib Natarsyah, 2000). Informasi trend harga saham penting bagi investor untuk menentukan kapan saham harus dibeli dan kapan harus dijual, membeli pada saat harga rendah dan menjual pada saat harga tinggi, yang biasanya menggunakan alat analisis berupa grafik (J.C.Francis, 1998). Pembuatan grafik tersebut relatif mudah dan sederhana, tetapi proses mengidentifikasi pola-polanya sangat rumit. Ada dua tipe indikator yang biasa digunakan yaitu indikator divergen atau konfirmasi dan indikator momentum atau oskilator (Pring, 1999). Penggunaan indikator tersebut bergantung kepada investor yang akan menggunakannya. Di Finlandia *foreign investor* cenderung merupakan *momentum investor*, sedangkan *domestic investor* cenderung *contrarian* (Grinblatt 1995, Badrinath and Walhal 1998, Odean 1998, Brennan and Chao 1997, Choe 1999 dan Froot 2000).

Berkaitan dengan kondisi pasar modal di Indonesia yang cenderung investornya bersifat analisis teknikal maka kami berpendapat bahwa informasi trend harga saham merupakan sesuatu yang penting bagi para investor dalam melakukan transaksi saham. Oleh karena itu, kami mengajukan hipotesis ketiga sebagai berikut:

H₃: Informasi trend harga saham memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham di bursa sekunder.

- **Informasi mengenai Likuiditas Saham**

Likuiditas saham (yang ditunjukkan dengan volume dan frekuensi transaksi), merupakan informasi yang penting untuk diketahui investor dalam memutuskan untuk membeli saham, karena saham yang likuid (aktif diperjualbelikan di bursa), cenderung harganya naik atau lebih bertahan karena disenangi masyarakat dan tentunya juga mudah menjualnya kembali saat investor membutuhkan dana. Sebaliknya saham yang tidak likuid kurang diminuti (misalnya saham asuransi), dikarenakan volume perdagangan masih kecil dan trend harga saham lemah.

Berkaitan dengan kondisi pasar modal di Indonesia kami berpendapat bahwa likuiditas saham merupakan sesuatu yang menjadi pembicaraan penting bagi para investor khususnya di bursa sekunder. Oleh karena itu, kami mengajukan hipotesis keempat sebagai berikut:

H₄: Informasi likuiditas saham memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham di bursa sekunder.

- **Informasi dari Analisis Keuangan**

Laporan riset atau rekomendasi beli atau jual dari analisis keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang dapat digunakan investor dalam mengambil keputusan. Laporan riset dari analisis keuangan akan mempengaruhi investor untuk melakukan transaksi, dan menyebabkan adanya *unexpected trading volume* dan *abnormal stock price performance*

pada hari publikasi rekomendasi analisis keuangan (Davies and Canes 1978, Beneish 1991, Roger 1991, Hirst 1995).

Berkaitan dengan kondisi pasar modal di Indonesia (khususnya di bursa sekunder di Kota Bandung) maka kami melihat bahwa peran dari analisis keuangan sangat lemah sehingga informasi ini kurang diperhatikan oleh para investor. Oleh karena itu, kami mengajukan hipotesis kelima sebagai berikut:

H₅: Informasi dari analisis keuangan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham di bursa sekunder.

- **Informasi dari Pialang Saham**

Pialang adalah lembaga perantara perdagangan efek yang pekerjaannya sehari-harinya melakukan perdagangan di bursa, sehingga pada umumnya mereka didukung oleh pengalaman dalam menganalisis perkembangan harga di bursa, dan karenanya pialang seringkali diminta oleh investor untuk memberi nasihat, saham mana yang baik untuk dibeli dan atau mana yang sudah waktunya untuk dijual. Pialang mempunyai sifat yang mirip dengan analisis keuangan, dan dibuat terpisah karena pialang mempunyai hal khusus yaitu sangat dekat dengan investor dan ikut mendapat keuntungan dari keputusan yang dibuat investor.

Berkaitan dengan kondisi bursa sekunder di Kota Bandung kami melihat bahwa pialang saham sangat dekat dengan para investor di mana tampaknya investor yang cenderung tidak *well informed* memerlukan bantuan informasi. Oleh karena itu, kami mengajukan hipotesis keenam sebagai berikut:

H₆: Informasi dari pialang saham memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham di bursa sekunder.

- **Informasi mengenai Faktor Lingkungan Makro**

Terkoreksinya harga saham-saham menurut sejumlah pengamat di lantai bursa, biasanya berkaitan dengan sejumlah faktor misalnya kondisi makro ekonomi dan politik. Dampak serangan teroris pada tanggal 11 September 2001 yang menyebabkan harga-harga saham di Wall Street, New York, AS,

langsung berguguran, saat perdagangan dibuka dan di Bursa Efek Jakarta (BEJ), investor dilanda *panic selling* membuat harga saham unggulan tertekan sehingga indeks saham anjlok 18,403 poin atau 4,32 persen. Investor pada umumnya bereaksi terhadap *anticipated events*, sehingga dikatakan *buy on rumor and sell on the news* (Peterson, 2001).

Kenyataan bahwa para investor di Indonesia sangat sensitif dengan fluktuasi nilai tukar (kurs), kebijakan pemerintah di bidang moneter, dan gejolak politik menunjukkan suatu kecenderungan pengaruh yang kuat terhadap pengambilan keputusan transaksi saham. Oleh karena itu, kami mengajukan hipotesis ketujuh sebagai berikut:

H₇: Informasi mengenai faktor lingkungan makro memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham di bursa sekunder.

- **Informasi mengenai Corporate Actions**

Berbagai perubahan yang terjadi menuntut perusahaan-perusahaan publik untuk proaktif terhadap perubahan. Sikap adaptif ini muncul dalam strategi bisnis yang memanfaatkan kerjasama dengan perusahaan-perusahaan lain dalam bentuk akuisisi atau merger. Strategi lain yang dilakukan perusahaan publik adalah dengan melakukan *stock split*. Bentuk-bentuk tindakan ini dikenal sebagai *corporate actions*.

Kenyataan bahwa para investor di bursa sekunder di kota Bandung yang kami teliti cenderung *unsophisticated* sehingga kurang sensitif terhadap tindakan-tindakan yang dilakukan oleh perusahaan publik (*corporate actions*), maka kami mengajukan hipotesis kedelapan sebagai berikut:

H₈: Informasi mengenai *corporate actions* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham di bursa sekunder.

Melihat kenyataan bahwa investor di bursa sekunder di Kota Bandung yang kami teliti cenderung *unsophisticated* sehingga terdapat kemungkinan tidak dapat membedakan kedelapan jenis informasi tersebut di atas secara satu persatu maka kami mengajukan hipotesis kesembilan sebagai berikut:

H₉: Terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama dari informasi-informasi seperti informasi keuangan emiten, informasi mengenai pembagian dividen, informasi mengenai trend harga saham, informasi mengenai likuiditas saham, informasi dari analisis keuangan, informasi dari pialang saham, informasi faktor lingkungan, dan informasi mengenai *corporate actions* terhadap pengambilan keputusan investor untuk melakukan transaksi saham di bursa sekunder di Kota Bandung.

Menurut pandangan analisis fundamentalis maka informasi keuangan emiten merupakan faktor fundamental yang menunjukkan baik buruknya kinerja emiten, sehingga terdapat kemungkinan bahwa informasi keuangan emiten merupakan informasi yang paling dominan dalam pengaruhnya terhadap pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi di bursa sekunder. Oleh karena itu, kami mengajukan hipotesis kesepuluh sebagai berikut:

H₁₀: Informasi keuangan emiten mempunyai pengaruh yang dominan pada proses pengambilan keputusan investor untuk melakukan transaksi saham di bursa sekunder.

3. Metode Penelitian

Pada saat penelitian dilakukan (Januari 2002) pasar saham cenderung lesu sehingga kami agak kesulitan bertemu dengan para investor yang melakukan transaksi di bursa sekunder di kota Bandung. Namun akhirnya, kami mendapatkan sejumlah 18 orang responden (rata-rata 3 orang investor di 6 bursa yang tersebar di Kota Bandung) yang siap menjawab pertanyaan-pertanyaan yang kami ajukan dalam bentuk kuesioner.

Pertanyaan-pertanyaan dalam kuesioner, kami bagi dalam dua bentuk yaitu:

- Bentuk pertama adalah pernyataan sangat setuju (skor 5), setuju (skor 4), agak setuju (skor 3), tidak setuju (skor 2), dan sangat tidak setuju (skor 1). Pernyataan-pernyataan tersebut meliputi 8 jenis informasi (keuangan emiten, dividen, harga, likuiditas, analisis, pialang, makro, *corporate actions*) di mana responden dimintakan pendapatnya mengenai dua hal yaitu pertama adalah jenis informasi tersebut adalah yang menurutnya paling

penting (pernyataan A), dan yang kedua adalah jenis informasi tersebut merupakan dasar pengambilan keputusan responden untuk melakukan transaksi saham (pernyataan B).

- Bentuk kedua adalah penilaian tingkat (bobot) kepentingan dari pasangan jenis informasi dan responden diminta memilih angka 1 hingga 9 di mana angka 1 menunjukkan sama pentingnya, angka 3 menunjukkan agak lebih penting dari pada, angka 5 menunjukkan lebih penting dari pada, angka 7 menunjukkan jauh lebih penting dari pada, dan angka 9 menunjukkan mutlak lebih penting dari pada, sedangkan angka 2, 4, 6, dan 8 dipilih apabila terdapat keraguan antara dua penilaian berdekatan.

Pada bentuk pertama, tanggapan responden i terhadap pernyataan A (misalnya setuju = skor 4) dan tanggapan responden terhadap pernyataan B (misalnya agak setuju = skor 3) dalam kelompok pernyataan 1 (laporan keuangan), kemudian disusun dalam bentuk tabel analisis korelasi Rank Spearman untuk sejumlah n responden. Demikian pula untuk kelompok pernyataan 2 (pembagian dividen) dan seterusnya hingga kelompok pernyataan 8 (*corporate actions*). Dengan bantuan program SPSS 9.0 for Window maka kami mendapatkan hubungan antara jenis informasi dengan pengambilan keputusan responden dalam melakukan transaksi saham dengan menggunakan statistik non-parametrik, *Rank Spearman Analysis*.

Pada bentuk kedua, penilaian responden terhadap tingkat kepentingan dari pasangan jenis informasi (sejumlah 28 *pairwise comparison*), kemudian kami susun dalam bentuk *pairwise comparison matrix*. Oleh karena metoda AHP (*Analytic Hierarchy Process*) hanya menggunakan 1 nilai untuk satu *pairwise comparison* maka diambil nilai rata-rata geometriknya sebagai berikut:

$$a_{ij} = (z_1 \cdot z_2 \cdot z_3 \dots \dots \dots z_n)^{1/n}$$

di mana: n = banyaknya responden (dalam penelitian ini, n = 18)

z_i = nilai perbandingan antara suatu variabel dengan variabel lainnya menurut responden i

a_{ij} = nilai rata-rata geometrik perbandingan antara variabel i dengan variabel j untuk n responden

Jika a_{ij} merupakan penilaian subyektif maka ada kemungkinan terjadi penyimpangan atau inkonsistensi. Oleh karena itu, perlu dilakukan pengukuran Consistency Index (CI) sebagai berikut:

$$CI = \frac{\lambda_{maks} - n}{n - 1}$$

di mana CI = consistency index

λ = eigen value

λ_{maks} = eigen value maksimum (diambil nilai rata-rata)

n = jumlah variabel (dalam penelitian ini, n = 8)

Selanjutnya dihitung *Consistency Ratio* (CR) dengan formula sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Consistency Index (CI)}}{\text{Random Consistency Index}}$$

Ukuran matriks	(orde)	Random Index	Consistency
1			0,00
2			0,00
3			0,58
4			0,90
5			1,12
6			1,24
7			1,32
8			1,41
9			1,45
10			1,49

Tabel 1. Random Consistency Index

Suatu matriks perbandingan dikatakan konsisten apabila nilai CR < 0.10



4. Data Penelitian dan Analisis

4.1. Hubungan antara Informasi keuangan emiten dengan pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham

Berdasarkan analisis korelasi Rank Spearman didapatkan koefisien korelasi r_s sebesar 0,554 (0.017). Angka 0.017 adalah nilai p-value. yang menunjukkan bahwa korelasi antara informasi keuangan emiten dengan pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham **signifikan** pada level **0.05**. Selanjutnya dapat dihitung koefisien determinasi = $(r_s)^2$ yaitu sebesar $(0,554)^2$ atau 0,3069 atau 30,69% . Hal ini menunjukkan perubahan dari variabel pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham yang disebabkan oleh variabel informasi keuangan emiten sebesar 30,69%, sedangkan sisanya sebesar 69,31% disebabkan oleh faktor-faktor lain di luar variabel jenis informasi keuangan emiten.

4.2. Hubungan antara Informasi Pembagian Dividen dengan pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham

Berdasarkan analisis korelasi Rank Spearman didapatkan koefisien korelasi r_s sebesar 0,252 (0.313). Angka 0.313 adalah nilai p-value. yang menunjukkan bahwa korelasi antara informasi pembagian dividen dengan pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham **tidak signifikan**. Selanjutnya dapat dihitung koefisien determinasi $(r_s)^2$ yaitu sebesar $(0,252)^2$ atau 0,0635 atau 6,35%. Hal ini menunjukkan perubahan dari variabel pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham yang disebabkan oleh variabel informasi pembagian dividen sebesar 6,35%, sedangkan sisanya sebesar 93,65% disebabkan oleh faktor-faktor lain di luar variabel jenis informasi pembagian dividen.

4.3. Hubungan antara Informasi trend harga dengan pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham

Berdasarkan analisis korelasi Rank Spearman didapatkan koefisien korelasi r_s sebesar 0,748 (0.000). Angka 0.000 adalah nilai p-value. yang menunjukkan bahwa korelasi antara informasi trend harga dengan pengambilan keputusan

investor dalam melakukan transaksi saham signifikan pada level 0.01. Selanjutnya dapat dihitung koefisien determinasi (r_s)² yaitu sebesar $(0,748)^2$ atau 0,5595 atau 55,95%. Hal ini menunjukkan perubahan dari variabel pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham yang disebabkan oleh variabel informasi trend harga sebesar 55,95%, sedangkan sisanya sebesar 44,05% disebabkan oleh faktor-faktor lain di luar variabel jenis informasi trend harga.

4.4. Hubungan antara Informasi likuiditas saham dengan pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham

Berdasarkan analisis korelasi Rank Spearman didapatkan koefisien korelasi r_s sebesar 0,695 (0.001). Angka 0.001 adalah nilai p-value. yang menunjukkan bahwa korelasi antara informasi likuiditas saham dengan pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham signifikan pada level 0.01. Selanjutnya dapat dihitung koefisien determinasi (r_s)² yaitu sebesar $(0,695)^2$ atau 0,4830 atau 48,30%. Hal ini menunjukkan perubahan dari variabel pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham yang disebabkan oleh variabel informasi likuiditas saham sebesar 48,30%, sedangkan sisanya sebesar 51,70% disebabkan oleh faktor-faktor lain di luar variabel jenis informasi likuiditas saham.

4.5. Hubungan antara Informasi dari Analisis Saham dengan pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham

Berdasarkan analisis korelasi Rank Spearman didapatkan koefisien korelasi r_s sebesar 0,277(0.266). Angka 0.266 adalah nilai p-value. yang menunjukkan bahwa korelasi antara informasi dari analisis saham dengan pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham tidak signifikan. Selanjutnya dapat dihitung koefisien determinasi (r_s)² yaitu sebesar $(0,277)^2$ atau 0,0767 atau 7,67%. Hal ini menunjukkan perubahan dari variabel pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham yang disebabkan oleh variabel informasi dari analisis saham sebesar 7,67%, sedangkan sisanya sebesar 92,33% disebabkan oleh faktor-faktor lain di luar variabel jenis informasi dari analisis saham.

4.6. Hubungan antara Informasi dari Pialang Saham dengan pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham

Berdasarkan analisis korelasi Rank Spearman didapatkan koefisien korelasi r_s sebesar 0,883 (0.000). Angka 0.000 adalah nilai p-value. yang menunjukkan bahwa korelasi antara informasi dari pialang saham dengan pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham **signifikan pada level 0.01**. Selanjutnya dapat dihitung koefisien determinasi $(r_s)^2$ yaitu sebesar $(0,883)^2$ atau 0,7797 atau 77,97%. Hal ini menunjukkan perubahan dari variabel pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham yang disebabkan oleh variabel informasi dari pialang saham sebesar 77,97%, sedangkan sisanya sebesar 22,03% disebabkan oleh faktor-faktor lain di luar variabel jenis informasi dari pialang saham.

4.7. Hubungan antara Informasi Lingkungan Makro dengan pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham

Berdasarkan analisis korelasi Rank Spearman didapatkan koefisien korelasi r_s sebesar 0,653 (0.003). Angka 0.003 adalah nilai p-value. yang menunjukkan bahwa korelasi antara informasi lingkungan makro dengan pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham **signifikan pada level 0.01**. Selanjutnya dapat dihitung koefisien determinasi $(r_s)^2$ yaitu sebesar $(0,653)^2$ atau 0,4264 atau 42,64%. Hal ini menunjukkan perubahan dari variabel pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham yang disebabkan oleh variabel informasi lingkungan makro sebesar 42,64%, sedangkan sisanya sebesar 57,36% disebabkan oleh faktor-faktor lain di luar variabel jenis informasi lingkungan makro.

4.8. Hubungan antara Informasi Corporate Actions dengan pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham

Berdasarkan analisis korelasi Rank Spearman didapatkan koefisien korelasi r_s sebesar 0,341(0.166). Angka 0.166 adalah nilai p-value. yang menunjukkan bahwa korelasi antara informasi corporate actions dengan pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham **tidak signifikan**.

Selanjutnya dapat dihitung koefisien determinasi $(rs)^2$ yaitu sebesar $(0,341)^2$ atau 0,1163 atau 11,63%. Hal ini menunjukkan perubahan dari variabel pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham yang disebabkan oleh variabel informasi corporate actions sebesar 11,63%, sedangkan sisanya sebesar 88,36% disebabkan oleh faktor-faktor lain di luar variabel jenis informasi corporate actions.

4.9. Hubungan antara Jenis Informasi secara Bersama-sama dengan pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham

Berdasarkan analisis korelasi Rank Spearman didapatkan koefisien korelasi rs sebesar 0,783 (0.000). Angka 0.000 adalah nilai p-value. yang menunjukkan bahwa korelasi antara jenis informasi secara bersama-sama dengan pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham **signifikan pada level 0.01**. Selanjutnya dapat dihitung koefisien determinasi $(rs)^2$ yaitu sebesar $(0,783)^2$ atau 0,6131 atau 61,31%. Hal ini menunjukkan perubahan dari variabel pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi saham yang disebabkan oleh variabel jenis informasi secara bersama-sama sebesar 61,31%, sedangkan sisanya sebesar 38,69% disebabkan oleh faktor-faktor lain di luar variabel jenis informasi secara bersama-sama

4.10. Hasil Penilaian Tingkat (bobot) Kepentingan Pasangan Jenis Informasi

Hasil perhitungan AHP berupa pairwise comparison matrix disajikan dalam bentuk sebagai berikut:

Derajat kepentingan beberapa jenis informasi dalam transaksi saham

	KEU	DIV	HAR	LIK	ANA	PIA	MAK	COA
KEU	1	0,8198	0,8749	0,7885	1,1201	0,6863	0,4632	0,6576
DIV	1,2198	1	0,7615	0,3136	1,2662	1,3532	1,0872	1,2554
HAR	1,143	1,31333	1	0,9259	1,9979	1,8156	1,2107	1,5241
LIK	1,2681	3,1888	1,0801	1	1,932	2,3412	0,2782	1,2403
ANA	0,8927	0,7896	0,5005	0,5176	1	0,4305	0,7195	0,8078
PIA	1,4572	0,739	0,5508	0,4271	2,323	1	0,6741	0,8226
MAK	2,1589	0,9198	0,8259	3,594	1,3899	1,4834	1	1,3407
COA	1,5207	0,7966	0,6561	0,8063	1,238	1,2156	0,7459	1
JUMLAH	10,6604	9,56693	6,2498	8,373	12,2671	10,3258	6,1788	8,6485

Perhitungan prioritas setiap jenis informasi

	KEU	DIV	HAR	LIK	ANA	PIA	MAK	COA	JUMLAH	PRIORITAS
KEU	0,0938	0,0857	0,1400	0,0942	0,0913	0,0665	0,0750	0,0760	0,7224	0,0903
DIV	0,1144	0,1045	0,1218	0,0375	0,1032	0,1311	0,1760	0,1452	0,9336	0,1167
HAR	0,1072	0,1373	0,1600	0,1106	0,1629	0,1758	0,1959	0,1762	1,2260	0,1532
LIK	0,1190	0,3333	0,1728	0,1194	0,1575	0,2267	0,0450	0,1434	1,3172	0,1646
ANA	0,0837	0,0825	0,0801	0,0618	0,0815	0,0417	0,1164	0,0934	0,6412	0,0802
PIA	0,1367	0,0772	0,0881	0,0510	0,1894	0,0968	0,1091	0,0951	0,8435	0,1054
MAK	0,2025	0,0961	0,1321	0,4292	0,1133	0,1437	0,1618	0,1550	1,4339	0,1792
COA	0,1426	0,0833	0,1050	0,0963	0,1009	0,1177	0,1207	0,1156	0,8822	0,1103

Perhitungan eigen value

	KEU	DIV	HAR	LIK	ANA	PIA	MAK	COA	JUMLAH	PRIORITAS	LAMDA
KEU	1	0,8198	0,8749	0,7885	1,1201	0,6863	0,4632	0,6576	0,7676	0,0903	8,4997
DIV	1,2198	1	0,7615	0,3136	1,2662	1,3532	1,0872	1,2554	0,9727	0,1167	8,3344
HAR	1,143	1,31333	1	0,9259	1,9979	1,8156	1,2107	1,5241	1,2988	0,1532	8,4755
LIK	1,2681	3,1888	1,0801	1	1,932	2,3412	0,2782	1,2403	1,4052	0,1646	8,5344
ANA	0,8927	0,7896	0,5005	0,5176	1	0,4305	0,7195	0,8078	0,6783	0,0802	8,4620
PIA	1,4572	0,739	0,5508	0,4271	2,323	1	0,6741	0,8226	0,8757	0,1054	8,3057
MAK	2,1589	0,9198	0,8259	3,594	1,3899	1,4834	1	1,3407	1,6155	0,1792	9,0134
COA	1,5207	0,7966	0,6561	0,8063	1,238	1,2156	0,7459	1	0,9350	0,1103	8,4786

$$\lambda_{maks} = 8,5129$$

$$CI = 0,0733$$

$$CR = 0,0520 < 0.10 \text{ (memenuhi syarat rasio konsistensi)}$$

Nilai prioritas yang disusun berurutan mulai dari nilai terbesar adalah sebagai berikut:

No.	Jenis Informasi	Prioritas
1	Lingkungan makro	0,1792
2	Likuiditas saham	0,1646
3	Trend harga saham	0,1532
4	Pembagian dividen	0,1167
5	Corporate Actions	0,1103
6	Pialang Saham	0,1054
7	Keuangan emiten	0,0903
8	Analisis Saham	0,0802

Tabel 2. Nilai Prioritas (derajat kepentingan) setiap jenis informasi

Berdasarkan perhitungan AHP di atas terlihat bahwa jenis informasi yang dominan adalah lingkungan makro, likuiditas saham, dan trend harga saham sehingga hipotesis kesepuluh (H_{10}) ditolak (tidak terbukti) dan hal ini memberikan orientasi bahwa para investor yang kami teliti bukanlah fundamentalis tetapi cenderung teknikal.

5. Diskusi dan Saran Penelitian Lanjutan

Sebagaimana telah dikemukakan di atas, kami melakukan penelitian pada saat pasar saham sedang mengalami kelesuan sehingga terjadi keterbatasan dalam jumlah sampel ($N=18$). Hal ini menyebabkan hasil penelitian kami tidak dapat digeneralisasi untuk kondisi pasar dalam keadaan baik atau booming. Kendala lain yang kami hadapi adalah keterbatasan waktu sehingga penelitian ini kami lakukan di lokasi kami berdomisili yaitu Kota Bandung.

Untuk penelitian lanjutan disarankan untuk melakukan penelitian sejenis di Bursa Efek Jakarta (BEJ) atau Bursa Efek Surabaya (BES) dengan harapan bahwa jumlah sampel dapat terpenuhi sesuai persyaratan sehingga hasil penelitian dapat digeneralisasi.

6. Kesimpulan dan Implikasi Manajerial

Berdasarkan penelitian yang telah kami lakukan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- a. Para investor di pasar sekunder, Kota Bandung khususnya memandang informasi itu sangat penting dalam pengambilan keputusan transaksi saham. Hal ini terlihat dari koefisien korelasi r_s sebesar 0,783 (0,000) dan koefisien determinasi sebesar 0,6131 atau 61,31%. Oleh karena itu, ketersediaan informasi yang lengkap di bursa saham akan sangat membantu atau bahkan memotivasi investor untuk melakukan transaksi.
- b. Informasi pembagian dividen dari perusahaan publik bukan merupakan informasi yang penting bagi para investor di Kota Bandung (terlihat dari koefisien korelasi 0,252 dengan p-value sebesar 0,313). Hal ini kemungkinan disebabkan krisis multidimensi yang menimpa perusahaan publik sehingga pembagian dividen merupakan sesuatu yang langka.
- c. Peran analisis saham di kota Bandung tampaknya tidak menjangkau para investor yang kami teliti (terlihat dari koefisien korelasi 0,277 dan p-value sebesar 0,266). Hal ini memberikan peluang kepada analisis

- saham untuk lebih giat memberikan informasinya kepada investor di Kota Bandung.
- d. Tindakan yang dilakukan perusahaan publik (*corporate actions*) ternyata tidak mempengaruhi pengambilan keputusan investor di kota Bandung (terlihat dari koefisien korelasi r_s 0,341 dengan p-value sebesar 0,166). Hal ini mungkin disebabkan oleh banyaknya perusahaan publik yang melakukan kamouflase untuk kepentingan perusahaan semata.
 - e. Para investor di Kota Bandung yang kami teliti, ternyata tidak menganggap informasi keuangan emiten sebagai sesuatu yang fundamental. Hal ini berarti para investor yang kami teliti bukanlah aliran fundamentalis tetapi cenderung mengarah kepada teknikal (yang berorientasi kepada trend harga saham, likuiditas saham, dan lingkungan makro).

Daftar Pustaka

1. Grinblatt, Mark And Matti Keloharju (1999), The Investment Behavior And Performance Of Various Investor Types: A Study Of Finland's Unique Data Set, Journal Of Financial Economics, Elsevier Science.
2. Halim, Abdul (2000) Market Based Accounting Research: Pengertian Dasar Perkembangan, Globalisasi, Dan Arah Risetnya Di Masa Mendatang, Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia Universitas Gadjah Mada, Vol 15, No.2
3. Kurniawan, Heribertus Dan Nur Indriantoro (2000), Analisis Hubungan Antara Arus Kas Dari Aktivitas Operasi Dan Data Akrua Dengan Return Saham, Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta, Jurnal Bisnis Dan Akuntansi STIE Trisakti Vol.2, No 3
4. Lawrence E.Lifson & Richard A. Geist (1999), The Psychology Of Investing, John Wiley & Sons, Inc.
5. Marzuki Usman (1990), ABC Pasar Modal Indonesia, Institut Bankir Indonesia & Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia Cabang Jakarta.
6. Natarsyah, Syahib (2000), Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental Dan Resiko Sistematis Terhadap Harga Saham, Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia Universitas Gadjah Mada Vol.15 No.3.
7. Peterson, L.Richard (2001), Buy On The Rumor: Exploiting Anticipatory Affect And Investor Behavior, San Mateo County Health Center.

8. Sabardi, Agus (2000), Analisis Moving Average Convergence Divergence Untuk Menentukan Sinyal Membeli Dan Menjual Saham Di BEJ, Jurnal Akuntansi Dan Manajemen STIE YKPN Yogyakarta
9. Sarjono (2000), Reaksi Investor Terhadap Publikasi Laporan Analisis Keuangan, Studi Kasus pada Bursa Efek Jakarta, Jurnal Bisnis dan Akuntansi STIE Trisakti vol 2 no. 2.
10. Soelistyo (2000), Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Laba (Penetapan Rasio Keuangan Sebagai Discriminator), Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia Universitas Gadjah Mada Vol.15 No. 3.
11. Suparmono (2000), Dividend Announcement Effects on Stock Returns: A Test of Signaling Hypothesis in the Indonesian Stock Market, Gajah Mada International Journal of Business vol 2.
12. Sutikno, Idjang dan Arifin Sabeni (2000), Evaluasi Terhadap Relevansi, Reabilitas, dan Komparabilitas Laporan Keuangan: Studi Empiris Pada Perusahaan 'Go Public' di Bursa Efek Jakarta, Jurnal Bisnis dan Akuntansi STIE Trisakti vol.2.no.3