

Investor Rationality in Capital Market

Muhammad Rido¹

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Universitas Islam Negeri Mataram

muhammadrido@uinmataram.ac.id¹

ABSTRACT

This study aims to analyze the behavior of investors in the capital market or the Indonesia Stock Exchange from the point of view of investor rationality, namely the use of all relevant sources of information available in the decision-making process. With this type of qualitative research and descriptive approach, this study found that NTB investors tend to behave rationally in investment activities in the capital market. Regardless of the differences in motives, objectives, timeframes and choice of investment instruments as well as the analysis techniques used, both fundamental and technical, they still use all available relevant information as the basis for making investment decisions in achieving the main goal of obtaining profits.

Keywords: *Investor Behavior; Behavioral Finance; Rational Investor.*

Rasionalitas Investor di Pasar Modal

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perilaku investor di pasar modal atau Bursa Efek Indonesia dilihat dari sudut pandang rasionalitas investor, yaitu penggunaan seluruh sumber informasi relevan yang tersedia dalam proses pengambilan keputusannya. Dengan jenis penelitian kualitatif dan pendekatan deskriptif, penelitian ini menemukan bahwa investor NTB cenderung berperilaku rasional dalam aktifitas investasi di pasar modal. Terlepas dari perbedaan motif, tujuan, jangka waktu dan pilihan instrumen investasi serta teknik analisis yang digunakan, baik fundamental maupun teknikal, mereka tetap menggunakan seluruh informasi relevan yang tersedia sebagai dasar pengambilan keputusan investasi dalam mencapai tujuan utama yaitu memperoleh keuntungan.

Kata Kunci: Perilaku Investor; Keuangan Keperilakuan; Investor Rasional.

A. Latar Belakang

Sebagai sebuah Lembaga intermediari, Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui aktifitas investasi atau perdagangan saham, memegang peranan kunci dalam memfasilitasi pertemuan antara pihak atau unit yang memiliki dana berlebih (*surplus-budget unit*) dengan unit atau pihak yang kekurangan dana (*deficit-budget unit*) (Hartono, 2017). Investasi didefinisikan sebagai pengalokasian sejumlah dana dari kelebihan atas konsumsi pada aset produktif dengan harapan memperoleh imbal hasil (*return*) pada waktu mendatang (Susilo, 2009). Investasi melalui BEI termasuk dalam tipe investasi langsung (Hartono, 2017), oleh Susilo (2009) dikategorikan sebagai jenis investasi pada aset finansial.

Kegiatan investasi di pasar modal yang dilakukan oleh investor menghadapkan mereka dengan proses pengambilan keputusan, yang terdiri atas keputusan untuk membeli, menjual ataupun mempertahankan saham

(Puspitaningtyas, 2014). Setiap keputusan investasi yang diambil harus melalui pertimbangan yang baik, karena akan mempengaruhi hasil (*return*) yang akan diperoleh, baik dalam bentuk *capital gain* maupun dividen.

Perilaku investor didefinisikan sebagai proses investor dalam memutuskan, memprediksi, menganalisis dan meninjau keputusan investasi, yang terdiri atas psikologi investasi, pengumpulan informasi, mendefinisikan dan memahami, meneliti dan menganalisis (Slovic, 1972, Alfredo dan Vicente, 2010 dalam Aziz, 2015). Perilaku berbeda dari setiap investor akan mendorong pengambilan keputusan investasi yang berbeda pula. Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi perilaku investor, secara garis besar faktor tersebut dikelompokkan ke dalam faktor fundamental dan faktor yang bersumber dari analisis teknikal. Faktor fundamental terdiri dari kemampuan kognitif investor dalam menganalisis rasio-rasio yang tersedia dalam laporan keuangan perusahaan serta informasi relevan dari eksternal perusahaan seperti variabel dari makro ekonomi (inflasi, BI rate, dan kurs). Selain itu, terdapat pula faktor lain yang menentukan perilaku investor, seperti histori pergerakan harga saham yang tergambar dalam grafik atau yang biasa disebut analisis teknikal (Azis, 2015).

Analisis fundamental melalui analisis ekonomi, strategi, manajemen, produk, status keuangan dan informasi dipercaya akan membantu investor dalam memilih saham terbaik dan memberikan stabilitas keuntungan (Azis, 2015). Bender & Nielsen dan Kumar (2011) mengemukakan bahwa faktor fundamental memiliki kompleksitas dan cakupan yang sangat luas, meliputi fundamental makro dan mikro perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Puspitaningtyas (2012) menunjukkan bahwa fundamental perusahaan melalui laporan keuangan yang memuat informasi akuntansi memiliki relevansi nilai dan manfaat dalam proses pengambilan keputusan. Faktor lain yang mempengaruhi perilaku investor adalah faktor teknikal melalui analisis teknikal dan merupakan teknik analisis yang paling populer digunakan oleh investor.

Dalam sudut pandang keuangan berperilaku, faktor utama yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi adalah faktor kognitif investor, seperti preferensi risiko, jangka waktu investasi, kepribadian, tujuan investasi, dan strategi) dan faktor psikologis, seperti kemampuan dalam menyeleksi informasi yang relevan, ketahanan diri, dan perilaku meniru). Keduanya secara teori mempengaruhi perilaku-perilaku keuangan individu (*individual well-being*) (Hartono, Purnomo & Andhini, 2020).

Muhammad dan Abdullah dalam Cholidia (2017) mengelompokkan perilaku investor ke dalam dua kategori, yaitu investor rasional dan investor irasional. Investor rasional adalah mereka yang menggunakan pertimbangan dan analisis terhadap semua informasi yang tersedia sebelum mengambil keputusan investasi, seperti informasi keuangan, ekonomi dan lingkungan (analisis fundamental). Adapun investor yang dikategorikan irasional adalah mereka yang lebih mengandalkan emosi atau faktor psikologi dan mengabaikan analisis fundamental. Investor yang termasuk dalam kategori irasional menggunakan

analisis teknikal dan kelompok referensi dalam pengambilan keputusannya. Beberapa penelitian terdahulu mendukung pernyataan ini, Puspitaningtyas (2014), Aprillianto, Wulandari, and Kurrohman (2014) dan Cholidia (2017) menyimpulkan bahwa investor memiliki perilaku yang rasional ketika mereka menggunakan analisis fundamental dalam pengambilan keputusannya, sedangkan investor yang tidak menggunakan analisis fundamental atau hanya menggunakan analisis teknikal disimpulkan sebagai investor dengan perilaku irasional.

Membuat sebuah kesimpulan mengenai perilaku investor yang rasional maupun irasional dengan mendasarkan pada penggunaan teknik analisis (teknik fundamental dan teknikal) tidak sejalan dengan tujuan dari investasi, yaitu untuk memperoleh keuntungan. Teknik analisis fundamental dan analisis teknikal sama-sama didasarkan pada informasi yang tersedia sebagai bahan pertimbangan, yang kemudian dianalisis menggunakan metode-metode yang tersedia pada masing-masing teknik analisis. Setelah melakukan analisis, investor menarik sebuah kesimpulan yang dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan investasi. Pada dasarnya investor yang menggunakan analisis fundamental maupun teknikal memiliki tujuan yang sama dalam investasi yang dilakukan, yaitu memperoleh keuntungan baik melalui dividen maupun *capital gain*.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perilaku investor di pasar modal atau Bursa Efek Indonesia dilihat dari sudut pandang rasionalitas investor, yaitu penggunaan seluruh sumber informasi yang ada dan tersedia dalam proses pengambilan keputusannya.

B. Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan kualitatif dengan pendekatan deskriptif. Informan dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu dengan menetapkan kriteria-kriteria tertentu terhadap informan, yang meliputi: 1) Investor saham individu yang berdomisili di Provinsi Nusa Tenggara Barat, 2) Memiliki Rekening Dana Nasabah (RDN) atas nama pribadi dan terdaftar sebagai investor di perusahaan sekuritas sekurang-kurangnya selama 6 (enam) bulan, dan 3) Aktif berinvestasi dengan frekuensi setidaknya sekali dalam sebulan.

C. Analisis dan Pembahasan

Motif Investasi

Penelitian ini menunjukkan bahwa secara umum motif investor NTB dalam berinvestasi saham dikarenakan saham lebih menguntungkan dari pada investasi pada produk keuangan lainnya. Sebagaimana diketahui, pada Pasar Modal, selain

investasi pada saham, terdapat berbagai alternatif investasi yang tersedia, seperti obligasi, reksadana dan SUKUK Ritel. Alternatif investasi lainnya bisa dilakukan pada Pasar Uang, Pasar Derivatif dan Pasar Berjangka (Susilo, 2009). Akan tetapi investor NTB lebih memilih investasi pada saham dikarenakan menawarkan keuntungan yang lebih tinggi dan keleluasaan dalam pengambilan keputusan.

Motif investor NTB tersebut menunjukkan bahwa dalam proses untuk memutuskan saham sebagai instrumen investasinya, mereka telah melakukan perbandingan antar berbagai produk keuangan terlebih dahulu. Perbandingan yang dilakukan investor NTB adalah membandingkan saham dengan produk perbankan (deposito) dan pertukaran mata uang (*foreign exchange*). Dari perbandingan tersebut, mereka menyimpulkan bahwa investasi pada saham merupakan pilihan terbaik untuk berinvestasi. Hal ini sejalan dengan asumsi preferensi rasional mengenai perilaku manusia yang dikemukakan Ackert dan Deaves (2010). Dalam asumsi preferensi rasional dikatakan bahwa manusia dapat mengukur dan membandingkan secara tuntas semua pilihan yang tersedia dengan cara membuat urutan prioritas dengan jelas antara satu alternatif dengan alternatif lainnya sehingga mereka dapat melakukan pemilihan secara rasional. Alasan yang melatarbelakangi investor NTB dalam berinvestasi saham tersebut menunjukkan perilaku rasional mereka dalam membuat keputusan.

Tujuan Investasi

Investor NTB, dalam berinvestasi, memiliki tujuan untuk mendapatkan penghasilan tambahan melalui peningkatan harga saham atau *capital gain* (selisih harga beli dengan harga jual). Saham yang dibeli diharapkan nilainya akan meningkat dalam jangka waktu tertentu, baik panjang maupun pendek, dan pada waktunya akan dijual untuk mengambil keuntungan.

Orientasi Jangka Waktu Investasi

Orientasi jangka waktu investasi berkaitan dengan seberapa lama investor menahan saham yang dimiliki untuk kemudian dijual dan mengambil keuntungan dalam bentuk *capital gain*. Walaupun dalam praktiknya, tidak selalu investor

memperoleh *capital gain*, terkadang kerugian (*capital loss*) yang mereka alami. Orientasi jangka waktu investasi yang dijalankan investor NTB dibagi menjadi tiga, jangka pendek, jangka panjang dan menjalankan keduanya secara bersamaan.

Kategori Saham Pilihan Investor

Dalam memilih saham yang akan dijadikan objek investasi, investor NTB menentukan pilihan berdasarkan kategori tertentu yang dipengaruhi oleh orientasi jangka waktu investasi masing-masing investor. Investor yang menjalankan investasi dengan orientasi jangka panjang menentukan pilihannya pada saham yang termasuk dalam kategori *bluechip*. Saham dengan kategori *bluechip* dikutip dari Oktavianus (2017) merupakan jenis saham dengan kapitalisasi pasar tertinggi di atas 10 triliun rupiah dan memiliki reputasi ditinjau dari sisi fundamental. Terdapat beberapa karakteristik yang dimiliki saham *bluechip*, yaitu memiliki kapitalisasi besar, mempunyai likuiditas bagus, telah lama berada di bursa saham dan menjadikan kinerja perusahaan sebagai tolak ukur. Saham dalam kategori ini memiliki nilai yang stabil dan risiko yang rendah.

Adapun investor yang menjalankan investasinya dengan orientasi jangka pendek memilih saham, dalam istilah investor, yang disebut dengan saham gorengan. Saham gorengan merupakan istilah yang diberikan kepada perusahaan yang sedang bertumbuh, kapitalisasi dan likuiditas kecil, serta memiliki harga yang murah. Harga saham yang termasuk dalam kategori ini mudah digerakkan, bahkan terdapat beberapa perusahaan yang sahamnya cenderung tidur lama, tiba-tiba harganya naik. Hal tersebut yang memunculkan istilah saham gorengan, karena pergerakan harganya bukan karena faktor fundamental, melainkan karena permainan investor (Setya, 2016). Saham yang termasuk dalam kategori ini tentunya memiliki risiko yang sangat tinggi, tergantung bagaimana investor menemukan momentum yang tepat untuk berinvestasi.

Frekuensi Investasi

Perbedaan kategori saham yang dipilih investor NTB dengan orientasi investasi jangka pendek dan jangka panjang, yaitu saham dengan kategori gorengan dan kategori *bluechip*, memiliki pengaruh terhadap frekuensi investasi

yang dilakukan investor. Investor jangka pendek, yang notabene berharap memperoleh keuntungan setiap hari walaupun dengan nominal yang tidak terlalu tinggi, melakukan kegiatan investasi setiap hari selama hari kerja. Sementara investor jangka panjang melakukan kegiatan investasi setidaknya sekali dalam sebulan.

Pemahaman Investor terhadap Informasi Keuangan

Kegiatan investasi dengan membeli saham, membuat seorang investor memiliki kepemilikan terhadap suatu perusahaan, dengan persentasi kepemilikan yang proporsional dengan jumlah saham yang dimiliki. Setiap tahunnya, seluruh perusahaan yang menjadi emiten dalam Bursa Efek Indonesia memiliki keharusan untuk mengeluarkan informasi keuangannya kepada publik. Informasi keuangan tersebut dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi (membeli, mempertahankan atau pun menjual). Sehingga investor saham, sebagai pemilik perusahaan, diharuskan untuk memiliki pemahaman yang memadai terhadap informasi keuangan. Secara umum investor NTB memiliki pemahaman yang memadai mengenai informasi keuangan beserta kegunaannya. Mereka memahami apa yang dimaksud dengan informasi keuangan serta kegunaannya untuk apa saja.

Proses Pengambilan Keputusan Investasi

Pada bagian sebelumnya telah disebutkan bahwa seluruh investor NTB memiliki pemahaman yang memadai mengenai informasi keuangan beserta kegunaannya. Akan tetapi dari sisi penggunaan, investor NTB memiliki perilaku yang berbeda, terdapat investor yang menggunakan dan terdapat investor yang tidak menggunakan informasi keuangan dalam berinvestasi. Informasi keuangan digunakan oleh investor NTB sebagai dasar dalam pengambilan keputusan untuk investasi jangka panjang, sementara untuk kegiatan investasi jangka pendek investor NTB tidak menggunakannya, tetapi sebagai informasi tambahan saja. Hal tersebut menunjukkan bahwa informasi keuangan hanya relevan untuk digunakan dalam investasi jangka panjang, sementara dalam investasi jangka pendek informasi keuangan tidak relevan untuk digunakan. Selain menggunakan

informasi dari laporan keuangan, informasi lain yang digunakan adalah rekomendasi dari analisis saham dan perkembangan pemberitaan di media.

Dalam pengambilan keputusan investasi, investor akan dihadapkan dengan berbagai pertimbangan. Pertimbangan tersebut berasal dari internal investor yang merupakan kemampuan yang dimiliki dalam menganalisis setiap informasi yang diterima dan pertimbangan eksternal yang berasal dari rekomendasi-rekomendasi pihak luar kepada investor tersebut. Secara umum terdapat dua teknik dalam analisis saham, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental berkaitan dengan kondisi makro ekonomi secara umum dan kondisi mikro atau internal perusahaan. Sementara analisis teknikal berkaitan dengan histori harga saham yang diperdagangkan.

Pilihan teknik analisis yang digunakan oleh investor NTB bervariasi, ada yang menggunakan salah satu teknik analisis saja, analisis fundamental atau analisis teknikal, dan ada yang menggunakan kedua teknik analisis tersebut. Pilihan teknik analisis lebih dipengaruhi oleh orientasi jangka waktu investasi yang dipilih setiap investor. Investor dengan orientasi investasi jangka pendek hanya menggunakan analisis teknikal sebagai dasar pengambilan keputusan. Sementara investor jangka panjang lebih menggunakan analisis fundamental dalam pengambilan keputusan investasinya. Terkadang, investor jangka panjang juga menggunakan kedua teknik analisis tersebut secara beriringan.

Penggunaan teknik analisis fundamental oleh investor NTB sejalan dengan konsep investasi yang berlaku secara umum. Sebagaimana yang dikemukakan Aziz (2015), analisis teknikal yang dicetuskan oleh Charles Henry Dow memang diperuntukkan untuk periode investasi jangka pendek melalui analisis pergerakan harga saham pada periode waktu tertentu. Sementara analisis fundamental yang dicetuskan oleh Benjamin Graham diperuntukkan bagi aktifitas investasi jangka panjang melalui analisis pada kinerja keuangan suatu perusahaan. Walaupun memiliki kesamaan sebagai sebuah alat analisis, analisis fundamental dan teknikal memiliki beberapa perbedaan yang dilihat pada tabel berikut.

Tabel 1 Perbandingan Analisis Fundamental dan Teknikal

No.	Uraian	Analisis Fundamental	Analisis Teknikal
-----	--------	----------------------	-------------------

1	Pencetus ide	Benjamin Graham	Charles Henry Dow
2	Definisi	Metode analisis berdasarkan kinerja keuangan suatu perusahaan	Metode analisis berdasarkan pergerakan harga saham sesuai dengan kemungkinan teknis dari historikal data statistik pergerakannya pada jangka waktu tertentu
3	Istilah	<i>Fundamentalist</i> , pendekatan pada berita-berita keuangan	<i>Chartist</i> , pendekatan pada <i>chart</i> (grafik)
4	Periode	Untuk jangka waktu panjang	Untuk jangka waktu pendek
5	Kerangka waktu	Dalam beberapa tahun	Dalam beberapa minggu, hari, jam dan bahkan menit
6	Data	Laporan keuangan	Pergerakan harga saham yang terjadi di bursa
7	Metode	Rasio keuangan, analisis makro dan mikro	<i>Moving Average Convergence Divergence (MACD)</i> , <i>Stochastic Oscillator</i> , dan <i>Trendlines</i>
8	Tujuan	Untuk investasi	Untuk perdagangan
9	Prinsip	Untuk mengetahui apakah suatu harga <i>overvalued</i> (mahal), atau <i>undervalued</i> (murah), berkaitan dengan pertanyaan “ <i>why</i> ”	Untuk mengetahui apakah suatu harga sudah <i>overbought</i> (jenuh beli) atau <i>oversold</i> (jenuh jual), berkaitan dengan pertanyaan “ <i>when buy</i> ”

Sumber: Azis (2015)

Dari tabel di atas dapat dianalisis bahwa kedua teknik analisis tersebut didasarkan pada data-data sebagai sumber informasi dalam proses analisis, walaupun data-data yang digunakan berbeda. Perbedaan penggunaan data terjadi karena perbedaan periode (orientasi jangka waktu) investasi oleh setiap investor. Tujuan mereka sama, memperoleh keuntungan, tetapi dalam proses untuk memperoleh keuntungan tersebut investor memiliki orientasi jangka waktu investasi yang berbeda, yaitu orientasi investasi jangka panjang dan orientasi investasi jangka pendek.

D. Kesimpulan

Dari uraian di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa investor NTB cenderung berperilaku rasional dalam aktifitas investasi di pasar modal. Terlepas dari perbedaan motif, tujuan, jangka waktu dan pilihan instrumen investasi serta teknik analisis yang digunakan, baik fundamental maupun teknikal, mereka tetap menggunakan seluruh informasi relevan yang tersedia sebagai dasar pengambilan keputusan investasi dalam mencapai tujuan utama yaitu memperoleh keuntungan.

Daftar Pustaka

Ackert, L.F., and Deaves, R. (2010). *Behavioral finance: Psychology, decision making, and markets*. South Western Cengage Learning: Ohio, USA.

- Aprillianto, B., Wulandari, N., & Kurrohman, T. (2014). Perilaku Investor Saham Individual dalam Pengambilan Keputusan Investasi: Studi Hermeneutika-Kritis. *Ekonomi Bisnis dan Akuntansi*, 1(1), 16-31.
- Asri, M. (2013). *Keuangan Keperilakuan* (1 ed.). Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Azis, M. (2015). *Manajemen Investasi: Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*. Yogyakarta: Deepublish.
- Cholidia, R. (2017). *Perilaku Investor dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal (Studi Kasus pada Investor Saham Individu di Bandar Lampung)*. Universitas Lampung, Lampung.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Kesebelas ed.). Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Hartono, B., Purnomo, A. S. D., Andhini, M. M.. (2020). Perilaku Investor Saham Individu dalam Perpektif Teori Mental Accounts. *Kompetensi*, 14 (2), 173-183
- Kumar, Ashish. (2011). An Empirical Analysis of Causal Relationship Between Stock Market And Macroeconomic Variables In India Variables In India. *IJCSMS International Journal of Computer Science & Management Studies*, 11 (01), 8-14
- Nielsen, Frank and Bender, Jennifer. 2010. The Fundamentals of Fundamental Factor Models. MSCI Barra Research Paper No. 2010 24
- Oktavianus, B. C. (2017). Saham Blue Chips: Saham Incaran yang Menguntungkan, www.cermati.com
- Puspitaningtyas, Z. (2014). Perilaku Investor dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal. Retrieved from <http://repository.unej.ac.id>
- Setya, E. (2016). Sehatnya Saham *Blue Chips*, Renyahnya Saham Gorengan, www.ellen-may.com
- Susilo, B. (2009). *Pasar Modal: Mekanisme Perdagangan Saham, Analisis Sekuritas dan Strategi Investasi di Bursa Efek Indonesia*. Yogyakarta: UPP STIM YKPM.