OVERCONFIDENCE, RISK TOLERANCE, DAN PERTIMBANGAN FAKTOR FUNDAMENTAL DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI DI PASAR MODAL (STUDI PADA INVESTOR SAHAM DI GALERI INVESTASI FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA YOGYAKARTA)

Diajukan oleh:

Erin Soleha

16911093

PROGRAM PASCASARJANA FAKULTAS EKONOMI

PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2018

OVERCONFIDENCE, RISK TOLERANCE, DAN PERTIMBANGAN FAKTOR FUNDAMENTAL DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI DI PASAR MODAL (STUDI PADA INVESTOR SAHAM DI GALERI INVESTASI FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA YOGYAKARTA)

Tesis S-2

PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN

Diajukan oleh:

Erin Soleha

16911093

PROGRAM PASCASARJANA FAKULTAS EKONOMI

PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2018

HALAMAN PENGESAHAN

Yogyakarta, 31 desember 2018

Telah diterima dan disetujui dengan baik oleh :

Dosen Pembimbing

Dr. Zaenal Arifin, M.Si.

BERITA ACARA UJIAN TESIS

Pada hari Jumat tanggal 28 Desember 2018 Program Studi Manajemen Program Magister, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia telah mengadakan ujian tesis yang disusun oleh :

ERIN SOLEHA

No. Mhs. : 16911093

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Dengan Judul:

OVERCONFIDENCE, RISK TOLERANCE, DAN PERTIMBANGAN FAKTOR FUNDAMENTAL DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI DI PASAR MODAL (STUDI PADA INVESTOR SAHAM DI GALERI INVESTASI FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA YOGYAKARTA)

Berdasarkan penilaian yang diberikan oleh Tim Penguji,
maka tesis tersebut dinyatakan **LULUS**

Penguji I

Dr. Zaenal Arifin, M.Si.

Penguji II

Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

Mengetahui
Ketua Program Studi Magister Manajemen,

Dr. Dwipraptono Agus Harjito, M.Si.

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

"Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai perturan yang berlaku"

Yogyakarta, 31 Desember 2018

Penulis,



Erin Soleha

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِيْمِ

Alhamdulillahirabbilalamin segala puji bagi Allah SWT karena atas berkat dan rahmat-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Ucapan syukur yang utama penulis panjatkan kepada Allah SWT dan junjungan besar Nabi Muhammad SAW, penulisan tesis ini tidak lepas dari kontribusi banyak pihak yang senantiasa dengan tulus ikhlas turut memberikan bantuan, dukungan, dan doa. Penulis menyadari bahwa tanpa bantuan, dukungan, dan doadari berbagai pihak, sulit bagi penulis untuk menyelesaikan tesis ini. Untuk itu, penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Kedua orangtua penulis, H. Yudi Kusmayadi dan Hj. Jusmayeni yang selalu memberikan motivasi, memberikan dukungan serta memberikan doa yang tiada henti untuk kesuksesan penulis. Abang penulis, Asep Ardila Lusumadani terimakasih atas dukungan dan doanya.
2. Bapak Dr. D. AgusHardjito, M.Si, selaku Ketua Prodi Mangister Manajemen FE UII.
3. Bapak Dr. Zaenal Arifin M.Si selaku dosen pembimbing yang senantiasa menyediakan waktu, pikiran, dan tenaganya untuk membimbing penulis dalam menyelesaikan penulisan tesis ini.
4. Karyawan Fakultas Ekonomi yang telah memudahkan proses administrasi selama proses perkuliahan di jurusan manajemen.
5. Semua pihak yang namanya tidak dapat disebutkan satu per satu di halaman ini. Terimakasih atas segala dukungannya.

Akhir kata, semoga Allah SWT membalas kebaikan seluruh pihak yang telah membantu. Semoga tesis ini dapat memberikan manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan.

Yogyakarta, 31 Desember 2018

Erin Soleha

PERSEMBAHAN

Karya Sederhana Ini Ku persembahkan Untuk:

Apak, Amak dan Abangku Tersayang

MOTTO

Katakanlah (Muhammad), "Dia-lah Allah, Yang MahaEsa. Allah tempat meminta segala sesuatu.

(Q.S. Al-Ikhlas : 1-2)

Maka Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan, sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari sesuatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain), dan hanya kepada Tuhanmulah engkau berharap.

(Q.S. Asy-Syarh : 5-8)

Wahai orang-orang yang beriman, mohonlah pertolongan (kepada Allah) dengan sabar dan salat. Sungguh, Allah bersama orang-orang yang sabar.

(Q.S. Al-Baqarah : 153)

Man jaddawajada : Siapa yang bersungguh-sungguh akan sukses

Man shabarazhafra : Siapa yang bersabar akan beruntung

Man saraaladarbiwashala : Siapa yang berjalan di jalannya akan sampai ke tujuan

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis terjadi atau tidak *overconfidence* serta pengaruh *risk tolerance*, pertimbangan faktor fundamental perusahaan, pertimbangan faktor fundamental ekonomi makro dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal baik secara parsial maupun simultan terhadap pengambilan keputusan investasi. Metode kuantitatif yang digunakan dengan teknik purposive sampling menghasilkan 133 responden. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) Terjadi *overconfidence* dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. (2) *Risk tolerance* memiliki pengaruh signifikan positif dalam pengambilan keputusan investasi dipasar modal. (3) Pertimbangan faktor fundamental perusahaan memiliki pengaruh signifikan positif dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. (4) Pertimbangan faktor fundamental ekonomi makro memiliki pengaruh yang signifikan positif dalam pengambilan keputusan investasi dipasar modal (5) Secara simultan, risk tolerance, pertimbangan faktor analisi fundamental perusahaan, dan pertimbangan faktor fundamental ekonomi makro memiliki pengaruh yang signifikan.

Kata Kunci: Overconfidence, Risk Tolerance, Faktor Fundamental Perusahaan, dan Pengambilan Keputusan Investasi

Abstract

The purpose of this study was to analyze the occurrence or absence of overconfidence and the effect of risk tolerance, consideration of company fundamental factors, consideration of macroeconomic factors in making investment decisions in the capital market either partially or simultaneously on investment decision making. The quantitative method used with the purposive sampling technique produced 133 respondents. The results of this study indicate that: (1) Overconfidence occurs in making investment decisions in the capital market. (2) Risk tolerance has a positive significant influence in making investment decisions in the capital market. (3) Consideration of company fundamental factors has a positive significant influence in making investment decisions in the capital market. (4) Consideration of macroeconomic fundamental factors has a significant positive effect on investment decision making in the capital market. (5) Simultaneously, risk tolerance, consideration of the company's fundamental analysis factors, and consideration of macroeconomic factors have a significant influence.

Keywords: Overconfidence, Risk Tolerance, Company Fundamental Factors, and Investment Decision Making

DAFTAR TABEL

Tabel ……..... Halaman

4.1 Kriteria Pengambilan Sampel ……. 36

4.2 Hasil Statistik Deskriptif …… ……46

4.3 Hasil Uji Validitas .. ……48

4.4 Hasil Uji Reliabilitas ……51

4.5 Hasil Uji One Sample Statistik …… 50

4.6 Nilai Uji One Sample Test ……..……. 51

4.7 Hasil Uji Normalitas ……52

4.8 Hasil Uji Multikolinearitas ……..……..53

4.9 Hasil Uji Heterokedastisitas ……. ……...54

4.10 Hasil Uji Autokorelasi ……..55

4.11 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda ……..56

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran ……..Halaman

1. Kuesioner……. ……...

2. Data Mentah ……

DAFTAR ISI

BAB I PENDAHULUAN 3

1.1 Latar Belakang Masalah 3

1.2 Rumusan Masalah 10

1.3 Tujuan Penelitian 10

1.4 Manfaat Penelitian 11

BAB II KAJIAN PUSTAKA 12

2.1 Investasi di Pasar Modal 12

2.1.1 Pengertian 12

2.1.2 Risiko dan Strategi Investasi di Pasar Modal 14

2.2 Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal 17

2.3 Dasar Pengambilan Keputusan Investasi 20

2.4 Pasar Modal Efisien 22

2.5 Behavioral Finance 27

2.5.1 *Overconfidence* 28

2.5.2 *Risk Tolerance* 29

2.6 Pengembangan Hipotesis 30

BAB III METODE PENELITIAN 36

3.1 Populasi dan Sampel 36

3.2 Metode Pengumpulan data 37

3.3 Definisi Operasional Variabel 38

3.4 Metode Analisis Data 40

3.4.1 Uji Instrumen 40

3.4.2 Uji Hipotesis 41

3.4.3 Uji Hipotesis 44

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN 46

4.1 Analisis Deskriptif 46

4.2 Uji Instrumen 47

4.3 Hasil Uji Hipotesis 50

4.3.1 Overconfidence 50

4.3.2 Uji Asumsi Klasik 51

4.4 Diskusi 57

BAB V PENUTUPAN 63

5.1 Kesimpulan 63

5.2 Saran Dan Keterbatasan Penelitian 65

DAFTAR PUSTAKA 66

LAMPIRAN 69

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi merupakan penundaan konsumsi pada saat ini dengan tujuan mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) yang akan diterima dimasa yang akan datang. Pemodal hanya dapat memperkirakan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan. Jogiyanto (2008) mengemukakan bahwa jika kesempatan investasi memiliki risiko yang lebih tinggi mak investor mengisyaratkan tingkat keuntungan yang tinggi. Risiko dan return bersifat linier yang artinya semakin tinggi risiko maka semakin ttinggi juga return yang dihasilkan, begitu juga sebaliknya.

Jenis investasi yang ada di Indonesia sangat beragam, tergantung dari kebutuhan dan karakter investor masing-masing. Salah satu jenis investasi yang paling banyak diminati adalah berinvestasi di pasar modal. Pasar modal adalah salah satu komponen penting dalam perekonomian dunia. Banyak perusahaan yang memanfaatkan pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi sebagai upaya untuk memperkuat posisi keuangan perusahaan. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara investor (pemodal) dengan perusahaan maupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan. Puspitaningtyas, dkk (2012) berpendapat bahwa keputusan investasi perlu diambil oleh investor

dalam rangka melaksanakan kegiatan investasi tersebut. Keputusan investasi yang dimaksud ialah keputusan untuk membeli (*buy*), menjual (*Sell*), ataupun mempertahankan (*Hold*) kepemilikan saham.

Secara umum, pengambilan keputusan secara adalah fenomena yang kompleks, yang meliputi semua aspek kehidupan, mencakup berbagai dimensi dan proses memilih dari berbagai pilihan yang tersedia. Puspitaningtyas, dkk (2012) mengemukakan bahwa teori pengambilan keputusan didasari oleh konsep kepuasan, bahwa utilitas merupakan jumlah dari kesenangan atau kepuasan relatif yang ingin dicapai, untuk dapat menentukan meningkat atau menurunnya utilitas dalam upaya meningkatkan kepuasan. Berdasarkan konsep ini, jumlah utilitas setiap tindakan individu dimaksimalkan untuk mencapai kepuasan. Demikian halnya, pengambilan keputusan investasi oleh investor dilakukan secara rasional dalam rangka memaksimalkan utilitasnya. Dalam hal ini informasi akuntansi keuangan dimanfaatkan oleh sebagian besar investor sebagai pertimbangan dalam keputusan investasinya.

Investor yang rasional tentu mengharapkan *return* tertentu dengan risiko yang lebih kecil atau mengharapkan *return* yang tinggi dengan risiko tertentu. Sedangkan sebaliknya sikap irasional adalah sikap berfikir seseorang yang tidak berdasarkan akal. Seiring dengan berjalannya waktu para investor sering menunjukkan perilaku irasional dengan melalukan tindakan berdasarkan *judgement* yang jauh menyimpang dari rasionalitas. Secara psikologi yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi terdiri dari *overconfidence* dan *risk tolerance*. Faktor pertama yang mempengaruhi pengambilan keputusan

adalah *overconfidenc*e. *Overconfidence* merupakan rasa percaya diri berlebihan yang dimiliki oleh investor. *Overconfidence* akan membuat investor menjadi *overestimate* terhadap pengetahuan yang dimiliki oleh investor itu sendiri, dan *underestimate* terhadap prediksi yang dilakukan karena investor melebih-lebihkan kemampuan yang dimiliki, sehingga pengaruhnya dalam pengambilan keputusan, investor yang *overconfidence* lebih cenderung menyukai risiko yang tinggi dengan tingkat *return* tertentu dan lebih memilih jenis investasi pada *real asset* karena investasi pada asset ini membutuhkan risiko yang tinggi dengan tingat keuntungan yang maksimal. Hasil penelitian Wibisono (2013) menunjukkan adanya perbedaan dengan penelitian Wulandari dan Iramani (2014). Wulandari dan Iramani (2014) membuktikan bahwa *overconfidence* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi, sedangkan Wibisono (2013) membuktikan bahwa *overconfidence* secara signifikan berpengaruh positif terhadap perilaku perdagangan saham, dimana perdagangan saham juga termasuk dalam pengambilan keputusan investasi.

Faktor kedua yang mempengaruhi pengambilan keputusan adalah *risk tolerance. Risk Tolerance* merupakan tingkat kemampuan yang dapat diterima investor dalam mengambil suatu risiko investasi. Investor dapat dibedakan menjadi dua, pertama adalah investor yang suka terhadap risiko (*risk seeker*), artinya investor yang dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan return yang sama dengan risiko berbeda, maka ia akan mengambil risiko yang lebih tinggi. Sehingga pengaruhnya dalam pengambilan keputusan, Investor dengan tipikal ini cenderung memilih jenis investasi pada *real asset* karena

dengan risiko yang besar maka keuntungan yang di dapat juga tinggi. Kedua adalah investor tidak mempunyai risiko atau menghindari risiko (*risk averter*), artinya yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan return yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih rendah. Sehingga pengaruhnya dalam pengambilan keputusan, investor dengan tipikal ini cenderung memilih jenis investasi pada akun bank karena investasi pada akun bank memiliki tingkat risiko yang kecil dengan tingkat *return* tertentu. Hasil empiris yang ditemukan oleh Wulandari dan Iramani (2014) dan Anggirani (2017) membuktikan bahwa *risk tolerance* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi, hasil ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Batubara (2016) yang membuktikan bahwa *Risk tolerance* tidak mempengaruhi pengambilan keputusan investasi keluarga pada *real asset* dan aku bank. Semakin rendah *risk tolerance* maka tidak semakin kecil dana yang ditempatkan pada akun bank atau asset yang tidak berisiko.

Kehati-hatian dalam berinvestasi harus menjadi perhatian agar resiko investasi dapat diminimalkan dan mendapatkan *return* yang diharapkan, oleh karena itu pengambilan keputusan investasi bukan saja membutuhkan informasi tentang kondisi perusahaan tetapi juga kondisi ekonomi suatu negara. Tandenlilin (2010) mengemukakan bahwa investor perlu melihat kondisi makro perusahaan berupa faktor ekonomi makro dalam melakukan investasinya pada perusahaan publik di BEI, karena adanya hubungan yang kuat antara kondisi lingkungan ekonomi makro dan kinerja di pasar modal. Hal ini disebabkan kondisi makro

ekonomi secara keseluruhan akan mempengaruhi kegiatan ekonomi masyarakat, pengusaha, investor dan kinerja perusahaan

Menurut Tandelilin (2010) Ada dua metode analisis yang dapat dilakukan oleh seorang investor sebelum mengambil keputusan investasi, yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. analisis teknikal merupakan teknik yang digunakan untuk memprediksi arah pergerakan harga saham dan indikator pasar saham lainya berdasarkan pada data historis pasar seperti informasi harga dan volume. Sedangkan analisis fundamental merupakan usaha untuk menganalisis berbagai faktor yang berhubungan dengan saham perusahaan yang akan dipilih. Analisis fundamental ini juga dapat memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan cara memperkirakan nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang. Hal ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Irawan (2013) yang membuktikan bahwa berdasarkan hasil analisis fundamental menunjukkan bahwa 19 saham dalam kondisi *overvalued* dan 10 saham *undervalued*. Keputusan yang tepat adalah menjual saham *overvalued* atau membeli saham *undervaluaed*, karena harga pasar lebih murah dari harga saham.

Selain faktor fundamental dan teknikal, terdapat faktor eksternal yang juga dapat berpengaruh terhadap kondisi perubahan emiten, salah satunya adalah faktor fundamental ekonomi makro yang dianggap sebagai faktor yang berperan dalam pengambilan keputusan investasi. Faktor fundamental ekonomi makro salah satunya adalah suku bunga, suku bunga merupakan harga yang harus dibayarkan apabila terjadi pertukaran antara satu rupiah sekarang dan satu rupiah nanti.

Dengan adanya kenaikan suku bunga yang tidak wajar akan menyulitkan para pebisnis untuk membayar beban bunga dan kewajiban, karena suku bunga yang tinggi akan menambah beban bagi perusahaan sehingga secara langsung akan mengurangi profit perusahaan. Hal ini didukung dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rizanti dan Husaini (2017) membuktikan bahwa suku bunga, *current ratio, debt to equity ratio*, dan *return on equity* secara simultan berpengaruh terhadap hargasaham pada perusahaan LQ45 yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI). Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan Faorico (2013) yang mengatakan bahwa Suku Bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return* Saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010.

Ada banyak penelitian yang menelitii tentang pengaruh faktor psikologis investor terhadap pengambilan keputusan investasi di pasar modal namun hasil yang diperoleh selalu bertolak belakang. *Research gap* dalam hal ini dapat dilihat dari penelitian Waiqotuh dan Sri (2017) yang menyatakan bahwa terbukti adanya pengaruh *Overconfidence* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi, namun bertentangan dengan hasil penelitian Wulandari dan Iramani (2014) yang menyatakan bahwa *Overconfidence* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi, sedangkan *Risk Tolerance* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi namun hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Andree (2016) yang menyatakan bahwa *Risk Tolerance* tidak berpengaruh terhadap pengambilna keputusan investasi.

Tidak hanya penelitian tentang pengaruh faktor psikogis yang mempengaruhi seorang investor dalam mengambil keputusan investasi, ada banyak penelitian yang meneliti tentang faktor ekonomi baik mikro maupun makro, namun hasil penelitian selalu tidak konsisten. Elina, Topo dan Sri (2016) menyatakan bahwa ada pengaruh analisis fundamental terhadap pengambilan keputusan investasi, Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ulfa (2008) yang menyatakan bahwa analisis fundamental berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi.Waiqotuh dan Sri (2018) menyatakan bahwa Suku Bunga tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi, hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Dheny (2009) yang menunjukkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi, namun hasil penelitinnya bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizanti dan Husaini (2017) yang menyatakan bahwa Suku Bunga berpengaruh terhadap pengambilan keputusan.

Berdasarkan uraian diatas banyak peneliti yang meneliti berdasarkan faktor psikologis saja ataupun faktor ekonomi saja. Dalam penelitian ini, peneliti akan menggabungkan faktor psikologis dan pertimbangan faktor fundamental yakni faktor fundamental internal dan faktor fundamental ekternal atau dengan kata lain faktor ekonomi makro dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dapat dirumuskan beberapa permasalahan, yaitu :

1. Apakah terjadi *overconfidence* dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal?
2. Apakah *risk tolerance* berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal?
3. Apakah pertimbangan faktor fundamental perusahaan berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal?
4. Apakah pertimbangan faktor fundamental ekonomi makro berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal?

1.3 Tujuan Penelitian

Sejalan dengan uraian yang telah dikemukakan, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis terjadi atau tidak *overconfidence* dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.
2. Untuk menganalisis pengaruh *risk tolerance* dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.
3. Untuk mengetahui pengaruh pertimbangan faktor fundamental perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.
4. Untuk mengetahui pengaruh pertimbangan faktor fundamental ekonomi makro dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

a. Bagi peneliti, penelitian ini merupakan kesempatan yang baik untuk dapat memahami dengan lebih baik lagi tentang teori dan praktek terkait pengaruh prilaku *overconfidence*, *risk tolerance*, mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan dan memepertimbangkan faktor fundamental ekonomi makro dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.
b. Bagi investor adalah sebagai bahan pertimbangan dalam rangka menentukan kebijakan dan pengambilan keputusan investasi yang tepat.
c. Bagi perusahaan sekuritas adalah sebagai sumbangan ilmiah dan diharapkan dapat dijadikan informasi yang bermanfaat.
d. Bagi peneliti selanjutnya adalah sebagai bahan referensi dan perbandingan bagi yang berminat mengembangkan topik yang sama dimasa mendatang.
e. Bagi ilmu pengetahuan, sebagai sumbangan informasi dalam menperkaya ilmu pengetahuan dan membantu mengatasi masalah yang ada pada objek yang diteliti.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Investasi di Pasar Modal

2.1.1 Pengertian

Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah deviden di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dari risiko yang terkait dengan investasi tersebut (Tandelilin, 2010). Ada dua kategori investasi yang selama ini dikenal yaitu:

a. Aset Riil yaitu: investasi yang dilakukan pada aktiva yang berwujud seperti kendaraan, gedung, mesin dan sebagainya.
b. Aset Keuangan yaitu: investasi yang dilakukan pada dokumen atau surat-surat klaim tidak langsung pemiliknya terhadap aset riil pihak yang menerbitkan dukumen tersebut.

Secara umum tujuan melakukan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang. Tapi pernyataan tersebut terlalu sederhana sehingga tujuan investor yang lebih luas adalah untuk meningkatkan kesejahteraan para investor. Kesejahteraan investor dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini

pendapatan dimasa yang akan datang (Tandelilin, 2010). Proses investasi menunjukan bagaimana seharusnya memilih sekuritas, seberapa banyak dana yang akan di investasikan dan kapan investasi tersebut dilakukan.

Secara sederhana, Tandelilin (2010) menyatakan pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki modal dengan pihak yang membutuhkan modal dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Sedangkan pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisir, didalamnya termasuk bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta semua surat-surat berharga yang beredar. Pasar modal merupakan suatu pasar yang disiapkan untuk memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang. Jenis pasar modal dibagi menjadi 4 (empat), yaitu:

a. *Primary Market* (Pasar perdana)

   Penawaran pertama kali saham-saham dari perusahaan penerbit saham (emiten) kepada investor selama waktu yang ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Harga saham pada pasar ini ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *going public* (emiten) berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan.

b. *Secondary Market* (Pasar Sekunder)

   Perdagangan saham pada psar ini adalah perdagangan setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Harga saham di pasar

sekunder ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual.

c. *Third Market* (Pasar Ketiga)

Pasar ketiga merupakan tempat perdagangan saham atau sekuritas lain di luar bursa (*Over The Counter Market*).

d. *Fourth Market* (Pasar kermpat)

Pasar keempat merupakan perdagangan saham antar investor atau pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa perantara pedagang efek.

2.1.2 Risiko dan Strategi Investasi di Pasar Modal

Risiko investasi di pasar modal erat kaitannya dengan fluktuasi harga. Risiko yang mungkin dihadapi investor antara lain sebagai berikut.

1. *Purchasing Power Risk*

Sifat investor dalam menangani risiko di pasar modal terdiri dari dua yaitu investor yang tidak menyukai risiko (*risk averter*) dan investor yang menyukai risiko (*risk averse*). Bagi seorang investor, *risk averter* akan mencari atau memilih jenis investasi yang akan memberikan keuntungan yang jumlahnya minimal sama dengan investasi yang dilakukan sebelumnya. Investor ini mengharapkan memperoleh pendapatan atau capital gain dalam waktu yang tidak lama. Akan tetapi, apabila investasi tersebut memberikan waktu 10 tahun untuk mencapai 60% keuntungan sernentara tingkat inflasi selama jangka waktu tersebut telah naik melebihi 100%, maka investor jelas akan menerima keuntungan

yang daya belinya jauh lebih kecil dibandingkan dengan keuntungan yang dapat diperoleh semula. Oleh karena itu, risiko daya beli ini berkaitan dengan kemungkinan terjadinya inflasi yang menyebabkan nilai riil pendapatan akan lebih kecil.

2. *Business Risk*

   Risiko bisnis adalah suatu risiko menurunkan kemampuan memperoleh laba yang pada gilirannya akan mengurangi pula kemampuan perusahaan (emiten) membayar bunga atau dividen.

3. *Interest Rate Risk*

   Naiknya tingkat bunga biasanya menekan harga jenis surat berharga yang berpendapatan tetap termasuk harga saham. Biasanya, kenaikan tingkat bunga berjalan tidak searah dengan harga instrumen pasar modal. Risiko naiknya tingkat bunga misalnya, jelas akan menurunkan harga di pasar modal.

4. *Market Risk*

   Apabila pasar bergairah (*bullish*) umumnya hampir semua harga saham di Bursa Efek mengalami kenaikan. Sebaliknya, apabila pasar lesu (*bearish*), saham akan ikut pula mengalami penurunan. Perubahan psikologi pasar dapat menyebabkan harga surat berharga anjlok terlepas dari adanya perubahan fundamental atas kemampuan perolehan laba perusahaan.

5. *Liquidity Risk*

   Risiko ini berkaitan dengan kemampuan suatu saham dapat segera diperjualbelikan dengan tanpa mengalami kerugian yang berarti.

Keuntungan dan kerugian bagi seorang investor sangat dipengaruhi oleh kemampuannya dalam menganalisis keadaan harga saham dan kemungkinan turun naiknya harga di Bursa. Berikut adalah strategi dalam melakukan investasi di Bursa Efek (Saham) sebagai berikut:

1. Portofolio Saham

   Strategi ini dapat memperkecil risiko investasi karena risiko akan disebar ke beberapa jenis saham dan peluang untuk mendapatkan keuntungan cukup besar. Kerugian pada salah satu jenis saham dapat ditutupi oleh keuntungan pada jenis saham lainnya.

2. Beli saham di pasar perdana dan jual saham begitu saham tersebut dicatatkan di bursa

3. *Buy and Hold*.

   Strategi ini dapat digunakan apabila investor memiliki keyakinan berdasarkan analisis bahwa perusahaan yang bersangkutan memiliki prospek yang bagus dan akan berkembang yang pesat dalam beberapa tahun yang akan datang sehingga saham yang di beli diharapkan akan mengalami kenaikan yang cukup besar. Keuntungan yang dapat diperoleh dari strategi ini di samping dividen yang dibagikan perusahaan juga capital gain.

4. Beli saham tidur.

   Saham tidur merupakan saham yang sangat jarang atau bahkan tidak pernah ada transaksi. Saham tidur juga dapat disebabkan oleh jumlah saham yang dicatatkan terlalu sedikit atau dikuasai oleh investor institusi dan pemilik saham lama (pendiri perusahaan). Atau bisa juga disebabkan oleh kinerja perusahaan yang bersangkutan kurang baik atau prospek usahanya masih kurang cerah sehingga kurang mendapat perhatian pemodal.

5. Berpindah dari saham yang satu ke saham yang lain

   Dalam strategi ini, investor cenderung bersifat lebih spekulatif. Investor seperti ini harus senantiasa mengikuti pergerakan atau perubahan harga-harga saham di Bursa.

2.2 Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal

Kegiatan investasi mengharuskan seseorang mengeluarkan dana yang dimilikinya saat ini untuk mendapatkan keuntungan yang besar di masa yang akan datang. Terdapat beberapa hal yang mendasari investor dalam mengambil keputusan investasi, yaitu *return* dan *risk. Return* memiliki korelasi positif dengan *risk.* Saat seorang investor menginginkan keuntungan yang tinggi maka investor akan menghadapi risiko yang tinggi juga. Begitu pula sebaliknya. Dalam pengambilan keputusan investasi, investor akan melihat faktor *risk* dan *return.* Dalam memutuskan suatu investasi, investor akan dihadapkan dengan banyak pilihan jenis investasi, hal ini merupakan masalah bagi investor untuk menentukan

pada investasi mana dananya akan ditanamkan, sehingga akan menghasilkan banyak keuntungan di masa yang akan datang.

Wulandari dan Iramani (2014) berpendapat bahwa pengambilan keputusan investasi merupakan kebijakan yang diambil untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset yang menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang. Terdapat dua jenis investor dalam mengambil keputusan investasi, yaitu investor yang bersikap rasional dan irasional. Jenis investor yang bersikap rasional akan mengambil keputusan investasi berdasarkan pengetahuan investasi dan keuangan yang dimilikinya, seperti informasi-informasi yang ada, tingkat keuntungan, dan tingkat risiko. Sedangkan investor yang bersikap irasional akan mengambil keputusan investasi berdasarkan beberapa faktor, yaitu faktor psikologis dan demografis.

Proses pengambilan keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan *(on going process).* Menurut Tandelilin (2010) Proses pengambilan keputusan investasi terdiri dari lima tahap yang berjalan secara terus menerus sampai tercapainya keputusan investasi yang terbaik. Tahap-tahap keputusan tersebut meliputi:

1. Menentukan Tujuan Investasi

   Tujuan investasi setiap investor itu berbeda-beda, misalnya lembaga dana pensiun yang bertujuan memperoleh dana untuk membayar dana pensiun nasabahnya dimasa yang akan datang berkemungkinan memilih investasi pada portofolio reksadana. Sedangkan untuk lembaga penyimpan dana seperti bank bertujuan untuk memperoleh keuntungan

yang lebih tinggi dan akan berinvestasi pada sekuritas yang lebih mudah diperdagangkan atau kepada penyalur kredit yang lebih berisiko namun memberikan *expected return* yang tinggi.

2. Menentukan kebijakan investasi

   Pada tahap ini investor menentukan kebijakan untuk memenuhi tujuan investasi yang telah ditetapkan. Dimulai dengan menentukan keputusan alokasi aset (*asset allocation decision*).

3. Strategi Pemilihan Portofolio

   Keputusan ini berkaitan dengan pendistribusian dana yang dimiliki pada berbagai kelas aset yang tersediaa (saham, obligasi, properti, dll). Batasan yang memengaruhi kebijakan investasi Investor juga harus diperhatikan oleh investor seperti jumlah dana yang dimiliki, porsi pendistribusian dana tersebut, serta beban pajak dan pelaporan yang harus ditanggung. Strategi portofolio yang dipilih harus konsisten dengan dua tahap sebelumnya. Dua strategi portofolio yang dapat dipilih, yaitu strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif

4. Strategi Pemilihan Aset

   Tahap ini bertujuan untuk mencari kombinasi portofolio yang efisien, yaitu portofolio yang menawarkan keuntungan tertinggi dengan tingkat risiko tertentu, atau sebaliknya menawarkan keuntungan tertentu dengan tingkat risiko terendah.

5. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio

Tahap ini merupakan tahap akhir dari proses keputusan investasi. Keputusan investasi adalah proses keputusan yang berkesinambungan dan terus-menerus artinya jika tahap pengukuran dan evaluasi kerja telah dilewati namun hasilnya kurang baik, maka proses keputusan investasi harus dilakukan evaluasi lagi dimulai dari tahap pertama dan seterusnya hingga dicapai keputusan investasi yang paling optimal.

2.3 Dasar Pengambilan Keputusan Investasi

Dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat return harapan, tingkat risiko serta hubungan antara return dan risiko. Berikut pembahasan mengenai dasar keputusan investasi menurut Tandelilin (2010) :

1. Return

Alasan utama seseorang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam konteks menejemen investasi, tingkat keuntungan investasi disebut sebagai. Ini merupakan suatu hal yang sangat wajar jika investor menuntut tingkat *return* tertentu atas dana yang telah di investasikannya. *Return* yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi.

Dalam hal manajemen investasi, dana yang diinvestasikan akan mengisyaratkan tingkat *return* tertentu dan jika periode investasi telah berlalu investor tersebut akan diharapkan pada tingkat *return* yang

sebenarnya dia terima. Antara tingkat *return* yang diharapkan dan tingkat *return* aktual yang diperoleh investor dari investasi yang dilakukan mungkin saja berbeda. Pebedaan antara return yang diharapkan dengan return yang sebenarnya diterima (return aktual) merupakan risiko yang harus selalu dipertimbangkan dalam proses investasi. Sehingga dalam berivstasi disamping memperhatikan tingkat return investr harus mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi.

2. Risiko

Suatu hal yang wajar jika investor mengharapkan *return* yang tinggi dari investasi yang telah dilakukan. Tetapi ada hal penting harus dipertimbangkan yaitu seberapa besar risiko yang harus ditanggung dari investasi tersebut. Umumnya semakin besar risiko, maka semakin besar pula tingkat return yang diharapkan.

Risiko juga bisa diartikan sebagai kemungkinan return aktual yang berbeda dengan return yang diharapkan. Umumnya dalam ilmu ekonomi dan ilmu investasi terdapat asumsi bahwa investor adalah makhluk yang rasional. Investor yang rasional tidak menyukai ketidakpastian atau risiko. Investor yang tidak menyukai risiko seperti ini disebut sebagai *risk-averse investors*. Investor seperti ini tidak mau mengambil risiko suatu investasi jika investasi tersebut tidak memberikan harapan atau keuntungan yang layak sebagai kompensasi terhadap risiko yang harus di tanggung investor tesebut. Sikap seorang

investor terhadap risiko akan sangat tergantung kepada preferensi investor tersebut. Investor yang lebih berani akan memilih risiko investasi yang lebih tinggi, yang diikuti oleh harapan yang lebih tinggi pula. Demikian pula sebaliknya investor yang tidak mau menanggung risiko yang terlalu tinggi tentunya tidak akan bisa mengharapkan tingkat return yang terlalu tinggi.

3. Hubungan Tingkat Resiko Dan Return Yang Diharapkan

   Seperti telah dijelaskan, hubungan antara risiko dan return yang diharapkan merupakan hubungan yang bersifat searah dan linier. Artinya semakin besar risiko suatu aset, semakin besar pula return yang diharapkan atas aset tersebut, demikian sebaliknya.

2.4 Pasar Modal Efisien

Menurut Tandelilin (2010) pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Pengertian pasar modal yang lebih spesifik yaitu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Umumnya, yang termasuk pihak penawar adalah perusahaan asuransi, dana pensiun, bank-bank tabungan, sedangkan yang 16 termasuk permintaan adalah pengusaha, pemerintah dan masyarakat umum.

Pelaku pasar modal atau yang menyelenggarakan perdagangan efek adalah bursa efek dimana lembaga ini memperjualbelikan instrument keuangan dalam jangka panjang. Indonesia memiliki dua bursa efek yang berbentuk perseroan nirlaba dengan orientasi *no profit motive* yaitu Bursa Efek Jakarta yang mengandalkan produk saham dan turunanya seperti kontrak opsi saham dan Bursa Efek Surabaya dengan spesifikasi produk surat utang dan derivatif.

Maka dapat dikatakan bahwa pasar modal merupakan alternatif lain bagi seorang emiten untuk mendapatkan pembiayaan selain bank sebagai lembaga intermediasi keuangan. Biaya yang dikeluarkan juga lebih rendah daripada mengambil pembiayaan melalui mekanisme kredit bank dan kesempatan melakukan berbagai pilihan investasi dengan *return* yang lebih tinggi disebut-sebut sebagai salah satu alasan utama para investor dan emiten mempergunakan mekanisme pasar modal dalam memenuhi harapan dan keinginan mereka.

Instrumen keuangan yang diperjualbelikan di pasar modal terbagi dalam dua kelompok utama yaitu instrumen kepemilikan seperti saham dan instrument hutang atau obligasi. Kedua instrumen ini memiliki tingkat *return* dan *risk* yang berbeda-beda. Maka kalau produk lain seperti properti, mobil, produk *fashion,* dan lain-lain kita mendapatkan barang yang nyata, fisik dan dapat diukur secara kualitas melalui pendekatan bahan baku yang dipakai, proses produksi, dan lainnya. Maka masyarakat pemodal yang melakukan investasi di pasar modal hanya membeli komoditi yang bersifat abstrak sehingga menilai kualitas dari komoditi tersebut sangat bergantung pada

kualitas informasi emiten yang tersedia. Pendekatan yang sama dapat dilakukan untuk menilai efisiensi kinerja entitas dalam menjalankan usahanya.

Dalam perusahaan manufaktur, penilaian efisiensi ditekankan pada penekanan biaya, peningkatan kinerja manajemen dan seluruh komponen perusahaan, menghindari *idle capacity* baik dalam sumber daya manusia dan mesin tetapi tetap mempertahankan dan meningkatkan kualitas produk. Maka, ketika pasar modal dituntut untuk efisien, hal yang hampir sama seperti diatas ditekankan pula pada pasar modal. Penekanan biaya dan peningkatan kinerja melalui kerjasama yang terpadu antara seluruh komponen pelaksana pasar modal adalah hal mutlak yang harus dilakukan oleh pasar modal. Akan tetapi, ada satu hal yang membedakan pasar modal dengan entitas lain pada penilaian efisien atau tidak efisien adalah tersedianya informasi yang relevan, akurat, apa adanya, dan *full disclousure.*

Efisien dalam kamus bahasa Indonesia artinya tepat atau sesuai untuk mengerjakan (menghasilkan) sesuatu dengan tidak membuang-buang waktu, tenaga, biaya dan mampu menjalankan tugas dengan tepat dan cermat, berdaya guna, dan tepat guna. Maka pasar modal yang efisien merupakan mata rantai kinerja yang efisien seluruh komponen pelaksana pasar modal baik dari pemerintah melalui kebijakan yang mendorong pertumbuhan pasar modal yang efisien, BAPEPAM, Bursa Efek, PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI),emiten,dan mayarakat pemodal. Untuk itu selain keterbukaan informasi sebagai peningkatan efisiensi, penekanan biaya, peningkatan infrastruktur melalui

pemanfaatanteknologi mutakhir, peningkatan kualitas sumber daya manusia, penegakan hukum sebagai upaya perlindungan investor dan pendidikan bagi investor khususnya investor domestik dalam menganalisis dan mengintepretasi informasi serta pemanfaatan teknologi merupakan komponen-komponen yang ikut mendorong pasar modal yang efisien.

Sebelum investor melakukan investasi, ada beberapa instrumen yang sebaiknya dilakukan sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi di suatu perusahaan. Salah satunya adalah dengan cara mempertimbangan Faktor Fundamental perusahaan. Faktor ini merupakan faktor kinerja yang dihasilkan oleh perusahaan atas operasional yang dilakukannya. Indikator yang digunakan pada umumnya adalah kinerja keuangan. Suatu perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik, maka akan mendapatkan respon yang baik juga. Bentuk dari respon pasar ini berupa kenaikan harga sekuritas-sekuritas yang di perdagangkan di pasar modal. Jika seluruh perusahaan yang sekuritasnya di perdagangkan di pasar modal mempunyai fundamental yang baik, maka kondisi pasar modalnya juga akan membaik dan begitu juga sebaliknya.

Analisis fundamental perusahaan merupakan analisis sekuritas yang menggunakan data internal (fundamen) dan faktor–faktor eksternal yang berhubungan dengan perusahaan atau badan usaha tersebut. Data fundamental yang dimaksud adalah data keuangan, data pangsa pasar, siklus bisnis, dan sejenisnya sementara data faktor eksternal yang berhubungan dengan badan usaha adalah kebijakan pemerintah, tingkat suku bunga, inflasi, dan

sejenisnya. Melalui pertimbangan data–data di atas, analisis fundamental menghasilkan analisis penilaian badan usaha dengan kesimpulan bahwa perusahaan yang dianalisis sahamnya layak di beli atau tidak.

Selain itu faktor berikutnya yang sebaiknya menjadi pertimbangan investor sebelum melakukan investasi adalah Faktor Fundamental Ekonomi Makro. Analisis ekonomi bertujuan untuk mengetahui jenis prospek bisnis suatu perusahaan. Aktivitas ekonomi akan memengaruhi laba perusahaan. Lingkungan ekonomi yang sehat akan sangat mendukung perkembangan perusahaan. Dalam analisis ekonomi ini terdapat banyak variabel yang bersifat makro, antara lain tingkat suku bunga, inflasi, kurs valuta asing dan sebagainya. Dalam konteks akademis dikenal dua macam suku bunga, yaitu suku bunga nominal dan suku bunga riil.

Suku bunga merupakan harga dari pinjaman. Suku bunga dinyatakan sebagai persentase uang pokok per unit waktu. Bunga merupakan suatu ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada kreditur. Selain suku bunga internasional, tingkat diskonto suku bunga Indonesia (SBI) juga merupakan faktor penting dalam penentuan suku bunga di Indonesia. Tingkat suku bunga merupakan rasio pengembalian sejumlah investasi sebagai bentuk imbalan yang diberikan kepada investor.

Tandelilin (2010), menyatakan bahwa inflasi merupakan kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara ke seluruhan. Inflasi yang tinggi mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasi. Nilai tukar rupiah atau kurs adalah mengukur nilai suatu valuta dari

perspektif valuta lain. Sejalan dengan berubahnya kondisi ekonomi, nilai tukar rupiah juga bisa berubah secara substansial. Sedangkan menurut Fardiansyah (2002) nilai tukar rupiah biasa diartikan sebagai harga dari mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Sejak krisis moneter melanda perekonomian Indonesia pada tahun 1997, sistem nilai tukar yang digunakan oleh pemerintah adalah sistem bebas mengambang (*Free Floating Exchange Rate System*). Jadi sejak saat itu nilai rupiah terhadap dolar diserahkan sepenuhnya pada permintaan dan penawaran dolar di pasar.

2.5 Behavioral Finance

Pada teori sebelumnya telah dijelaskan bahwa dasar pengambilan keputusan adalah melihat *return* dan risiko dengan asumsi bahwa investor rasional. Namun, banyak penelitian yang menunjukkan hasil analisis bahwa perasaan/psikologis investor menentukan terhadap ketepatan keputusan yang diambil. Teori ini berkembang dengan mengacu pada penelitian di bidang psikologi ekonomi dan pengambilan keputusan. Suatu kemajuan baru dalam penelitian ekonomi dalam memahami bagaimana perasaan/emosi mempengaruhi pembuatan keputusan individu secara umum, terutama dalam kondisi risiko dan ketidakpastian. Penelitian ini menggambarkan apakah variasi dalam perasaan/mood yang dialami, mempengaruhi keputusan – keputusan investor sehingga menyebabkan pola yang dapat ditebak pada *return* dan harga ekuitas.

2.5.1 Overconfidence

Overconfidence atau sikap terlalu percaya diri berkaitan dengan seberapa besar prasangka atau perasaan tentang seberapa baik seseorang mengerti kemampuan mereka dan batas pengetahuan mereka sendiri. Menurut popmpian (2006) *Overconfidence* adalah keyakinan yang tidak berdasarkan pada intuisi, penyesuaian, ataupun kemampuan kognitif seseorang. Konsekuensi dari *Overconfidence* adalah investor yang akan *overestimate* terhadap kemampuannya untuk mengevaluasi perusahaan sebagai investasi yang potensial, cenderung untuk melakukan perdaganngan yang berlebihan (*overtrading),* dan *underestimate* terhadap resiko. Akibatnya dapat menghasilkan portofolio yang tak dapat mengekspektasi kinerja buruk.

Baker dan Nofsinger (2002) menjelaskan penyebab dari *Overconfidence* yaitu kepercayaan diri yang berlebihan bahwa infomasi yang diperoleh mampu dimanfaatkan dengan baik karena memiliki kemampuan analisis yang akurat dan tepat, namun hal ini sebenarnya merupakan suatu ilusi pengetahuan dan kemampuan dikarenakan adanya beberapa alasan seperti pengalaman yang kurang dan keterbatasan keahlian mengintepretasi Informasi Investor dengan *Overconfidence bias* ini akan mengesampingkan informasi yang didapat karena dia terlalu percaya pada keyakinan sendiri. Mereka terlalu yakin dan percaya pada pandangan dan pengetahuan mereka sendiri sehingga informasi lain yang

mereka dapat tidak terlalu mereka hiraukan. Rasa percaya diri yang berlebihan menyebabkan investor menaksir terlalu tinggi terhadap pengetahuan yang dimiliki, menaksir terlalu rendah terhadap resiko dan melebih-lebihkan kemampuan dalam hal melakukan kontrol atas apa yang terjadi.

2.5.2 *Risk Tolerance*

Risk tolerance adalah tingkat kemampuan yang dapat investor terima dalam mengambil suatu risiko investasi. Setiap investor mempunyai tingkat perbedaan dalam *risk tolerance*. Menurut Halim (2005), Setiap nvestor memiliki tingkat toleransi risiko yang dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu:

a. *Risk seeker* adalah investor yang suka terhadap risiko.

   Merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan keuntungan yang sama dengan risiko yang berbeda, maka investor ini akan lebih mengambil risiko yang lebih tinggi. Investor dengan tipikal ini selalu bersikap agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi karena mereka tahu bahwa hubungan keuntungan dan risiko adalah positif

b. *Risk neutral* adalah investor yang netral terhadap risiko.

   Merupakan investor yang akan meminta kenaikan keuntungan yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Jenis investor ini umumnya cukup fleksibel dan bersikap hati-hati (*pruden*) dalam mengambil keputusan.

c. *Risk averter* adalah investor yang tidak menyukai risiko atau menghidari risiko.

Merupakan investor yang dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan keuntungan yang sama dengan risiko yang berbeda, maka investor ini akan lebih memilih investasi dengan risiko yang lebih rendah.

2.6 Pengembangan Hipotesis

1. *Overconfidence* dalam pengambilan keputusan investasi di Pasar Modal

Nofsinger (2005) mengatakan bahwa *overconfidence* adalah perasaan percaya diri secara berlebihan. *Overconfidence* akan membuat investor menjadi *overestimate* terhadap pengetahuan yang dimiliki oleh investor itu sendiri, dan *underestimate* terhadap prediksi yang dilakukan karena investor melebih-lebihkan kemampuan yang dimiliki. *Overconfidence* juga akan mempengaruhi investor dalam berperilaku mengambil risiko, dimana investor yang rasional berusaha untuk memaksimalkan keuntungan sementara memperkecil jumlah dari risiko yang diambil. *Overconfidence* juga dapat menyebabkan investor menanggung risiko yang lebih besar dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Dengan kata lain orang yang *overconfidence* lebih memandang suatu risiko itu rendah dan sebaliknya, orang yang tidak *overconfidence* lebih memandang suatu risiko itu tinggi.

Shefrin (2007) membagi bias *Overconfidence* ini kedalam dua kelompok yaitu terlalu percaya diri akan kemampuan atau *Overconfidence*

about ability dan terlalu percaya diri akan pengetahuan atau *Overconfidence about knowledge*. Orang yang terlalu percaya diri akan kemampuan mereka biasanya berpikir bahwa mereka lebih baik dari pada mereka yang sebenarnya. Sedangkan orang yang terlalu percaya diri akan level pengetahuannya sendiri biasanya berpikir bahwa mereka tahu lebih banyak dari pada yang sebenarnya mereka ketahui. Sikap ini tidak selalu berarti bahwa mereka tidak peduli atau tidak kompeten, masalahnya terletak pada pikira mereka bahwa mereka lebih pintar dan lebih baik.

Hasil penelitian Wibisono (2013) menunjukkan adanya perbedaan dengan penelitian Wulandari dan Iramani (2014). Wulandari dan Iramani (2014) membuktikan bahwa *overconfidence* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi, sedangkan Wibisono (2013) membuktikan bahwa *overconfidence* secara signifikan berpengaruh positif terhadap perilaku perdagangan saham, dimana perdagangan saham juga termasuk dalam pengambilan keputusan investasi.

Investor percaya bahwa dengan melakukan investasi akan mendapatkan *return* yang tinggi dan resiko yang rendah, padahal hal ini tidak bisa dijamin dan belum tentu terjadi demikian karena bisa meleset dari perkiraan. Jenis bias ini mampu mempengaruhi pengambilan keputusan seorang investor. Oleh karena itu, hipotesis pertama dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1 : Terjadi *Overconfidence* dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal

2. Pengaruh *Risk Tolerance* dalam pengambilan keputusan investasi di Pasar Modal

Seorang investor selalu dihadapkan dengan keuntungan dan risiko. Semakin tinggi keuntungan yang diinginkan, akan semakin tinggi pula risiko yang akan dihadapi. Risiko adalah suatu ketidak-pastian yang menimbulkan lahirnya peristiwa kerugian (*loss*) yang tidak diinginkan, apabila toleransinya terhadap risiko diabaikan, maka perencanaan dan pelaksanaannya dapat mengakibatkan risiko tidak sesuai dengan profil risikonya.

Risk tolerance adalah tingkat risiko yang masih dapat ditoleransi oleh seseorang. Setiap investor memilik tingkat toleransi yang berbeda-beda terhadap investasinya. Perbedaan toleransi setiap orang terhadap risiko disebabkan oleh banyak faktor, seperti pendapatan, status ekonomi, status karir, dan usia. Jika dihubungkan dengan preferensi investor terhadap risiko, tipe investor dibagi menjadi tiga, yaitu *risk seeker, risk neutral*), dan *risk averter*. *Risk seeker* adalah investor yang menyukai risiko, dimana saat investor dihadapkan dengan dua pilihan investasi yang memberikan return yang sama dengan risiko yang berbeda, maka investor akan memilih risiko yang lebih tinggi. Biasanya investor jenis ini bersfat agresif dan spekulatif terhadap pengambilan keputusan investasi karena tahu bahwa return dan risk korelasinya postif. *Risk neutral* adalah investor yang netral terhadap risiko. Investor ini meminta kenaikan return yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Investor jenis ini bersifat fleksibel dan

berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi, dan risk averter adalah investor yang menghindari risiko, dimana saat investor dihadapkan dengan dua pilihan investasi yang memberikan return yang sama dengan risiko yang berbeda, maka investor akan memilih risiko yang lebih rendah.

Hasil empiris yang ditemukan oleh Wulandari dan Iramani (2014) dan Anggirani (2017) membuktikan bahwa *risk tolerance* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi, hasil ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Maruli (2016) yang membuktikan bahwa *Risk tolerance* tidak mempengaruhi pengambilan keputusan investasi keluarga pada *real asset* dan akun bank. Semakin rendah *risk tolerance* maka tidak semakin kecil dana yang ditempatkan pada akun bank atau asset yang tidak berisiko. Oleh karena itu, hipotesis kedua dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H2: Tingkat *Risk Tolerance* investor berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi di Pasar Modal

3. Pertimbangan Faktor fundamental Perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi di Pasar Modal

Menurut Husnan (2009) Analisis fundamental adalah analsisis yang menyatakan bahwa saham memiliki nilai intrinsik (nilai yang seharusnya) tertentu. Analsisis ini membandingkan antara nilai intrinsik suatu saham dengan harga pasar guna menentukan apakah harga pasar saham tersebut sudah mencerminkan nilai intrnsiknya atau belum. Adapun

yang dimaksud dengan nilai intrinsik adalah nilai yang seharusnya dari suatu saham.

Analisis fundamental menggunakan dua fundamental, yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan (misalnya laba, deviden yang dibayarkan, penjualan, dan sebagainya). Berinvestasi dipasar modal disamping memerlukan dan juga memerlukan pengetahuan yang cukup, sehingga diharapkan akan memperoleh pengembalian tinggi dimasa yang kan dating. Minimnya pengetahuan investasi dipasar modal mengharuskan para calon investor untuk mengetahui bagaimana cara menilai harga saham yang seharusnya dimiliki suatu saham. Oleh karena itu, investor diharapkan pandai dalam membaca situasi yang ada guna menyelamatkan dan yang telah atau akan diinvestasikan. Analisis fundamental merupakan cara yang baik untuk menghitung harga saham yang ditawarkan.

Berdasarkan hasil yang diteliti oleh Irawan (2013) yang mengatakan bahwa Berdasarkan perhitungan analisis fundamental menunjukkan 19 saham dalam kondisi overvalued dan 10 saham undervalued. Keputusan yang tepat menjual saham overvalued atau membeli saham undervaluaed, karena harga pasar lebih murah dari harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa analisis fundamental mempengaruhi pengambilan keputusan investor. Oleh karena itu hipotesis ketiga dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H3: Pertimbangan faktor fundamental perusahaan berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi di Pasar Modal

4. Pertimbangan Faktor Fundamental Ekonomi Makro dalam pengambilan keputusan investasi di Pasar Modal

Faktor Fundamental ekonomi makro merupakan faktor yang tidak bisa diubah atau dikendalikan,kita hanya mampu menyeseuaikannya. Sedang untuk faktor mikro atau sering disebut dengan faktor internal perusahaan, bisa diubah, diperbaiki, disempurnakan oleh perusahaan sehingga diharapkan dapat memberikan manfaat atau keuntungan bagi para investor. Untuk faktor ekonomi makro, para investor atau calon investor hanya mampu menyesuaikan keadaan, sehingga faktor ini harus selalu dimonitor atau dipantau dan dipresiksi pergerakannya. Adanya kesalahan dalam memprediksi atau mengantisipasi faktor-faktor ekonomi makro akan berakibat kerugian. Dalam penelitian ini faktor ekonomi makro yang dimaksud seperti suku bunga, kurs mata uang dan inflasi.

Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Rizanti dan Husaini yang mengatakan bahwa Besarnya beta suku bunga sebesar 0,015 yang artinya jika variabel bebas lainnya tetap, maka kenaikan suku bunga mempengaruhi kenaikan harga saham. Dengan naik atau turunnya harga saham akan mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi. Oleh karena itu hipotesis keempat dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H4: Pertimbangan faktor fundamental ekonomi makro berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi di Pasar Modal

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini menggunakan populasi yakni semua mahasiswa baik S1 maupun S2 Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Peneliti memilih populasi dalam kawasan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia karena terjadi peningkatan dalam jumlah investor yang mendaftar dan aktif melakukan trading di galeri investasi bursa efek indonesia fakultas ekonomi universitas islam indonesia

Penelitian ini menguji pengaruh *overconfidence, risk tolerance,* pertimbangan faktor fundamental perusahaan dan pertimbangan faktor fundamental ekonomi makro dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Peneliti menggunakan teknik *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel penelitian. Diharapkan dengan menggunakan *purposive sampling* hasil penelitian lebih dapat sesuai dengan apa yang diperlukan dalam memenuhi variabel penelitian.

No	Kriteria	Jumlah
1.	Mahasiswa aktif FE UII	850
2	Investor Aktif	150
3	Kuisioner Kembali	133

Subyek penelitian diseleksi dengan teknik *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel yang akan diteliti. Teknik tersebut menggunakan kriteria tertentu untuk menyeleksi sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Jumlah investor yang tercatat sebagai mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia sebanyak 850 investor dan hanya 150 orang yang menjadi investor aktif. Dari 150 kuesioner yang disebar, hanya 133 kuesioner yang kembali.

3.2 Metode Pengumpulan data

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik *non random sampling* yaitu metode *purposive sampling.* Data yang dikumpulkan bersumber pada data primer yang dikumpulkan dengan menggunakan metode survey yakni kuesioner, Kuesioner akan disebarkan pada investor yang melakukan investasi dipasar modal. Kuesioner diberikan secara langsung kepada responden dan sebagian responden yang tidak bisa ditemui mengisi kuesioner melalui online. Jawaban yang diberikan oleh responden dari pertanyaan yang tertera pada instrument penelitian.

Pengukuran tanggapan responden dalam penelitian ini menggunakan skala likert yang bernilai 1 hingga 5 untuk variabel bebas yaitu *overconfidence* dan *risk tolerance,* pertimbangan faktor fundamental dan pertimbangan faktor ekonomi makro. Data yang dikumpulkan merupakan data primer, ada 150 kuesioner yang disebar. Untuk melakukan uji hipotesis maka teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif.

3.3 Definisi Operasional Variabel

Berdasarkan landasan teori dan hipotesis penelitian, terdapat empat variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu:

A. *Overconfidence* (OC)

Overconfidence adalah keadaan di mana seseorang memiliki kepercayaandiri yang sangat tinggi sehingga membuatnya *overestimate* terhadap kemampuannya dan *underestimate* terhadap risiko. Sebuah pengambilan keputusan investasi dikatakan *overconfidence* jika responden menjawab kuesioner dengan nilai rata-rata lebih dari 3,5. Indikator-indikator yang membentuk variabel *overconfidence* adalah:

a. Tingkat keyakinan investasi
b. Tingkat keyakinan akan mendapatkan keuntungan
c. Tingkat keyakinan dengan kemampuan yang dimiliki
d. Tingkat keyakinan dengan pengetahuan yang dimiliki

B. *Risk tolerance* (RT)

Risk Tolerance adalah sejauh mana investor memberikan toleransi terhadap risiko. Indikator-indikator yang membentuk variabel *risk tolerance* adalah:

a. Ber-investasi dengan risiko tinggi
b. Ber-investasi dengan hutang
c. Lebih mementingkan keuntungan daripada keamanan
d. Tidak beranggapan bahwa risiko selalu mengarah pada kerugian

C. Pertimbangan Faktor Fundamental Perusahaan (PFFP)

Faktor fundamental perusahaan merupakan suatu analisis yang sangat berhubungan dengan kondisi keuangan perusahaan. Menggunakan analisis ini calon investor diharapkan mampu mengetahui kondisi operasional dari suatu perusahaan yang nantinya akan dimiliki oleh investor. Indikator-indikator yang membentuk variabel ini adalah:

a. Laporan keuangan
b. Laba
c. Deviden
d. Aset Perusahaan

D. Pertimbangan Faktor Fundamental Ekonomi Makro (PFFEM)

Faktor Fundamental Ekonomi Makro merupakan faktor yang tidak bisa diubah atau dikendalikan, kita hanya mampu menyesuaikannya. Indikator-indikator yang membentuk variabel adalah:

a. Suku Bunga
b. Inflasi
c. Kurs Valuta Asing

E. Pengambilan Keputusan Investasi (PKI)

Pengambilan keputusan investasi adalah jenis keputusan investasi yang diambil seseorang. Indikator yang dapat membentuk variabel pengambilan keputusan investasi di pasar modal adalah:

a. Persentase pendapatan bulanan untuk investasi

b. Mayoritas Investasi

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Uji Instrumen

a. Uji Validitas

Uji validitas digunakan untuk mengukur valid atau tidaknya suatu kuesioner. Suatu kuesioner dikatakan valid jika pertanyaan pada kuesioner tersebut mampu mengukur variabel yang ingin diukur. Uji validitas dalam penelitian ini menggunakan Pearson's Product Moment Coefficient r dengan kriteria pengambilan keputusan sebagaimana dinyatakan oleh Ghozali (2016), yaitu jika r hitung > r tabel maka pertanyaan dinyatakan valid. Sebaliknya, jika r hitung ≤ r tabel maka pertanyaan dinyatakan tidak valid.

b. Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas digunakan untuk mengukur konsistensi hasil pengukuran dari kuesioner dalam penggunaan yang berulang. Uji reliabilitas dalam penelitian ini menggunakan *Cronbach Alpha* dengan kriteria pengambilan keputusan sebagaimana dinyatakan oleh Ghozali (2016), yaitu jika koefisien Cronbach Alpha > 0,7 maka pertanyaan dinyatakan andal. Sebaliknya, jika koefisien Cronbach Alpha ≤ 0,7 maka pertanyaan dinyatakan tidak andal.

3.4.2 Uji Hipotesis

Dalam menguji hipotesis pada penelitian ini, peneliti menggunakan dua alat uji hipotesis. Untuk H1 peneliti menggunakan uji beda dengan rata-rata lebih dari 3,5 (OV > 3,5) sedangkan untuk H2, H3 dan H4 peneliti menggunakan analisis regresi linier berganda.

A. Uji Asumsi Klasik

Metode analisis dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan karena dalam penelitian ini, jumlah variabel independen lebih dari satu. Alat analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *software* SPSS versi 21. Alasan pemilihan aplikasi tersebut di samping karena telah sesuai dengan kebutuhan peneliti juga karena kemudahan dalam memeroleh referensi terkait tata cara pengoperasiannya. Berikut adalah model persamaan regresi linier berganda:

$$\mathbf{PKI = \alpha + \beta 1\ RTi + \beta 2\ PFFPi + \beta 3\ PFFEMi + e}$$

Dimana:

PKI = Pengambilan Keputusan Investasi

α = Konstanta

β1- 4 = Koefisien Regresi

RT = *Risk Tolerance*

PFFP = Pertimbangan Faktor Fundamental Perusahaan

PFEM = Pertimbangan Faktor Fundamental Ekonomi Makro

E = Standard error

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Terdapat 2 (dua) cara yang bisa digunakan untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali,2016). Uji statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Jika signifikansi > 0,05 maka data berdistribusi normal, sebaliknya jika signifikansi < 0,05 maka data tidak berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) (Ghozali, 2016). Multikolinieritas perlu dibuktikan dan dianalisis secara statistik dengan cara menghitung VIF (*Variance Inflation Factor*). Jika nilai tolerance > 0,10 dan VIF < 10, maka dapat diartikan bahwa tidak terdapat multikolinieritas dan jika nilai tolerance < 0,10 dan VIF > 10, maka dapat diartikan bahwa terdapat multikolinieritas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2016). Penelitian ini menggunakan Uji Glejser dengan

konsekuensi jika nilai signifikansi >0,05 maka data tidak mengandung heteroskedastisitas dan jika nilai signifikansi <0,05 maka mengandung heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2016) menyatakan bahwa uji autokolerasi adalah: "Untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu periode t-1 (sebelumnnya)". Untuk data cross section, akan diuji apakah terdapat hubungan yang kuat di antara data pertama dan ke dua, data ke dua dengan ke tiga dan seterusnya. Jika ya, telah terjadi autokolerasi. Hal ini akan menyebabkan informasi yang diberikan menjadi menyesatkan.

Oleh karena itu, perlu tindakan agar tidak terjadi autokolerasi. Pada pengujian autokolerasi digunakan uji Durbin-Waston untuk mengetahui ada tidaknya autokolerasi pada model regresi dan berikut nilai Durbin-Waston yang diperoleh melalui hasil estimasi model regresi. Cara untuk mendeteksi ada tidaknya autokolerasi dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan perhitungan nilai statistik Durbin-Waston.

Menurut Imam Ghozali (2016) dasar yang digunakan untuk pengambilan keputusan secara umum adalah sebagai berikut:

Ho (hipotesis nol)	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	*No decision*	$dl \leq d \leq du$

Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	4-dl < d < 4
Tidak ada autokorelasi negatif	*No decision*	4-du ≤ d ≤ 4dl
Tidak ada autokorelasi positif atau negative	Terima	du < d < 4-du

3.4.3 Uji Hipotesis

1. Uji-t

Uji Parsial (Uji t) bertujuan untuk mengetahui pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel terikat. Kriteria pengambilan keputusan dalam pengujian ini menurut Ghozali (2016: 99) adalah jika p value < 0,05 maka Ha diterima. Sebaliknya, jika p value p value ≥ 0,05 maka Ha ditolak

2. Uji Simultan (F hitung)

Uji Simultan (Uji F) bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh simultan variabel-variabel independen terhadap variabel terikat. Pengambilan keputusan dalam pengujian ini bisa dilaksanakan dengan menggunakan nilai probability value (p value) maupun F hitung. Kriteria pengambilan keputusan dalam pengujian yang menggunakan p value atau F hitung menurut Ghozali (2016) adalah jika p value < 0,05 atau F hitung ≥ F tabel maka Ha diterima. Sebaliknya, jika p value ≥ 0,05 atau F hitung < F tabel maka Ha ditolak.

3. Koefisien Determinasi (R Square)

Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2) bertujuan untuk mengukur sejauh mana variabel bebas dapat menjelaskan variasi variabel terikat, baik secara parsial maupun simultan. Nilai koefisien determinasi ini adalah antara nol sampai dengan satu ($0 < R^2 < 1$). Menurut Ghozali (2016), nilai R^2 yang kecil mengandung arti bahwa kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel terikat sangat terbatas. Sebaliknya, nilai R^2 yang hampir mendekati satu mengandung arti bahwa variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Deskriptif

Pada tahap ini akan dijelaskan hasil analisis terhadap data yang telah dikumpulkan. Data yang dikumpulkan merupakan data primer, ada 150 kuesioner yang disebar dan 133 kuesioner yang kembali. Analisis akan dilakukan dengan menggunakan program SPSS versi 21.

Tabel 4.2 Deskriptif Statistik

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Overconfidence	133	1,00	5,00	3,8383	,62704
RT	133	3,73	5,00	3,9619	,14945
PFFP	133	4,00	4,42	4,1296	,08015
PFFEM	133	3,89	4,33	3,9923	,06376
PKI	133	3,73	5,00	3,8497	,12884
Valid N (listwise)	133				

Sumber: Data Primer yang diolah, 2018

Analisis deskriptif ini bertujuan untuk menjelaskan hasil kuesioner yang berupa akumulasi penilaian responden untuk tiap indikator variabel yang meliputi *Risk Tolerance* (RT), Pertimbangan Faktor Fundamental

Perusahaan (PFFP), Pertimbangan Faktor Fundamental Ekonomi Makro (PFFEM).

Tabel 4.2 adalah hasil *output* deskriptif yang telah dilakukan. Pada variabel overconfidence, risk tolerance, pertimbangan faktor fundamental perusahaan dan pertimbangan faktor fundamental ekonomi makro ditemukan bahwa rata-rata responden baik dalam pengambilan keputusan investasi. Begitu juga dengan variabel pengambilan keputusan investasi ditemukan bahwa rata-rata responden baik dalam melakukan pengambilan keputusan investasi.

4.2 Uji Instrumen

a. Uji Validitas

Pengujian validitas dilakukan dengan melakukan korelasi bilvariate antara masing-masing skor indikator dengan total skor konstruk. Hasil analisis korelasi bilvariate dengan melihat *output Pearson Correlation* (Ghozali, 2016). Apabila nilai r hitung > r tabel maka pertanyaan dinyatakan valid, dan apabila nilai r hitung < r tabel, maka butir pertanyaan tersebut tidak valid (Ghozali, 2016).

Tabel 4.3 Uji Validitas

Variabel		R-hitung		Ket
Overconfidence (OC)	BUTIR1	0,756	0,169	Valid
	BUTIR2	0,792	0,169	Valid
	BUTIR3	0,823	0,169	Valid
	BUTIR4	0,868	0,169	Valid
Risk Tolerance (RT)	BUTIR1	0,849	0,169	Valid
	BUTIR2	0,829	0,169	Valid
	BUTIR3	0,824	0,169	Valid
	BUTIR4	0,803	0,169	Valid
Pertimbangan Faktor Fundamental Perusahaan (PFFP)	BUTIR1	0,799	0,169	Valid
	BUTIR2	0,821	0,169	Valid
	BUTIR3	0,832	0,169	Valid
	BUTIR4	0,777	0,169	Valid
Pertimbangan Faktor Fundamental Ekonomi Makro (PFFEM)	BUTIR1	0,849	0,169	Valid
	BUTIR2	0,841	0,169	Valid
	BUTIR3	0,845	0,169	Valid
Pengambilan Keputusan Investasi (PKI)	BUTIR1	0,864	0,169	Valid
	BUTIR2	0,901	0,169	Valid

Sumber: Data Primer yang diolah, 2018

Hasil uji validitas ini menunjukkan bahwa butir dari pernyataan pada variabel penelitian menunjukkan nilai r hitung > r tabel. Jadi dapat disimpulkan bahwa seluruh pernyataan pada ke 5 variabel tersebut dikatakan valid atau layak digunakan sebagai instrumen penelitian.

b. Uji Reliabilitas

Menurut Ghozali (2016) suatu kuesioner dapat dikatakan reliable jika jawaban responden terhadap pernyataan adalah konsisten dari waktu ke waktu. Uji reliabilitas ini dilakukan dengan menghitung koefisien *cronbach alpha* dari masing-masing instrumen dalam suatu variabel. Instrumen dalam kuesioner dapat dikatakan handal (*reliable*) bila memiliki koefisien *cronbach alpha* lebih dari 0,70 (Ghozali, 2016). Hasil uji reliabilitas bisa dilihat dari tabel berikut:

Tabel 4.4 Uji Reliabilitas

Variabel	**Cronbach's Alpha**	**Ket**
OC	0,825	*Reliable*
RT	0,841	*Reliable*
PFFP	0,821	*Reliable*
PFFEM	0,799	*Reliable*
PKI	0,714	*Reliable*

Sumber: Data Primer yang diolah, 2018

Hasil uji reliabilitas menunjukkan bahwa seluruh variabel mempunyai koefisien Alpha lebih dari 0,70. Dengan begitu dapat disimpulkan semua butir-butir variabel penelitian tersebut adalah reliabel dan dapat di gunakan sebagai instrumen penelitian.

4.3 Hasil Uji Hipotesis

4.3.1 Overconfidence

Overconfidence merupakan kondisi dimana seorang investor merasa mampu , terlalu kepercayaan diri, dan memiliki pemikiran optimis dalam memprediksi masa depan. Seorang investor yang *overconfidence* selalu memandang rendah suatu risiko, hal ini menyebabkan investor yang *overconfidence* menanggung risiko yang lebih besar dibandingkan dengan investor yang tidak *overconfidence.*

Tabel 4.5 One sample statistics

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Overconfidence	133	3,8383	,62704	,05437

Dari hasil perhitungan pada tabel 4.5 yaitu One-sample statistics, dapat dilihat pada variabel *overconfidence* banyak data (N) adalah 133, rata-rata (*mean*) secara keseluruhan adalah 3,8383 yang artinya 3,8383 > 3,5 artinya terjadi overconfidence dalam pengambilan keputusan investasi dipasar modal. *Standard error of mean* adalah 0,62704, *standard error of*

mean ini menggambarkan sebaran rata-rata dari rata-rata keseluruhan kemungkinan sampel.

Tabel 4.6 One sample Test

One-Sample Test

Test Value = 3.5

	T	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Overconfidence	6,223	132	,000	,33835	,2308	,4459

Dari Hasil tabel 4.6 yaitu One sample test diperoleh bahwa secara uji statistik nilai sig. 0,000 < 0,05 dan T-hitung = 6,223 > T-tabel 1,97810 dengan tingkat signifikansi 5% maka didapat kesimpulan bahwa rata-rata investor *overconfidence* dalam pengambilan keputusan investasi dipasar modal.

4.3.2 Uji Asumsi Klasik

A. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data terdistribusi normal atau tidak. Normalitas data adalah hal yang penting karena data yang terdistribusi dengan normal dianggap dapat mewakili populasi (Ghozali, 2016). Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menganalisis *unstandardized residual*. Distribusi data normal, apabila nilai probability > 0,05. Dalam penelitian ini, uji normalitas ini

menggunakan aplikasi SPSS *Statistic* 21. Berikut adalah hasil dari uji normalitas:

Tabel 4.7 Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		133
Normal Parameters[a,b]	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.06875699
Most Extreme Differences	Absolute	.054
	Positive	.053
	Negative	-.054
Kolmogorov-Smirnov Z		.626
Asymp. Sig. (2-tailed)		.828

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 4.7, dapat disimpulkan bahwa model regresi ini terdistribusi normal, karena nilai probabilitas yang dihasilkan yaitu 0,828 lebih besar dari 0,05. Maka model regresi ini layak untuk digunakan analisis selanjutnya.

B. Uji Multikolinearitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regrei ditemukan adanyakorelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel bebas. Untuk menguji multikolinearitas digunakan *Variance Inflation Factor*

(VIF). Data penelitian dinyatakan bebas multikolinieritas apabila tolerance > 0,1 dan VIF <10. Uji multikolinieritas variabel penelitian ini menggunakan aplikasi SPSS *Statistic* 21.

Tabel 4.8 Uji Multikolinearitas

Coefficients[a]

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	RT	.972	1.029
	PFFP	.568	1.761
	PFFEM	.558	1.791

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel di atas, dapat dlihat bahwa *tolerance* dan VIF pada berada pada > 0,10 dan < 10. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa persamaan model regresi tidak mengandung masalah multikolinearitas yang artinya tidak ada korelasi diantara variable-variabel bebas sehingga layak digunakan untuk analisis lebih lanjut karena nilai tolerance berada di bawah 1 dan nilai VIF jauh dibawah angka 10.

C. Uji Heteroskedastisitas

Heterokedastisitas adalah varian residual yang tidak sama pada semua pengamatan di dalam model regresi. Regresi yang baik seharusnya tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2016). Pada penelitian ini, uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan Uji Glejser. Uji Glejser

dilakukan dengan cara meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Dasar pengambilan keputusan yaitu jika nilai signifikansi di atas tingkat kepercayaan 5% maka model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

Tabel 4.9 Uji Heteroskedastisitas

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.487	.521		2.852	.005
	RT	-.028	.023	-.108	-1.233	.220
	PFFP	.042	.032	.151	1.318	.190
	PFFEM	-.078	.046	-.195	-1.688	.094

a. Dependent Variable: ABS_RES

Berdasarkan hasil output spss diatas menunjukkan bahwa nilai sig > 0,05, hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi peningkatan pengambilan keputusan investasi, berdasarkan masukan variabel independen risk tolerance, pertimbangan faktor fundamental perusahaan dan pertimbangan faktor ekonomi makro.

D. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam regresi ada korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Alat ukur yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan Tes Durbin Watson (D-W).

Tabel 4.10 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.667[a]	.445	.432	1.081	1.614

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa nilai DW adalah sebesar 1,614. Nilai DL pada tabel Durbin Watson di dapat 1,67101.. Sehingga terjadi kategori 0 < D < DL atau 0 < 1,614 < 1,6710. Dengan demikian demikian model yang diajukan dalam penelitian tidak terjadi Autokorelasi positif.

E. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis didasarkan pada uji-t (uji parsial) yang diperoleh dari hasil analisis regresi linier berganda, menggunakan program komputer SPSS 21:

a. Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil analisis regresi berganda mengenai pengaruh risk tolerance, faktor fundamental perusahaan dan faktor ekonomi makro terhadap pengambilan keputusan investasi, disajikan pada tabel 4.11:

Tabel 4.11 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	**Koefisien regresi**	**thitung**	**Sig.t**	**Sig. 5%**
Konstanta	-.232	-	-	-
RT	.080	2.206	.029	Signifikan
PFFP	.134	2.620	.010	Signifikan
PFFEM	.381	5.162	.000	Signifikan
Variabel dependen : PKI				
Adjusted R Square = 0.432				
F hitung = 34.413				
Sig.F = 0.000				

Sumber: Data primer yang diolah, 2018

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda pada tabel 4.11 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

PKI = -0,232 + 0,080RT + 0,134PFFP + 0,381PFFEM

Pada persamaan nilai konstanta diperoleh sebesar -0,232 yang berarti bahwa jika variabel bebas yaitu *risk tolerance*, pertimbangan faktor

fundamental perusahaan dan pertimbangan faktor fundamental ekonomi makro tidak berubah atau konstan, maka pengambilan keputusan investasi akan sebesar konstanta.

Koefisien regresi *risk tolerance* diperoleh sebesar 0,080 yang berarti bahwa apabila variabel risk tolerance meningkat maka pengambilan keputusan investasi akan meningkat dan sebaliknya, dengan asumsi variabel lain dalam keadaan konstan.

Koefisien regresi pertimbangan faktor fundamental perusahaan diperoleh sebesar 0,134 yang berarti bahwa apabila variabel faktor fundamental perusahaan meningkat maka pengambilan keputusan investasi akan meningkat dan sebaliknya, dengan asumsi variabel lain dalam keadaan konstan.

Koefisien regresi pertimbangan faktor fundamental ekonomi makro diperoleh sebesar 0,381 yang berarti bahwa apabila variabel faktor ekonomi makro meningkat maka pengambilan keputusan investasi akan meningkat dan sebaliknya, dengan asumsi variabel lain dalam keadaan konstan.

4.4 Diskusi

1. Overconfidence Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Di Pasar Modal

Overconfidence merupakan kondisi dimana seorang investor merasa mampu, terlalu kepercayaan diri, dan memiliki pemikiran optimis

dalam memprediksi masa depan. Seorang investor yang *overconfidence* selalu memandang rendah suatu risiko, hal ini menyebabkan investor yang *overconfidence* menanggung risiko yang lebih besar dibandingkan dengan investor yang tidak *overconfidence.*

Dari hasil perhitungan pada tabel 4.5 diperoleh bahwa secara individu ada 7 responden yang tidak mengalami *overconfidence* dalam pengambilan keputusan sedangkan responden lainnya sebanyak 126 mengalami *overconfidence* dalam pengambilan keputusan investasi.

Dari Hasil tabel 4.6 diperoleh bahwa secara keseluruhan responden yang ada didalam penelitian ini mengalami *overconfidence* ditunjukkan dengan nilai mean 3.8383, Artinya nilai ini lebih besar daripada standard yang ditetapkan yakni OV > 3,5 sehingga dapat disimpulkan bahwa terjadi *overconfidence* dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

Jadi dapat disimpulkan bahwa terjadi *overconfidence* dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis peneliti, bahwa semakin tinggi rasa percaya diri yang dimiliki seorang investor maka semakin bersedia menempatkan dananya pada investasi yang memiliki risiko yang lebih tinggi, karena investor yang *overconfidence* yakin dengan investasi yang diambil. Jika dilihat dari rata-rata tanggapan responden untuk varibel *overconfidence*, responden setuju dengan item-item pada kuesioner, hal ini konsisten dengan rata-rata tanggapan responden untuk variabel pengambilan

keputusan investasi yang menyatakan setuju, sehingga dapat menyebabkan *overconfidence* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Wibisono (2013) yang dapat membuktikan bahwa perasaan terlalu percaya diri yang dimiliki investor secara signifikan berpengaruh positif terhadap perilaku perdagangan saham para investor. Hasil penelitian ini juga didukung oleh teori yang dikemukakan oleh Nofsinger (2010) bahwa *overconfidence* akan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi, investor yang rasional akan berusaha untuk memaksimalkan keuntungan sementara memperkecil jumlah risiko yang diambil.

2. Pengaruh Variabel Risk Tolerance Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Di Pasar Modal

Risk tolerance secara teoritis akan mempengaruhi sebuah keputusan investasi. Tinggi rendahnya toleransi risiko seseorang sangat dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti usia, jenis kelamin, pendapatan dan kekayaan, pengalaman dan pendapatan atas investasi. Dengan *risk tolerance* yang tinggi seseorang akan cenderung mengambil keputusan yang lebih berani dibandingkan dengan orang dengan tingkat *risk tolerance* rendah.

Dari hasil perhitungan pada tabel 4.8 uji signifikansi dengan t statistik diperoleh probabilitas (p) = 0.029. Karena $p \leq 0.05$, maka H2

diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh secara parsial variabel *risk tolerance* dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Yohnson (2008) dan Bailey & Kinerson (2005) menunjukkan bahwa *risk tolerance* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa investor yang memiliki *risk tolerance* tinggi cenderung akan memilih investasi saham, sedangkan investor yang memiliki *risk tolerance* rendah cenderung akan memilih investasi lainnya.

3. Pengaruh Pertimbangan Faktor Fundamental Perusahaan Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Di Pasar Modal

Analisis fundamental perusahan dalam trading di pasar saham sangat tepat dilakukan oleh seorang investor sebelum berinvestasi. Pada dasarnya adalah proses analisis suatu saham pada level keuangan yang paling dasar dari perusahaan penerbit saham tersebut. Dengan mempertimbangkan fundamental perusahaan akan menghasilkan ratio-ratio tertentu yang mengisyaratkan keadaan keuangan perusahaan yang menerbitkan suatu saham sehingga investor atau trader bisa memperkirakan nilai saham tersebut sudah melebihi harga wajarnya *(overvalued)* atau masih dibawah harga yang sebenarnya *(undervalued)* sehingga dengan mempertimbangkan

fundamental perusahaan akan membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Dari hasil perhitungan pada tabel 4.8 uji signifikansi dengan t statistik diperoleh probabilitas (p) = 0.010. Karena $p \leq 0.05$, maka H3 diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh secara parsial variabel pertimbangan faktor fundamental perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Hal ini menunjukkan bahwa para investor dalam mengambil keputusan investasi akan mempertimbangkan fundamental perusahaan seperti mempertimbangkan deviden yang dibagikan perusahaan kepada investor, melakukan analisis terhadap laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan.

4. Pengaruh Pertimbangan Faktor Fundamental Ekonomi Makro Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Di Pasar Modal

Pertimbangan Faktor Fundamental ekonomi makro adalah faktor yang berada di luar perusahaan seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar tetapi faktor ini mempunyai pengaruh terhadap naik turunnya kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak. Naik turunnya kinerja perusahaan juga akan berdampak pada harga saham suatu perusahaan dan hal ini akan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, mempertimbangkan faktor fundamental ekonomi makro menjadi penting bagi seorang investor sebelum membuat keputusan investasi.

Dari hasil perhitungan pada tabel 4.8 uji signifikansi dengan t statistik diperoleh probabilitas (p) = 0.000. Karena p ≤ 0.05, maka H4 diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh secara parsial variabel pertimbangan faktor fundamental ekonomi makro dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wulandari dan Iramani (2014) yang menyatakan bahwa inflasi signifikan pengaruhnya terhadap harga saham dan itu artinya akan mempengaruhi pengambilan keputusan seorang investor. Tarigan (2009) juga menyatakan bahwa variabel suku bunga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham secara parsial.

b. Uji F (Simultan) dan Koefisien Determinasi (*Adjusted R^2*)

Dari hasil uji F pada tabel 4.8 diperoleh F hitung sebesar 34,413 dan probabilitas sebesar 0,000. Karena sig < 5% (0,000 < 0,05), maka H_0 ditolak dan H_a diterima, atau dapat disimpulkan ada pengaruh secara simultan *risk tolerance*, pertimbangan faktor fundamental perusahaan dan pertimbangan faktor fundamental ekonomi makro berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi.

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan besarnya koefisien determinasi (*Adjusted R^2*) = 0,432, artinya variabel bebas secara bersama–sama mempengaruhi variabel terikat sebesar 43,2% sisanya sebesar 56,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

BAB V

PENUTUPAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui terjadi atau tidaknya *overconfidence* dan mengetahui pengaruh *risk tolerance*, pertimbangan faktor fundamental perusahaan dan pertimbangan faktor fundamental ekonomi makro dalam pengambilan keputusan investasi. Berdasarkan pada data yang diperoleh maupun hasil analisis yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa:

Dari hasil uji *one sample t-test* menunjukkan bahwa terjadi *overconfidence* dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Hal ini ditunjukkan dari nilai rata-rata 3,8383 > 3,5 yang artinya nilai tersebut lebih besar daripada nilai standard yang ditetapkan. Dengan hasil uji beda diperoleh nilai t hitung sebesar 6,223 lebih besar dari t tabel 1,97810 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa para investor yang telah menjadi responden pada penelitian ini terlalu percaya pada kemampuan dan pengetahuannya. Para investor juga percaya, dirinya mampu memprediksi keadaan pasar dan mendapatkan keuntungan besar atas investasi yang investor lakukan.

Dari hasil pengujian terbukti bahwa tingkat *risk tolerance* berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi dipasar modal. Dengan hasil analisis regresi diperoleh Koefisien regresi *risk tolerance* diperoleh sebesar 0,080 yang

berarti bahwa apabila variabel risk tolerance meningkat maka pengambilan keputusan investasi akan meningkat dan sebaliknya.

Dari hasil pengujian terbukti adanya pengaruh pertimbangan analisis fundamental perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Dengan hasil analisis regresi diperoleh koefisien regresi pertimbangan faktor fundamental perusahaan diperoleh sebesar 0,134 yang berarti bahwa apabila variabel pertimbangan faktor fundamental perusahaan meningkat maka pengambilan keputusan investasi akan meningkat dan sebaliknya. Hal ini juga menunjukkan bahwa para investor dalam mengambil keputusan investasi akan melakukan analisis fundamental perusahaan.

Dari hasil pengujian terbukti adanya pengaruh pertimbangan faktor fundamental ekonomi makro dalam pengambilan keputusan investasi dipasar modal. Dengan hasil analisis regresi diperoleh koefisien regresi pertimbangan faktor ekonomi makro diperoleh sebesar 0,381 yang berarti bahwa apabila variabel faktor ekonomi makro meningkat maka pengambilan keputusan investasi akan meningkat dan sebaliknya. Hal ini juga menunjukkan bahwa para investor sangat mempertimbangkan faktor fundamental ekonomi makro dalam berinvestasi.

5.2 Saran Dan Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan dari penelitian ini adalah variabel penelitian terbatas pada *overconfidence, risk tolerance,* pertimbangan faktor fundamental perusahaan dan pertimbangan faktor fundamental ekonomi makro sehingga disarankan untuk peneliti selanjutnya menambah variabel penelitian lain seperti *experienced regret*, *risk perception*, pertimbangan penggunaan alat analisis investasi, pertimbangan faktor fundamental ekonomi mikro. Jumlah responden yang masih sangat terbatas yakni hanya dalam ruang lingkup fakultas ekonomi Universitas Islam Indonesia, sehingga disarankan untuk memperluas ruang lingkup penelitian seperti galeri investasi BEI Yogyakarta.

DAFTAR PUSTAKA

Ady, Sri Utami., et.al. 2013. Psychology's Factors of Stock Buying and Selling Behavior in Indonesia Stock Exchange (Phenomenology Study of Investor Behavior in Surabaya): *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM) e-ISSN: 2278-487X. Volume 7, Issue 3 (Jan. – Feb. 2013), PP 11-22*. _____. 2015. *Manajemen Psikologi dalam Investasi Saham: Kajian Fenomenologi dalam Sentuhan Behavioral Finance*. Andi, Yogyakarta.

Anung, Muhammad R, dkk. 2016. Penggunaan Ananlisis Fundamental Pendekatan Price Earning Ratio (PER) dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham (Studi pada Saham Emiten yang Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index Periode 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol.40 No.2. Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya*: Malang.

Chandra, A dan Sharma, D. 2010. *Investment Management by Individual Investor:* A behavioral Approach. *The IUP Journal of Behavioral Finance, Vol.VII No.1*.

Chandra, Abhijeet. 2009. "Individual Investor's Trading Behavior and The 12 Competence Effect". *Journal of Behavioral Finance*. Vol. VI, No. 1

Dewi Ayu Wulandari dan Rr. Iramani. 2014. "Studi Experienced Regret, Risk Tolerance, Overconfidence, Dan Risk Perception pada Pengambilan Keputusan Investasi Dosen Ekonomi". *Journal of Business and Banking*. Volume 4, No. 1, hlm. 55 – 66.

Dewi, Rachmawati. 2012. "Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Dan Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2007-2011",

Dihin Septyanto, MF dan Arrozi Adhihara, 2013, 'Perilaku Investor dalam Pengambilan Keputusan Investasi Sekuritas di Bursa Efek Indonesia (BEI)',

Jurnal & Proceeding Seminar Nasional & Call for Papers (SCA-3) Fakultas Ekonomi Unsoed, Vol. 3, No. 1.

Dowling, Michael & Lucey, Brian.M. 2008. Robust Global Mood Influence in Equity Pricing. *Journal of Multinational Financial Management 18: 145-164.*

Faoriko, Akbar. 2013. *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham di Bursa Efeki Indonesia.* Publikasi *Jurnal Elektronik Universitas Negeri Yogyakarta.*

Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program SPSS 23*. Cetakan VIII. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponogoro.

Jogiyanto, Hartono. 2008. *Metodologi Penelitian Sistem Informasi*. Yogyakarta: CV Andi Offset. _____. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi.* Edisi Kesepuluh. Yogyakarta: BPFE.

Kartini dan Nuris Firmansyah Nugraha. 2015. *Pengaruh Illusions of Control;, Overconfidence dan Emotion Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi pada Investor di Yogyakarta.* Jurnal; Inovasi dan Kewirausahaan Prodi Manajemen Universitas Islam Indonesia Vol.4, No.2, halaman 115-123.

Lucey, B.M. 2005. The Role Of Feeling In Infestor Decision-Making. *Journal Of Economic Surveys 19 (2), pp 212-237.*

Lutfi. 2010. "The Relationship Between Demographics Factors and Investment Decision in Surabaya". *Jurnal of Economics, Business and Accountancy Ventura* Vol 13 (3) hal 213-224.

Nofsinger, Jhon R. 2005. *Psychologi of Investing.* Second Edition. New Jersey. Precentice-Hall Inc.

Okky Putrie Wibisono. 2013. "Pengaruh Kompetensi dan Kepercayaan Diri Investor Terhadap Perilaku Perdagangan Saham". *Journal of Business and Banking.*

Puspitaningtyas, Zarah dan Agung W Kurniawan. 2012. *Prediksi Tingkat Pengembalian Investasi Berupa Devidend Yield Berdasarkan Analisis*

Financial Ratio. Majalah Ekonomi : Telaah Manajemen, Akuntansi dan Bisnis, Vol.16, No.I, halaman 89-98.

Repi Putra Irawan. 2013. "Penerapan Analisis Fundamental Dalam Menilai Investasi Saham Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 2 No. 11 (2013).*

Rizanti dan Husaini. 2017. "Pengaruh Tingkat Suku Bunga, *Current Ratio, Debt To Equity Ratio*, Dan *Return On Equity* Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Februari 2013-Januari 2016)". Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)|Vol. 51 No. 1.

Rr. Iramani dan Dhyka bagus. 2008. "Faktor-faktor penentu perilaku investor dalam transaksi saham di surabaya". *Jurnal Aplikasi Manajemen* Vol 6 (3) hal 255-262.

Shefrin, H. 2007. *Behavioral Corporate Finance: Decision That Create Value.* McGraw-Hill/Irwin.

Sulistyowati, E. 2011. Pemilihan Investasi Melalui Evaluasi Harga Saham Dengan Menggunakan *Capital Asset Pricing Models* (CAPM) Dan Analisis Fundamental Pada Perusahaan Telekomunikasi. *Jurnal Akuntansi Manajemen Bisnis dan Sektor Publik Vol.7. No.2 : 212 –228. Februari.*

Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama : KANISIUS. Yogyakarta.

Yohnson, 2008, 'Regret Aversion Bias dan Risk Tolerance Investor Muda Jakarta dan Surabaya', *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan,* Vol. 10, No. 2,September : 163-168.

LAMPIRAN