



PERILAKU MENTAL DISCOUNTING ANALIS EFEK DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

M.F. Arrozi Adhikara
Universitas Esa Unggul, Jakarta

abstract

The aim research was to assess and obtain empirical evidence of behavior securities analyst in the stock selection decisions candidate (mental discounting) at the Indonesian Stock Exchange which depends on the influence of financial information, beliefs revision, subjective norm, and perception of risk. Implications of the intention to vote shares is the hope to maximize the utility of investors.

Type of research is explanatory perceptual research with survey methods. Type of primary data. Dimension of time is one shot study. The respondents were securities analysts with a sample of 178. The unit of analysis is the individual securities analysts. Analysis of data used Structural Equation Modeling (SEM) with AMOS program.

The study shows that the usefulness of accounting information has positive influence on the beliefs revision, risk perceptions, and subjective of return; beliefs revision has positive influence on mental discounting; risk perception has positive influence on mental discounting; subjective norm has positive influence on mental discounting; and mental discounting has positive influence on subjective of returns.

Study findings indicate that accounting information has the characteristics of relevance, reliability, and full disclosure. Accounting information useful in revision of beliefs, providing unsystematic risk perception, as well as having value relevance and usefulness in decision-making stock selection decisions. Securities analysts to be sophisticated, rational, prudent, receive halo effect, and risk neutral preferences in stocks selection.

Keywords : Usefulness of Accounting Information, Belief Revision, Subjective Norm, Risk Perception, Mental Discounting, Subjective of Return.

1. PENDAHULUAN

Perkembangan bursa efek membawa perubahan pada tuntutan kualitas dan keterbukaan informasi, terutama informasi akuntansi yang berperan membentuk pasar modal efisien. Informasi ini sarat dengan topik, substansi, dan pengetahuan yang digunakan investor, kreditor, analis efek, dan user lainnya dalam pengambilan keputusan (Hartono, 2008; SFAC No.1, 1978). Analisis efek menggunakan



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
www.sna14aceh.com

informasi akuntansi untuk analisis, prediksi saham, serta pengambilan keputusan pemilihan saham. Tujuannya untuk rekomendasi saham kepada investor dan pelaku pasar lainnya (Agung dkk., 2007).

Rekomendasi analisis efek berdasarkan fundamental menyukai model yang tidak rumit, mudah dipahami, dan mendasarkan informasi akuntansi (Investor, 2007; Suad, 1996; Ho & Wong, 2004; Chen & Hsu, 2005). Hal ini ditunjukkan pada kasus saham Bumi Resources Tbk (BUMI) di BEI. Laporan keuangan BUMI tahun 2008 menunjukkan *net profit* turun (- 58%) dan laba operasional naik 102 % dari tahun 2007. Harga wajar BUMI adalah Rp. 4.500/lembar. Analisis efek memberi rekomendasi *buy* dengan target harga kisaran Rp. 8.400–Rp.10.000/lembar. Rekomendasi tersebut dilakukan karena fundamental-laba operasional naik 102%, sehingga kegiatan utama perusahaan sangat menguntungkan sebab harga komoditas pertambangan di pasar global tinggi dan prospektif. Analisis efek tidak menjelekkkan saham perusahaan untuk menghindari konflik kepentingan dan mengantisipasi investor berpindah kepada broker lain. Analisis efek memberi rekomendasi untuk menaikkan harga saham karena pergerakannya likuid sehingga peluang investor meraih *gain* sangat tinggi.

Rekomendasi analisis efek berdasarkan fundamental mempertimbangkan ketersediaan informasi dan kecanggihan (*sophisticated*) pelaku utama pasar (Hartono, 2005). Ketersediaan informasi akuntansi menunjukkan informasi yang dikeluarkan emiten mengenai kinerja perusahaan, prospek, *uncertainty*, *expected values*, *corporate action*, dan sarana *responsibility* kepada *stakeholder*. Informasi ini merupakan *signal* dan mengandung informasi yang bersifat *good news* atau *bad news* serta berfungsi sebagai *stimulus* (Bruns, 1966). Analisis efek yang *sophisticated* akan menganalisis informasi lebih lanjut untuk menentukan apakah *signal* tersebut sah, dapat dipercaya, serta mampu menghasilkan informasi yang bernilai ekonomis. Implikasi nilai ekonomis adalah penentuan nilai saham dengan kinerja fundamental yang baik, sehingga dapat digunakan untuk menilai prospek perusahaan (Scott, 2009).



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
www.sna14aceh.com

Isu utama studi ini mengkaji niat analis efek dalam pemilihan saham sebagai hasil estimasi prospek saham untuk rekomendasi kepada investor (*mental discounting*). *Mental discounting* dipengaruhi informasi keuangan dan non-keuangan, revisi keyakinan, norma subyektif, dan persepsi risiko serta berimplikasi pada maksimalisasi utilitas. Dasar konsep adalah prospek dan nilai saham dipengaruhi kinerja laporan keuangan. Analis efek mempunyai keyakinan awal mengenai kinerja saham berdasarkan laporan keuangan. Setelah penerbitan laporan keuangan tahun berjalan, analis efek melakukan analisis laporan keuangan untuk mengetahui hasilnya sebagai *good news* atau *bad news*, sah, dapat dipercaya atau tidak. Bila *signal* sah dan dipercaya, *signal* berfungsi sebagai stimulus yang mempengaruhi keyakinan untuk melakukan pemilihan dan revisi keyakinan saham. Implikasinya menunjukkan derajat afek positif melalui penerimaan saham atau derajat afek negatif melalui penolakan saham. Niat pemilihan saham dibentuk dari faktor yang mengindikasikan seberapa banyak usaha direncanakan dan tergantung kepada karakteristik individu, tekanan sosial, dan lingkungan. Faktor ini berubah menurut waktu karena informasi dan menyebabkan motivasi berubah sebagai indikasi yang mempengaruhi niat (Ajzen, 1988).

Motivasi penelitian adalah **Pertama**, isu ini secara empiris masih sedikit di pasar modal. BEI merupakan *emerging market* dengan pengambilan keputusan bersifat spekulatif, terpengaruh opini dan psikologi massa. Pengambilan keputusan di bidang akuntansi dan keuangan memfokuskan pada penggunaan dan pengevaluasian informasi akuntansi melalui analisis fundamental. **Kedua**, Penelitian ini melakukan dekomposisi sikap berperilaku menjadi karakteristik persepsi risiko, dan revisi keyakinan, serta dekomposisi norma subyektif menjadi karakteristik pengaruh tekanan internal dan pengaruh tekanan eksternal. **Ketiga**, adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian mengenai sikap berperilaku dan norma subyektif terhadap niat untuk berperilaku.



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
www.sna14aceh.com

Tujuan penelitian adalah mengkaji dan memperoleh bukti empiris perilaku analisis efek dalam pemilihan saham (*mental discounting*) di BEI dipengaruhi manfaat informasi akuntansi, revisi keyakinan, persepsi risiko, dan norma subyektif. Implikasinya adalah memperoleh subyektifitas *return*.

2. KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. *Theory of Reasoned Action* (Teori Tindakan Beralasan)

Teori tindakan beralasan dikembangkan Fishbein dan Ajzen (1975) bahwa perilaku dilakukan karena individu mempunyai niat untuk melakukannya. Penyebab perilaku didasarkan pada asumsi bahwa manusia melakukan sesuatu dengan cara masuk akal, manusia mempertimbangkan semua informasi, serta manusia memperhitungkan implikasi tindakan. Niat untuk berperilaku merupakan fungsi dari penentu dasar, yaitu berhubungan dengan faktor pribadi dan pengaruh sosial. Penentu faktor pribadi adalah sikap terhadap perilaku individual. Sikap ini adalah evaluasi keyakinan atau perasaan positif atau negatif dari individual jika harus melakukan perilaku tertentu yang dikehendaki. Penentu yang berhubungan dengan pengaruh sosial adalah norma subyektif. Hal ini berhubungan dengan preskripsi normatif persepsian, yaitu pandangan seseorang terhadap tekanan sosial yang mempengaruhi niat untuk melakukan atau tidak melakukan perilaku yang dipertimbangkan.

Garis besar konsep tindakan beralasan terbagi dalam tiga hubungan, yaitu: **pertama**, hubungan keyakinan dengan sikap. Keyakinan akibat perilaku merupakan komponen berisi pengetahuan. Pengetahuan mempunyai akibat positif atau negatif karena turut dalam tindakan. Keyakinan mempengaruhi sikap karena pengaruh pengetahuan positif atau negatif, artinya sikap terhadap tindakan terbentuk dari pengetahuan. Implikasinya, sikap dapat positif atau negatif tergantung dari komponen pengetahuan yang membentuk keyakinan. **Kedua**, hubungan keyakinan normatif dengan norma subyektif. Keyakinan normatif akan perilaku merupakan komponen pengetahuan, dan merupakan



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
www.sna14aceh.com

pandangan orang lain yang mempengaruhi kehidupan seseorang yang bersifat keharusan atau tidak seseorang ikut serta dalam suatu tindakan. Norma subyektif terhadap suatu tindakan merupakan keputusan seseorang setelah mempertimbangkan pandangan orang lain terhadap tindakan. Seseorang dapat terpengaruh atau tidak tergantung pada kekuatan pribadi dalam menghadapi kehendak orang lain.

Ketiga, hubungan antara sikap dan norma subyektif dengan niat untuk berperilaku. Intensi untuk melakukan suatu tindakan tergantung pada niat untuk melakukan suatu tindakan, dan intensi tersebut dibentuk dari sikap terhadap suatu tindakan dan norma subyektif terhadap tindakan. Teori ini mengungkapkan bahwa seseorang akan melakukan suatu perbuatan apabila ia memandang perbuatan itu positif dan percaya bahwa orang lain ingin agar ia melakukannya.

2.2. Manfaat Informasi Akuntansi (*Information Usefulness*)

Informasi akuntansi yang bermanfaat harus mempunyai kualitas *relevan* dan *reliable* (Scott, 2009), mempunyai nilai dalam menambah pengetahuan dan keyakinan profitabilitas terealisasinya harapan dalam ketidakpastian; serta mengubah keputusan atau perilaku pemakai (Suwarjono, 2008). *Financial Accounting Standard Board* (1980) menyusun standar kualitatif laporan melalui *Statement Financial Accounting Concepts/SFAC No 2* tentang *Qualitative Characteristics of Accounting Information* sebagai syarat yang harus dipenuhi agar tujuan informasi sesuai dengan SFAC No 1. Karakteristik kualitas informasi akuntansi menunjukkan laporan keuangan harus memiliki nilai-nilai sebagai berikut:

a. Kualitas Primer.

SFAC No 2 menyatakan kualitas utama yang membuat informasi akuntansi berguna untuk pengambilan keputusan adalah relevan dan reliabel. Relevan menunjukkan informasi akuntansi harus dapat membuat perbedaan dalam suatu keputusan. Untuk menjadi relevan, informasi akuntansi harus mempunyai nilai prediktif, nilai umpan balik dan tepat waktu. Reliabel adalah informasi dapat diandalkan jika terbebas dari kesalahan, penyimpangan, serta merupakan penyajian yang jujur. Supaya reliabel, informasi akuntansi mempunyai karakteristik dapat diperiksa, kejujuran penyajian, dan netral.



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
www.sna14aceh.com

b. Kualitas Sekunder.

Informasi lebih berguna jika mempunyai karakteristik kualitas sekunder, yaitu: dapat dibandingkan dan konsistensi.

c. Keterbatasan Laporan Keuangan.

Informasi akuntansi bermanfaat jika harus mencapai tingkat minimum dari relevan dan reliabilitas. Hal ini menunjukkan suatu keterbatasan bagi manfaat informasi. Karakteristik keterbatasan adalah *cost and benefit*, dan materialitas.

2.3. Revisi Keyakinan

Fishben dan Ajzen (1975) memberikan pandangan keyakinan sebagai komponen yang berisikan pengetahuan tentang X. Komponen ini baik secara positif atau negatif terjadi karena keikutsertaan dalam suatu X. Pengetahuan X dalam hal ini adalah opini tentang sesuatu hal yang belum tentu sesuai dengan kenyataan. Dalam konteks akuntansi, keyakinan adalah komponen yang mengupas secara kritis dalam proses pengambilan keputusan dan menentukan perilaku pengambilan keputusan (Beaver, 1989). Peran informasi adalah merubah keyakinan sehingga perilaku pengambilan keputusan berubah ketika informasi baru tiba. Keyakinan investor tidak tampak. Harga saham dapat dipandang sebagai penampakan dari proses kesetimbangan keyakinan investor.

Revisi keyakinan menunjukkan investor melakukan revisi keyakinan mengenai harga saham ketika menerima informasi dalam bentuk deviden dan *earnings surprises* (Hogarth dan Einhorn's, 1992). Asumsinya adalah individu merubah keyakinan melalui urutan proses *anchoring and adjustment*. Keyakinan sekarang bermanfaat sebagai keyakinan awal yang akan disesuaikan menjadi keyakinan baru dan terjadi terus-menerus secara berurutan. Teori ini juga mempertimbangkan kekuatan keyakinan awal (*anchor*) dan memprediksikan bahwa *anchor* yang besar akan berkurang lebih banyak oleh informasi negatif daripada *anchor* yang kecil, dan sebaliknya. Hal ini disebut *anchoring effect*. Scott (2009) memberikan prediksi perilaku investor dalam merespon informasi laporan keuangan, yaitu:



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
www.sna14aceh.com

- a. Investor mempunyai keyakinan tentang *return* dan *risk* saham emiten yang diharapkan. Keyakinan ini didasarkan pada informasi yang tersedia di pasar, yang meliputi harga pasar sampai sebelum *current net income* perusahaan diterbitkan. Tetapi, keyakinan tersebut tidak sama karena berbeda dalam menempatkan informasi dan kemampuan interpretasi.
- b. Setelah penerbitan *net income* tahun berjalan, investor akan menjadi lebih tahu dengan menganalisa angka *income*. Contohnya, jika *net income* lebih tinggi dari yang diharapkan, maka menjadi *good news*. Beberapa investor akan merivisi keyakinannya mengenai *earning power* dan *return* di masa mendatang. Investor lainnya yang mempunyai harapan tinggi tentang betapa seharusnya *net income* sekarang, menginterpretasikan *net income* yang sama sebagai *bad news*.

2.4. Persepsi Risiko

Persepsi merupakan pandangan individu dalam memahami obyek atau peristiwa melalui pancaindera. Pandangan diperoleh dari pengalaman tentang obyek dengan menyimpulkan informasi dan menafsirkan pesan. Persepsi bersifat subyektif dan situasional karena obyek tergantung pada ruang dan waktu sehingga persepsi individu terhadap obyek sangat mungkin memiliki perbedaan dengan persepsi individu lain terhadap obyek yang sama (Kamus Besar Bahasa Indonesia, 1995; Matlin, 1998).

Risiko investasi mempunyai pengertian yaitu penyimpangan dari keuntungan yang diharapkan. Risiko berhubungan dengan penyimpangan dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi. Dengan adanya ketidakpastian, investor akan memperoleh *return* di masa datang yang belum diketahui nilainya (Hartono, 2008). Untuk mengurangi resiko investasi, pelaku pasar harus mengenal resiko yaitu *systematic risk* dan *unsystematic risk* (Jones, 1996).

Risiko dasar saham menurut analis adalah risiko pemilihan saham yaitu pengambilan saham yang memiliki penyimpangan *return* yang merugikan (*adverse selection return*) lebih rendah dari rata-rata *return* ukuran perusahaan yang sama atau dalam industri yang sama (Selva, 1995). Analis meminimalisasi risiko melalui perbandingan prospek perusahaan dalam industri yang sama dan memilih saham yang potensi kenaikan harga melebihi kenaikan indeks saham. Analis melakukan analisis *firm of*



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
www.sna14aceh.com

size, capital structur, dan geographical segments untuk melihat tingkat risiko industri. Harapannya tingkat resiko berhubungan dengan *future earnings* dan menandingkan kenaikan harga saham dengan *earnings*.

Persepsi risiko mempunyai komponen subyektif, yaitu: keyakinan, sikap, dan perasaan menuju risiko untuk situasi khusus, serta memperlihatkan bahaya (*hazard*). Sehingga, persepsi risiko ditunjukkan dari pandangan individu mengenai seberapa besar kemungkinan dirinya mengalami paparan risiko keuangan atas penggunaan laporan keuangan (Koonce, 2004). Persepsi risiko ini merupakan model terintegrasi yang menggabungkan karakteristik risiko keperilakuan dengan risiko dalam teori *standar deviasi* yang berhubungan dengan *losses* dan *gains*. Premis penelitian adalah persepsi pengguna laporan keuangan lebih baik dipahami dengan memasukkan karakteristik risiko keperilakuan.

2.5. Mental Discounting

Mental discounting merupakan proses kognitif untuk melakukan estimasi terhadap *discount rate* atau *return* (Wahlund dan Gunnarsson, 1996). *Mental discounting* sebagai bentuk *mental attitude* didukung oleh tiga faktor, yaitu: pertama, *determination*: adanya motivasi, niat, dan tujuan yang kuat. Kedua, *self dicipline*: mengetahui apa dan kapan harus melakukan sesuatu. Ketiga, *fighting*: kerja keras, kerja cerdas, dan manajemen waktu. Proses *mental discounting* memerlukan kapabilitas tinggi yang berhubungan dengan kemampuan individu dalam aspek kognitif, afeksi, dan konasi seperti; pemrosesan informasi keuangan dan non keuangan, penerapan pengetahuan investasi dari aspek fundamental dan teknikal, perubahan preferensi investasi, persepsi *risk* dan *return*, serta pembelajaran proses investasi. Berkaitan dengan studi ini, *mental discounting* didefinisikan sebagai kecenderungan niat untuk memilih saham kandidat yang ditentukan secara langsung oleh keyakinan yang dimiliki analis efek terhadap estimasi *return* saham.

Proses *mental discounting* dalam diri pelaku memerlukan pengetahuan khusus untuk meyakini tentang kinerja saham yang akan dipilih dalam investasi keseluruhan (Snelbecker *et al.*, 1990; Nofsinger, 2005) seperti pengetahuan analisis ekonomi, industri, fundamental, teknikal, serta portfolio. Dalam proses pemilihan saham, analisis fundamental digunakan untuk analisis terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Asumsinya *value of the firm*, yaitu nilai perusahaan tercermin dalam harga sekuritas (Nofsinger, 2005). Analisis tersebut menunjukkan kandungan informasi dari laporan keuangan. Analisis berikutnya adalah analisis ekonomi dan teknikal dengan mendasarkan pada pergerakan saham kandidat terpilih (Farid dan Siswanto, 1998). Tujuannya mendapatkan estimasi perhitungan *return* dan *risk* dari saham terpilih. Karena *asset financial* berisiko, maka pelaku membandingkan dengan *return* dari *asset* bebas risiko. Hasil perbandingan memutuskan pilihan saham yang mempunyai tingkat *return* yang paling tinggi diantara keduanya berdasarkan peringkatan *return* dan *risk*.

2.6. Subyektifitas Return

Setiap investor mempertimbangkan investasi sebagai kombinasi dalam portfolio yang menawarkan ekspektasi *return* yang lebih tinggi pada tingkat risiko yang diinginkan (Markowitz, 1952). Kombinasi investasi dalam portfolio mensyaratkan investor memikirkan diversifikasi dan mempertimbangkan tiga karakteristik penting dari tiap investasi, yaitu parameter *expected return* dan *level of risk*, pengujian *risk* dan *return*, dan korelasi antar *return* dari tiap investasi. Hal ini menunjukkan individu membuat keputusan rasional untuk memaksimalkan kesejahteraan dalam ketidakpastian (Nofsinger, 2005).

Subyektifitas mengarah pada pandangan individu yang melibatkan pengetahuan sebelumnya dalam memperoleh dan menginterpretasikan stimulus melalui pancaindra. Subyektifitas berkaitan dengan investasi saham merupakan keinginan individu berdasarkan analisis yang sah memperoleh *return* yang optimal baik yang berasal dari *capital gain*, deviden, atau keduanya (Nofsinger, 2005).

Sehingga, subyektifitas *return* merupakan harapan individu untuk mendapatkan *return* pada setiap investasi. Harapan tersebut diperoleh dari keputusan investasi yang dibuat investor atau hasil rekomendasi dan *advisory* analisis keuangan dalam suatu pemilihan saham untuk investasi berdasarkan preferensi investor (Snelbecker *et al.* dalam Altman, 2006) untuk memaksimalkan utilitasnya (Scott, 2009). Karena bersifat rasional, maka setiap pengambilan keputusan investasi melakukan pemilihan dari berbagai alternatif, pertimbangan preferensi *return*, dan melakukan pengambilan keputusan untuk memaksimalkan utilitas. Subyektif *return* yang diinginkan investor dapat dicapai pada perbedaan kapasitas *cognitive* dan gaya pengambilan keputusan investasi.

2.7. Pengembangan Hipotesis

2.7.1. Hubungan Manfaat Informasi Akuntansi Terhadap Revisi Keyakinan

Scott (2009) dan Beaver (1989) menyatakan informasi akuntansi mempunyai kandungan informasi jika membantu investor merevisi keyakinan dalam pembelian atau penjualan saham. Investor merevisi keyakinan mengenai harapan *earning* yang diinginkannya dan diproses pada perubahan harga dan volume perdagangan saham. Studi Easton dan Zmijewski (1989) menunjukkan setiap \$1 *good news* atau *bad news* dalam pelaporan *earnings*, analisis menaikkan atau menurunkan ramalan *earnings* kuartalan berikutnya sebesar 34 cent di atas rata-rata dan menyatakan tidak langsung laporan keuangan perusahaan adalah informatif. Studi Stuerke (2005) menunjukkan hubungan positif revisi ramalan analisis setelah pengumuman *earning interim* dengan informasi baru, inovasi ERC, dan ketidakpastian *earnings*. Barberis dan Thaler (2003) menunjukkan investor bersifat rasional dan konsistensi keyakinan. Ketika investor menerima informasi baru, investor merubah keyakinan dan membuat pilihan. Hal ini menunjukkan investor tidak hanya memproses informasi tetapi juga cukup mendapatkan informasi.

Studi berbeda ditunjukkan Eipsten (1975) bahwa 45,2% pemegang saham tidak mendasarkan laporan keuangan dalam pengambilan keputusan sehingga laporan keuangan tidak bermanfaat. Chen dan Hsu (2005) menunjukkan informasi *company news* dan *advice* memberikan sumbangan lebih tinggi daripada laporan keuangan dalam mengubah keyakinan dan tindakan investor, serta menyatakan kualitas relevan lebih penting daripada reliabilitas.

Berdasarkan kajian teoritis dan hasil empiris, disusun hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Manfaat informasi akuntansi berpengaruh terhadap revisi keyakinan.

2.7.2. Hubungan Manfaat Informasi Akuntansi Terhadap Persepsi Risiko

Hasil studi Lambert dan Verrechia (2005) serta Ferris *et al.* (1990) menunjukkan pengguna tidak mempunyai keyakinan terhadap manfaat informasi akuntansi menghasilkan informasi resiko. Informasi akuntansi menunjukkan kinerja, prospek, potensi risiko, dan nilai perusahaan tetapi informasi tersebut tidak memberikan sikap positif karena pengguna mengurangi ketergantungan pada kinerja perusahaan karena kurang pentingnya ukuran risiko akuntansi dan cenderung melakukan perdagangan spekulatif. Studi berbeda dihasilkan Beaver *et al.* (1970), Lee (1999), Koonce *et al* (2004), dan Capstaff (1992). Pengguna mempunyai keyakinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan, *illiquid*, kondisi keuangan mengkhawatirkan sehingga mempunyai persepsi berisiko. Pengguna mengendalikan risiko *unsystematis* dengan diversifikasi saham dari variasi jenis perusahaan, industri, dan komposisi. Sehingga pengguna mengambil sikap terhadap resiko berdasarkan preferensi, yaitu *risk averter*, *risk seeker*, atau *risk neutral*.

Berdasarkan kajian teoritis dan hasil empiris, disusun hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Manfaat informasi akuntansi berpengaruh terhadap persepsi risiko.



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
www.sna14aceh.com

2.7.3. Hubungan Manfaat Informasi Akuntansi Terhadap Subyektifitas *Return*

Studi Eipsten (1975) serta Chen and Hsu (2005) membuktikan informasi *company news* dan *advice* memberikan sumbangan lebih tinggi daripada informasi laporan keuangan dalam mengubah keyakinan dan tindakan investor. Pengguna bertindak *naive* karena tidak dapat menganalisis informasi akuntansi sehingga tidak berguna dalam pengambilan keputusan. Studi Beaver (1989), Barberis and Thaler (2003), Eipstein (1975), Scott (2009), Easton and Zmijewski (1989) serta Stuerke (2005) menunjukkan investor mempunyai keyakinan awal tentang saham dari perusahaan yang bersangkutan. Dengan informasi baru yang diterbitkan akan membantu dalam merubah keyakinan awal yang sudah ditetapkan mengenai harapan *earning* yang diinginkan dan membuat pilihan yang secara normatif diterima. Pengguna mendapatkan dan memproses informasi secara benar. Perubahan keyakinan diprosikan dari perubahan harga dan volume perdagangan saham. Hasilnya informasi bermanfaat karena mendorong investor mengubah keyakinan dan tindakannya.

Berdasarkan kajian teori dan empiris, hipotesis yang dikemukakan sebagai berikut:

H₃ : Manfaat informasi akuntansi berpengaruh terhadap revisi keyakinan.

2.7.4. Hubungan Revisi Keyakinan Terhadap *Mental Discounting*

Studi Wahlund dan Gunnarsson (1996) menunjukkan *mental discounting process* dipengaruhi perbedaan kapasitas kognitif dan tipe pengambilan keputusan investasi. Perbedaan kapasitas kognitif menunjukkan keterbatasan kapasitas memori dalam melakukan pemrosesan informasi. Individu memahami bagaimana mengkonseptualisasikan peristiwa dan mengartikan dengan memberikan informasi. Karena keterbatasan kognitif, maka individu akan berbeda dalam membuat pertimbangan. Hasil berbeda ditunjukkan Blanthorne (2000) bahwa terdapat hubungan negatif antara revisi keyakinan

dengan niat untuk bertindak. Hasil studi menunjukkan *ethical beliefs* mempunyai pengaruh negatif dan paling besar terhadap niat untuk melakukan ketidakpatuhan.

Berdasarkan kajian teoritis dan hasil empiris, disusun hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Revisi Keyakinan berpengaruh terhadap *mental discounting*.

2.7.5. Hubungan Persepsi Risiko Terhadap *Mental Discounting*

Persepsi risiko mencerminkan pandangan tentang potensi *loss* pada item laporan keuangan sehingga saham perusahaan berisiko (Koonce *et al.*, 2004). Persepsi risiko menunjukkan kondisi mengkhawatirkan dari kinerja dan prospek perusahaan yang buruk. Sehingga, pengguna melakukan evaluasi kinerja saham. Bilaqma kinerja saham buruk akan dilepas dan direvisi dengan saham kinerja dan prospek bagus. Akibatnya niat dalam pemilihan saham tinggi (Chen dan Steiner, 1990; Gibson *et al.*, 1997). Hasil studi berbeda ditunjukkan Hsu *and* Chiu (2004) bahwa pengguna tidak memperhatikan konsekuensi yang tidak diinginkan dalam niat untuk bertindak. Studi Charness *and* Gneezy (2003) mengkaji pengambilan keputusan dan menunjukkan pada *illusion of control* dan *ambiguity treatment* tidak mempengaruhi perilaku dalam mengambil keputusan investasi. Sedangkan pada *myopic loss aversion* partisipan memiliki kebebasan merubah investasi meskipun membayar dana lebih banyak.

Berdasarkan kajian teoritis dan hasil empiris, disusun hipotesis sebagai berikut:

H₅ : Persepsi risiko berpengaruh terhadap *mental discounting*.

2.7.6. Hubungan Norma Subyektif Terhadap *Mental Discounting*

Studi Bhattacharjee (2000), BEJ (1997), Hailu *et al.* (2005), Hite (1988), dan Shin *et al.* (1995) membuktikan norma subyektif berpengaruh terhadap niat untuk pengambilan keputusan. Semakin tinggi tekanan sosial dari pandangan para ahli, semakin tinggi pandangan persetujuan untuk niat melakukan

pengambilan keputusan. Sebaliknya, Tan *and* Teo (2000), Hartwick *and* Barki (1994), serta Hsu *and* Ciu (2004) membuktikan norma subyektif tidak berpengaruh terhadap niat untuk pengambilan keputusan. Tekanan sosial dari para ahli tidak mendapatkan persetujuan pelaku untuk pengambilan keputusan.

Berdasarkan kajian teoritis dan hasil empiris, disusun hipotesis sebagai berikut:

H₆ : Norma subyektif berpengaruh terhadap *mental discounting*

2.7.7. Hubungan *Mental Discounting* Terhadap Subyektifitas *Return*

Proses pengambilan keputusan adalah rasional dan tergantung pada *return* yang diinginkan untuk memaksimalkan utilitas. Pengambilan keputusan pemilihan saham menerapkan kemampuan dalam memproses informasi, menerapkan pengetahuan, *attention* terhadap persoalan investasi, tindakan melakukan pilihan dari berbagai alternatif, pertimbangan preferensi *return*, dan melakukan pengambilan keputusan. Pertimbangan preferensi *return* memberikan suatu bentuk *return* yang diinginkan oleh analisis efek. Karena maksimalisasi utilitas, maka tujuan investasi adalah *return* berdasarkan subyektifitas pelaku pasar. Sehingga ada pilihan untuk memperoleh keuntungan dalam bentuk *capital gain*, *dividen*, ataukah keduanya. Hal ini menunjukkan tingkat utilitas yang diharapkan dan bersifat individual. Preferensi analisis efek berbeda, sehingga analisis efek akan mempunyai fungsi utilitas yang berbeda pula (Wahlund *and* Gunnarsson, 1996; Nagy *and* Obenberger, 1994; serta Antonides *and* Van Der Sar, 1989).

H₇ : *Mental discounting* berpengaruh terhadap subyektifitas *return*

3. METODE PENELITIAN

3.1. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi penelitian adalah analisis efek pada perusahaan sekuritas dan tergabung dalam Asosiasi Analisis Efek Indonesia (AAEI). Besar ukuran sampel menurut Hair *et al.* (1998) adalah 5 – 10 x jumlah variabel atau dengan estimasi *maximum likelihood estimation* diantara 100 - 200 sehingga ditentukan

sebesar 178. Penarikan sampel secara random dengan teknik pengambilan *simple random sampling* yaitu setiap analis efek mempunyai kesempatan sama untuk dipilih sebagai sampel.

3.2. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

3.2.1 Manfaat Informasi Akuntansi

Manfaat informasi akuntansi merupakan derajat afek positif atau negatif yang ditentukan secara langsung oleh keyakinan analis efek terhadap kriteria kualitas informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan. Instrumen dikembangkan oleh peneliti dari IAI-SAK (2007) serta Ho dan Wong (2005). Item-item pertanyaan diskor dengan menggunakan skala 1 (sangat tidak bermanfaat) sampai 5 (sangat bermanfaat) dengan 15 butir pertanyaan.

3.2.2. Persepsi Risiko

Persepsi risiko merupakan pandangan analis efek mengenai pos-pos laporan keuangan yang dipertimbangkan kemungkinan potensi *loss* dari *outcomes*. Instrumen yang untuk mengukur persepsi *risk* terdiri dari 7 indikator yang dikembangkan dari Koonce *et al.* (2004). Item-item pertanyaan diskor dengan menggunakan skala 1 (sangat tidak berisiko) sampai 5 (sangat berisiko) dengan 7 butir pertanyaan.

3.2.3. Revisi Keyakinan

Revisi keyakinan adalah persepsi analis efek terhadap informasi akuntansi yang memotivasinya untuk merubah keyakinan awal. Instrumen dikembangkan oleh peneliti dari Hogarth dan Einhorn's (1992) serta Scott (2009). Item-item pertanyaan diskor dengan menggunakan skala 1 (sangat tidak yakin) sampai 5 (sangat yakin) dengan 4 butir pertanyaan.

3.2.4. Norma Subyektif

Norma subyektif adalah persepsi analis efek tentang kekuatan pengaruh pandangan orang disekitarnya yang ahli dalam bidang investasi keuangan yang memotivasinya untuk melakukan pemilihan

saham. Variabel norma subyektif dikembangkan dari Chow dan Chan (2008) dan East R. (1993). Item-item pertanyaan diskor dengan menggunakan skala 1 (sangat tidak mendorong) sampai 5 (sangat mendorong) dengan 4 butir pertanyaan.

3.2.5. Mental Discounting

Mental discounting merupakan kecenderungan niat memilih saham yang ditentukan dari keyakinan analis efek terhadap estimasi *return* saham. Instrumen dikembangkan dari Wahlund dan Gunnarsson (1996). Item-item pertanyaan diskor dengan menggunakan skala 1 (sangat tidak setuju) sampai 5 (sangat setuju) dengan 32 butir pertanyaan.

3.2.6. Subyektifitas Return

Subyektifitas *return* merupakan harapan subyektif analis efek untuk mendapatkan keuntungan dalam pengambilan keputusan pemilihan saham. Instrumen untuk mengukur subyektifitas *return* dikembangkan dari Snelbecker *et al.* (1990). Item-item pertanyaan diskor dengan menggunakan skala 1 (sangat tidak ingin dicapai) sampai 5 (sangat ingin dicapai) dengan 5 butir pertanyaan.

3.3. Analisis Data

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan *Structural Equation Model* (SEM) dengan program aplikasi *Analysis of Moment Structure* (AMOS) versi 4.01. Menurut Arbuckle (1997) model yang baik harus memenuhi kriteria, yaitu: *Degree of Freedom* (DF) nilainya harus positif; Non signifikan *Chi-Square* harus diatas nilai yang disyaratkan ($p=0,05$) dan diatas batas konservatif yang diterima ($p=0,10$); Nilai *Incremental fit* diatas 0,90 yaitu GFI (*Goodnes of fit Index*), dan *Adjusted GFI* (AGFI); *Tucker Lewis Index* (TLI) dan *Comparative Fit Index* lebih besar dari 0,95; serta Nilai RMR (Root Mean Square Residual) dan RMSEA (Root Mean Square Error of Approximation) yang terendah dibawah 0,08.

4. ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Demografi Responden

Jumlah kuesioner yang dikirim sebanyak 250 lembar dan kembali sebanyak 198. Tingkat tanggapan responden (*respon rate*) sebesar 79,2 %. Gambaran pengembalian kuesioner terdapat pada Tabel 1. Demografi analis efek terdapat pada Tabel 2 yang menunjukkan karakteristik terbesar pada: usia 31-35; jenis kelamin pria; pendidikan S1; pendidikan pasar modal *forecasting and valuation*; lama bekerja 6-10 tahun; tugas utama adalah riset, analisis, dan rekomendasi; sertifikasi wakil perantara pedagang efek (WPPE); serta merupakan tipe analis fundamental.

4.2. Uji Reliabilitas dan Validitas

Uji reliabilitas dilakukan dengan menghitung *cronbach alpha* mempunyai kisaran nilai 0,722 sampai dengan 0,870 sehingga *reliable* karena nilai lebih dari 0,60 (Nunnally, 1978). Sedangkan uji validitas dilakukan faktor analisis dengan nilai MSA berkisar antara 0,644 sampai dengan 0,873 sehingga valid karena diatas 0,50 (Kaiser dan Rice, 1974). Hasil uji reliabilitas dan validitas terdapat pada Tabel 3.

4.3. Uji Kesesuaian Model (*Goodness-of-fit Test*)

Hasil uji *Goodness-of-fit Test* pada Tabel 4 menunjukkan nilai *probability level* adalah 0,221 diatas nilai 0,05 yang disyaratkan. Nilai *Chi-Square*, RMSEA, GFI, AGFI, CMIN/DF, TLI, dan CFI yang diperoleh adalah 298.4, 0.016, 0.974, 0.956, 1.032, 0.967, dan 0.952. Secara umum disimpulkan model penelitian ini diterima.

4.4. Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Hasil analisa program AMOS pada Tabel 5 menunjukkan pengaruh antar variabel dari H₁ sampai dengan H₅ memberikan nilai signifikansi dibawah 0.05, sehingga hipotesis yang diuji signifikan diterima.



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
www.sna14aceh.com

4.4.1. Pengujian Hipotesis 1

Manfaat informasi akuntansi berpengaruh positif terhadap revisi keyakinan dengan koefisien jalur sebesar 0.3231, nilai CR sebesar 2.440, dan nilai probabilitas signifikansi (p) sebesar 0,0110. Temuan studi menunjukkan analisis efek bersikap positif atas laporan keuangan perusahaan dan memanfaatkannya untuk analisis, sehingga melakukan revisi keyakinan mengenai kinerja, prospek, dan *earning power* di masa mendatang. Informasi akuntansi mempunyai manfaat dan kandungan informasi sehingga dapat dimengerti, relevan, dan *reliable* bagi pengambilan keputusan. Informasi ini mempunyai nilai karena menambah keyakinan tentang harapan profitabilitas deviden. Analisis efek menentukan harapan kinerja dari keuntungan deviden karena mensyaratkan kinerja emiten bagus sehingga menghasilkan deviden yang berprospek. Disamping itu, analisis efek mempertimbangkan keyakinan awal sebagai *anchoring effect*. Diduga keyakinan awal analisis efek mempunyai muatan keyakinan awal yang kecil. Hal ini dikarenakan investasi yang dibentuk mempunyai horizon waktu yang panjang dan secara fundamental emiten mempunyai kinerja dan prospek. Sehingga, bilamana terjadi informasi positif akan mengakibatkan perubahan besar untuk revisi keyakinan awal. Revisi keyakinan mempunyai suatu cara untuk menyesuaikan prediksi dan realisasi harapan. Karena adanya informasi, analisis efek menggunakan informasi untuk pengambilan keputusan. Analisis efek berperilaku *sophisticated* dalam analisis serta tidak salah dalam menilai dan menginterpretasikan informasi tersebut mempunyai nilai ekonomis. Sehingga, laporan keuangan memberikan *information usefulness* bagi analisis efek. Dengan demikian, informasi memberikan kandungan informasi bagi analisis efek dan informasi akuntansi memiliki manfaat untuk pengambilan keputusan (*decision usefulness*). Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Beaver (1989), Barberis dan Thaler (2003), serta Stuerke (2005).

4.4.2. Pengujian Hipotesis 2

Manfaat informasi akuntansi berpengaruh positif terhadap persepsi risiko dengan koefisien jalur sebesar 1.339, nilai CR sebesar 5.363, dan nilai probabilitas signifikansi (p) sebesar 0,000. Temuan studi menunjukkan analisis efek bersikap positif terhadap informasi akuntansi dan persepsi risiko. Hal ini disebabkan informasi akuntansi mampu memberikan prediksi dan realisasi harapan analisis, serta menunjukkan keyakinan saham perusahaan adalah berisiko karena kondisi keuangan perusahaan mengkhawatirkan, berakibat negatif, tidak dapat dikendalikan, serta potensi terjadi bahaya. Hal ini terjadi karena saham perusahaan berada dalam suatu industri atau sektor tertentu dalam suatu negara dan rentan terhadap konjungtur dan turbulensi perubahan dinamis. Sehingga, saham tersebut akan terkena dampak risiko pasar yang tidak dapat dihindari karena faktor-faktor tertentu. Disamping itu, analisis efek memanfaatkan informasi akuntansi dalam melakukan prediksi tentang harapan saham emiten secara optimis tetapi realisasi harapan tidak sesuai dengan ekspektasi. Ketidaksesuaian harapan dengan realisasi dikarenakan saham emiten yang bersangkutan berada pada industri atau sektor yang secara operasional menjalankan usahanya tidak menguntungkan. Industri atau sektor tersebut menunjukkan kinerja menurun yang berdampak pada keuntungan saham tidak tercapai. Implikasinya, perusahaan tersebut berpotensi mengalami kerugian. Dengan interpretasi risiko, maka ada pemahaman dalam *cognitive* analisis efek untuk masing-masing saham emiten mengalami indikasi risiko sesuai dengan pandangan preferensi risiko dari *risk seeker*, *risk averter*, dan *risk neutral*. Hasil studi menunjukkan bahwa secara rata-rata kondisi keuangan perusahaan diberikan persepsi berisiko. Temuan ini konsisten dengan Koonce *et al.*, (2004), Capstaff (1992), Lee (1999), dan Beaver *et al.* (1970).

4.4.3. Pengujian Hipotesis 3

Manfaat informasi akuntansi berpengaruh positif terhadap subyektifitas *return* dengan koefisien jalur sebesar 5,5613, nilai CR sebesar 4.223, dan nilai probabilitas signifikansi (p) sebesar 0.00. Temuan studi menunjukkan informasi akuntansi mempunyai kualitas, kandungan, dan manfaat sehingga relevan dan reliabel dalam memberikan *return*. Hal ini juga dipengaruhi strategi dan tujuan untuk memaksimalkan utilitas. Strategi investasi menunjukkan *return* yang diinginkan pelaku dan bervariasi antara pelaku yang satu dengan pelaku yang lain. Variasi ini disebabkan preferensi subyektifitas *return* pelaku pasar. Berdasarkan manfaat informasi akuntansi, maka pelaku menyukai deviden. Preferensi *return* dalam bentuk deviden tersebut dapat berubah karena keyakinan, pandangan orang lain, sikap pribadi, dan berbagai macam pertimbangan. Salah satu pertimbangan adalah manfaat informasi akuntansi dalam bentuk kandungan informasi kinerja terutama besarnya *return* yang dijanjikan dan prospek emiten di masa datang. Pelaku yang mempunyai subyektifitas *return* pada deviden menginginkan menerima keuntungan tersebut atas hasil kinerja emiten selama satu periode.

4.4.4. Pengujian Hipotesis 4

Revisi keyakinan berpengaruh positif terhadap *mental discounting* dengan koefisien jalur sebesar 1.0265, nilai CR sebesar 2.3517, dan nilai probabilitas signifikansi (p) sebesar 0.0142. Temuan studi menunjukkan motivasi untuk revisi keyakinan awal mengenai pemilihan saham adalah positif sehingga mendukung niat untuk memilih saham. Respon positif terhadap revisi keyakinan karena keyakinan laba bersih dan deviden perusahaan mengandung berita dan informasi, serta kepuasan kinerja laporan keuangan. Keyakinan menentukan perilaku pengambilan keputusan untuk melakukan analisis *signal* informasi. Interpretasi informasi menentukan *signal* tersebut sah, dapat dipercaya,



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
www.sna14aceh.com

memberikan nilai ekonomis dan kandungan informasi. Informasi tersebut tercermin dalam *value of the firm* yang mengakibatkan harga saham naik atau turun dalam transaksi perdagangan. Implikasinya, saham yang nilainya turun direvisi dengan saham yang nilainya tinggi. Proses ini menunjukkan analisis efek mempunyai minat investasi, pengetahuan investasi, serta perencanaan dan pengendalian investasi.

Sikap dalam *mental discounting* dipengaruhi keyakinan pengetahuan fundamental sehingga sikap terhadap tindakan terbentuk dari pengetahuan tersebut sebagai keyakinan untuk melakukan pemilihan saham. Pengetahuan tersebut mempunyai akibat positif atau negatif dan mempengaruhi sikap untuk melakukan pemilihan saham (positif) atau tidak melakukan pemilihan saham (negatif). Hasil ini membuktikan *mental discounting* sangat kuat dalam niat untuk pemilihan saham karena perilaku *sophisticated* dalam mengolah dan menelaah informasi. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian oleh Wahlund dan Gunnarsson (1996), Bruns (1968), serta Hunton and McEwen (1997).

4.4.5. Pengujian Hipotesis 5

Persepsi risiko berpengaruh positif terhadap *mental discounting* dengan koefisien jalur sebesar 0.8090, nilai CR sebesar 3.5944, dan nilai probabilitas signifikansi (p) sebesar 0,0002. Analisis efek merasakan saham merupakan instrumen keuangan berisiko sehingga rentan terhadap segala macam peristiwa dan informasi, serta dipandang sebagai *signal bad news* yang menurunkan nilai saham emiten karena menunjukkan kinerja dan prospek perusahaan berisiko. Analisis efek mencermati kinerja perusahaan dalam suatu industri atau sektor tertentu yang memberikan *performace* buruk. Industri tertentu yang tidak kondusif pada suatu perekonomian suatu negara akan memberikan kinerja buruk pada saham perusahaan industri tersebut. Analisis efek menelaah laporan keuangan masing-masing emiten dalam industri tersebut dan menyikapi kandungan informasi akuntansi pada nilai saham perusahaan. Implikasinya analisis efek memilih saham secara *adverse selection return* dengan cara

memilih saham yang memiliki penyimpangan *return* yang merugikan lebih rendah daripada rata-rata *return* ukuran perusahaan yang sama. Analisis meminimalisasi resiko pemilihan saham melalui perbandingan prospek perusahaan dalam industri yang sama. Cara ini dilakukan analisis efek agar niat dalam pemilihan saham dilakukan secara *prudent*, tidak menuruti kata hati, dan sabar dalam *volatility* harga saham perusahaan.

Analisis efek tipe fundamental melakukan proses *mental discounting* dengan mendasarkan pada preferensi horizon waktu dan prospek jangka panjang, pengendalian diri, dan sikap menuju pengambilan resiko yang netral. Analisis efek cenderung bersikap *prudent* dan rasional dalam memutuskan tindakan resiko pemilihan saham. Analisis efek melakukan evaluasi kinerja saham kandidat dan menentukan pilihan tersebut berdasarkan minat investasi dan sikap preferensi resiko. Niat dalam pemilihan saham tergantung pada informasi laporan keuangan. Analisis efek bersikap acuh terhadap resiko dan mempunyai preferensi *risk neutral*. Temuan ini konsisten dengan penelitian Gibson *et al.* (1997), serta Chen dan Steiner (1999).

4.4.6. Pengujian Hipotesis 6

Hasil pengujian menunjukkan norma subyektif berpengaruh positif terhadap *mental discounting* dengan koefisien jalur 0.5021, nilai CR sebesar 2.2720, dan nilai signifikansi (p) 0.017. Analisis efek bersikap positif atas kekuatan pengaruh pengamat, pengaruh teman, dan pengaruh regulator untuk niat memilih saham. Studi ini menemukan pengaruh teman mempunyai pengaruh paling kuat untuk menentukan niat melakukan pemilihan saham. Lingkungan sosial tersebut mempunyai komitmen kuat untuk mempengaruhi analisis efek dalam menentukan niat untuk pemilihan saham. Pandangan teman sekitar memberikan kontribusi besar dalam menentukan kandidat dan kinerja saham tersebut.

Proses *cognitive* dalam analisis efek berbeda dan terdapat kecenderungan masing-masing teman analisis efek memberikan petunjuk dan analisa deskriptif secara berbeda pada kinerja masing-masing

saham. Analisis efek memilih pendapat dan saran teman pada suatu saham karena bobot pertimbangan penilaian kebenaran saham tersebut yang cenderung lebih tinggi dibandingkan saran dari pengamat dan regulator. Tingginya motivasi karena tingginya tekanan sosial teman untuk melakukan tindakan serta mendapatkan pandangan persetujuan untuk tindakan tersebut. Sikap terhadap pemilihan saham bisa positif atau negatif karena terbentuk dari pengalaman dan pengetahuan teman yang bisa merubah arah investasi. Hasil studi konsisten dengan Bhattacharjee (2000), Hailu *et al.* (2005), Hite (1988), Shin *et al.*, (1995), dan BEJ (1997).

4.4.7. Pengujian Hipotesis 7

Hasil pengujian menunjukkan *mental discounting* berpengaruh positif terhadap subyektifitas *return* dengan koefisien jalur 0.586, nilai CR sebesar 3.006 dan nilai signifikansi (p) 0.0026. Analisis efek di BEI bersikap positif atas niat untuk pemilihan saham. Analisis efek mengambil keputusan rasional dan tergantung pada *return* yang diinginkan untuk memaksimalkan utilitas. Karena rasional, maka setiap pemilihan saham mempertimbangkan preferensi *return* pada bentuk *return* yang diinginkan oleh analisis efek berdasarkan subyektifitasnya untuk memperoleh deviden, *capital gain*, ataukah keduanya. Tingkat utilitas yang diharapkan bersifat individual karena preferensi analisis berbeda serta setiap analisis efek mempunyai fungsi utilitas yang berbeda pula.

Analisis efek bersikap *sophisticated* dalam menelaah saham suatu industri atau sektor melalui informasi akuntansi dan informasi eksternal. Analisis efek melakukan analisis supaya hasil analisisnya sah, dapat dipercaya, dan bernilai ekonomis. Proses analisis dilakukan dalam rangka mengevaluasi kinerja saham perusahaan dalam rangka reposisi dan revisi kinerja saham. Tujuan yang dicapai adalah analisis efek memperoleh harapan *return* yang optimal berdasarkan subyektifitas untuk memaksimalkan utilitas investor. Harapannya adalah *return* yang diinginkan dapat dipertahankan dan ditingkatkan.



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
www.sna14aceh.com

Berdasarkan Tabel 6 tentang pengaruh tidak langsung persepsi risiko, revisi keyakinan dan *mental discounting* terhadap hubungan manfaat informasi akuntansi dengan subyektifitas *return* menunjukkan pengaruh tidak langsung sebesar 3,360 lebih besar dari pengaruh langsung sebesar 2,302. Hal ini menunjukkan bahwa persepsi risiko, revisi keyakinan dan *mental discounting* akan meningkatkan pengaruh manfaat informasi akuntansi terhadap subyektifitas *return*. Hasil analisis membuktikan manfaat informasi akuntansi dapat memberikan peningkatan subyektifitas *return* berupa deviden sebagai prospek keuntungan di masa datang melalui persepsi risiko, revisi keyakinan, dan *mental discounting* untuk memaksimalkan utilitas.

5. SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN REKOMENDASI

5.1. Simpulan

Temuan penelitian ini berhasil membuktikan dukungan terhadap hipotesis 1, 2, 3, 4, 5,6, dan 7. *Mental discounting* bisa berubah karena faktor informasi dan perilaku individu. Manfaat informasi akuntansi adalah faktor individu yang mempunyai pengaruh paling kuat diikuti dengan revisi keyakinan, persepsi resiko, dan norma subyektif. *Framework* teori yang dikembangkan dalam penelitian ini untuk menguji niat dalam pemilihan saham karena pertimbangan informasi akuntansi terbukti. Pemilihan saham tergantung pada perubahan harga saham yang merupakan refleksi seluruh informasi. Sehingga, analisis efek merubah keyakinan dan keputusan serta tindakan reposisi saham terpilih karena kandungan informasi. Niat pemilihan saham dibentuk dari indikasi seberapa banyak usaha direncanakan dan tergantung pada manfaat informasi akuntansi, revisi keyakinan, persepsi resiko, dan norma subyektif.

Makna temuan ini adalah analisis efek bersikap *sophisticated* dalam analisis informasi akuntansi untuk pemilihan saham yang rasional. Analisis fundamental mencegah terjadinya proses spekulasi, penggunaan isu serta rumor yang menyesatkan. Hal ini membuktikan bahwa informasi akuntansi bersifat

relevan, reliable, dan usefulness bagi pengguna dengan memahami kebutuhan dan masalah keputusan (*decision usefulness*). Disamping itu, niat pemilihan saham terbentuk dari pengetahuan dan pengalaman pelaku maupun pengaruh pengalaman orang lain. Sehingga, analisis efek cenderung bersikap *prudent, sophisticated, volitional*, dan preferensi *risk neutral*.

5.2. Keterbatasan

Beberapa keterbatasan yang dirasakan mengganggu pada penelitian ini adalah:

1. Kontribusi krisis keuangan global di Amerika Serikat dan Eropa mengganggu mekanisme operasional pasar modal dunia termasuk BEI. Sehingga mengakibatkan pasar modal dalam keadaan *bearish*. Kondisi ini mengakibatkan ekspektasi pelaku menjadi pesimis dan bersikap sangat berisiko.
2. Sampel penelitian terbatas pada analisis efek menyebabkan kurang bervariasinya persepsi dari sampel. Sifat homogen tersebut sangat mempengaruhi hasil penelitian.
3. Sedikit pemahaman perilaku *sophisticated* analisis efek dalam pengambilan keputusan. Hal ini memberikan penjelasan pemahaman pengetahuan analisis efek yang satu dengan lainnya memiliki tingkatan lebih tinggi atau rendah. Kemungkinan kontribusi pengetahuan dan informasi analisis efek lainnya sehingga peranan *hallo effect* harus diperhitungkan.

5.3. Rekomendasi

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan di atas, maka rekomendasi yang diajukan untuk penelitian berikutnya adalah:

1. Melakukan pengembangan model penelitian dengan induksi variabel seperti variabel ketidakpastian lingkungan, motif investasi, minat investasi, strategi investasi, gaya keputusan serta faktor internal lainnya baik sebagai variabel *intervening* ataupun *moderating* dalam model niat untuk pemilihan

saham. Variabel ini akan memberikan perilaku yang tepat karena bisa menjelaskan motif dan minat pengguna berperilaku dalam pemilihan saham. .

2. Melakukan riset pada kondisi pasar modal *bullish* dan ekonomi dalam keadaan kondusif. Hal ini dapat memberikan penjelasan yang komprehensif dan terstruktur mengenai sikap analisis efek.
3. Perlunya sampel yang berbeda dari riset ini khususnya untuk variabel sikap dan implikasi tindakan. Disarankan untuk penelitian selanjutnya mengambil sampel manajer investasi, penasihat investasi, broker dan investor.

REFERENSI

- Agung Ardyatmo, Harris Hadinata, dan Raymond Sondang, 2007, *Menguak Petuah Para Analisis*, Kontan, No 18, Tahun XI, 5 Februari 2007, <http://www.kontan-online.com>"
- Ajzen, Icek, 1988. The Theory of Planned Behavior, *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 50 (2).
- Altman, Morris, 2006, *Handbook of Contemporary Behavioral Economic: Foundation and Development*, John Wiley, New Jersey.
- Arbuckle, James L., 1997. Amos Users' Guide Version 3.6, SmallWaters Corporation.
- Barberis, Nicholas, and Thaler, Richard, 2003, *Handbook of the Economics of Finance*, Elsevier Science.
- Beaver, W.H., Kettler, P., and Scholes, M., 1970. The Association between market determined and accounting determined risk measures, *The Accounting Review*, Vol. 6, pp. 654 – 682.
- Beaver, W.H., 1989. *Financial Reporting: An Accounting Revolution*, Second Edition, Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice Hall.
- BEJ, 1997. *Tingkat Pengenalan Terhadap Pasar Modal Pada 7 (tujuh) Ibukota Propinsi*, Jakarta : BEJ. Resource Productivity Center Marketing & Social Research.
- Bhattacharjee, Anol, 2000, Acceptance of e-commerce services: the case of electronic brokerages. <http://www.informatik.unitrier.de/~ley/db/journals/tsmc/tsmca30.html>" *IEEE Transactions on Systems, Man, and Cybernetics, Part A* 30 (4): pp. 411-420.
- Blanthorne, Cynthia M., 2000. *The Role of Opportunity and Beliefs On Tax Evasion: A Structural Equation Analysis*. Dissertation, Arizona State University.
- Bruns, William J. Jr., 1968. Accounting Information and Decision Making: Some Behavioral Hypotheses, *The Accounting Review*, July, pp. 469-480.
- Capstaff, John, 1992. The Usefulness of UK accounting and market data for predicting the perceived risk class of securities, *Accounting and Business Research*, Vol.22, No.87, pp 219-228
- Charness, Gary, and Uri Gneezy, 2003. Portfolio Choice and Risk Attitudes: An Experiment, *Journal of Economic Behavior and Organization*, Vol. 51, June, pp. 161

- Chen, S., and Hsu, K. 2005. *Perceived usefulness of annual reports and other information*, Paper presented in the Research Forum Session at the annual meeting of the American Accounting Association, San Francisco.
- Chen, Carl R and Steiner, Thomas L. 1990. Managerial Ownership and Agency Conflict : A Nonlinier Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy. *The Financial Review*. Vol 34, pp. 119-136
- Chow, Wing S. and Lai Sheung Chan, 2008, Social network, social trust and shared goals in organizational knowledge sharing, *Information & Management*, Volume 45, Issue 7, November 2008, Pages 458-465, Elsevier.
- Easton, P.D., and M.E. Zmijewski, 1989. Cross Sectional Variation In The Stock-Market Response to Accounting Earnings Announcement, *Journal of Accounting and Economics*, July, pp 117-141.
- East, Robert, 1993. Investment Decision and The Theory of Planned Behaviour, *Journal of Economic Psychology*, Vol 14, pp. 337-375.
- Epstein, M.J. 1975. The usefulness of annual reports to corporate shareholders. *Los Angeles Bureau of Business and Economic Research*, California State University.
- Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, 1998. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi*, Jakarta, Penerbit: PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ).
- Ferris, K. R., Hiramatsu, K., and Kimoto, K., 1990. Accounting Information and Investment Risk Perception in Japan, *Journal of International Financial Management and Accounting*, 1 (3), pp. 232 – 243.
- Fishbein, Martin, and Ajzen, Icek, 1975. *Belief, attitude, intention, and behavior : an introduction to theory and research*, Massachusetts: Addison-Weshley.
- Gibson, L. James, Ivancevich, M. John, dan Donnelly. James L. Jr., 1997. *Organisasi : Perilaku, Struktur, dan Proses*, Edisi 8, Jakarta: Penerbit Binarupa Aksara.
- Hair, J.,F., Jr., R.E. Anderson, R.L. Tatham, and W.C. Black, 1998. *Multivariate Data Analysis With Readings*, Indiana: Macmilan Publishing Company.
- Hailu, Getu, Ellen W. Goddard, and Scott R. Jeffrey, 2004, Do Decision Makers' Debt-risk Attitudes Affect the Agency Costs of Debt?, *Annual meeting of the Canadian Agricultural Economics Society*, Halifax, June,
- Hartono, Jogiyanto, 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 5, Yogyakarta: BPFE.
- , 2005. *Pasar Efisien Secara Keputusan*, Jakarta: Penerbit PT Gramedia Pustaka Utama.
- Hartwick, J., and Barki, H., 1994, Explaining the Role of User Participation in Information System Use, *Management Science* (40:4), pp. 440-465.
- Hite, P., 1988. The Effect of Peer Reporting Behavior on Taxpayer Compliance. *The Journal of American Taxation Association* (Spring).
- Ho, Simon S. M, and Wong, K. S., 2004. 'Investment Analysts' Usage and Perceived Usefulness of Corporate Annual Reports', *Corporate Ownership and Control*, 1, pp. 61-71.
- Hogart, R., and H., Einhorn, 1992. Order Effect in Belief Updating: The Belief-adjustment model, *Cognitive Psychology*, 24(1), pp 1-55.
- Hsu, Meng-Hsiang, and Chao-Min Chiu, 2004. Predicting electronic service continuance with a decomposed theory of planned behaviour, *Behaviour & Information Technology*, 23(5): 359-373.



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
www.sna14aceh.com

- Hunton, James E., and Ruth Ann McEwen, 1997. An Assesment Of The Relation Between Analyst' Earnings Forecast Accuracy, Motivational Incentives, and Cognitive Information Search Strategy, *The accounting Review*, pp. 65-77.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2007, *Standar Akuntansi Keuangan*, per 1 September 2007, Jakarta:Penerbit Salemba Empat.
- Investor, 2007. *Ekonomi 2007: Secercah Cahaya Ditengah Kabut*, Edisi 161, Jakarta.
- Jones, C.P, 1996. *Investments Analysis and Managements*, New York: John Wiley & Sons, Inc., 8th Edition.
- Kamus Besar Bahasa Indonesia, 1995, Tim Penyusun Kamus Pusat Bahasa, Jakarta : Balai_Pustaka"
- Kaiser, H.F, and J. Rice, 1974. *Educational and Psychological Measurement*, 34, (I), P. 111-117.
- Koonce, Lisa, and Mercer, Molly, 2004, Using Psychology Theories in Archival Financial Accounting Research, *Journal of Accounting Literature*, pp 175-190.
- Lipe, M.G., 1999. Individual Investors' Risk Judgment And Investment Decisions: The Impact Of Accounting And Market Data, *Accounting, Organizations, and Society*, Vol. 23, No. 7, pp 625-640.
- Matlin, Margaret W., 1998, *Cognition*, Fourth Edition, Ganeseo, New York: Hancourt Brace College Publisher.
- Nofsinger, John R., 2005, *The Psychology of Investing*, Pearson Education, Second Ed., NJ: Upper Saddle River.
- Nunnally, J. C., 1978, *Pcsychometric Theory*, Hightstown, NJ : McGrow Hill, I.
- Nyhus, E.K., 1995, Item and non item-specific sources of variance in subjective discount rates, A cross sectional study, *Paper presented at the 15th conference on Subjective Probability, Utility and Decision Making*, Jerusalem.
- Robbins, Stephen P., 1996. *Perilaku Organisasi : Konsep, Kontroversi, Aplikasi*, Edisi Bahasa Indonesia, Jakarta:Penerbit PT. Prenhalindo.
- Scott, William R., 2009. *Financial Accounting Theory*, 5rd ed, Toronto:Pearson Education Canada Inc.
- Selva, Mohan, 1995. *Earnings and Stock Selection*, <http://www.ssrn.com>" : GEL Classification:M41.
- Shin, Chuah Hooi, T. Ramayah, and Sheeva Jahani, 1995, Using Theory of Reasoned Action (TRA) to Explain Intention to Share Knowledge among Academics, [http : // www.apera08.nie.edu.sg/proceedings](http://www.apera08.nie.edu.sg/proceedings), *Technology Management Lab*, School of Management, USM, Minden.
- Snelbecker, E. Glenn., Roszkowski J. Michael, and Cutler, E. Neal, 1990, Investors' Risk Tolerance and Return Aspiration, and Financial Advisors' Interpretations : A Conceptual Model and Exploratory Data, *The Journal of Behavioral Economics*, Vo. 19, No. 4, pp. 377 – 393.
- Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) No. 1, *Tujuan Pelaporan Keuangan Oleh Perusahaan Bisnis*, 1978, Publication Departmen FASB, Stamford, Connecticut.
- Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) No. 2, *Qualitative Characteristic of accounting Information*, 1980, Publication Departmen FASB, Stamford, Connecticut.
- Stuerke, Pamela S., 2005, Financial analysts as users of accounting information: Evidence about forecast revision activity after earnings announcements, *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 1 (1), pp. 8-24.
- Suad, Husnan, 1996, *Dasar-Dasar Teori Portfolio*, Edisi Kedua, Yogyakarta: Penerbit UPP AMP YKPN, Oktober.

Suarjono, 2008, *Teori Akuntansi : Perekayasaan Pelaporan Keuangan*, Edisi Ketiga, Juli, Yogyakarta: BPFE

Wahlund, Richard, and Jonas Gunnarsson, 1996, Mental Discounting and Financial Strategies, *Journal of Economic Psychology* 17, pp 709-730.

TABEL 1
Gambaran Penyebaran dan Penerimaan Kuesioner

Keterangan	Jumlah
Kuesioner yang dikirim	250 eksemplar
Kembali karena alamat tidak dikenal	9 eksemplar
Jumlah Pengiriman	241 eksemplar
Kuesioner yang kembali	198 eksemplar
Prosentase yang kembali	79,2 %
Kuesioner yang bisa dipakai	178 eksemplar
Prosentase yang bisa dipakai	73 %

TABEL 2
Demografi Responden

Keterangan	Jumlah
Usia Responden	
20 – 25 tahun	10,7 %
26 – 30 tahun	14,9 %
31 – 35 tahun	40,5 %
36 – 40 tahun	14,9 %
41 – 45 tahun	8,6 %
46 – 50 tahun	10,6 %
Jenis Kelamin	
Pria	76,6 %
Perempuan	23,4%
Pendidikan Formal	
S1	76,7 %
S2	21,3 %
S3	2,1 %
Pendidikan Pasar Modal	
Advance Training	10,5 %
CFA	8,4 %
Forecasting and Valuation	44,7 %
Finacial Modelling	10,5 %
Risk Management	4,2 %
Worshop Efek/Sekuritas	23,3 %

Lama Bekerja di Pasar Modal		
1 – 5	tahun	21,5 %
6 – 10	tahun	65,8 %
11 – 15	tahun	2,1 %
16 – 20	tahun	10,6 %
21 – 25	tahun	-
Tugas Utama Analisis Efek		
Riset, Analisis Makro dan Mikro, serta		
Rekomendasi Saham		85,1 %
Marketing		4,3 %
Trader		10,6 %
Sertifikasi		
CFA		6,3 %
MI		15,7 %
WMI		14,9 %
WPPE		19,1 %
WPEE		17 %
Semuanya (WMI, WPPE, WPEE, CFTE)		27 %
Kategori Analisis Efek		
Fundamental Analisis		
Teknikal Analisis		89,4 %
Keduanya		-
		10,6 %

TABEL 3
Hasil Pengujian Reliabilitas dan Validitas Variabel

Variabel	Reliabilitas	Validitas
Manfaat Informasi Akt.	0,870	0,801
Revisi Keyakinan	0,781	0,715
Persepsi Risiko	0,722	0,644
Norma Subyektif	0,838	0,716
<i>Mental Discounting</i>	0,848	0,877
<i>Subyektifitas Return</i>	0,844	0,682

TABEL 4
Indeks Kesesuaian *Structural Equation Model* (SEM)

Kriteria	Cut of Value	Hasil Perhitungan	Keterangan
<i>Chi-Square</i> (χ^2)	Diharapkan Kecil	298,37	χ^2 dengan df = 281 adalah 322, Diterima
Sig. of Probability	$\geq 0,05$	0,221	Diterima
RMSEA	$\leq 0,08$	0,016	Diterima

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI XIV ACEH 2011
Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
www.sna14aceh.com

GFI	≥ 0,90	0,974	Diterima
AGFI	≥ 0,90	0,956	Diterima
CMIN/DF	≤ 2,00	1,032	Diterima
TLI	≥ 0,95	0,967	Diterima
CFI	≥ 0,95	0,952	Diterima

TABEL 5
Estimasi Parameter Model Struktural

Variabel	Estimate	S.E.	C.R.	Prob.	Hipotesis	Ket.
Manfaat Inf. Akt(X1) → Revisi Keyakinan (Y1)	0,3231	0,1665	2,440	0,0110	H1	Sig.
Manfaat Inf. Akt (X1) → Persepsi Risiko (Y3)	1,3395	0,2634	5,363	0,0000	H2	Sig.
Manfaat Inf. Akt (X1) → Subyektifitas <i>Return</i> (Y4)	2,3027	1,3094	4,223	0,0000	H3	Sig.
Revisi Keyakinan (Y1) → Mental Discounting (Y2)	1,0265	0,4594	2,351	0,0142	H4	Sig.
Persepsi Risiko (Y3) → Mental Discounting (Y2)	0,8090	0,2460	3,594	0,0002	H5	Sig.
Norma Subyektif(X2) → Mental Discounting (Y2)	0,5021	0,2538	2,272	0,0176	H6	Sig.
<i>Mental Discounting</i> (Y2) → Subyektifitas <i>return</i> (Y4)	0,5866	0,2277	3,006	0,0026	H7	Sig.

TABEL 6
Perincian Hubungan Tidak Langsung

Hubungan Variabel	Total Hubungan	Hubungan Langsung	Hubungan Tidak Langsung
Manfaat Inf. Akt (X1) → Subyektifitas <i>Return</i> (Y4)	5,6613	2,3022	3,360

**GAMBAR 1
 MODEL PENELITIAN**

