

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian sebelumnya terdapat beberapa penelitian yang dilakukan yang berkaitan dengan topik penelitian kali ini. Penelitian tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut.

1. Rashid dan Nishat (2009)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengeksplorasi komponen struktur pasar yang berkontribusi terhadap tingkat kepuasan investor ritel yang terdiri dari analisis investasi, kemudahan melakukan transaksi, manajemen informasi dan manajemen risiko berpengaruh terhadap kepuasan investor.

Sampel penelitian ini adalah investor individu di DSE, Bangladesh. Sampel dipilih secara acak pada 25 perusahaan broker yang terletak di kota Dhaka dan responden total sebanyak tiga ratus investor individu. Kuesioner meliputi tiga jenis pertanyaan, dimana sembilan pertanyaan demografis, empat puluh lima pertanyaan tentang isu-isu struktural bursa saham dan empat pertanyaan pada kepuasan secara keseluruhan. Semua pertanyaan yang berhubungan dengan kepuasan ($45 + 4 = 49$) yang dikodekan dengan tujuh poin skala Likert, di mana "1" mewakili "sangat tidak puas" dan "7" mewakili "sangat puas".

Teknik sampling yang digunakan adalah *random sampling* terhadap investor di DSE, Bangladesh. Variabel dalam penelitian ini adalah analisis investasi, kemudahan melakukan transaksi, manajemen informasi dan manajemen

risiko sebagai variabel independen dan kepuasan investor sebagai variabel dependen serta pengalaman investor sebagai variabel moderasi. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis deskriptif dan analisis faktor. Hasil yang diperoleh dari penelitian tersebut adalah analisis investasi, kemudahan melakukan transaksi, manajemen informasi dan manajemen risiko mempengaruhi tingkat kepuasan investor saham di Bangladesh.

Persamaan penelitian:

1. Meneliti tentang layanan yang diberikan perusahaan sekuritas terhadap kepuasan investor.
2. Topik penelitian adalah *behavior finance* (perilaku keuangan).

Perbedaan penelitian:

Penelitian Rashid dan Nishat (2009) meneliti tentang kepuasan investor dilihat dari sisi analisis investasi, kemudahan melakukan transaksi, manajemen informasi dan manajemen risiko dengan pengalaman investor sebagai variabel moderasi. Sedangkan penelitian ini hanya meneliti dari segi analisis investasi dan manajemen risiko terhadap kepuasan investor dengan pengalaman investor sebagai variabel kontrol.

2.Farzana, Rahman dan Mazumder (2012)

Tujuan dari penelitian ini adalah mengkaji dua bidang utama perilaku keuangan, yaitu kesadaran investor terhadap pasar modal dan layanan jasa yang diberikan oleh perusahaan jasa perantara. Fokus utama penelitian ini adalah untuk memahami sifat dan respon investor individu, terutama faktor demografi,

pengetahuan konseptual pasar modal, dan bagaimana mereka mengevaluasi pasar jasa perantara.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 100 investor lulusan Sarjana / Master yang berinvestasi di perusahaan sekuritas di Kota Dhaka. Data yang dikumpulkan dari 100 responden menggunakan *convenience sampling*. Responden berpendidikan sengaja dipilih untuk mengurangi bias sampling karena dianggap lebih responsif, memiliki informasi lebih baik, dan mewakili tujuan penelitian.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah faktor demografi dan kualitas layanan perusahaan sekuritas di Bangladesh sebagai variabel independen dan pengambilan keputusan investasi sebagai variabel dependen. Analisis deskriptif sederhana seperti distribusi frekuensi, mean dan standar deviasi digunakan untuk mengukur pendapat dari responden. Sedangkan Pearson's correlation digunakan untuk menguji hubungan antara faktor demografi dan dasar pemilihan saham.

Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa investor berinvestasi di pasar modal sebagai sumber penghasilan alternatif di samping pekerjaan pokok mereka. Pangsa pasar sekunder lebih disukai untuk margin keuntungan yang lebih tinggi daripada IPO sebesar 52,63 persen atau reksa dana sebagai sumber investasi. Selain itu, mereka menganggap lembaga keuangan sebagai sektor yang kurang memberikan hasil investasi. Investor lebih memilih perusahaan sekuritas tertentu karena berbagai alasan. Sebanyak 57,89 persen responden lebih karena teman-teman mereka bekerja pada perusahaan itu atau juga klien dari perusahaan yang

bersangkutan, sedangkan sisanya mengatakan bahwa mereka memilih perusahaan sekuritas tertentu karena kecepatan dan ketepatan informasi seputar pasar.

Persamaan penelitian:

1. Meneliti tentang layanan yang diberikan perusahaan sekuritas kepada para investor.
2. Topik penelitian adalah *behavior finance* (perilaku keuangan).

Perbedaan penelitian:

Penelitian Farzana, Rahman dan Mazumder (2012) lebih kepada faktor demografi dan lebih banyak memberikan gambaran deskriptif tentang layanan perusahaan sekuritas, sedangkan penelitian ini lebih membahas tentang kepuasan investor terhadap layanan perusahaan sekuritas.

3. Totok Sugiharto, Eno L. Inanga dan Roy Sembel (2007)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui persepsi investor yang sedang aktif di Bursa Efek Jakarta (BEJ) di Indonesia. Penilaian yang digunakan antara lain pengamatan sosial, politik, ekonomi, peraturan, teknologi, lingkungan dan hukum.

Teknik pengumpulan data penelitian ini menggunakan kuesioner, yang dibagikan pada kuartal pertama tahun 2006, dikirim ke seratus investor, baik investor global dan lokal yang berlokasi di Jakarta yang diidentifikasi memiliki investasi di BEJ. Teknik sampling yang digunakan adalah *random sampling* kepada investor yang berinvestasi di BEJ.

Variabel penelitian ini adalah faktor fundamental dari perusahaan, dan faktor-faktor eksternal seperti sosial, politik, ekonomi, peraturan, teknologi,

lingkungan, dan faktor hukum (SPERTEL). Teknik analisis yang digunakan adalah dengan *Structural Equation Modelling* (SEM).

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa nilai masa depan saham ekuitas utama investor termasuk sebagai prioritas tertinggi sebesar 24 persen. Keuntungan jangka pendek yang dipilih oleh investor sebagai prioritas tinggi sebesar 20 persen, kapitalisasi pasar yang dipilih sebagai prioritas pertengahan sebesar 20 persen, diikuti oleh dividend yield sebesar 15 persen, volatilitas sebesar 13 persen dan likuiditas sebagai prioritas terendah sebesar 8 persen.

Persamaan penelitian:

1. Meneliti tentang pengambilan keputusan investasi yang dilakukan investor dalam pembelian saham di pasar modal.
2. Topik penelitian adalah *behavior finance* (perilaku keuangan).

Perbedaan penelitian:

Penelitian Totok Sugiharto, Eno L. Inanga dan Roy Sembel (2007) meneliti tentang persepsi investor yang sedang aktif di Bursa Efek Indonesia (BEI) terkait aspek sosial, politik, ekonomi, kebijakan pemerintah dan lain-lain. Sedangkan penelitian ini meneliti tentang kepuasan investor terhadap pengambilan keputusan investasi di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tabel 2.1
PERBEDAAN DAN PERSAMAAN PENELITIAN

Deskripsi	Rashid dan Nishat	Farzana, Rahman dan Mazumder	Totok Sugiharto, Eno L. Inanga, Roy Sembel	Peneliti
Topik Penelitian	Menganalisis pengaruh analisis investasi, kemudahan transaksi, manajemen informasi dan manajemen risiko terhadap kepuasan investor di Bangladesh.	Mengetahui pengaruh faktor demografi dan layanan perusahaan sekuritas terhadap keputusan investasi di Bangladesh.	Persepsi investor yang sedang aktif di BEI dilihat dari faktor sosial, politik, ekonomi, peraturan, teknologi, lingkungan dan hukum.	Untuk mengetahui pengaruh kualitas analisis investasi dan manajemen risiko terhadap kepuasan investor di pasar modal.
Tahun Penelitian	2009	2012	2007	2012
Jumlah Sampel	300	100	100	100
Teknik Sampling	Random Sampling	Convenience Sampling	Random Sampling	Convenience Sampling
Variabel	Analisis investasi, kemudahan transaksi, informasi dan manajemen risiko	Faktor demografi dan layanan perusahaan sekuritas	Faktor sosial, politik, ekonomi, peraturan, teknologi, lingkungan dan hukum	Kualitas Analisis Investasi dan Manajemen Risiko
Teknik Analisis	Analisis Deskriptif dan Analisis Faktor	Analisis Deskriptif, dan Pearson's correlation	Analisis Deskriptif dan <i>Structural Equation Modelling</i> (SEM)	Analisis Deskriptif dan <i>Multiple Regression Analysis</i> (MRA)
Hasil	Analisis investasi, kemudahan melakukan transaksi, manajemen informasi dan manajemen risiko mempengaruhi tingkat kepuasan investor saham di Bangladesh.	Investor mempertimbangkan investasi pasar modal sebagai sumber alternatif produktif bersama dengan pekerjaan mereka. Pangsa pasar sekunder lebih disukai untuk margin keuntungan yang lebih tinggi daripada IPO atau reksa dana sebagai sumber investasi.	Nilai saham utama investor sebagai prioritas tertinggi, keuntungan jangka pendek sebagai prioritas kedua, kapitalisasi pasar sebagai prioritas ketiga, diikuti oleh dividend yield, volatilitas dan likuiditas sebagai prioritas terendah.	-

Sumber : peneliti, diolah

2.2 Landasan Teori

Landasan teori yang digunakan di dalam penelitian ini diantaranya adalah sebagai berikut:

2.2.1 Investasi

Menurut Eduardus Tandelilin (2010:1), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang. Menginvestasikan sejumlah dana pada asset riil (tanah, emas, mesin atau bangunan), maupun aset finansial (deposito, saham ataupun obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umumnya dilakukan.

Dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat *return*, tingkat risiko serta hubungan antara *return* dan risiko. Alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam konteks manajemen investasi tingkat keuntungan investasi disebut sebagai *return*. Suatu hal yang sangat wajar jika investor menuntut tingkat *return* tertentu atas dana yang telah diinvestasikannya.

Sudah sewajarnya jika investor mengharapkan *return* yang setinggi-tingginya dari investasi yan dilakukannya. Tetapi, ada hal penting yang harus selalu dipertimbangkan, yaitu berapa besar risiko yang harus ditanggung dari investasi tersebut. Umumnya semakin besar risiko, maka semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan.

Risiko dalam konteks investasi ialah sebagai kemungkinan dari *return* aktual yang berbeda dengan *return* yang diharapkan. Secara spesifik mengacu pada kemungkinan realisasi *return* actual lebih rendah daripada reurn minimum

yang diharapkan. Return minimum yang diharapkan seringkali juga disebut sebagai return yang disyaratkan (*required rate of return*).

Dalam ilmu ekonomi, investor adalah makhluk yang rasional. Investor yang rasional tentunya tidak akan menyukai ketidakpastian atau risiko. Tandelilin (2010 : 10) juga membagi investor ke dalam tiga tipe. Investor yang mempunyai sikap enggan terhadap risiko seperti ini disebut sebagai *risk-averse investors*. Sedangkan investor yang menyukai risiko disebut *risk-seek investors* dan investor yang netral terhadap risiko disebut *risk-neutral investors*.

2.2.2 Perusahaan sekuritas

Menurut Iswi Hariyani dan Serfiyanto Diby Purnomo (2010: 65) Perusahaan efek atau perusahaan sekuritas adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, dan atau manajer investasi. Perusahaan efek yang dapat melakukan kegiatan usaha adalah perseroan yang telah memperoleh ijin usaha dari Bapepam. Untuk melaksanakan kegiatan sebagai perusahaan efek diperlukan berbagai persyaratan, diantaranya keahlian dan permodalan yang cukup. Perusahaan efek yang telah memperoleh ijin usaha dapat melakukan kegiatan sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, dan atau manajer investasi serta kegiatan lain sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam.

Efek nasabah yang dikelola oleh perusahaan efek merupakan titipan nasabah, bukan merupakan bagian dari kekayaan dari perusahaan efek. Oleh karena itu, efek nasabah tersebut harus disimpan dalam rekening yang terpisah dari rekening perusahaan efek. Karena efek nasabah tersebut bukan merupakan

bagian dari kekayaan perusahaan efek yang bersangkutan. Disamping kewajiban untuk memisahkan efek nasabah dari kekayaan perusahaan efek, perusahaan efek juga wajib menyelenggarakan pembukuan secara terpisah untuk setiap nasabahnya.

2.2.3 Analisis investasi

Dalam analisis investasi, ada beberapa analisis yang digunakan antara lain analisis fundamental, analisis ekonomi, dan analisis industri. Analisis fundamental menurut Thian Hin (2008:53) menganalisis faktor-faktor ekonomi yang mempengaruhi perusahaan dalam upaya untuk memprediksikan perkembangan perusahaan di masa yang akan datang. Analisis laporan keuangan dan analisis rasio termasuk komponen yang digunakan pada analisis fundamental. Laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan emiten merupakan salah satu pedoman yang penting bagi investor untuk menilai kondisi emiten tersebut. Oleh karena itu perusahaan-perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia, yang juga berarti menjual sahamnya kepada publik, wajib mengumumkan laporan keuangannya secara periodik. Dengan begitu, perusahaan sekuritas ataupun juga investor dapat melakukan analisis fundamental terhadap perusahaan yang bersangkutan seperti menghitung rasio likuiditas, profitabilitas, pendapatan, pemanfaatan asset dan kewajiban perusahaan.

Sedangkan analisis ekonomi menurut Eduardus Tandelilin (2010:338) merupakan analisis terhadap berbagai variabel ekonomi makro yang perlu dipertimbangkan investor dalam melakukan analisis penilaian saham dan membuat keputusan alokasi investasi. Pada tahap analisis ekonomi dan pasar

modal, investor melakukan analisis terhadap berbagai alternative keputusan tentang dimana alokasi investasi akan dilaksanakan dan dalam bentuk apa investasi tersebut dilakukan. Tandelilin sendiri telah merangkum beberapa faktor ekonomi makro yang berpengaruh terhadap investasi di suatu negara seperti tingkat pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB), laju pertumbuhan inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang.

Setelah melakukan analisis ekonomi, maka langkah selanjutnya adalah melakukan analisis industri. Dalam analisis industri, investor mencoba membandingkan kinerja dari berbagai industri untuk bisa mengetahui jenis industri apa saja yang memberikan prospek paling menjanjikan ataupun sebaliknya. Setelah melakukan analisis industri, investor nantinya akan dapat menggunakan informasi tersebut sebagai masukan untuk mempertimbangkan saham-saham dari kelompok industri mana saja yang akan dimasukkan dalam portofolio yang akan dibentuknya.

Rashid dan Nishat (2009) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa dalam analisis investasi ada beberapa faktor yang memengaruhi tingkat kepuasan investor antara lain efisiensi perusahaan, tingkat inflasi, tingkat pertumbuhan GDP, kondisi ekonomi, kebijakan pemerintah, tingkat pertumbuhan industri dan lain-lain.

2.2.4 Manajemen risiko

Menurut Sunaryo (2007:11) risiko adalah kerugian karena kejadian yang tidak diharapkan terjadi. Kejadian yang tak diharapkan ini dapat muncul dari berbagai sumber. Penyediaan cadangan dana adalah salah satu bentuk manajemen risiko

yang disebut asuransi diri (*self insurance*). Seseorang selain mentransfer risiko kepada diri sendiri juga bisa mentransfer risiko kepada perusahaan yang mempunyai keahlian dalam mengelola risiko.

Di dalam berinvestasi di pasar modal, ada beberapa cara untuk mengurangi risiko dalam berinvestasi. Salah satunya adalah dengan diversifikasi. Menurut Adler (2008: 28) diversifikasi dalam saham dapat dilakukan berdasarkan industri, sehingga pemilik dana mempunyai saham dari berbagai macam industri misalnya, industri makanan, industri infrastruktur, industri tekstil, industri rokok, industri farmasi dan sebagainya. Diversifikasi juga dapat dilakukan berdasarkan kapitalisasi pasar saham yaitu kapitalisasi tinggi, kapitalisasi medium dan kapitalisasi rendah. Diversifikasi dari saham yang di beli dapat tercermin dari portofolio investor yang bersangkutan. Semakin baik portofolionya, maka risiko akan penurunan nilai dan harga saham semakin kecil.

Jika investor merasa belum menguasai tentang bagaimana mengelola risiko investasi di pasar modal maka dapat menggunakan jasa broker atau perusahaan sekuritas yang terpercaya. Mereka akan memberikan beberapa saham rekomendasi dan protfolio yang memiliki risiko kecil sehingga akan sangat membantu investor dalam hal keputusan investasi di pasar modal.

Rashid dan Nishat (2009) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa dalam manajemen risiko terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi tingkat kepuasan investor antara lain pengetahuan tentang risiko keamanan pasar, diversifikasi, analisis risiko industri, penggunaan alat statistik yang berbeda untuk

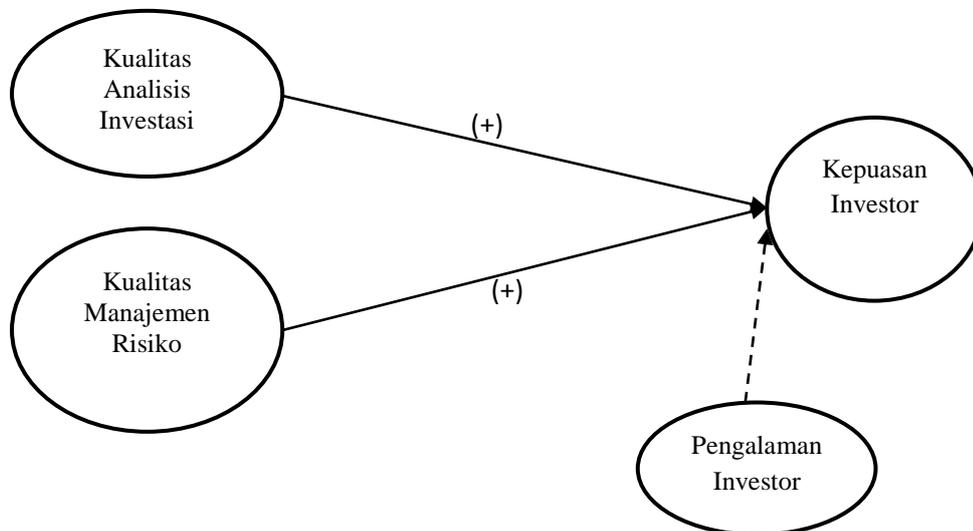
mengukur risiko, penggunaan konsultan dan broker professional dan pengambilan risiko untuk mendapatkan *return* tambahan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Kualitas dari analisis investasi dari perusahaan sekuritas yang meliputi analisis fundamental seperti analisis perusahaan, analisis industri dan analisis ekonomi akan mempengaruhi tingkat kepuasan investor (Rashid dan Nishat : 2009). Selain itu, manajemen risiko yang baik akan menentukan arah dari investasi yang akan dilakukan oleh investor. Manajemen risiko yang baik meliputi unsur-unsur diantaranya pengetahuan tentang risiko keamanan pasar, diversifikasi, analisis risiko industri, penggunaan alat statistik yang berbeda, penggunaan konsultan dan broker professional dan pengambilan risiko untuk mendapatkan *return* tambahan (Rashid dan Nishat : 2009).

Dari kedua hal itu, investor akan merasa puas bila investor mendapat rekomendasi yang tepat dari perusahaan sekuritas dimana investor menginvestasikan dananya yang berupa analisis investasi yang tepat dan manajemen risiko yang tepat juga. Di samping itu, tingkat kepuasan investor juga dipengaruhi oleh pengalaman investor. Di dalam penelitian ini, pengalaman investor menjadi variabel kontrol yaitu variabel yang dibuat konstan sehingga pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti.

Kerangka pemikiran penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut :



Sumber : Rashid dan Nishat (2009), dimodifikasi

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Dari kajian teori yang telah di simpulkan, dapat ditemukan hipotesis berikut ini :

H1 : Kualitas Analisis Investasi berpengaruh positif terhadap kepuasan investor.

H2 : Kualitas Manajemen Risiko berpengaruh positif terhadap kepuasan investor.