

**RISET KOLABORASI DOSEN DAN MAHASISWA**

**MITIGASI EFEK URUTAN DALAM  
PENGAMBILAN KEPUTUSAN  
INVESTASI**

**ARTIKEL ILMIAH**



**Oleh :**

**AURAVITA ASTANIA**

**NIM 2012310779**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
SURABAYA  
2016**

**PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH**

Nama : Auravita Astania  
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 15 September 1994  
NIM : 2012310779  
Jurusan : Akuntansi  
Program Pendidikan : Strata 1  
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan  
Judul : Mitigasi Efek Urutan dalam Pengambilan Keputusan Investasi

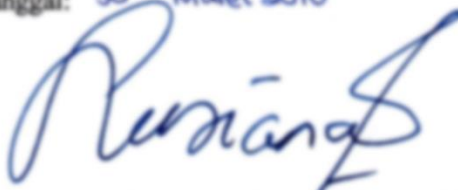
**Disetujui dan diterima baik oleh:**

Dosen pembimbing,  
Tanggal: 30 Maret 2016



**Dr. Luciana Spica Almilta, S.E., M.Si., OIA**

Ketua Program Sarjana Akuntansi  
Tanggal: 30 Maret 2016



**Dr. Luciana Spica Almilta, S.E., M.Si., OIA**

# MITIGASI EFEK URUTAN DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI

**Auravita Astania**

STIE Perbanas Surabaya

Email : [2012310779@students.perbanas.ac.id](mailto:2012310779@students.perbanas.ac.id)

Luciana Spica Almilia

STIE Perbanas Surabaya

Email: [almiliaspica@yahoo.com](mailto:almiliaspica@yahoo.com)

Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

## ABSTRACT

*This study tested the model of belief adjustment in investment decision. The purpose of this study was to examine whether there are differences in investment decisions between participants were informed of good news followed by bad news than participants who obtain information about bad news followed by good news on the pattern of presentation End of Sequence and series of long information. Design of Experiments in this study is that the pattern of presentation 1x1x2 End Of Sequence, series of long information and directions evidence (good news followed by bad news and the bad news followed by good news). The research hypothesis of research in this study were tested by Mann Whitney test. Variables used in this research is an investment decision, patterns of presentation end of the sequence, a series of long information, and order of proof. Participants involved in this research were 47 students Perbanas Surabaya bachelor degree majoring in Accounting and Management that are being or have taken courses of Financial Statement Analysis, and/or Investment Management and Capital Markets. The result obtained is that there are not significant differences in the judgment participants who received information of good news followed by bad news compared to participants who received information about bad news followed by good news also no order effect occurs in making investment decisions.*

**Key Words :** *End Of Sequence, Investment Decision, No Order Effect.*

## PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran penting sebagai alternative bagi pendanaan dan sarana berinvestasi. Pergerakan indeks dan fluktuasi pergerakan harga saham memberikan kesempatan untuk para investor mendapatkan keuntungan yang cukup besar. Akan tetapi, fluktuasi tersebut juga memberikan resiko kerugian bagi investor. Oleh karena itu, investasi saham dianggap sebagai bisnis yang beresiko tinggi.

Ketika mengambil keputusan seorang investor memerlukan berbagai sumber informasi. Salah satunya adalah laporan keuangan perusahaan. Hal ini berarti informasi akuntansi dari sebuah perusahaan berperan penting sebagai bahan pertimbangan investor untuk mengambil keputusan berhubungan dengan investasi yang akan dilakukannya. Selain itu, laporan keuangan perusahaan biasanya cenderung lebih mudah diperoleh dan biasanya telah diaudit berdasarkan standar yang berlaku sehingga kebenaran dari data yang disajikan dapat dipercaya.

Praktik pengungkapan di Indonesia cukup beragam, misalnya laporan tahunan yang dipublikasikan oleh perusahaan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia). Beberapa perusahaan tidak hanya mempublikasikan laporan keuangan saja tetapi juga laporan nonkeuangannya. Namun, terdapat beberapa perusahaan yang hanya menyampaikan laporan keuangan dalam laporan tahunannya. Beragamnya praktik pengungkapan perusahaan tersebut dapat berdampak pada keputusan investasi yang dilakukan oleh investor.

Ketika individu melakukan pertimbangan untuk membuat keputusan, mereka memulai dengan keyakinan awal dan kemudian melakukan revisi atas keyakinan tersebut. Melemah atau menguatnya keyakinan tersebut tergantung pada urutan bukti audit yang diperoleh investor. Seringkali pada saat mempertimbangkan untuk merevisi keyakinan yang diperhatikan bukanlah esensi atau substansi dari bukti tersebut, melainkan urutan (*order*) bukti. Penelitian yang dilakukan oleh Pinsker (2007) menunjukkan bahwa ketika seperangkat informasi seri pendek secara konsisten positif atau negatif yang diungkapkan secara sekuensial, dibandingkan dengan pengungkapan simultan, revisi kepercayaan pada keputusan harga saham secara signifikan lebih besar dalam kondisi sekuensial.

Penelitian ini didasarkan pada konsep *belief adjustment theory* yang dikemukakan oleh Hogarth dan Einhorn's (1992). Model ini menunjukkan bahwa perilaku reaksi individu terhadap *order* dan *timing* atas dua informasi yang berbeda. Teori ini memprediksikan bahwa ketika dua informasi yang tersedia memiliki muatan konten yang berbeda (informasi yang bersifat campuran), *good news-bad news* (+/-), dan tersaji secara berurutan maka individu cenderung melakukan revisi atas keyakinan awal dari suatu keputusan. Hogarth dan Einhorn's (1992) menemukan bahwa dalam kondisi tertentu individu

cenderung membobot informasi terkini lebih penting dari informasi sebelumnya atau dengan kata lain terjadi efek resensi.

Adanya efek resensi menyebabkan seseorang cenderung untuk mengambil keputusan yang bias, karena keputusannya lebih didasarkan pada informasi terakhir yang diterima bukan pada substansi informasi itu sendiri. Sedangkan dalam hal pengetahuan, seseorang cenderung akan menggunakan pengetahuan yang dia miliki untuk mengambil keputusan dan cenderung untuk tidak mempertimbangkan pengetahuan yang sebenarnya diperlukan (Liza Alvia, 2009).

Pola penyajian informasi yang diuji dalam penelitian ini adalah *end of sequence* (EoS). Pola penyajian *end of sequence* (EoS) merupakan pola penyajian informasi berdasarkan informasi yang kompleks dan secara keseluruhan diperoleh saat itu juga (misalnya: laporan tahunan lengkap yang tidak hanya berisi laporan keuangan saja).

Penelitian ini berusaha memberikan bukti bahwa pola penyajian informasi *end of sequence* (EoS) dapat dijadikan sebagai metoda yang dapat memitigasi atau mengurangi adanya pengaruh urutan dalam pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk meneliti lebih lanjut topik tersebut, maka dari itu penelitian ini diberi judul "**Mitigasi Efek Urutan dalam Pengambilan Keputusan Investasi**".

## **KERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS**

### ***Model Belief Adjustment***

Hogarth dan Einhorn (1992) mengembangkan model penyesuaian keyakinan (*belief adjustment model*) untuk memberikan penjelasan komprehensif mengenai cara informasi diinterpretasikan dan diproses, bahwa individu memproses informasi secara sekuensial akan menggunakan proses penyesuaian (*adjustment*). Model ini menunjukkan

reaksi perilaku individu atas *order* dan *timing* atas dua informasi yang berbeda.

Teori ini memprediksikan bahwa tidak ada pengaruh urutan (*no order effects*) untuk bukti-bukti yang bersifat konsisten (keseluruhan positif atau keseluruhan negatif), tetapi pengaruh resensi (urutan) terjadi ketika individu memperoleh bukti yang memiliki muatan yang berbeda (informasi yang bersifat campuran), yaitu *good news* dan *bad news*, dan tersaji secara berurutan maka individu cenderung melakukan revisi atas keyakinan awal dari suatu keputusan.

Efek yang berbeda dalam revisi keyakinan disebabkan karena perbedaan tipe urutan dan waktu penyajian bukti. Beberapa efek yang berbeda tersebut adalah *recency effect*, *primacy effect*, dan *no order effect*. *Recency effect* dan *primacy effect* diaplikasikan pada bukti campuran (positif dan negatif), sedangkan *no order effect* diaplikasikan pada bukti konsisten (seluruhnya positif/negatif).

Model *belief adjustment* yang dikembangkan oleh Hogarth dan Einhorn (1992) memberikan bukti bahwa dalam kondisi tertentu individu cenderung membobot informasi terkini lebih penting dari informasi sebelumnya atau dengan kata lain terjadi efek resensi (*recency effect*) atau efek kekinian. Adanya efek resensi tersebut menyebabkan seseorang dalam mengambil keputusan cenderung bias, karena keputusannya lebih didasarkan pada informasi terakhir yang diterima bukan pada substansi informasi itu sendiri.

*Recency effect* terjadi ketika bukti yang terakhir lebih dipertimbangkan dibandingkan bukti awal. Sedangkan, *primacy effect* diprediksikan untuk pola penyajian *End of Sequence* (simultan) bersamaan dengan seri bukti pendek dan sederhana. *Primacy effect* terjadi ketika bukti sebelumnya atau yang pertama dipertimbangkan lebih penting dibandingkan dengan bukti yang terakhir. Hal tersebut berarti pola penyajian *End of Sequence* dapat menjadi metoda untuk

memitigasi atau mengurangi adanya efek urutan atau *recency effect*. Komponen dalam model *belief adjustment* yang dikembangkan oleh Hogarth dan Einhorn (1992) adalah sebagai berikut:

1. *Sequential Process*. Hogarth dan Einhorn (1992) berargumentasi bahwa penyesuaian terhadap keyakinan pada kenyataannya adalah aktivitas umum yang dilakukan oleh manusia. Proses berurutan adalah asumsi yang mendasari model *belief adjustment*.
2. *Task Variables*. Model *belief adjustment* mempertimbangkan tiga variabel tugas, yaitu: kompleksitas tugas, panjangnya seri bukti, dan pola penyajian informasi.
  - a. Kompleksitas tugas adalah fungsi penurunan familiaritas tugas.
  - b. Panjangnya seri bukti menunjukkan jumlah bukti yang akan dievaluasi. Tugas yang mengevaluasi bukti antara dua sampai dengan 12 bukti merupakan seri bukti pendek, sementara jika jumlah bukti terdiri dari lebih 17 bukti diklasifikasikan sebagai seri bukti panjang. Pada penelitian ini menggunakan seri bukti atau seri informasi panjang terdiri atas sampai dengan 18 bukti atau informasi.
  - c. Pola penyajian informasi merupakan prosedur bagaimana bukti akan dievaluasi. Terdapat tiga pola penyajian informasi yang diperkenalkan dalam teori *belief adjustment* yaitu: *step by step* (SbS) atau pola penyajian berurutan, *end of sequence* (EoS) atau pola penyajian simultan, dan *Self Review Debiaser* (SRD).

Pola penyajian informasi pada model *belief adjustment* terdiri dari tiga pola, yaitu pola penyajian informasi *step by step* (SbS), *end of sequence* (EoS), dan *self review debiaser* (SRD). Pola penyajian informasi *step by step* (SbS) adalah pola penyajian informasi yang disajikan secara bertahap/berurutan ketika investor melakukan transaksi perdagangan saham

berdasarkan informasi yang sederhana atau kompleks. Pola penyajian informasi *end of sequence (EoS)* adalah pola penyajian informasi yang disajikan secara simultan/keseluruhan diperoleh saat itu juga ketika investor melakukan transaksi perdagangan saham berdasarkan informasi yang sederhana atau kompleks. Pola penyajian informasi *self review debiaser (SRD)* merupakan gabungan dari pola penyajian informasi *step by step* dan *end of sequence*. Pola penyajian informasi *self review debiaser* adalah pola penyajian informasi ketika investor melakukan *review* terhadap keseluruhan informasi yang didapatnya dalam pengambilan keputusan investasi. Investor akan diberikan informasi secara berurutan (*step by step; Sbs*) dan langsung memberikan *judgment* setelah informasi diterima. Selanjutnya, investor akan diberikan kesempatan untuk melakukan *review* terhadap informasi yang diterima sebelumnya yang diberikan secara keseluruhan (*end of sequence; EoS*) dan memberikan *judgment* (penilaian harga saham) setelah keseluruhan informasi tersebut diterima.

### **Primacy Effect dan Recency Effect**

Model *Belief Adjustment* mengklasifikasikan dua kemungkinan efek urutan pada bukti gabungan yaitu: *recency effect* dan *primacy effect*. *Recency effect* terjadi ketika bukti terakhir yang diterima lebih dipertimbangkan dibandingkan bukti pertama (awal) yang diterima. Sedangkan *primacy effect* terjadi ketika bukti pertama (awal) dipertimbangkan lebih penting dibandingkan dengan bukti yang terakhir

Prediksi *recency effect* atau *primacy effect* tergantung pada properti dari variabel-variabel tugas. Menurut Hogarth dan Einhorn (1992), *primacy effect* diprediksikan untuk pola penyajian *End of Sequence* (simultan) bersamaan dengan seri bukti pendek dan sederhana.

Sedangkan *recency effect* diprediksikan terjadi untuk pola penyajian *Step by Step* (berurutan) dengan seri bukti pendek dan sederhana.

*No Order Effect* diindikasikan akan terjadi pada bukti yang konsisten (Ashton dan Ashton, 1988 dan Hogarth dan Einhorn, 1992). Bukti konsisten terdiri dari bukti-bukti dengan tanda yang sama, yaitu *good news* (bukti positif) diikuti *good news* atau *bad news* (bukti negatif) diikuti *bad news*. *No order effect* terjadi jika urutan dari bukti negatif pertama yang diikuti bukti negatif kedua memiliki pengaruh yang sama pada revisi keyakinan jika urutan bukti negatif kedua diikuti bukti negatif pertama, dan sebaliknya. Berikut ini merupakan gambaran prediksi efek urutan pada model yang dikembangkan oleh Hogarth dan Einhorn (1992).

Pada tabel 2. 1 menunjukkan bahwa ketika pola penyajian *end of sequence (EoS)* dan seperangkat informasi campuran panjang (dengan urutan --++ dan +++-) maka prediksi efek urutan yang terjadi adalah *Primacy Effect*.

**Tabel 1**  
**EKSPEKTASI EFEK URUTAN BERDASARKAN**  
**MODEL BELIEF ADJUSTMENT**

	<i>Simple</i>		<i>Complex</i>	
	<i>End of Sequence*</i>	<i>Step by Step</i>	<i>End of Sequence</i>	<i>Step by Step</i>
<i>Mixed Information Set</i>				
<i>Short</i>	<i>Primacy</i>	<i>Recency</i>	<i>Recency</i>	<i>Recency</i>
<i>Long*</i>	<i>Primacy*</i>	<i>Primacy</i>	<i>Primacy</i>	<i>Primacy</i>
<i>Consisten Information Set</i>				
<i>Short</i>	<i>Primacy</i>	<i>No Effect</i>	<i>No Effect</i>	<i>No Effect</i>
<i>Long</i>	<i>Primacy</i>	<i>Primacy</i>	<i>Primacy</i>	<i>Primacy</i>

Sumber: Hogarth dan Einhorn

Kolom yang bertanda bintang (\*) merupakan fokus penelitian

Penelitian ini berusaha memberikan bukti bahwa pola penyajian *end of sequence* dapat dijadikan sebagai metoda yang dapat memitigasi atau mengurangi adanya pengaruh urutan dalam pengambilan keputusan investasi. Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia, mitigasi didefinisikan sebagai suatu upaya yang ditujukan untuk mengurangi dampak dari suatu perbuatan atau tindakan. Model *belief adjustment* dengan pola penyajian informasi *step by step* (SbS) atau berurutan menyatakan bahwa individu akan merevisi keyakinannya setelah menerima informasi baru. Model *belief adjustment* menyatakan untuk pola penyajian *step by step* dengan seri bukti pendek dan sederhana, maka *recency effect* diprediksikan akan terjadi.

*Recency effect* terjadi ketika bukti yang terakhir lebih dipertimbangkan dibandingkan bukti awal. Sedangkan, *primacy effect* diprediksikan untuk pola penyajian *End of Sequence* (simultan) bersamaan dengan seri bukti pendek dan sederhana. *Primacy effect* terjadi ketika bukti sebelumnya atau yang pertama dipertimbangkan lebih penting dibandingkan dengan bukti yang terakhir.

Berdasarkan teori tersebut diatas dan rancangan eksperimen yang digunakan dalam penelitian ini, maka dapat dirumuskan hipotesis berikut ini:

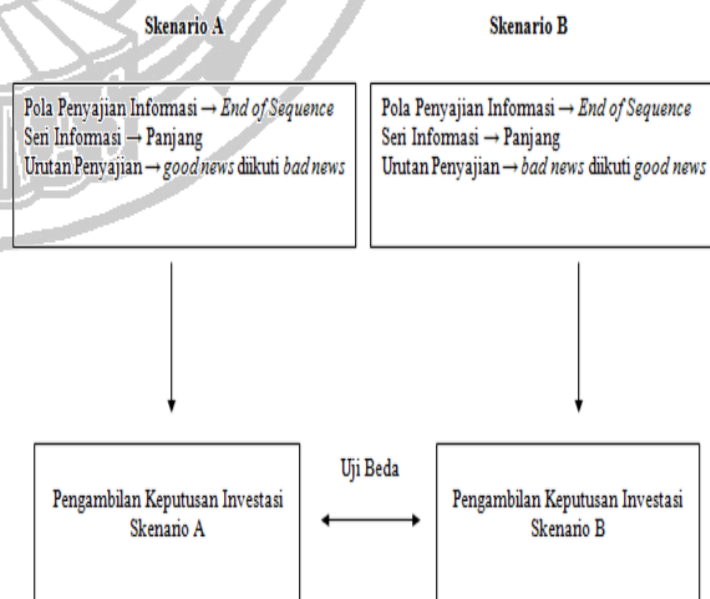
H1: Terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti *bad news* dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti *good news* pada pola penyajian *End of Sequence* dan seri informasi Panjang.

Penelitian terdahulu menyimpulkan bahwa ketika seperangkat informasi seri pendek secara konsisten positif atau

negatif yang diungkapkan secara sekuensial, dibandingkan dengan pengungkapan secara simultan, revisi keyakinan pada keputusan harga saham secara signifikan lebih besar dalam kondisi sekuensial.

Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Luciana Spica dan Supriyadi (2013) dan Luciana Spica *et al* (2013) menunjukkan terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang menerima urutan informasi *good news* diikuti *bad news* dibandingkan dengan partisipan yang menerima urutan informasi *bad news* diikuti *good news* untuk penyajian informasi *Step by Step*. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang menerima urutan informasi *good news* diikuti *bad news* dibandingkan dengan partisipan yang menerima urutan informasi *bad news* diikuti *good news* untuk penyajian informasi *End of Sequence*.

Dari pemaparan fokus penelitian diatas dapat dibuat kerangka pemikiran sebagai berikut:



**GAMBAR 1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**

## METODE PENELITIAN

### Rancangan Eksperimen

Berdasarkan jenis penelitian menurut karakteristik masalahnya, penelitian ini digolongkan pada penelitian eksperimen. Penelitian eksperimen yaitu suatu desain riset untuk menginvestigasi suatu fenomena dengan cara merekayasa keadaan atau kondisi lewat prosedur tertentu dan kemudian mengamati hasil percekayaan tersebut serta menginterpretasinya (Ertambang Nahartyo, 2012). Metode ini dipilih karena dengan metode eksperimen memiliki kekuatan untuk menunjukkan hubungan sebab akibat antar variabel penelitian. Desain eksperimen penelitian ini 1x1x2 yaitu Pola Penyajian (*End of Sequence* (EoS)), Seri Informasi Panjang, dan Urutan Bukti (++-- atau --++).

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini variabel bebas (*Independent Variable*) yaitu Pola penyajian *End Of Sequence*, Urutan Bukti, dan Seri Informasi Panjang. Variabel Terikat (*Dependent Variable*), yaitu Keputusan Investasi. Partisipan dalam penelitian ini akan dibagi ke dalam dua kelompok, Skenario A dan Skenario B yang kemudian mereka akan menilai harga saham sesuai dengan prosedur pengisian instrument.

### Tugas dan Prosedur

Prosedur penelitian ini menggunakan *Pencil Base Eksperiment* yaitu cara eksperimen yang dilakukan dengan menggunakan instrument atau kuesioner yang di jawab oleh partisipan secara manual. Skenario pada penelitian ini adalah :

1. Skenario A, pada skenario ini pola penyajian *End of Sequence*, seri informasi panjang dengan urutan bukti ++-- (*good news* diikuti *bad news*).
2. Skenario B, pada skenario ini pola penyajian *End of Sequence*, seri

informasi panjang dengan urutan bukti --++ (*bad news* diikuti *good news*).

Langkah selanjutnya adalah menguji hasil keputusan investasi pada skenario A dan B dengan uji beda. Desain eksperimen penelitian ini adalah 1x1x2 yaitu pola pengungkapan *End of Sequence*, Seri Informasi Panjang dan Urutan bukti (++-- atau --++). Partisipan dalam penelitian melaksanakan satu sesi dari dua skenario dalam penelitian eksperimen secara random yaitu:

1. Partisipan menerima informasi dengan pola penyajian *End of Sequence* (EoS), urutan +++ (*good news* diikuti *badnews*).
2. Partisipan menerima informasi dengan pola penyajian *End of Sequence* (EoS), urutan --++ (*badnews* diikuti *good news*).

Tugas partisipan adalah menilai saham perusahaan PT. GAP yang merupakan perusahaan hipotesis atau rekaan tetapi diambilkan dari contoh perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penugasan dalam eksperimen juga meminta partisipan untuk menjawab pertanyaan *multiple choice* terkait kemampuan dibidang investasi dan pasar modal dan analisa laporan keuangan.

Pada tahap awal partisipan menerima informasi latar belakang perusahaan dan nilai awal saham perusahaan di tentukan sebesar Rp. 6.750,00 sebagai nilai referensi. Partisipan diminta untuk menilai kembali nilai investasi untuk tipe informasi akuntansi dan pola penyajian *end of sequence* (EoS) dengan nilai awal saham perusahaan Rp. 6.750,00 dan memberikan skala untuk masing-masing pengungkapan dengan kelipatan harga -500 (*very bad news*) dan +500 (*very good news*). Setelah membaca dan memberikan penilaian terhadap item pengungkapan, subjek mengerjakan *manipulation check* dan pertanyaan umum akuntansi untuk mengukur kemampuan dasar partisipan di bidang analisa laporan keuangan dan pasar modal. Prosedur yang



harus dilakukan subjek dalam penugasan instrument didasarkan pada pola penyajian *end of sequence* (EoS) dapat di tunjukkan dengan tabel 2.

**Tabel 2**  
**PROSEDUR YANG DILAKUKAN OLEH SUBJEK BERDASARKAN POLA PENYAJIAN INFORMASI**

NO	Pola penyajian informasi <i>End of Sequence</i>
1	Membaca latar belakang perusahaan.
2	Diberikan informasi terkait nilai awal saham perusahaan (menggunakan nilai saham Rp. 6.750,00)
3	Diberikan informasi pengungkapan laporan keuangan (18 item, terdiri dari 9 informasi baik dan 9 informasi buruk).
4	Melakukan penilaian kembali nilai saham pada waktu partisipan menerima laporan keuangan.
5	Partisipan diminta untuk mengerjakan pertanyaan <i>manipulation check</i> dan pertanyaan untuk mengukur kemampuan dasar dibidang analisa laporan keuangan dan pasar modal.
6	Sesi <i>Debriefing</i>

Informasi latar belakang perusahaan yang diberikan dalam penelitian ini kepada dua kelompok partisipan adalah sama yaitu:

*PT. GAP merupakan produsen berbagai jenis makanan dan minuman yang bermarkas di Jakarta, Indonesia. Perusahaan ini didirikan pada tanggal 14 Agustus 1990 oleh Sudono Salim dengan nama PT. GAR yang pada tanggal 5 Februari 1994 menjadi PT GAP dan mulai IPO pada tahun sebanyak 763 saham, tercatat di BEI. Nilai awal saham perusahaan pada tahun 2014 adalah Rp 6.750,00 sebagai nilai referensi. Perusahaan ini mengekspor bahan*

*makanannya hingga Australia, Asia, dan Eropa.*

Penelitian ini menggunakan 18 informasi yang diambilkan dari laporan keuangan perusahaan, yang dikelompokkan menjadi sembilan (9) informasi yang memiliki arah bukti positif dan sembilan (9) informasi yang memiliki arah bukti negatif sebagai berikut :

1. Nilai total aset mengalami peningkatan dari periode sebelumnya.
2. Total laba ditahan perusahaan mengalami peningkatan dari periode sebelumnya.
3. Nilai penjualan perusahaan mengalami peningkatan dari periode sebelumnya.
4. Total ekuitas perusahaan mengalami peningkatan dari periode sebelumnya.
5. Total kas dan setara kas perusahaan mengalami peningkatan dari periode sebelumnya.
6. Nilai persediaan perusahaan mengalami peningkatan dari periode sebelumnya.
7. ROE perusahaan mengalami peningkatan dari periode sebelumnya.
8. ROA perusahaan mengalami peningkatan dari periode sebelumnya.
9. Nilai deviden perusahaan mengalami peningkatan dari periode sebelumnya.
10. Nilai total aset perusahaan mengalami penurunan dibandingkan periode sebelumnya.
11. Total laba ditahan perusahaan mengalami penurunan dibandingkan periode sebelumnya.
12. Nilai penjualan perusahaan mengalami penurunan dibandingkan periode sebelumnya.
13. Total ekuitas perusahaan mengalami penurunan dibandingkan periode sebelumnya.
14. Total kas dan setara kas perusahaan mengalami penurunan dibandingkan periode sebelumnya.
15. Nilai persediaan perusahaan mengalami penurunan dibandingkan periode sebelumnya.

16. ROE perusahaan mengalami penurunan dibandingkan periode sebelumnya.
17. ROA perusahaan mengalami penurunan dibandingkan periode sebelumnya.
18. Nilai deviden perusahaan mengalami penurunan dibandingkan periode sebelumnya.

### Variabel-Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu variabel bebas (*Independent Variable*) Pola penyajian *End Of Sequence*, Urutan Bukti, dan Seri Informasi Panjang. Variabel Terikat (*Dependent Variable*), yaitu Keputusan Investasi.

### Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini untuk menguji hipotesis penelitian ini adalah Uji Normalitas dan Uji Beda. Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas memiliki distribusi normal atau tidak.

Setelah dilakukan pengujian data dengan menggunakan uji normalitas untuk mengetahui bagaimana data tersebut berdistribusi (normal/tidak normal), maka dilakukan uji *parametric sample t-test*. Apabila data tidak berdistribusi normal maka pengujian dilakukan dengan uji *non-parametric mann-whitney*. Uji *t-test* digunakan untuk membandingkan dua grup yang tidak berhubungan satu dengan yang lain.

Ketentuan yang digunakan untuk uji *sample t-test* yaitu: jika tingkat signifikansi  $< 0,05$ , maka hipotesis ditolak. Sebaliknya, jika tingkat signifikansi  $\geq 0,05$ , maka hipotesis diterima. Sedangkan uji *mann-whitney* digunakan untuk mengetahui perbedaan median dua kelompok bebas apabila skala data variabel terikatnya adalah ordinal atau

interval/ratio tetapi tidak berdistribusi normal.

## HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS DAN PEMBAHASAN

### Data Demografi Dan Cek Manipulasi

Kriteria subjek dalam penelitian ini yaitu: memiliki pengetahuan di bidang analisa laporan keuangan dan atau investasi dan pasar modal. Subjek dalam penelitian ini berdasarkan kriteria subjek di atas meliputi: mahasiswa S1 Akuntansi dan atau S1 Manajemen yang sedang dan/atau telah menempuh mata kuliah analisa laporan keuangan dan/atau investasi dan pasar modal.

Jumlah subjek yang bersedia menjadi partisipan sebanyak lima puluh yang terdiri dari: Empat puluh dua (42) mahasiswa S1 Akuntansi dan delapan (8) mahasiswa S1 Manajemen. Perbedaan jumlah partisipan antara mahasiswa akuntansi dan manajemen bukanlah sesuatu yang disengaja karena pada saat mencari partisipan didasarkan kesukarelaan, keterbukaan, kerahasiaan, dan kesamaan perlakuan tanpa memperhatikan ipk (indeks prestasi kumulatif) partisipan ataupun prestasi akademik partisipan. Sehingga mahasiswa S1 Akuntansi dan atau S1 Manajemen yang sedang dan/atau telah menempuh mata kuliah manajemen investasi pasar modal dan/atau analisa laporan keuangan diprioritaskan untuk mengikuti kegiatan eksperimen ini.

Seluruh partisipan telah mengisi instrumen penelitian pada tempat dan waktu yang telah diberitahukan melalui undangan yang diedarkan yaitu bertempat di Ruang D305 STIE Perbanas Surabaya, dan pukul 13.00 WIB s.d selesai. Total subjek yang dapat dianalisis dan lolos *manipulation check* adalah sebanyak empat puluh tujuh (47) orang.

**Pengujian Pengaruh Pola Penyajian Informasi dan Seri Informasi Pendek Terhadap Keputusan Investasi.**

Penelitian ini menguji pengaruh pola penyajian informasi *end of sequence* dan seri informasi panjang terhadap keputusan investasi. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Uji Normalitas dan Uji Beda *Mann Whitney*

Hasil pengujian normalitas untuk pola penyajian *End of Sequence* untuk seluruh partisipan menunjukkan data tidak berdistribusi normal (sig.  $\alpha < 0.05$ ), maka data diuji dengan uji beda *Mann Whitney* hasilnya seperti yang ditampilkan pada tabel 3.

**Tabel 3**  
**Pola Penyajian *End Of Sequence* +++- dibandingkan *End Of Sequence* ---+ Informasi Panjang**

Pola penyajian	Urutan Bukti	Mean	Sig. 2-tailed
<i>End Of sequence</i>	+++-	6727.273	0.104
<i>End Of sequence</i>	---+	6990	

Diolah dengan spss 16.0

Tabel 3 menyajikan hasil pengujian uji beda *mann whitney* untuk pola penyajian *End Of Sequence* untuk seluruh partisipan. Hipotesis penelitian ini adalah apakah terdapat perbedaan partisipan yang menerima informasi dengan urutan pola +++- dibandingkan dengan partisipan yang menerima informasi dengan urutan ---+ pada pola penyajian *End Of Sequence* dan seri informasi panjang dalam pengambilan keputusan investasi. Pengujian dengan menggunakan uji beda *Mann Whitney* bertujuan untuk menentukan apakah terdapat perbedaan signifikan atau tidak antara skenario A dan skenario B. Data rata-rata untuk dua kelompok (tabel 4)

tersebut membuktikan bahwa rata-rata *judgment* akhir kelompok subjek yang menerima urutan informasi +++- sebesar 6727.273 lebih rendah dari kelompok subjek yang menerima urutan informasi ---+ sebesar 6990 untuk informasi akuntansi.

Hasil uji *Mann Whitney* pada pola penyajian EoS untuk partisipan mahasiswa p sebesar 0.104 untuk seluruh partisipan baik skenario A dan B hal ini berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata - rata *judgement* akhir partisipan yang menerima informasi +++- dibandingkan dengan partisipan yang menerima informasi ---+. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ditemukan adanya *primacy effect* atau tidak terdapat efek urutan. Hal tersebut tidak mendukung hipotesis penelitian.

**Pembahasan Pengaruh Pola Penyajian Informasi dan Seri Informasi Panjang Terhadap Keputusan Investasi.**

Penelitian ini berusaha memberikan bukti bahwa pola penyajian *end of sequence* dapat dijadikan sebagai metoda yang dapat memitigasi atau mengurangi adanya pengaruh urutan dalam pengambilan keputusan investasi. Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia, mitigasi merupakan suatu upaya yang ditujukan untuk mengurangi dampak dari suatu perbuatan atau tindakan.

Hipotesis pada penelitian ini menguji apakah terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti *bad news* dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti

*good news* pada pola penyajian *End of Sequence* dan seri informasi panjang. Tabel 5 akan menjelaskan hasil pengujian untuk hipotesis penelitian.

**Tabel 4**  
**Hasil Pengujian Hipotesis**

<b>Type Informasi:</b> Akuntansi	<b>Efek yang terjadi</b>
<b>Pola Penyajian Informasi:</b> <i>End Of Sequence</i>	<i>No Order Effect</i>

Hasil penelitian pada seluruh partisipan menunjukkan ketika informasi yang diterima adalah informasi akuntansi dan bersifat sederhana maka tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *judgement* akhir subjek yang menerima urutan informasi ++-- dibandingkan dengan subjek yang menerima urutan informasi --++ pada pola penyajian *end of sequence*. Hasil uji *mann-whitney test* menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0.104 yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan. Hal tersebut berarti pada penelitian ini tidak terdapat efek urutan atau *No Order Effect*. Pada saat partisipan menerima informasi secara keseluruhan, mereka cenderung memberi penilaian lebih objektif. Karena partisipan menggunakan semua informasi yang dia terima dalam membuat keputusan akhir.

Penelitian yang dilakukan oleh Ashton and Kennedy (2002) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan pada pola penyajian *End of Sequence* yang berarti bahwa EoS dapat menjadi metode yang efektif untuk mengurangi efek urutan dalam pengambilan keputusan auditor.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Pinsker (2007), *recency effect* akan semakin besar terjadi pada pola penyajian *step by step* dibandingkan dengan *end of sequence*. Temuan ini juga konsisten dengan penelitian terdahulu oleh Luciana Spica dan Supriyadi (2013) bahwa tidak ada perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang menerima urutan informasi

*good news* diikuti *bad news* dibandingkan dengan partisipan yang menerima urutan informasi *bad news* diikuti *good news* untuk penyajian informasi *End of Sequence*.

Penelitian Liza Alviadan Dedhy Sulistiawan (2009) menunjukkan bahwa terdapat efek kekinian dalam pengambilan keputusan investasi saham ketika informasi akuntansi dan informasi nonakuntansi yang masing-masing bermuatan *good news* dan *bad news* (informasi campuran) disajikan secara berurutan. Hasil penelitian Liza Alviadan Dedhy Sulistiawan (2009) menunjukkan bahwa dengan menggunakan model Hogarth dan Einhorn's (1992), terjadi efek resensi pada pembobotan informasi yang disajikan berurutan berdasarkan jenis dan sifat informasi. Penelitian ini menunjukkan terjadinya perbedaan keputusan berbasis analisis teknis antara kelompok yang mendapat pengetahuan dan tidak, namun tidak terdapat perbedaan keputusan pada kelompok yang tidak mendapatkan pengetahuan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa prediksi model revisi keyakinan Hogarth dan Einhorn (1992) yang tidak terdukung dalam penelitian ini, yaitu penelitian ini tidak berhasil memberikan dukungan bahwa pola penyajian informasi *end of sequence* akan menimbulkan *primacy effect* dan *recency effect* ketika menerima informasi sederhana.

Berdasarkan penjelasan diatas maka hasil penelitian ini memberikan bukti bahwa pola penyajian informasi *End of Sequence* dapat dijadikan sebagai metoda yang dapat mengurangi adanya efek urutan dalam pengambilan keputusan investasi.

## KESIMPULAN, KETERBATASAN PENELITIAN DAN SARAN UNTUK PENELITIAN SELANJUTNYA

Penelitian ini menguji eksistensi model *belief adjustment* dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini bertujuan menguji apakah terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti *bad news* dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti *good news* pada pola penyajian *End of Sequence* dan seri informasi panjang.

Hipotesis penelitian dalam penelitian ini diuji menggunakan uji beda *Mann Whitney*. Hasil yang diperoleh yaitu bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada partisipan yang menerima informasi *good news* diikuti *bad news* dibandingkan dengan partisipan yang menerima informasi *bad news* diikuti *good news* serta terjadi *no order effect* dalam pengambilan keputusan investasi.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian dan pembahasan yang sudah dilakukan, dapat ditarik kesimpulan, yaitu temuan penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan pada skenario A dan skenario B pola penyajian informasi *end of sequence* informasi panjang. Jika pola penyajian *end of sequence* dan informasi bersifat sederhana maka tidak terjadi efek urutan atau *no order effect*.

Temuan penelitian ini menunjukkan tidak terdapat bias *judgment* jika informasi yang disajikan bersifat sederhana. Hal ini menunjukkan jika pola penyajian informasi *end of sequence* dapat dijadikan sebagai metoda yang dapat memitigasi (mengurangi) efek urutan atau *order effect*. Hal tersebut karena pada saat partisipan menerima informasi secara

keseluruhan, maka partisipan akan memberi penilaian yang lebih objektif karena partisipan menggunakan semua informasi yang dia terima baik ++-- maupun --++ dalam membuat keputusan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa prediksi model revisi keyakinan Hogarth dan Einhorn (1992) yang tidak terdukung dalam penelitian ini, yaitu penelitian ini tidak berhasil memberikan dukungan bahwa pola penyajian informasi *end of sequence* akan menimbulkan *primacy effect* dan *recency effect* ketika menerima informasi sederhana.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, pada saat mencari partisipan, jadwal pelaksanaan kegiatan eksperimen berbenturan dengan jadwal kegiatan kampus sehingga peneliti harus segera mencari pengganti partisipan lain yang dapat mengikuti penugasan eksperimen sesuai jadwal pelaksanaan. Kedua, tetap terjadi interaksi antar partisipan meskipun dalam setiap sesi pengisian instrumen selalu diingatkan oleh pemandu untuk tidak berinteraksi antar partisipan. Ketiga, tetap ada partisipan yang terlambat sehingga tidak dapat mengikuti penugasan eksperimen.

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan yang ada, maka saran yang dapat diberikan pada peneliti selanjutnya yaitu **pertama**, mencari partisipan cadangan agar lebih mudah mencari pengganti ketika ada partisipan yang membatalkan kesediaannya. **Kedua**, lebih memperhatikan partisipan agar suasana lebih kondusif dan tenang sehingga lebih konsentrasi ketika pengisian instrumen. **Ketiga**, menghubungi partisipan agar datang tepat waktu pada penugasan instrumen sehari sebelum penugasan dilaksanakan.

## DAFTAR RUJUKAN

- Ertambang Nahartyo. 2012. *Desain dan Implementasi Riset Eksperimen*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hogarth, R. M., and H. J. Einhorn. 1992. Order effect in belief updating: The belief – adjustment model. *Cognitive Psychology* 24: 1–55.
- Liza Alvia dan Dedhy Sulistiawan. 2009. Pengujian Efek Resensi dan Pengetahuan pada Penyajian Informasi Analisis Fundamental & Teknis\*: Studi Eksperimen pada Pengambilan Keputusan Investasi Saham. *Simposium Nasional Akuntansi 12 Palembang*.
- Luciana Spica Almilia dan Supriyadi. 2013. Examining belief adjustment model on investment decision making. *International Journal of Economics and Accounting*, 4(2), 169-183.
- Luciana SpicaAlmilia, Jogiyanto Hartono, Supriyadi, dan Ertambang Nahartyo. 2013. Belief adjustment model in investment decision making. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 15(2), 1-12.
- Pinsker, Robert. 2007. Long Series of Information and Nonprofessional Investors' Belief Revision. *Behavioral Research In Accounting* 19: 197–214.