

**PENGUJIAN MODEL *BELIEF ADJUSTMENT* DAN
KEPUTUSAN INVESTASI PADA INVESTOR
*OVERCONFIDENCE***

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

EVA SYNTHIA DEWI

NIM: 2013310378

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2017**

**PENGUJIAN MODEL *BELIEF ADJUSTMENT* DAN
KEPUTUSAN INVESTASI PADA INVESTOR
*OVERCONFIDENCE***

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

EVA SYNTHIA DEWI
NIM: 2013310378

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2017**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Eva Synthia Dewi
Tempat, Tanggal Lahir : Kediri, 28 Pebruari 1995
N.I.M : 2013310378
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengujian Model *Belief Adjustment* dan Keputusan Investasi
pada Investor *Overconfidence*

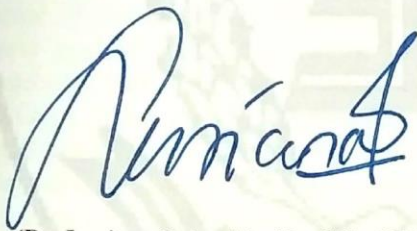
Disetujui dan diterima baik oleh:

Dosen Pembimbing,

Tanggal: 20-Feb-2017

Co. Dosen Pembimbing,

Tanggal: 20-Feb-2017



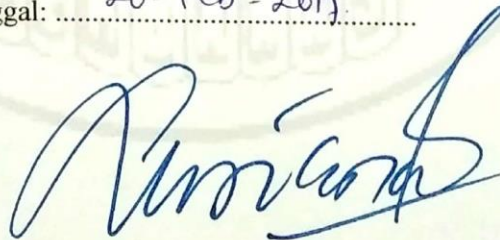
(Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si., QIA., CPSAK)



(Riski Aprillia Nita, S.E., M.A)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal: 20-Feb-2017



(Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si., QIA., CPSAK)

PENGUJIAN MODEL *BELIEF ADJUSTMENT* DAN KEPUTUSAN INVESTASI PADA INVESTOR *OVERCONFIDENCE*

Eva Synthia Dewi
STIE Perbanas Surabaya
2013310378@students.perbanas.ac.id

Luciana Spica Almilia
STIE Perbanas Surabaya
lucy@perbanas.ac.id

ABSTRACT

This study aims to determine the difference judgment given by investors using the model of Hogarth and Einhorn's Belief Adjustment to consider the pattern of information presentation, the order of information, type of information, and to examine the influence of the level of investor's overconfidence toward investment decisions making. This study uses the method of experiment 2x2x2x2 mixed design, includes: (1) the pattern of information presentation (step by step and end of sequence), (2) the order of information (+++- and -+++) is a sequence of positive information/good news followed by negative information/bad news or otherwise, (3) the type of information (accounting and non accounting), and (4) the level of investor's overconfidence. The hypothesis in this study were tested with independent sample t-test and mann-whitney. The participants were students from STIE Perbanas Surabaya majoring in bachelor of accounting and management who have knowledge about financial statement analysis and or investment management and capital markets or portfolio investment management. The result showed that there was no order effect when given the pattern of SbS on the type of accounting information, whereas for the type of non accounting information indicates that there was a recency effect. These results also occurred in the pattern of EoS. There was no order effect on the type of accounting information, whereas for the type of non accounting information occurs recency effect. Overall, the results of this study indicate that Belief Adjustment Model is partially hold in investment decision making.

Key Words: *Belief Adjustment Model, step by step, end of sequence, overconfidence, investment decision.*

PENDAHULUAN

Selama beberapa tahun terakhir, Indonesia telah berhasil menunjukkan bahwa investasi saham menjadi sangat menguntungkan. Oleh karena itu, hal ini merupakan peluang yang sangat besar bagi para investor. Namun, tak dapat dipungkiri bahwa berinvestasi di Indonesia juga menyiratkan lebih banyak risiko dibandingkan berinvestasi di negara-negara yang maju karena Indonesia

memiliki dinamika iklim investasi tidak kondusif. Sehingga, investor perlu mendapatkan banyak informasi untuk menganalisis investasi mereka. Adapun informasi yang dibutuhkan oleh investor terdiri dari informasi akuntansi yang berupa laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan informasi non akuntansi yang berupa informasi bagi pemegang saham, informasi

mengenai tata kelola perusahaan, penerapan *Corporate Social Responsibility*, serta pembahasan dan analisis manajemen.

Dalam pengambilan keputusan investasi, individu juga cenderung terperangkap pada pembentukan keyakinan yang keliru di mana hal ini dapat mengarah pada pembentukan perilaku terlalu percaya diri (*overconfident*) sehingga berdampak pada “pengelabuhan diri atau *self deception*”. Menurut Trivers (2004), perilaku tersebut merupakan bagian dari teori pengelabuhan diri atau *self deception theory* di mana seseorang secara tidak sadar mempresepsikan dirinya memiliki kemampuan di atas rata-rata dan kemudian pola pikirnya mengarahkan serta mengelola persepsinya sedemikian rupa sehingga ia cenderung mencari informasi yang mendukung perilakunya. Realitanya, investor yang *overconfidence* cenderung mengambil keputusan yang tanpa disadari memberikan bobot penilaian yang berlebihan pada pengetahuan serta akurasi informasi yang dimiliki dan mengabaikan informasi yang tersedia di publik. Perbedaan ini menyebabkan timbulnya perbedaan interpretasi dan pengolahan informasi yang dapat menghasilkan prediksi yang berbeda pula.

Dari penjelasan tersebut, adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji apakah terdapat perbedaan keputusan investasi yang disebabkan oleh pola penyajian (*Step by Step* dan *End of Sequence*), urutan informasi (informasi positif/*good news* diikuti dengan informasi negatif/*bad news* serta informasi negatif/*bad news* diikuti dengan informasi positif/*good news*), jenis informasi (akuntansi dan non akuntansi) serta menguji pengaruh tingkat *overconfidence* investor. Sehingga, peneliti tertarik untuk membuat penelitian dengan judul “Pengujian Model *Belief Adjustment* dan Keputusan Investasi pada Investor *Overconfidence*”.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Model *Belief Adjustment*

Model *belief adjustment* dikembangkan oleh Hogarth dan Einhorn pada tahun 1992. Model ini sangat menarik karena memiliki keuntungan utama yaitu dengan adanya tiga karakteristik utama dari bukti yang dipakai dalam *Bayes' Theorem* yang akan mempermudah investor dalam pengambilan keputusan, yaitu: (1) arah dari bukti yang menunjukkan apakah bukti mendukung (bukti positif) atau tidak mendukung (bukti negatif) keyakinan individu saat ini, (2) kekuatan atau tingkatan bukti yang dapat mendukung atau tidak mendukung keyakinan saat ini, (3) jenis bukti dapat dikategorikan sebagai bukti yang konsisten dan gabungan.

Good news ditandai dengan informasi positif yang dinyatakan jika terjadi peningkatan yang berkaitan dengan perusahaan, seperti: peningkatan profitabilitas, peningkatan kinerja, peningkatan laba perusahaan, dan lain sebagainya. Sedangkan, *bad news* ditandai dengan informasi negatif yang dinyatakan jika terjadi penurunan yang berkaitan dengan perusahaan, seperti: penurunan profitabilitas, penurunan kinerja, penurunan laba perusahaan, dan lain sebagainya. Adapun pola penyajian informasi yang digunakan terdiri dari *step by step* dan *end of sequence*. Pola *step by step* merupakan pola penyajian informasi ketika investor memiliki transaksi berdasarkan informasi yang sederhana dan dilakukan secara berurutan, seperti: informasi akuntansi dan informasi non akuntansi yang diperoleh dari media masa. Sedangkan pola *end of sequence* adalah pola penyajian informasi ketika investor memiliki transaksi berdasarkan informasi yang kompleks dan secara keseluruhan diperoleh pada saat itu juga, seperti: laporan keuangan tahunan perusahaan lengkap, di mana dalam laporan tersebut

tidak hanya berisikan laporan keuangan saja.

Jenis informasi yang tersedia terdiri dari informasi akuntansi dan informasi non akuntansi. Menurut Sharralisa (2012), informasi akuntansi merupakan informasi yang berasal dari laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan, seperti: penjualan, laba bersih, dan lain sebagainya. Informasi akuntansi ini sangat penting bagi para investor dalam menilai suatu perusahaan. Sedangkan informasi non akuntansi merupakan informasi yang tidak terdapat dalam laporan keuangan, seperti: informasi mengenai tata kelola perusahaan, informasi mengenai *corporate social responsibility* yang mengandung sikap dan tanggung jawab perusahaan kepada masyarakat sosial, etika, dan permasalahan lingkungan, termasuk pengembangan berkelanjutan.

Komponen yang terdapat dalam teori *belief adjustment* 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 *step by step* adalah

asumsi yang mendasari teori *belief adjustment*.

2. *Task Variables*. Teori *belief adjustment* mempertimbangkan tiga (3) variabel tugas, yaitu: kompleksitas tugas, panjangnya seri bukti, serta pola penyajian informasi.

Recency dan Primacy Effect

Terdapat dua kemungkinan efek urutan pada bukti gabungan dalam teori *belief adjustment* yaitu: *recency effect* dan *primacy effect*. *Primacy effect* terjadi ketika bukti sebelumnya dipertimbangkan lebih penting dibanding dengan bukti yang terakhir. Sedangkan untuk *recency effect* terjadi ketika bukti yang diterima terakhir lebih dipertimbangkan dibandingkan bukti yang pertama diterima. Prediksi *primacy* atau *recency effect* tergantung pada properti dari variabel tugas. *Primacy effect* diprediksi untuk pola penyajian *end of sequence* bersamaan dengan seri bukti pendek dan sederhana. Untuk pola penyajian *step by step* dengan seri bukti pendek dan sederhana, maka *recency effect* diprediksi akan terjadi (Hogarth dan Einhorn, 1992).

Tabel 1. EKSPEKTASI EFEK URUTAN BERDASARKAN MODEL BELIEF ADJUSTMENT

	<i>Simple</i>		<i>Complex</i>	
	<i>EoS</i>	<i>SbS</i>	<i>EoS</i>	<i>SbS</i>
Mixed Information Set				
<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>
Consisten Information Set				
<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 (1992)

*) : Menunjukkan model *Belief Adjustment* beserta informasi yang dijadikan fokus penelitian

Tabel 1 menggambarkan prediksi efek urutan pada model yang dikembangkan oleh Hogarth dan Einhorn (1992). Pada tabel tersebut menunjukkan bahwa ketika

seperangkat informasi campuran (urutan +++- atau --++) maka prediksi efek urutan yang terjadi adalah: (1) Jika seri informasi pendek, informasi sederhana dan pola

penyajian informasi EoS maka terjadi *primacy effect*. (2) Jika seri informasi pendek, informasi sederhana dan pola penyajian informasi Sbs maka terjadi *recency effect*.

Self Deception Theory / Teori Pengelabuan Diri

Dalam konteks pengambilan keputusan investasi yang serba tidak pasti, pengambilan keputusan cenderung mengambil keputusan didasarkan pada tingkat keyakinannya. Hampir semua temuan psikologi menyimpulkan bahwa perilaku *overconfidence* cenderung mendorong pengambilan keputusan untuk menentukan prediksi dengan tidak akurat sehingga menghasilkan kesalahan prediksi yang lebih tinggi dibandingkan dengan mereka yang lebih rasional. Kesimpulan ini mengkonfirmasi *Self Deception Theory* atau teori pengelabuan diri yang memprediksi bahwa ketika seseorang tidak sadar mempersiapkan dirinya memiliki kemampuan di atas rata-rata dan kemudian pola pikirnya mengarahkan dan mengelola persepsinya sedemikian rupa sehingga cenderung mencari informasi yang mendukung perilakunya (Trivers, 2004). Hal ini akan membuat individu tersebut terperangkap pada pembentukan keyakinan yang keliru yang selanjutnya akan mengarah pada pembentukan perilaku *overconfidence* yang berdampak pada “pengelabuan diri”.

Self Deception Theory didasarkan pada argumentasi bahwa ketika seseorang berperilaku *overconfidence* dan memperoleh umpan balik, maka dirinya akan mengetahui kesalahan yang telah dilakukannya. Secara khusus, ketika orang yang bersangkutan mengetahui hasil prediksinya dan prediksi standarnya maka akan timbul kesadaran bahwa dirinya telah terjebak pada pembentukan keyakinan yang tidak tepat. Pada tahap ini, individu yang bersangkutan akan menyadari bahwa dirinya telah melakukan pengelabuan diri yaitu dengan memberikan penilaian yang berlebihan pada ketepatan tingkat

pengetahuan yang dimilikinya melebihi tingkat pengetahuan yang sebenarnya, sehingga cenderung memberi probabilitas yang tinggi pada kebenaran penilaiannya.

Pengembangan Hipotesis

Pada dasarnya, pengambilan keputusan investasi membutuhkan pertimbangan yang banyak untuk memutuskan keputusan yang tepat. Luciana Spica *et al.* (2013), melakukan penelitian yang menunjukkan bahwa terjadi efek urutan resensi jika informasi yang disajikan secara sekuensial atau *step by step* dalam pengambilan keputusan investasi. Pada penelitian Pinsker (2007), memberikan bukti bahwa revisi keyakinan (*belief revision*) dan keputusan harga saham secara signifikan lebih besar (kecil) dalam kondisi berurutan, ketika seperangkat informasi seri pendek secara konsisten positif (negatif) yang diungkapkan secara berurutan (*step by step*) dibandingkan dengan pengungkapan secara simultan (*end of sequence*). Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

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 *step by step* (Sbs) dan jenis informasi akuntansi.

H₂: 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 *step by step* (Sbs) dan jenis informasi non akuntansi.

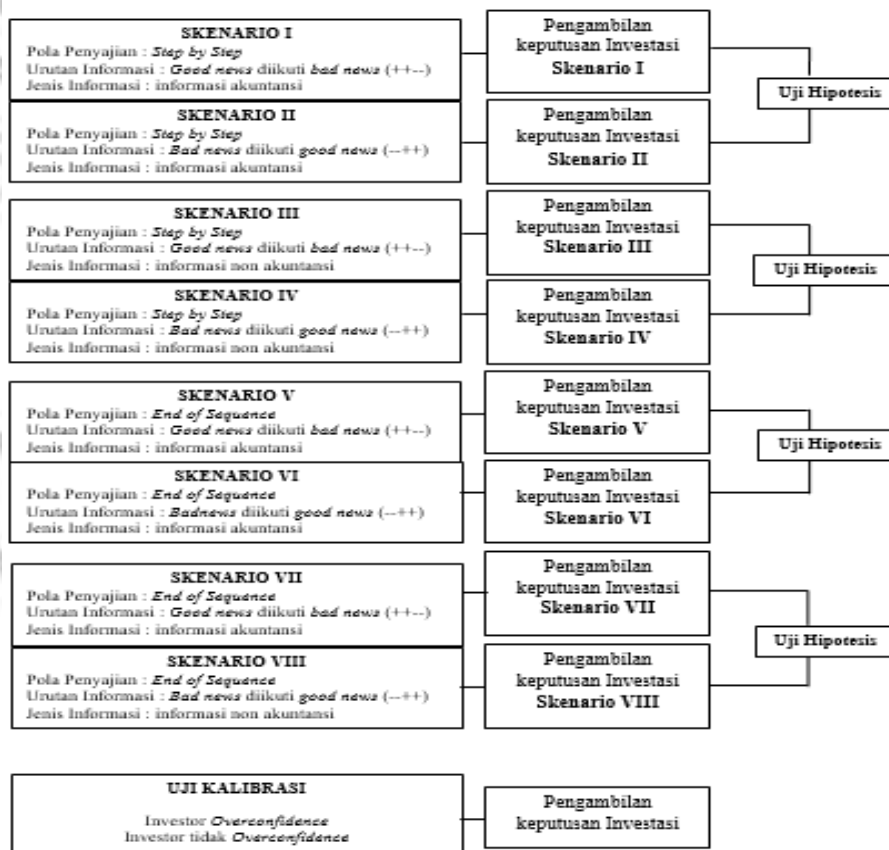
Pada penelitian Pinsker (2011), memberikan bukti bahwa terdapat efek urutan yang membuktikan bahwa terjadi *recency effect* yang memberikan bobot lebih di akhir informasi pada kondisi sekuensial (*step by step*) dibandingkan

pada kondisi simultan (*end of sequence*). Ghosh dan Wu (2012), juga melakukan penelitian tentang pengaruh pengukuran kinerja keuangan dan non keuangan yang positif dan negatif terhadap rekomendasi dari analis. Adapun penelitian ini membuktikan bahwa ukuran kinerja keuangan dan non keuangan serta tingkat keuntungan memiliki dampak yang interaktif terhadap rekomendasi dari analis. Penelitian ini juga menyebutkan bahwa keuntungan pada ukuran kinerja non keuangan menjadi tidak relevan ketika ukuran kinerja keuangan tidak menguntungkan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₃: Terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti informasi *bad news* (++--) dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti *good news* (--++) pada pola penyajian *end of sequence* dan jenis informasi akuntansi.

H₄: Terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti informasi *bad news* (++--) dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti *good news* (--++) pada pola penyajian *end of sequence* dan jenis informasi non akuntansi.

Skema dari kerangka penelitian ini adalah sebagai berikut:



Sumber: diolah

Gambar 1. KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode eksperimen, seperti definisi dari

Ertambang Nahartyo (2012), yang menjelaskan bahwa eksperimen merupakan suatu desain riset untuk menginvestigasi suatu fenomena dengan

cara merekayasa keadaan atau kondisi lewat prosedur tertentu dan kemudian mengamati hasil perekayasaannya tersebut serta menginterpretasikannya. Metode ini dipilih karena memiliki kekuatan untuk menunjukkan hubungan sebab akibat antar variabel penelitian. Dalam penelitian ini juga menggunakan desain eksperimen $2 \times 2 \times 2$ (pola penyajian *step by step* dan *end of sequence*, urutan informasi (++-- dan --++), jenis informasi akuntansi dan non akuntansi seri pendek, serta tingkat *overconfidence* investor) *mixed design* (*between subject* dan *within subject*) dengan memisahkan kondisi menjadi dua, yaitu: partisipan yang memperoleh pola informasi *step by step* dan partisipan yang memperoleh pola informasi *end of sequence*.

Penelitian eksperimen ini menggunakan data primer yang diperoleh dari Mahasiswa S1 Akuntansi dan S1 Manajemen di STIE Perbanas Surabaya yang telah atau sedang menempuh mata kuliah Analisa Laporan Keuangan (ALK) dan atau Manajemen Investasi dan Pasar Modal (MIPM) atau Manajemen Investasi Portofolio. Variabel independen dalam penelitian ini adalah pola penyajian *end of sequence* dan *step by step*, urutan informasi (++-- dan --++) yaitu informasi *good news* diikuti dengan *bad news* dan *bad news* diikuti dengan *good news*, serta jenis informasi yaitu informasi akuntansi dan non akuntansi seri pendek, serta tingkat *overconfidence* investor. Sedangkan variabel dependennya adalah pengambilan keputusan investasi.

Batasan Penelitian

Batasan dalam penelitian ini adalah: hanya akan menguji dua (2) pola penyajian informasi yaitu *step by step* dan *end of sequence*, jenis informasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah informasi akuntansi dan non akuntansi dengan urutan informasi *good news* diikuti *bad news* (++--) dan informasi *bad news* diikuti *good news* (--++), seri informasi yang digunakan hanya seri informasi

pendek yang terdiri atas delapan informasi yang pada umumnya seri informasi pendek berjumlah kurang dari 12 informasi, serta partisipan dalam penelitian ini adalah mahasiswa S1 Akuntansi dan S1 Manajemen STIE Perbanas Surabaya yang belum memiliki pengalaman tetapi memiliki pengetahuan terkait dengan MIPM atau Manajemen Investasi Portofolio (MIP) dan atau analisa laporan keuangan.

Identifikasi Variabel

Variabel independen penelitian ini terdiri atas pola penyajian *step by step* dan *end of sequence*, urutan informasi (++-- dan --++), jenis informasi (informasi akuntansi dan non akuntansi), serta tingkat *overconfidence* investor. Variabel dependennya adalah pengambilan keputusan investasi. Desain eksperimen yang digunakan dalam penelitian ini adalah $2 \times 2 \times 2$, yaitu: pola penyajian *step by step* dan *end of sequence*, urutan informasi (++-- dan --++), jenis informasi akuntansi dan non akuntansi seri pendek, serta tingkat *overconfidence* investor.

Definisi Operasional

Definisi operasional dari masing-masing variabel dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Keputusan Investasi

Investasi adalah penempatan sejumlah dana pada saat ini untuk dialihkan pada aktiva yang produktif selama jangka waktu tertentu dengan harapan memperoleh keuntungan di masa mendatang (Abdul Halim, 2005: 4). Jadi, keputusan investasi merupakan hasil akhir di mana investor mau menginvestasikan dananya atau tidak berdasarkan pada penentuan harga saham perusahaan.

2. Pola penyajian

Pola penyajian *step by step* adalah pola penyajian informasi ketika investor melakukan transaksi perdagangan saham berdasarkan informasi yang sederhana serta dilakukan secara bertahap.

Sedangkan pola penyajian *end of sequence* adalah pola penyajian informasi pada saat investor melakukan transaksi perdagangan saham berdasarkan informasi yang kompleks dan secara keseluruhan diperoleh saat itu juga.

3. Urutan informasi

Urutan informasi mempengaruhi pergerakan harga saham. Tuttle *et al* (1997), menjelaskan bahwa jika urutan penyajian informasi ++- (informasi *good news* diikuti informasi *bad news*), individu cenderung *downward bias*, sedangkan apabila urutan penyajian informasi -++ (informasi *bad news* diikuti informasi *good news*), individu cenderung *upward bias*.

4. Jenis informasi

Informasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah informasi akuntansi dan non akuntansi. Serta, dalam penelitian ini hanya menyajikan informasi yang tergolong dalam seri informasi pendek karena kurang dari 12 informasi.

5. Tingkat *Overconfidence*

Pengujian mengenai tingkat *overconfidence* juga dilakukan dalam penelitian ini. Menurut Klayman *et al.* (1999), tingkat *overconfidence* dapat diobservasi dengan melakukan tes kalibrasi keyakinan. Tes ini merupakan sebuah prosedur standar untuk mengamati dan mengukur tingkat *overconfidence* dengan membandingkan rata-rata jawaban benar dan rata-rata tingkat keyakinan yang didasarkan pada sekumpulan pertanyaan.

Partisipan Penelitian

Partisipan dalam penelitian ini adalah mahasiswa STIE Perbanas Surabaya jurusan S1 Akuntansi dan S1 Manajemen yang memiliki pengetahuan mengenai analisa laporan keuangan dan atau manajemen investasi dan pasar modal atau manajemen investasi portofolio. Teknik pengambilan sampel dalam

penelitian ini adalah menggunakan *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dari populasi dengan kriteria tertentu serta pemilihan sampel berdasar pertimbangan tertentu (Jogiyanto, 2014: 98).

Prosedur Eksperimen

Prosedur penelitian ini menggunakan *pencil base experiment* yaitu cara eksperimen yang dilakukan dengan menggunakan kuesioner yang dijawab oleh partisipan secara manual. Partisipan melaksanakan satu (1) sesi dari delapan (8) kondisi dalam penelitian eksperimen secara random, yaitu:

1. Partisipan memperoleh skenario I dengan pola penyajian *step by step*, urutan informasi *good news* diikuti *bad news* (++-), jenis informasi akuntansi, serta tingkat *overconfidence* investor.
2. Partisipan memperoleh skenario II dengan pola penyajian *step by step*, urutan informasi *bad news* diikuti *good news* (-++), jenis informasi akuntansi, serta tingkat *overconfidence* investor.
3. Partisipan memperoleh skenario III dengan pola penyajian *step by step*, urutan informasi *good news* diikuti *bad news* (++-), jenis informasi non akuntansi, serta tingkat *overconfidence* investor.
4. Partisipan memperoleh skenario IV dengan pola penyajian *step by step*, urutan informasi *bad news* diikuti *good news* (-++), jenis informasi non akuntansi, serta tingkat *overconfidence* investor.
5. Partisipan memperoleh skenario V dengan pola penyajian *end of sequence*, urutan informasi *good news* diikuti *bad news* (++-), jenis informasi akuntansi, serta tingkat *overconfidence* investor.
6. Partisipan memperoleh skenario VI dengan pola penyajian *end of sequence*, urutan informasi *bad news* diikuti *good news* (-++), jenis

informasi akuntansi, serta tingkat *overconfidence* investor.

7. Partisipan memperoleh skenario VII dengan pola penyajian *end of sequence*, urutan informasi *good news* diikuti *bad news* (++--), jenis informasi non akuntansi, serta tingkat *overconfidence* investor.
8. Partisipan memperoleh skenario VIII dengan pola penyajian *end of sequence*, urutan informasi *bad news* diikuti *good news* (---+), jenis informasi non akuntansi, serta tingkat *overconfidence* investor.

Tugas partisipan adalah menilai saham perusahaan PT. GDN yang merupakan perusahaan rekaan yang diambil dari contoh perusahaan *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penugasan dalam eksperimen ini juga meminta partisipan untuk menjawab pertanyaan *multiple choice* (pilihan ganda) terkait dengan kemampuan di bidang MIPM atau manajemen investasi portofolio serta analisa laporan keuangan.

Perusahaan yang diilustrasikan sebagai PT. GDN bergerak di bidang

industri jamu dan farmasi yang berdiri sejak tahun 1951 dengan nama CV. GDN dan kemudian berubah menjadi PT. GDN pada tahun 1975. Tidak ada batasan dari perusahaan rekaan yang digunakan oleh peneliti sehingga dibebaskan untuk memilih perusahaan rekaan yang digunakan dalam penelitian eksperimen ini. Perusahaan rekaan yang digunakan masih *survive* hingga saat ini dengan pesaing-pesaing baru yang terus bermunculan. Pada eksperimen ini, partisipan diminta untuk menilai kembali nilai investasi untuk informasi akuntansi dan non akuntansi serta pola penyajian *step by step* dan *end of sequence* dengan nilai awal saham perusahaan Rp 610,00 dan memberikan skala untuk masing-masing pengungkapan dengan kelipatan harga -100 (*very bad news*) dan +100 (*very good news*).

Tahapan-tahapan prosedur yang dilakukan oleh partisipan berdasarkan pola penyajian *Step by Step* ditunjukkan dalam tabel 2 dan pada pola penyajian *End of Sequence* ditunjukkan dalam tabel 3.

Tabel 2. PROSEDUR EKSPERIMEN *SbS*

No.	Pola Penyajian Informasi <i>Step by Step</i>
1.	Membaca latar belakang perusahaan.
2.	Diberikan informasi terkait harga awal saham perusahaan (menggunakan nilai saham Rp 610,00).
3.	Diberikan informasi sebanyak delapan (8) kali pada tiap-tiap skenario.
4.	Melakukan <i>judgement</i> sebanyak delapan kali atas nilai saham perusahaan untuk setiap informasi akuntansi dan non akuntansi yang diberikan.
5.	Merespon pertanyaan <i>manipulation check</i> , pertanyaan <i>experiment psychological</i> (untuk mengukur tingkat <i>overconfidence</i>), dan pertanyaan untuk mengukur kemampuan dasar partisipan dibidang analisa laporan keuangan dan pasar modal serta item demografi responden.
6.	Sesi <i>debriefing</i>

Tabel 3. PROSEDUR EKSPERIMEN *EoS*

No.	Pola Penyajian Informasi <i>End of Sequence</i>
1.	Membaca latar belakang perusahaan.
2.	Diberikan informasi terkait harga awal saham perusahaan (menggunakan nilai saham Rp 610,00).
3.	Diberikan informasi sebanyak satu (1) kali pada tiap-tiap skenario.
4.	Melakukan <i>judgement</i> sebanyak satu (1) kali atas nilai saham perusahaan untuk setiap informasi akuntansi dan non akuntansi yang diberikan.

5. Merespon pertanyaan *manipulation check*, pertanyaan *experiment psychological* (untuk mengukur tingkat *overconfidence*), dan pertanyaan untuk mengukur kemampuan dasar partisipan dibidang analisa laporan keuangan dan pasar modal serta item demografi responden.
6. Sesi *debriefing*

Debriefing merupakan proses mengembalikan kondisi seperti sebelum mengikuti penugasan dalam eksperimen serta memperbolehkan subjek penelitian untuk memberikan komentar secara jujur tentang pelaksanaan eksperimen (Christensen, 1988). Dalam penelitian ini, sesi *debriefing* dilakukan setelah partisipan mengikuti penugasan eksperimen dan peneliti akan menghubungi partisipan untuk menjelaskan tentang tujuan eksperimen, meminta tanggapan dari partisipan mengenai penugasan eksperimen dan memintanya untuk tidak membicarakan berbagai hal mengenai penugasan eksperimen.

Penelitian ini menggunakan delapan (8) informasi yang berasal dari laporan keuangan perusahaan, yang dikelompokkan menjadi empat (4) informasi yang memiliki arah bukti positif dan empat (4) informasi yang memiliki arah bukti negatif serta menggunakan delapan (8) informasi yang diperoleh dari laporan non akuntansi perusahaan (*corporate social responsibility*), yang dikelompokkan menjadi empat (4) informasi yang memiliki arah bukti positif dan empat (4) informasi yang memiliki arah bukti negatif.

Teknik Analisis Data

1. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat, dan variabel bebas berdistribusi

normal atau tidak normal. Data dikatakan normal apabila memiliki signifikansi $\alpha \geq 0,05$. Ho diterima jika signifikansi $\alpha \geq 0,05$ dan Ho ditolak jika signifikansi $\alpha < 0,05$.

2. Uji Hipotesis

Uji hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *independent sample t-*

test untuk data yang berdistribusi normal dan menggunakan *mann-whitney* jika data tidak berdistribusi normal.

Jika nilai signifikansi $\geq 0,05$, maka Ho diterima dan hal ini berarti tidak terdapat perbedaan. Namun, jika nilai signifikansi $< 0,05$, maka Ho ditolak dan hal ini berarti terdapat perbedaan.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Data Demografi dan Cek Manipulasi

Kriteria subjek dalam penelitian ini adalah Mahasiswa STIE Perbanas Surabaya jurusan S1 Akuntansi dan S1 Manajemen yang memiliki pengetahuan mengenai analisa laporan keuangan dan atau manajemen investasi dan pasar modal atau manajemen investasi portofolio. Jurusan yang berbeda tidak menjadi tolok ukur dalam pemilihan partisipan. Peneliti lebih memperhatikan mata kuliah yang telah dan atau sedang ditempuh, yaitu mata kuliah analisa laporan keuangan dan atau manajemen investasi portofolio. Selain itu, peneliti juga memperhatikan Indeks Prestasi Kumulatif (IPK), yaitu bagi Mahasiswa yang memiliki IPK lebih dari sama dengan 3,25, karena diharapkan mereka memiliki pengetahuan yang sama ketika mengikuti eksperimen ini.

Jumlah subjek yang bersedia hadir menjadi partisipan penelitian sebanyak 112 orang yang terdiri dari: 108 Mahasiswa jurusan S1 Akuntansi dan empat (4) Mahasiswa jurusan S1 Manajemen. Adanya perbedaan jumlah partisipan antara Mahasiswa jurusan S1 Akuntansi dan S1 Manajemen bukanlah hal yang disengaja karena pencarian partisipan berdasar pada kesukarelaan dan kesamaan perlakuan, tanpa memperhatikan pengalaman berinvestasi serta prestasi akademik partisipan. Terdapat dua puluh (20) partisipan yang tidak dapat dianalisis

lebih lanjut karena tidak lolos dalam uji kalibrasi dan terdapat satu (1) partisipan yang tidak dapat dianalisis lebih lanjut karena tidak lolos dalam *manipulation check*. Sehingga, total partisipan yang dapat dianalisis lebih lanjut dan lolos dalam uji kalibrasi dan *manipulation check* adalah sebanyak 91 orang. Adapun kriteria untuk partisipan yang dapat dikatakan lolos dan dapat dianalisis lebih lanjut adalah: (1) hasil uji kalibrasi menunjukkan bahwa persentase tingkat jawaban benar lebih kecil dibanding persentase tingkat keyakinan, atau bisa dikatakan bahwa partisipan tersebut *overconfidence*, (2) partisipan dapat menjawab dengan benar terkait *manipulation check* minimal dua soal dari tiga soal yang tersedia, (3) partisipan dapat menjawab dengan benar terkait pengetahuan umum akuntansi

minimal tiga soal dari lima soal yang tersedia, (4) partisipan mengisi dan menyelesaikan seluruh penugasan dengan lengkap.

Pengujian Pengaruh Urutan Informasi, Pola Penyajian *Step by Step*, dan Jenis Informasi terhadap Keputusan Investasi

Hipotesis 1 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 *step by step* (SbS) dan jenis informasi akuntansi.

Adapun hasil Uji Normalitas untuk hipotesis 1 adalah sebagai berikut:

Tabel 4. HASIL UJI NORMALITAS HIPOTESIS 1

Variabel	Responden	Nilai Sig.	Keterangan
Harga Saham	Mahasiswa	0,200	Normal

Sumber: diolah dengan SPSS 22

Berdasarkan hasil dari tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi Uji Normalitas menunjukkan nilai signifikansi $\alpha > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan

bahwa data berdistribusi normal. Maka, selanjutnya uji beda yang dipakai adalah menggunakan *independent sample t-test*.

Tabel 5. HASIL UJI BEDA *INDEPENDENT SAMPLE T-TEST* HIPOTESIS 1

Pola Penyajian	Jenis Informasi	Urutan Informasi	Jumlah Partisipan	Rata-Rata	T	Sig. 2-tailed
<i>Step by Step</i>	Akuntansi	+++	13	533,08	-1,866	0,076
		---	10	690,00		

Sumber: diolah dengan SPSS 22

Pada tabel 5 menyajikan hasil pengujian hipotesis penelitian yang ke-1, yaitu: pola penyajian *step by step* dan jenis informasi akuntansi untuk 23 partisipan. Data rata-rata untuk dua kelompok (tabel 5) membuktikan bahwa rata-rata *judgement* akhir kelompok partisipan yang menerima urutan informasi *good news* diikuti *bad news* (++-) sebesar 533,08 lebih rendah dari kelompok partisipan

yang menerima urutan informasi *bad news* diikuti *good news* (--++) sebesar 690,00.

Hasil uji t pada pola penyajian *step by step* dan jenis informasi akuntansi menunjukkan T sebesar -1,866 dan p sebesar 0,076 pada skenario I dan skenario II, hal ini berarti tidak terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti *bad news* (++-) dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi *bad news*

diikuti *good news* (---) karena nilai probabilitas lebih dari 0,05. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa pola penyajian *step by step* dan jenis informasi akuntansi tidak menimbulkan efek/*no order effect* meskipun merupakan informasi sederhana. Sehingga, hal ini tidak memberikan dukungan terhadap hipotesis penelitian.

Hipotesis 2 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 *step by step* (SbS) dan jenis informasi non akuntansi. Adapun hasil Uji Normalitas untuk hipotesis 2 adalah sebagai berikut:

Tabel 6. HASIL UJI NORMALITAS HIPOTESIS 2

Variabel	Responden	Nilai Sig.	Keterangan
Harga Saham	Mahasiswa	0,200	Normal

Sumber: diolah dengan SPSS 22

Berdasarkan hasil dari tabel 6 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi Uji Normalitas menunjukkan nilai signifikansi $\alpha > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan

bahwa data berdistribusi normal. Maka, selanjutnya uji beda yang dipakai adalah menggunakan *independent sample t-test*.

Tabel 7. HASIL UJI BEDA INDEPENDENT SAMPLE T-TEST HIPOTESIS 2

Pola Penyajian	Jenis Informasi	Urutan Informasi	Jumlah Partisipan	Rata-Rata	T	Sig. 2-tailed
<i>Step by Step</i>	Non Akuntansi	++--	13	440,77	-5,083	0,000
		---	10	780,00		

Sumber: diolah dengan SPSS 22

Pada tabel 7 menyajikan hasil pengujian hipotesis penelitian yang ke-2, yaitu: pola penyajian *step by step* dan jenis informasi non akuntansi untuk 23 partisipan. Data rata-rata untuk dua kelompok (tabel 4.9) membuktikan bahwa rata-rata *judgement* akhir kelompok partisipan yang menerima urutan informasi *good news* diikuti *bad news* (---) sebesar 440,77 lebih rendah dari kelompok partisipan yang menerima urutan informasi *bad news* diikuti *good news* (---) sebesar 780,00.

Hasil uji t pada pola penyajian *step by step* dan jenis informasi akuntansi menunjukkan T sebesar -5,083 dan p sebesar 0,000 pada skenario III dan skenario IV, hal ini berarti terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti *bad news* (---)

dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti *good news* (---) karena nilai probabilitas kurang dari 0,05. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa pola penyajian *step by step* dan jenis informasi non akuntansi menimbulkan efek resensi (*recency effect*) pada informasi sederhana. Sehingga, hal ini memberikan dukungan terhadap hipotesis penelitian

Pembahasan Pengaruh Urutan Informasi, Pola Penyajian *Step by Step*, dan Jenis Informasi terhadap Keputusan Investasi

Hipotesis 1 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 *step by step* (SbS) dan jenis informasi akuntansi. Sedangkan hipotesis 2 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 *step by step* (SbS) dan jenis informasi non akuntansi. Sehingga, tabel 8 akan menjelaskan hasil pengujian hipotesis 1 dan 2 sebagai berikut:

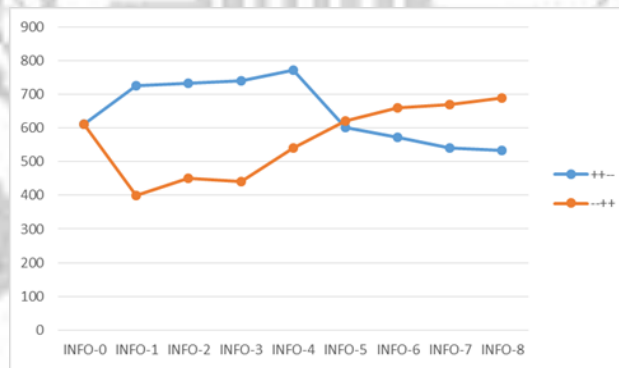
Tabel 8. HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS 1 DAN 2

Pola Informasi	Hipotesis	Jenis Informasi	Efek yang terjadi
<i>Step by Step</i>	1	Akuntansi	<i>No Order Effect</i>
	2	Non Akuntansi	<i>Recency Effect</i>

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 1, dengan menggunakan uji beda *t-test*, menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan *judgement* akhir (*no order effect*) antara partisipan yang menerima skenario I dan II pada pola informasi *step by step* untuk informasi akuntansi. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang dijadikan acuan oleh peneliti yakni Teori Model *Belief Adjustment* Hogarth dan Einhorn (1992) yang memprediksi bahwa *recency effect* terjadi pada pola

penyajian *step by step* untuk informasi sederhana. Akan tetapi, hasil penelitian ini didukung oleh hasil dari penelitian Pei *et al.* (1992), Krull *et al.* (1993), dan Arnold *et al.* (2000) yang menyatakan bahwa pengalaman akan meningkatkan efek urutan. Hal ini juga didukung oleh tidak terbentuknya pola *fishtail* pada gambar 2, karena pola *fishtail* merupakan pola yang terbentuk apabila terjadi efek resensi pada *judgement* akhir investor (Hogarth dan Einhorn, 1992).



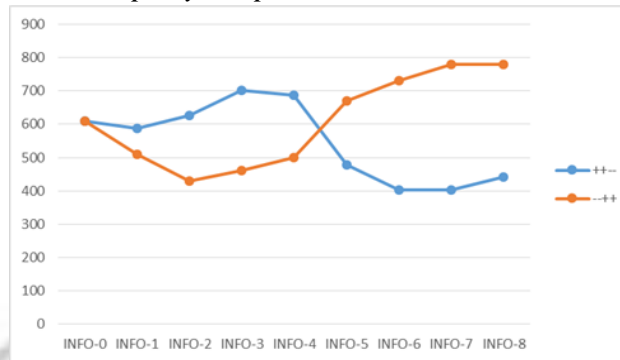
Gambar 2. POLA FISHTAIL STEP BY STEP DAN JENIS INFORMASI AKUNTANSI

Berbeda dengan hasil pengujian sebelumnya, hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa adanya perbedaan *judgement* akhir yaitu efek resensi (*recency effect*) antara partisipan yang menerima skenario III dan IV pada pola informasi *step by step* untuk informasi non akuntansi. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang dijadikan acuan oleh

peneliti yakni Teori Model *Belief Adjustment* Hogarth dan Einhorn (1992) yang memprediksi bahwa *recency effect* terjadi pada pola penyajian *step by step* untuk informasi sederhana. Hasil penelitian juga didukung oleh hasil dari penelitian Pinsker (2007), Luciana *et al.* (2013), serta Luciana Spica dan Supriyadi (2013) yang menyatakan bahwa terdapat

efek resensi (*recency effect*) dalam pengambilan keputusan investasi ketika informasi disajikan secara *step by step*

(SbS). Hal ini juga didukung oleh terbentuknya pola *fishtail* pada gambar 3.



Gambar 3. POLA FISHTAIL STEP BY STEP DAN JENIS INFORMASI NON AKUNTANSI

Pengujian Pengaruh Urutan Informasi, Pola Penyajian *End of Sequence*, dan Jenis Informasi terhadap Keputusan Investasi

Hipotesis 3 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* (EoS) dan jenis informasi akuntansi. Adapun hasil Uji Normalitas untuk hipotesis 3 adalah sebagai berikut:

Tabel 9. HASIL UJI NORMALITAS HIPOTESIS 3

Variabel	Responden	Nilai Sig.	Keterangan
Harga Saham	Mahasiswa	0,026	Tidak Normal

Sumber: diolah dengan SPSS 22

Berdasarkan hasil dari tabel 9 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi Uji Normalitas menunjukkan nilai signifikansi $\alpha < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan

bahwa data tidak berdistribusi normal. Sehingga, langkah selanjutnya dilakukan uji *Mann-Whitney*.

Tabel 10. HASIL UJI BEDA MANN-WHITNEY HIPOTESIS 3

Pola Penyajian	Jenis Informasi	Urutan Informasi	Jumlah Partisipan	Rata-Rata	Z	Sig. 2-tailed
<i>End of Sequence</i>	Akuntansi	+++-	12	685	-0,617	0,537
		--++	10	730		

Sumber: diolah dengan SPSS 22

Pada tabel 10 menyajikan hasil pengujian hipotesis penelitian yang ke-3, yaitu: pola penyajian *end of sequence* dan jenis informasi akuntansi untuk 22 partisipan. Data rata-rata untuk dua kelompok (tabel 10) membuktikan bahwa rata-rata

judgement akhir kelompok partisipan yang menerima urutan informasi *good news* diikuti *bad news* (+++-) sebesar 685 lebih rendah dari kelompok partisipan yang menerima urutan informasi *bad news* diikuti *good news* (--++) sebesar 730.

Hasil uji *Mann-Whitney* pada pola penyajian *end of sequence* dan jenis informasi akuntansi menunjukkan Z sebesar -0,617 dan p sebesar 0,537 pada skenario V dan skenario VI, hal ini berarti tidak terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti *bad news* (++--) dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti *good news* (--++) karena nilai probabilitas lebih dari 0,05. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa pola penyajian *end of sequence* dan jenis informasi akuntansi tidak menimbulkan

efek/*no order effect* meskipun merupakan informasi sederhana. Sehingga, hal ini tidak memberikan dukungan terhadap hipotesis penelitian.

Hipotesis 4 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* (EoS) dan jenis informasi non akuntansi. Adapun hasil Uji Normalitas untuk hipotesis 4 adalah sebagai berikut:

Tabel 11. HASIL UJI NORMALITAS HIPOTESIS 4

Variabel	Responden	Nilai Sig.	Keterangan
Harga Saham	Mahasiswa	0,094	Normal

Sumber: diolah dengan SPSS 22

Berdasarkan hasil dari tabel 11 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi Uji Normalitas menunjukkan nilai signifikansi $\alpha > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan

bahwa data berdistribusi normal. Maka, selanjutnya uji beda yang dipakai adalah menggunakan *independent sample t-test*.

Tabel 12. HASIL UJI BEDA INDEPENDENT SAMPLE T-TEST HIPOTESIS 4

Pola Penyajian	Jenis Informasi	Urutan Informasi	Jumlah Partisipan	Rata-Rata	T	Sig. 2-tailed
<i>End of Sequence</i>	Non Akuntansi	+++--	13	517,69	-2,222	0,037
		--++	10	710,00		

Sumber: diolah dengan SPSS 22

Pada tabel 12 menyajikan hasil pengujian hipotesis penelitian yang ke-4, yaitu: pola penyajian *end of sequence* dan jenis informasi non akuntansi untuk 23 partisipan. Data rata-rata untuk dua kelompok (tabel 12) membuktikan bahwa rata-rata *judgement* akhir kelompok partisipan yang menerima urutan informasi *good news* diikuti *bad news* (++--) sebesar 517,69 lebih rendah dari kelompok partisipan yang menerima urutan informasi *bad news* diikuti *good news* (--++) sebesar 710,00.

Hasil uji t pada pola penyajian *end of sequence* dan jenis informasi non akuntansi menunjukkan T sebesar -2,222 dan p sebesar 0,037 pada skenario VII dan skenario VIII, hal ini berarti terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti *bad news* (++--) dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti *good news* (--++) karena nilai probabilitas kurang dari 0,05. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa pola penyajian *end of sequence* dan jenis informasi non akuntansi

menimbulkan efek resensi pada informasi sederhana. Sehingga, hal ini memberikan dukungan terhadap hipotesis penelitian.

Pembahasan Pengaruh Urutan Informasi, Pola Penyajian *End of Sequence*, dan Jenis Informasi terhadap Keputusan Investasi

Hipotesis 3 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* (EoS) dan jenis informasi akuntansi. Sedangkan hipotesis 4 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* (EoS) dan jenis informasi non akuntansi. Sehingga, tabel 13 akan menjelaskan hasil pengujian hipotesis 3 dan 4 sebagai berikut:

Tabel 13. HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS 3 DAN 4

Pola Informasi	Hipotesis	Jenis Informasi	Efek yang terjadi
<i>End of Sequence</i>	3	Akuntansi	<i>No Order Effect</i>
	4	Non Akuntansi	<i>Recency Effect</i>

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 3, dengan menggunakan uji beda *Mann Whitney*, menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan *judgement* akhir (*no order effect*) antara partisipan yang menerima skenario V dan VI pada pola informasi *end of sequence* untuk informasi akuntansi. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang dijadikan acuan oleh peneliti yakni Teori Model *Belief Adjustment* Hogarth dan Einhorn (1992) yang memprediksi bahwa *primacy effect* terjadi pada pola penyajian *end of sequence* untuk informasi sederhana. Akan tetapi, hasil penelitian ini didukung oleh hasil dari penelitian Trotman dan Wright (1996), Ashton dan Kennedy (2002), dan Pinsker (2007) yang menyatakan bahwa tidak terjadi efek urutan pada pola penyajian *end of sequence* dan pada informasi sederhana.

Berbeda dengan hasil pengujian sebelumnya, hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa adanya perbedaan *judgement* akhir yaitu efek resensi (*recency effect*) antara partisipan yang menerima skenario VII dan VIII pada pola informasi *end of sequence* untuk informasi non akuntansi. Hasil penelitian ini tidak

sesuai dengan teori yang dijadikan acuan oleh peneliti yakni Teori Model *Belief Adjustment* Hogarth dan Einhorn (1992) yang memprediksi bahwa *primacy effect* terjadi pada pola penyajian *end of sequence* untuk informasi sederhana. Namun, hasil penelitian ini didukung oleh hasil dari penelitian Nirwana Putri dan Luciana Spica (2015) yang menunjukkan bahwa efek resensi (*recency effect*) terjadi ketika informasi disajikan secara *end of sequence* (EoS).

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa model *Belief Adjustment* Hogarth dan Einhorn (1992) adalah *partially hold* dalam pengambilan keputusan investasi. Prediksi model *Belief Adjustment* Hogarth dan Einhorn (1992) yang tidak terdukung dalam penelitian ini adalah penelitian ini tidak berhasil memberikan dukungan bahwa pola penyajian *step by step* (SbS) pada jenis informasi akuntansi akan menimbulkan *recency effect*. Penelitian ini juga tidak berhasil memberikan dukungan bahwa pola penyajian *end of sequence* (EoS) pada jenis informasi akuntansi dan non akuntansi akan menimbulkan *primacy effect*.

Hasil penelitian justru menunjukkan bahwa tidak terjadi efek urutan (*no order effect*) pada pola penyajian *step by step* (SbS) untuk jenis informasi akuntansi. Sedangkan pada pola *end of sequence* (EoS) untuk jenis informasi akuntansi menunjukkan bahwa tidak terjadi efek urutan (*no order effect*) dan untuk jenis informasi non akuntansi menunjukkan *recency effect*. Adanya perbedaan hasil seperti ini bisa disebabkan karena informasi yang disajikan adalah seri pendek (delapan informasi), sehingga berdampak pada proses pengolahan informasi yang diterima oleh individu. Selain itu, adanya perbedaan efek yang terjadi pada jenis informasi akuntansi dan non akuntansi bisa disebabkan karena investor seringkali lebih menggunakan data keuangan perusahaan untuk menilai kinerja perusahaan dan pengambilan keputusan investasi karena pengukuran akuntansi lebih mudah untuk digunakan sebagai perbandingan dibandingkan pengukuran non akuntansi dan Kemampuan kognitif (pengetahuan) individu ketika menginterpretasikan dan mengolah informasi juga memiliki peran penting dalam membentuk perilaku *overconfidence*. Sehingga, investor yang *overconfidence* cenderung mengambil keputusan yang tanpa disadari memberikan bobot penilaian yang berlebihan pada pengetahuan serta akurasi informasi yang dimiliki dan mengabaikan informasi yang tersedia di publik.

SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini tergolong dalam penelitian kuantitatif dengan menggunakan data primer dan menggunakan instrumen sebagai media untuk memperoleh data. Sampel yang digunakan adalah Mahasiswa jurusan S1 Akuntansi dan S1 Manajemen STIE Perbanas Surabaya yang belum memiliki pengalaman tetapi memiliki pengetahuan terkait dengan MIPM atau MIP dan atau analisa laporan keuangan.

Alat uji yang digunakan adalah uji *Kolmogorov Smirnov*, Uji Beda *Independent Sample t-test*, dan *Mann-Whitney* dengan menggunakan SPSS 22.

Adapun kesimpulan yang dapat ditarik dari hasil pengujian hipotesis penelitian dan pembahasan yang sudah dilakukan, sebagai berikut: **Pertama**, temuan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa partisipan yang *overconfidence* cenderung memberikan *judgement* akhir yang sama sehingga menyebabkan tidak adanya efek urutan (*no order effect*) ketika diberikan pola informasi *step by step* (SbS) pada jenis informasi akuntansi. **Kedua**, temuan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa partisipan yang *overconfidence* cenderung memberikan pertimbangan lebih pada *judgement* akhir dibanding awal sehingga menyebabkan adanya efek urutan resensi (*recency effect*) ketika diberikan pola informasi *step by step* (SbS) pada jenis informasi non akuntansi. **Ketiga**, temuan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa partisipan yang *overconfidence* cenderung memberikan *judgement* akhir yang sama sehingga menyebabkan tidak adanya efek urutan (*no order effect*) ketika diberikan pola informasi *end of sequence* (EoS) pada jenis informasi akuntansi. **Keempat**, temuan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa partisipan yang *overconfidence* cenderung memberikan pertimbangan lebih pada *judgement* akhir dibanding awal sehingga menyebabkan adanya efek urutan resensi (*recency effect*) ketika diberikan pola informasi *end of sequence* (EoS) pada jenis informasi non akuntansi. Penelitian ini juga memiliki beberapa keterbatasan, yaitu: (1) seharusnya, kriteria minimum lolos pengetahuan umum akuntansi adalah ketika partisipan mampu menjawab benar sebanyak tiga dari lima soal. Namun, pada saat eksekusi, banyak partisipan yang menjawab benar sebanyak dua dari lima soal. Oleh karena itu, peneliti menurunkan kriteria minimum lolos pengetahuan akuntansi, (2) selama kegiatan eksperimen berlangsung, masih ada mahasiswa yang

gaduh sehingga menyebabkan suasana yang kurang kondusif, (3) ada beberapa partisipan yang membatalkan secara mendadak pada hari H, sehingga peneliti harus segera menemukan pengganti partisipan lain yang sesuai dengan kriteria.

Berdasarkan hasil penelitian, simpulan, dan keterbatasan diharapkan penelitian-penelitian lanjutan di masa yang akan datang, untuk: (1) dapat menggunakan informasi yang tidak hanya menyangkut informasi fundamental, namun juga mempertimbangkan informasi-informasi perekonomian suatu negara serta menggunakan analisis teknikal dalam menguji model *Belief Adjustment* Hogarth dan Einhorn, (2) kriteria partisipan yang digunakan tidak hanya berdasarkan pada pengetahuannya, namun juga setidaknya berdasarkan pengalamannya di dunia investasi, (3) lebih memperhatikan partisipan agar suasana lebih kondusif dan tenang sehingga tidak mengganggu konsentrasi ketika pengisian instrumen.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Arnold, Vicky, Philip A. Collier, Stewart A. Leech dan Steve G. Sutton. 2000. The effect of experience and complexity on order and recency bias in decision making by professional accountants. *Accounting and Finance Vol. 20*, hal. 109-134.
- Ashton, R.H., dan J. Kennedy. 2002. Eliminating Recency With Self Review: The Case Of Auditors "Going Concern" Judgments. *Journal of Behavioral Decision Making Vol. 15*, hal. 221 – 231.
- Christensen, Larry B. 1988. *Experimental Methodology*. Penerbit Allyn and Bacon Incorporation.
- Ertambang Nahartyo. 2012. *Desain dan Implementasi Riset Eksperimen*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Ghosh, Dipankar, and Anne Wu. 2012. The Effect of Positive and Negative Financial and Nonfinancial Performance Measures on Analysts' Recommendations. *Behavioral Research in Accounting* 24.2: 47-64.
- Hogarth, R. M., and H. J. Einhorn. 1992. Order Effect In Belief Updating: The Belief – Adjustment Model. *Cognitive Psychology* 24: 1–55.
- Jogiyanto Hartono, 2014. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Klayman, Joshua., Soll, Jack., and Sema Barlas., 1999, "Overconfidence: It Depends on How, What and Whom You Ask." *Organizational Behaviour and Human Decision Process, Vol 79, No 3*, 216-247.
- Krull, George, Philip M. J. Reckers dan Bernard Wong-On Wing. 1993. The Effect of Experience, Fraudulent Signals and Information Presentation Order on Auditors' Beliefs. *Auditing: A Journal of Practice & Theory Vol.12 No.2*, hal. 143-153.
- 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 Spica Almilia, Jogiyanto Hartono, Supriyadi, dan Ertambang Nahartyo. 2013. Belief Adjustment Model In Investment Decision Making. *Gadjah Mada International Journal of Business* 15.2: 1-12.
- Nirwana Putri Pravitasari dan Luciana Spica Almilia. 2015. Pengaruh Pola Penyajian End of Sequence (EoS) dan Seri Informasi Pendek Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi Vol.22 No.2*.

- Pei, Buck K., Sarah A. Reed, dan Bruce S. Koch. 1991. Auditor Belief Revisions in a Performance Auditing Setting: An Application of the Belief Adjustment Model. *Accounting, Organizations and Society Vol. 17 No. 2*, hal. 169-183.
- Pinsker, B. 2007. Long series of information and nonprofessional investors belief revision. *Behavioral Research in Accounting*. Vol. 8. Pp. 197-214.
- Pinsker, R. 2011. Primacy or Recency? A Study of Order Effects When Nonprofessional Investors are Provided a Long Series of Disclosures. *Behavioral Research in Accounting Vol. 23 No. 1*, hal. 161 – 183.
- Sharralisa. 2012. Analisis Pengaruh Faktor Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Return Awal Pada Penawaran Perdana Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 4 No. 1*. Universitas Gunadarma, Depok.
- Trivers, Robert. 2004. The Element of a Scientific Theory of Self Deception. *Annals New York Academy of Science*, hal. 114 – 131.
- Trotman, Ken T. Dan Arnold Wright. 1996. Recency Effect: Task Complexity, Decision Mode, and Task-Specific Experience. *Behavioral Research in Accounting Vol. 8*: 175-193.
- Tuttle, B., M. Collier, dan F. G. Burton. 1997. An Examination of Market Efficiency: Information Order Effects in a Laboratory Market. *Accounting, Organizations and Society Vol. 22 No. 1*, hal. 89 – 103.