

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini disusun berdasarkan acuan dan keterkaitan dengan penelitian-penelitian terdahulu. Berikut ini akan dijelaskan beberapa penelitian terdahulu yang secara garis besar membahas mengenai penelitian sebelumnya beserta persamaan dan perbedaan yang dapat mendukung penelitian sekarang.

1. **Wisudanto, S.M. Soeharto, F. Ismiyanti, dan I.M. Narsa (2016)**

Penelitian ini meneliti tentang survei tingkat *overconfidence* dari investor generasi Y. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui tingkat *overconfidence* investor generasi Y. Adapun sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah mahasiswa sarjana dan pascasarjana, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga Surabaya yang telah menjadi investor di pasar modal. Responden dari area survei berkisar di usia 20-35 tahun, serta mahasiswa tersebut berpartisipasi secara sukarela dan tidak ada insentif bagi mereka. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat *overconfidence* sebagai variabel independen, sedangkan investor generasi Y sebagai variabel dependen. Tingkat *overconfidence* investor di pasar modal diukur menggunakan uji penilaian kalibrasi (*Calibration Assessment Test*). Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *independent sample t-*

test. Hasil dari penelitian adalah investor generasi Y memiliki tingkat *overconfidence* yang tinggi serta memiliki potensi untuk menjadi investor terbesar dalam total populasi. Hasil juga menunjukkan bahwa tingkat *overconfidence* tinggi pada tingkat pendidikan yang lebih rendah. Namun, *overconfidence* tidak signifikan pada *gender*. Selain itu juga, semakin tinggi pengetahuan yang dimiliki, terutama dalam hal finansial, maka tingkat *overconfidence* yang dimiliki investor semakin rendah.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang adalah salah satu variabel independennya yaitu tingkat *overconfidence* investor, sampel penelitian yang menggunakan investor non profesional, serta pengukuran penelitian yang menggunakan uji penilaian kalibrasi. Sedangkan perbedaannya adalah:

1. Pada penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah investor generasi Y, sedangkan pada penelitian sekarang variabel dependen yang digunakan adalah pengambilan keputusan investasi.
2. Sampel dalam penelitian ini adalah mahasiswa sarjana dan pascasarjana yang telah menjadi investor di pasar modal, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan sampel mahasiswa sarjana yang telah atau sedang menempuh mata kuliah analisa laporan keuangan dan atau manajemen investasi dan pasar modal atau manajemen investasi portofolio.

2. Salma Zaiane (2013)

Salma Zaiane melakukan penelitian tentang tingkat *overconfidence* investor individual dalam melakukan perdagangan saham di Bursa Efek Tunisia.

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti perilaku manusia dalam mengatur dinamika pasar keuangan, melalui tingkat *overconfidence* individual investor di pasar saham Tunisia. Sampel dalam penelitian ini adalah investor individual sebanyak 150 orang. Variabel yang digunakan adalah tingkat *overconfidence* sebagai variabel independen, sedangkan perilaku *trading* saham investor individual sebagai variabel dependen. Metode yang digunakan adalah dengan wawancara tatap muka (*face to face interview*) dan survei melalui email (*mail survey*). Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *bivariate analysis*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa investor individual di bursa saham Tunisia mengalami bias dalam hal *overconfidence*. Bahkan, mereka lebih percaya pada intuisinya. Mereka menganggap diri mereka beruntung dan dapat melakukan transaksi saham secara agresif. Selain itu, mereka menggunakan berbagai sumber informasi untuk memilih saham mereka sehingga cenderung melebih-lebihkan kualitas informasi yang dimiliki serta kemampuan mereka untuk menafsirkannya. Hal ini dapat mendistorsi persepsi mereka tentang risiko.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang adalah variabel dependennya yaitu keputusan investasi serta salah satu variabel independennya yaitu tingkat *overconfidence* investor. Sedangkan perbedaannya dengan penelitian sekarang adalah:

1. Pada penelitian ini, sampel yang digunakan adalah investor profesional, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan sampel investor non profesional.

2. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan survei, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan metode penelitian eksperimental.

3. **Luciana Spica Almilia dan Supriyadi (2013)**

Luciana Spica dan Supriyadi melakukan penelitian tentang pengujian model *belief adjustment* dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh urutan informasi terhadap pengambilan keputusan investasi. Adapun sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 93 mahasiswa akuntansi pada universitas swasta di Surabaya. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah pola penyajian (*step by step* dan *end of sequence*) dan arah urutan informasi (*good news* diikuti *bad news* dan *bad news* diikuti *good news*) sebagai variabel independen, sedangkan pengambilan keputusan investasi sebagai variabel dependen. Metode yang digunakan adalah eksperimental dengan ketentuan desain eksperimen 2x2, yaitu pola penyajian (*step by step* dan *end of sequence*) dan urutan informasi *good news* diikuti *bad news* (++--), serta urutan informasi *bad news* diikuti *good news* (--++). Teknik analisis data yang digunakan adalah ANOVA dan *t-test*. Hasil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. 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* pada pola penyajian informasi secara bertahap (*step by step*).

2. Tidak 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* pada pola penyajian informasi secara simultan (*end of sequence*).

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah variabel dependen yang berupa pengambilan keputusan investasi serta sampel penelitian yang menggunakan investor non profesional yaitu dari mahasiswa sarjana yang telah atau sedang menempuh mata kuliah analisa laporan keuangan dan atau manajemen investasi dan pasar modal atau manajemen investasi portofolio. Adapun perbedaannya yaitu:

1. Pada penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah pola penyajian dan arah urutan informasi, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan variabel independen yang berupa jenis informasi, arah urutan informasi, pola penyajian, serta tingkat *overconfidence* investor.
2. Penelitian ini menggunakan desain eksperimen 2x2 yaitu pola penyajian (*step by step* dan *end of sequence*) dan urutan informasi *good news* diikuti *bad news* (++-) serta urutan informasi *bad news* diikuti *good news* (--+), sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan 2x2x2x2 yaitu pola penyajian (SbS dan EoS), urutan informasi (++- dan --+), jenis informasi (akuntansi dan non akuntansi), serta tingkat *overconfidence* investor.

4. Luciana Spica, Jogiyanto Hartono, Supriyadi, dan Ertambang Nahartyo (2013)

Luciana Spica *et al.* melakukan penelitian tentang model *belief adjustment* dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh urutan penyajian informasi dalam pengambilan keputusan investasi dan menguji pengaruh pola penyajian informasi dalam pengambilan keputusan investasi. Sampel yang dapat digunakan dalam penelitian ini sebanyak 43 mahasiswa akuntansi dan manajemen yang memiliki pengetahuan dalam bidang investasi, analisis pasar modal, dan laporan keuangan. Variabel-variabel yang digunakan adalah pola penyajian informasi (*step by step* dan *end of sequence*), arah urutan informasi (*good news* diikuti *bad news* dan *bad news* diikuti *good news*), dan jenis informasi (akuntansi, non akuntansi, dan gabungan akuntansi dan non akuntansi) sebagai variabel independen, sedangkan pengambilan keputusan investasi sebagai variabel dependen. Metode yang digunakan adalah eksperimental dengan ketentuan desain eksperimen 2x2x3 yaitu pola penyajian (*step by step* dan *end of sequence*), urutan informasi *good news* diikuti *bad news* (++--), serta urutan informasi *bad news* diikuti *good news* (--++), dan jenis informasi (informasi akuntansi, informasi non akuntansi, dan gabungan informasi akuntansi dan non akuntansi). Teknik analisis data yang digunakan adalah *independent sample t-test*. Hasil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Terdapat efek resensi dalam pengambilan keputusan investasi apabila informasi tersebut disajikan secara bertahap (*step by step*).

2. Tidak terdapat efek resensi dalam pengambilan keputusan investasi apabila informasi tersebut disajikan secara simultan (*end of sequence*).

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah variabel dependen yang menggunakan pengambilan keputusan investasi serta sampel penelitian yang menggunakan investor non profesional yaitu dari mahasiswa sarjana yang telah atau sedang menempuh mata kuliah analisa laporan keuangan dan atau manajemen investasi dan pasar modal atau manajemen investasi portofolio. Adapun perbedaannya yaitu:

1. Pada penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah pola penyajian, arah urutan informasi, dan jenis informasi, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan variabel independen yang berupa pola penyajian, arah urutan informasi, jenis informasi, serta tingkat *overconfidence* investor.
2. Desain eksperimen pada penelitian ini adalah $2 \times 2 \times 3$ yang terdiri dari pola penyajian (*step by step* dan *end of sequence*), urutan informasi *good news* diikuti *bad news* (++--) serta urutan informasi *bad news* diikuti *good news* (-++), dan jenis informasi (informasi akuntansi, informasi non akuntansi, dan gabungan informasi akuntansi dan non akuntansi), sedangkan pada penelitian sekarang adalah $2 \times 2 \times 2 \times 2$ yang terdiri dari pola pengungkapan (SbS dan EoS), urutan informasi (++-- dan --++), jenis informasi (akuntansi dan non akuntansi), serta tingkat *overconfidence* investor.

5. **Dipankar Ghosh dan Anne Wu (2012)**

Ghosh dan Wu melakukan penelitian tentang pengaruh pengukuran kinerja keuangan dan non keuangan yang positif dan negatif terhadap rekomendasi analis. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah menguji hasil yang menguntungkan/tidak menguntungkan dari pengukuran kinerja keuangan dan non keuangan perusahaan dalam hal rekomendasi dari analis keuangan untuk melepas investasi atau berinvestasi pada suatu perusahaan. Sampel yang digunakan adalah sebanyak 104 analis keuangan yang membuat rekomendasi dengan menyediakan skala 11 poin yang memiliki jarak dari “pasti menjual” ke “menyimpan” lalu “pasti membeli”. Variabel-variabel dalam penelitian ini adalah pengukuran kinerja (keuangan dan non keuangan) dan tingkat keuntungan (menguntungkan atau tidak menguntungkan) sebagai variabel independen, sedangkan rekomendasi analis sebagai variabel dependen. Metode yang digunakan yaitu eksperimental dengan ketentuan desain eksperimen *2x2 between subject design* yaitu pengukuran kinerja (keuangan dan non keuangan) dan tingkat keuntungan (menguntungkan atau tidak menguntungkan). Teknik analisis data yang digunakan adalah ANOVA dan *t-test*. Hasil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Ukuran kinerja keuangan dan non keuangan serta tingkat keuntungan memiliki dampak yang interaktif terhadap rekomendasi analis. Apabila kinerja tersebut tidak menguntungkan, maka rekomendasi yang dilakukan adalah “menjual”, begitu juga sebaliknya.
2. Keuntungan pada ukuran kinerja non keuangan tidak relevan ketika ukuran kinerja keuangan tidak menguntungkan. Namun, pada saat ukuran kinerja

keuangan menguntungkan, maka pengaruh ukuran kinerja non-keuangan memiliki efek yang berbeda dari rekomendasi analis. Jadi, ketika ukuran kinerja non-keuangan tidak menguntungkan, maka rata-rata rekomendasi yang diberikan oleh analis adalah “menyimpan”. Akan tetapi, ketika ukuran kinerja non keuangan menguntungkan, maka rekomendasi yang diberikan oleh analis adalah “membeli”.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah menggunakan jenis penelitian eksperimen, data yang digunakan adalah data yang diperoleh langsung dari partisipan, serta pada variabel dependennya sama-sama menggunakan keputusan investasi. Sedangkan perbedaannya adalah:

1. Pada penelitian ini, data yang digunakan adalah data sekunder, sedangkan penelitian sekarang menggunakan data primer.
2. Pada penelitian ini, sampel yang digunakan adalah investor profesional, sedangkan pada penelitian sekarang, sampel yang digunakan adalah investor non profesional.
3. Pada penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah pengukuran kinerja dan tingkat keuntungan, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan variabel independen yang berupa jenis informasi, arah urutan informasi, pola penyajian, serta tingkat *overconfidence* investor.
4. Desain eksperimen dalam penelitian ini adalah 2x2 yang terdiri dari pengukuran kinerja (keuangan dan non keuangan) dan tingkat keuntungan (menguntungkan atau tidak menguntungkan), sedangkan dalam penelitian sekarang menggunakan desain eksperimen 2x2x2x2 yang terdiri dari pola

pengungkapan (SbS dan EoS), urutan informasi (++-- dan --++), jenis informasi (akuntansi dan non akuntansi), serta tingkat *overconfidence* investor.

6. Robert Pinsker (2011)

Pinsker melakukan penelitian tentang efek urutan ketika investor non profesional disediakan pengungkapan informasi dengan rangkaian panjang. Tujuan dari penelitian ini adalah memberikan bukti lebih lanjut dari hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Pinsker sebelumnya, dengan menambahkan pengungkapan informasi sebanyak dua kali lipat dari penelitian sebelumnya, yaitu sebanyak empat puluh informasi. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah mahasiswa bisnis yang secara umum memiliki pengalaman bisnis yang relevan. Variabel-variabel yang digunakan adalah pola penyajian informasi (*step by step* dan *end of sequence*) dan arah urutan informasi (*good news* diikuti *bad news* dan *bad news* diikuti *good news*) sebagai variabel independen, sedangkan penilaian akhir saham sebagai variabel dependen. Metode yang digunakan adalah eksperimental dengan ketentuan desain eksperimen 2x2. Teknik analisis data yang digunakan adalah ANOVA. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat efek resensi pada pengungkapan informasi dengan rangkaian panjang serta efek resensi relatif lebih signifikan pada pengungkapan informasi secara bertahap (*step by step*) daripada pada pengungkapan informasi secara simultan (*end of sequence*).

Adapun persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah:

1. Menggunakan *Grand Theory* yang sama yaitu model *Belief Adjustment* serta metode penelitian eksperimental.
2. Sampel penelitian yang menggunakan investor non profesional.
3. Variabel dependen menggunakan pengambilan keputusan investasi.

Sedangkan perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah:

1. Pada penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah pola penyajian informasi dan arah urutan informasi, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan variabel independen yang berupa pola penyajian, arah urutan informasi, jenis informasi, serta tingkat *overconfidence* investor.
2. Desain eksperimen pada penelitian ini adalah 2x2 yang terdiri dari pola pengungkapan (SbS dan EoS) serta urutan informasi (++-- dan --++), sedangkan pada penelitian sekarang adalah 2x2x2x2 yang terdiri dari pola pengungkapan (SbS dan EoS), urutan informasi (++-- dan --++), jenis informasi (akuntansi dan non akuntansi), serta tingkat *overconfidence* investor.

7. **Liza Alvia dan Dedhy Sulistiawan (2010)**

Liza Alvia dan Dedhy Sulistiawan melakukan penelitian tentang pengujian efek resensi dan pengetahuan dalam pengambilan keputusan investasi yang menggunakan studi eksperimental. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah

menguji hasil dari penelitian sebelumnya dengan memeriksa efek resensi dan pengetahuan dalam pengambilan keputusan investasi saham ketika informasi campuran (informasi fundamental dan teknikal) yang berurutan disajikan. Sampel yang digunakan adalah sebanyak 182 mahasiswa akuntansi yang dibagi menjadi delapan kelompok yang berbeda. Variabel dalam penelitian ini adalah arah urutan informasi (*good news* diikuti *bad news* dan *bad news* diikuti *good news*) sebagai variabel independen, sedangkan pengambilan keputusan investasi sebagai variabel dependen. Metode yang digunakan yaitu eksperimental dengan ketentuan desain eksperimen $2 \times 2 \times 2$. Teknik analisis data yang digunakan adalah ANOVA dan *independent sample t-test*. Hasil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Terdapat efek resensi pada informasi. Hasil ini menjelaskan mengapa terkadang investor tidak menggunakan informasi dengan benar, yaitu karena mereka cenderung untuk mempertimbangkan informasi terbaru dalam pengambilan keputusan.
2. Terdapat perbedaan keputusan berdasarkan informasi teknikal antara kelompok yang dikendalikan (*control groups*) dan kelompok yang mendapat perlakuan (*treatment groups*). Namun, tidak ada perbedaan dalam keputusan berdasarkan informasi fundamental di antara mereka. Hal tersebut berarti bahwa pengetahuan teknikal akan berdampak pada pengambilan keputusan.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah metode penelitian eksperimental, pengambilan keputusan investasi sebagai

variabel dependen, serta sampel yang digunakan adalah investor non profesional.

Adapun perbedaannya yaitu:

1. Pada penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah arah urutan informasi, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan variabel independen yang berupa pola penyajian, arah urutan informasi, jenis informasi, serta tingkat *overconfidence* dari investor.
2. Desain eksperimen pada penelitian ini adalah $2 \times 2 \times 2$ yang terdiri dari jenis informasi (fundamental/FI dan teknikal/TI), karakter informasi sekuensial (++-- dan --++), serta faktor pengetahuan (memiliki pengetahuan tentang analisis teknikal dan tidak memiliki pengetahuan tentang analisis teknikal), sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan desain eksperimen $2 \times 2 \times 2 \times 2$ yang terdiri dari pola pengungkapan (SbS dan EoS), urutan informasi (++-- dan --++), jenis informasi (akuntansi dan non akuntansi), serta tingkat *overconfidence* investor.

8. Abhijeet Chandra (2009)

Chandra melakukan penelitian tentang perilaku *trading* dan efek kompetensi pada investor individual. Tujuan dari penelitian ini adalah menguji pengaruh kompetensi individual investor dalam melakukan perdagangan saham. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah investor individual sebanyak 250 orang. Variabel-variabel yang digunakan adalah umur, pendapatan, pendidikan, serta tingkat kompetensi sebagai variabel independen, sedangkan perilaku *trading* saham investor individual sebagai variabel dependen. Metode

yang digunakan adalah dengan survei secara langsung dan survei melalui email dengan mengirim kuesioner kepada responden. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa:

1. Pada tingkat pendidikan, individu memiliki peran yang penting dalam rasa percaya diri (*confidence*). Semakin tinggi tingkat pendidikan seseorang, maka orang tersebut memiliki kompetensi yang tinggi pula, sehingga cenderung sering melakukan perdagangan saham di bursa efek.
2. Pada tingkat usia 30-40 tahun, investor individu cenderung memiliki kompetensi yang tinggi. Hal tersebut berdampak pada seringnya investor individu tersebut melakukan perdagangan saham di bursa efek.
3. Pada keadaan tingkat pendapatan yang tinggi, investor cenderung *overconfidence*, sehingga investor sering melakukan perdagangan saham di bursa efek.
4. Pada tingkat kompetensi, investor yang merasa memiliki kompetensi yang tinggi cenderung *overconfidence*, sehingga investor sering melakukan perdagangan saham di bursa efek.

Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah pada variabel dependen yaitu keputusan investasi serta memiliki tujuan yang sama yaitu untuk menjelaskan mengenai efek *overconfidence*. Adapun perbedaannya adalah:

1. Pada penelitian ini menggunakan sampel investor profesional, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan sampel investor non profesional.

2. Pada penelitian ini menggunakan umur, pendapatan, pendidikan, serta tingkat kompetensi sebagai variabel independen, sedangkan penelitian sekarang menggunakan pola penyajian, arah urutan informasi, jenis informasi, serta tingkat *overconfidence* investor sebagai variabel independennya.
3. Metode penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah dengan survei, sedangkan pada penelitian sekarang adalah dengan eksperimental.

9. **Gongmeng Chen, Kenneth A. Kim, John R. Nofsinger, dan Oliver M. Rui (2007)**

Penelitian ini meneliti tentang faktor pengambilan keputusan investasi (*trading performance, disposition effect, overconfidence, representativeness bias, and experience*) di negara berkembang. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji faktor pengambilan keputusan investasi di negara berkembang khususnya pada investor individual di China. Sampel yang digunakan adalah investor individual di China. Variabel-variabel yang digunakan adalah *trading performance, disposition effect, overconfidence, representativeness bias, and experience* sebagai variabel independen, sedangkan keputusan investasi sebagai variabel dependen. Metode yang digunakan adalah dengan survei. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa:

1. Investor individual di China cenderung bias/*disposition effect*, nampak *overconfidence*, serta percaya bahwa kinerja masa lalu mengindikasikan kinerja untuk masa depan.

2. Investor individual di China cenderung mengalami *disposition effect* lebih tinggi dibanding investor institusional.

Persamaan dari penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah variabel dependen yang berupa keputusan investasi serta terdapat salah satu variabel independen yang sama yaitu *overconfidence*. Sedangkan perbedaan dari penelitian ini adalah:

1. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *trading performance, disposition effect, overconfidence, representativeness bias, and experience*, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan pola penyajian, arah urutan informasi, jenis informasi, serta tingkat *overconfidence* investor sebagai variabel independennya.
2. Metode penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah survei, sedangkan pada penelitian sekarang adalah eksperimental.

10. **Robert Pinsky (2007)**

Pinsky melakukan penelitian mengenai *belief revision* pada informasi dengan rangkaian panjang dan investor non profesional. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan penelitian model *belief revision* bahwa individual cenderung terlalu meninjau kembali atau memberikan penilaian lebih pada informasi terakhir yang diterima ketika informasi disajikan secara *step by step*. Sampel yang digunakan adalah mahasiswa bisnis sebanyak 129 mahasiswa. Variabel-variabel yang digunakan adalah pola penyajian informasi (*step by step* dan *end of sequence*) dan arah urutan informasi (*good news* diikuti *bad news* dan *bad news* diikuti *good news*) sebagai variabel independen, sedangkan keputusan

harga saham sebagai variabel dependen. Metode yang digunakan adalah eksperimental dengan ketentuan desain eksperimen 2x2. Teknik analisis data yang digunakan adalah ANCOVA dan *t-test*. Adapun hasil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Ketika pengungkapan informasi dengan rangkaian pendek pada urutan informasi konsisten (*good news* atau *bad news*), maka model *belief revision* menunjukkan hasil yang lebih signifikan pada pengungkapan informasi secara sekuensial (*step by step*) dibandingkan dengan pengungkapan informasi secara simultan (*end of sequence*).
2. Ketika pengungkapan informasi dengan rangkaian pendek pada urutan informasi konsisten (*good news* diikuti *bad news* atau sebaliknya), maka model *belief revision* menunjukkan hasil yang lebih signifikan pada pengungkapan informasi secara sekuensial (*step by step*) dibandingkan dengan pengungkapan informasi secara simultan (*end of sequence*).

Persamaan dari penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah sampel yang digunakan yaitu investor non profesional serta menggunakan penelitian eksperimen. Adapun perbedaan penelitian ini adalah :

1. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah pola penyajian informasi dan arah urutan informasi, sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel independen yang berupa pola penyajian, arah urutan informasi, jenis informasi, serta tingkat *overconfidence* investor.
2. Desain eksperimen yang digunakan dalam penelitian ini adalah 2x2 yang terdiri dari pola penyajian (SbS dan EoS) dan urutan informasi (+++ dan --

++), sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan desain eksperimen $2 \times 2 \times 2 \times 2$ yang terdiri dari pola pengungkapan (SbS dan EoS), urutan informasi (++-- dan --++), jenis informasi (akuntansi dan non akuntansi), serta tingkat *overconfidence* investor.

2.2 Landasan Teori

a. **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, sebagai berikut:

- (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.

Pada penelitian Pinsker (2007) juga memberikan kesimpulan tentang model *belief adjustment* yang menjelaskan bahwa ketika serangkaian informasi seri pendek di mana informasi tersebut terdiri dari dua (2) sampai 12 informasi secara konsisten positif (negatif) diterima secara berurutan dibandingkan dengan pengungkapan simultan. *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.
 - a. Kompleksitas tugas adalah fungsi penurunan familiaritas tugas.
 - b. Panjangnya seri bukti menunjukkan jumlah bukti yang akan dievaluasi. Tugas yang mengevaluasi bukti antara dua (2) sampai dengan 12 bukti merupakan seri bukti pendek, sementara jika bukti terdiri dari lebih dari 17 bukti diklasifikasikan sebagai bukti panjang.
 - c. Pola penyajian informasi merupakan prosedur bagaimana bukti akan dievaluasi. Dua pola penyajian informasi yang diperkenalkan dalam teori *belief adjustment* yaitu: *step by step* atau pola penyajian berurutan dan *end of sequence* atau pola penyajian simultan. Dalam pola penyajian informasi *step by step*, bukti dievaluasi satu per satu secara berurutan, sedangkan pola penyajian informasi *end of sequence* seluruh bukti dievaluasi dalam waktu yang bersamaan.

b. 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* diprediksikan akan terjadi (Hogarth dan Einhorn, 1992).

Tabel 2.1
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>
<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 (1992)

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

Tabel 2.1 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 panjang, informasi sederhana dan pola penyajian informasi EoS maka terjadi *primacy effect*.
3. Jika seri informasi pendek, informasi sederhana dan pola penyajian informasi SbS maka terjadi *recency effect*.
4. Jika seri informasi panjang, informasi sederhana dan pola penyajian SbS maka terjadi *primacy effect*.
5. Jika seri informasi pendek, informasi kompleks dan pola penyajian informasi EoS maka terjadi *recency effect*.
6. Jika seri informasi panjang, informasi kompleks dan pola penyajian informasi EoS maka terjadi *primacy effect*.
7. Jika seri informasi pendek, informasi kompleks, dan pola penyajian informasi SbS maka terjadi *recency effect*.
8. Jika seri informasi panjang, informasi kompleks, dan pola penyajian SbS maka terjadi *primacy effect*.

Tabel 2.1 juga menunjukkan prediksi efek urutan yang terjadi ketika seperangkat informasi konsisten (urutan ++++ atau ----) yaitu:

1. Jika seri informasi pendek, informasi sederhana, dan pola penyajian informasi EoS maka terjadi *primacy effect*.
2. Jika seri informasi panjang, informasi sederhana dan pola penyajian informasi EoS maka terjadi *primacy effect*.
3. Jika seri informasi pendek, informasi sederhana dan pola penyajian informasi SbS maka terjadi *no order effect*.
4. Jika seri informasi panjang, informasi sederhana dan pola penyajian informasi SbS maka terjadi *primacy effect*.
5. Jika seri informasi pendek, informasi kompleks dan pola penyajian informasi EoS maka terjadi *no order effect*.
6. Jika seri informasi panjang, informasi kompleks, dan pola penyajian informasi EoS maka terjadi *primacy effect*.
7. Jika seri informasi pendek, informasi kompleks, dan pola penyajian informasi SbS maka terjadi *no order effect*.
8. Jika seri informasi panjang, informasi kompleks, dan pola penyajian informasi SbS maka terjadi *primacy effect*.

c. *Self Deception Theory* / Teori Pengelabuan Diri

Dalam konteks pengambilan keputusan investasi yang serba tidak pasti, pengambilan keputusan cenderung mengambil keputusan didasarkan pada tingkat keyakinannya. Menurut Klayman *et al.* (1999), kombinasi dari tingkat pengetahuan dan tingkat keyakinan dapat menentukan tingkat *overconfidence*

seseorang. Perbedaan tingkat *overconfidence* seseorang akan menimbulkan perbedaan dalam menginterpretasikan dan mengevaluasi informasi, sehingga akan menghasilkan perbedaan dalam mencari solusi. Perilaku *overconfidence* juga akan memberikan tendensi bahwa investor melakukan strategi perdagangan saham secara agresif dan berlebihan, seperti: melakukan perdagangan saham di pasar modal dengan volume atau frekuensi *trading* yang tinggi. Glaser dan Weber (2007), juga memberikan bukti bahwa investor yang merasa memiliki kemampuan investasi dan kinerja masa lalu di atas rata-rata akan melakukan perdagangan saham lebih banyak.

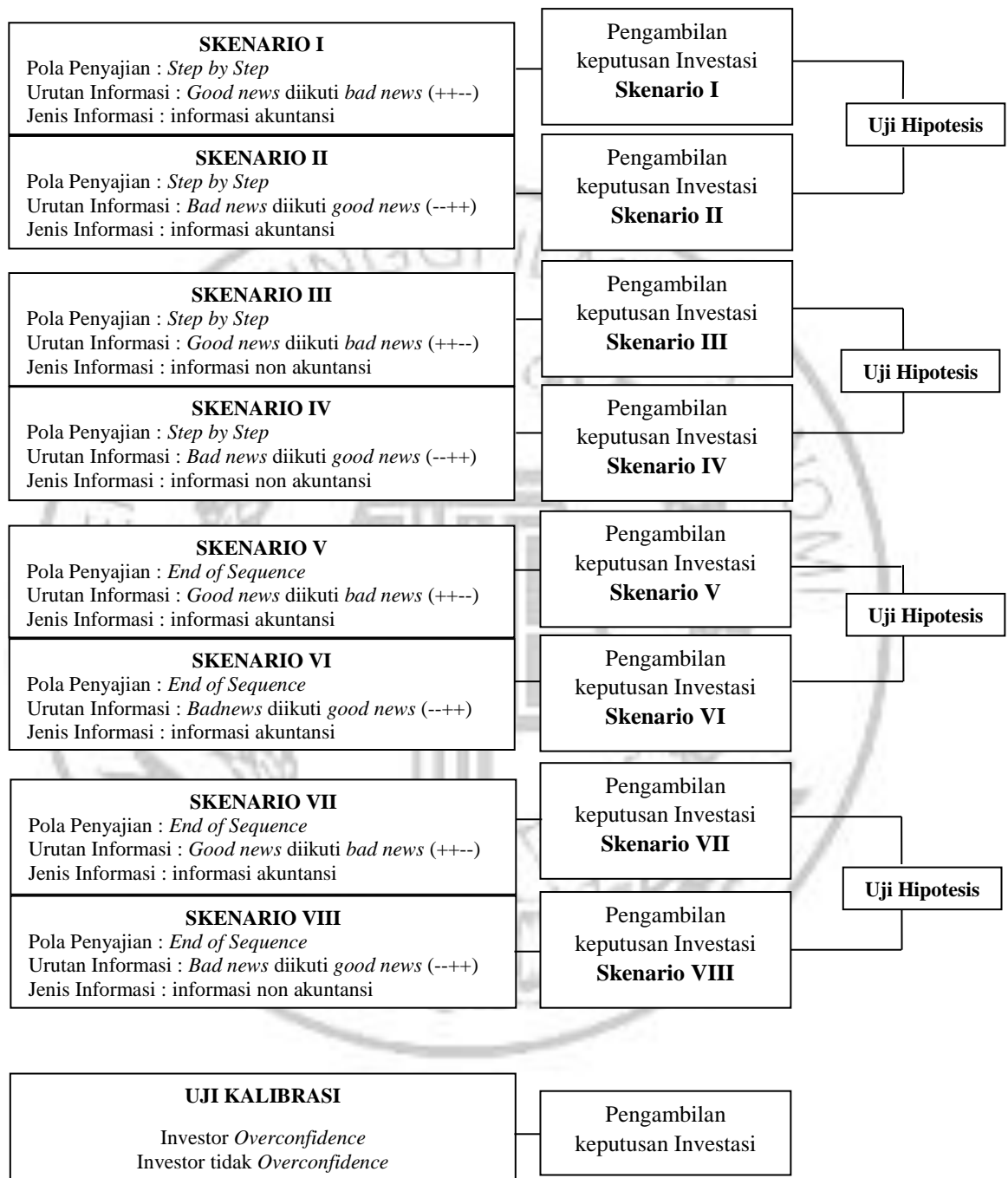
Hampir semua temuan psikologi menyimpulkan bahwa perilaku *overconfidence* cenderung mendorong pengambilan keputusan untuk menentukan prediksi dengan tidak akurat sehingga menghasilkan kesalahan prediksi yang lebih tinggi dibandingkan dengan mereka yang lebih rasional. Kesimpulan ini mengkonfirmasi *Self Deception Theory* atau teori pengelabuhan 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 “pengelabuhan diri”. Menurut Trivers (2004), dasar proses psikologis pembentukan perilaku pengelabuhan diri seseorang adalah adanya penyangkalan terhadap perilaku negatif dan adanya tendensi untuk

mempresesikan atau mengklaim bahwa dirinya telah melakukan perbuatan positif. Pada saat yang bersamaan, orang yang bersangkutan cenderung mengklaim bahwa berita baik yang berkembang sebagai kontribusi dirinya dan menciptakan opini bahwa perilakunya sebagai perilaku yang positif. Penyangkalan dan penciptaan opini diri yang baik merupakan pasangan karakter yang saling mendukung dalam diri seseorang.

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 pengelabuhan 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. Hal ini dapat dibuktikan dengan adanya penyimpangan prediksi yang relatif tinggi dari prediksi standarnya sehingga menempatkan dalam posisi yang memperoleh kerugian.

2.3 Kerangka Penelitian

Skema dari kerangka penelitian ini adalah sebagai berikut:



Sumber: diolah

Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

Pada skenario I, partisipan cenderung memberikan proporsi yang lebih tinggi untuk informasi yang diterima terakhir (*recency*) yaitu informasi *bad news* pada pola penyajian *step by step* (SbS) informasi ++-- dan jenis informasi akuntansi. Sedangkan pada skenario II, partisipan cenderung memberikan proporsi yang lebih tinggi untuk informasi yang diterima terakhir (*recency*) yaitu informasi *good news* pada pola penyajian *step by step* (SbS) informasi --++ dan jenis informasi akuntansi. Pada skenario III, partisipan cenderung memberikan proporsi yang lebih tinggi untuk informasi yang diterima terakhir (*recency*) yaitu informasi *bad news* pada pola penyajian *step by step* (SbS) informasi ++-- dan jenis informasi non akuntansi. Sedangkan pada skenario IV, partisipan cenderung memberikan proporsi yang lebih tinggi untuk informasi yang diterima terakhir (*recency*) yaitu informasi *good news* pada pola penyajian *step by step* (SbS) informasi --++ dan jenis informasi non akuntansi.

Partisipan yang memperoleh skenario V cenderung memberikan proporsi yang lebih tinggi untuk informasi yang diterima di awal (*primacy effect*) yaitu informasi *good news* pada pola penyajian *end of sequence* (EoS) informasi ++-- dan jenis informasi akuntansi. Sedangkan partisipan yang memperoleh skenario VI cenderung memberikan proporsi yang lebih tinggi untuk informasi yang diterima di awal (*primacy effect*) yaitu informasi *bad news* pada pola penyajian *end of sequence* (EoS) informasi --++ dan jenis informasi akuntansi. Partisipan yang memperoleh skenario VII cenderung memberikan proporsi yang lebih tinggi untuk informasi yang diterima di awal (*primacy effect*) yaitu informasi *good news* pada pola penyajian *end of sequence* (EoS) informasi ++-- dan jenis

informasi non akuntansi. Sedangkan partisipan yang memperoleh skenario VIII cenderung memberikan proporsi yang lebih tinggi untuk informasi yang diterima di awal (*primacy effect*) yaitu informasi *bad news* pada pola penyajian *end of sequence* (EoS) informasi --++ dan jenis informasi non akuntansi.

Partisipan juga memperoleh tes kalibrasi yang digunakan untuk mengukur tingkat *overconfidence* masing-masing individu. Apabila hasil dari tes tersebut menunjukkan bahwa seluruh partisipan adalah *overconfidence* (tidak *overconfidence*), maka akan dilakukan uji beda pada seluruh hasil *overconfidence* (tidak *overconfidence*). Apabila hasil menunjukkan bahwa sebagian besar partisipan adalah *overconfidence* (tidak *overconfidence*), maka yang dilakukan uji beda adalah yang memiliki proporsi lebih besar. Namun, apabila hasil menunjukkan bahwa setengah dari partisipan (50:50) adalah *overconfidence* dan tidak *overconfidence*, maka seluruhnya akan dilakukan uji beda.

2.4 Hipotesis Penelitian

Pada dasarnya, pengambilan keputusan investasi membutuhkan pertimbangan yang banyak untuk memutuskan keputusan yang tepat. Urutan penyajian informasi dalam lingkungan yang kompleks mungkin juga akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan akhir yang akan diambil oleh setiap investor. Tuttle *et al.* (1997), menunjukkan bukti bahwa urutan informasi juga menjadi salah satu faktor yang akan mempengaruhi pergerakan harga saham.

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.

