

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Terdapat sejumlah persamaan dan perbedan dalam penelitian ini dibandingkan dengan dengan penelitian terdahulu. Persamaan dan perbedaan yang dipaparkan merupakan gambaran untuk mengetahui keterbaruan dari penelitian saat ini. Persamaan dan perbedaan tersebut dicantumkan berdasarkan pada beberapa hal yakni variabel, teori yang digunakan, jenis penelitian, metode analisis data, dan subjek penelitian.

1. **Buhaaldeen Mohammed Zakia, Peyman Babashamsia, Aini Hazwani Shahrir, et Al (2021)**

Penelitian Zaki et al., (2021) berjudul *The Impact of Economic Analysis Methods on Project Decision-Making in Airport Pavement Management*. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk membandingkan dua evaluasi ekonomi utama yang terutama dapat digunakan dalam LCCA yaitu *net future value* (NFV) dan *net present value* (NPV). Variabel independen yang diteliti yaitu *life-cycle cost analysis* (LCCA) berupa *net present value* (NPV) dan *net future value* (NFV). Pada penelitian ini, LCCA terdiri dari tiga komponen utama yakni biaya langsung, biaya tidak langsung, dan nilai sisa. Biaya pengurangan pendapatan bandara (ARRC) dan biaya keterlambatan maskapai (ADC) dianggap sebagai dua biaya tidak langsung/pengguna tertentu. Hasil penelitian menunjukkan pengaruh

metode analisis ekonomi yang berbeda terhadap pengambilan keputusan proyek di mana penggunaan *crack sealing overlay* (CSOL) adalah 35,8% dan 28,3% lebih hemat biaya daripada beton semen Portland (PCC) dan aspal hotmix (HMA). LCCA harus ditetapkan berdasarkan anggaran proyek, alokasi, dan sumber daya.

Penelitian saat ini mempunyai sejumlah persamaan dengan penelitian Zaki et al (2021) yaitu:

- a. Penggunaan variabel dependen yang sama yaitu keputusan proyek.
- b. Salah satu pengukuran yang digunakan dalam penelitian Zaki et al (2021) dan penelitian saat ini adalah penggunaan *net present value* (NPV).

Selain persamaan yang telah dipaparkan, terdapat sejumlah perbedaan antara peneliti Zaki et al (2021) dibandingkan penelitian saat ini yakni sebagai berikut:

- a. Penelitian Zaki et al., (2021) merupakan jenis penelitian kualitatif yaitu studi kasus, sedangkan penelitian saat ini memakai jenis penelitian kuantitatif yaitu eksperimen.
- b. Penelitian Zaki et al (2021) membandingkan antara *net present value* (NPV) dengan *net future value* (NFV) terhadap keputusan proyek, sedangkan penelitian ini menggunakan jenis informasi (*discounting model* yang terdiri dari *net present value* (NPV) dan *internal rate of return* (IRR) dan kombinasi *discounting model* dengan *nondiscounting model* di mana *nondiscounting model* terdiri dari *payback period* (PP)

dan *accounting rate of return* (ARR)) serta urutan informasi ((+--+)) dan (--++)) dengan pola penyajian *end of sequence*.

2. **Konstantinos A. Chrysafis & Basil K. Papadopoulos (2021)**

Penelitian Chrysafis & Papadopoulos (2021) berjudul *Decision Making for Project Appraisal in Uncertain Environment: A Fuzzy-Posibilistic Approach of The Expanded NPV Method*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji metodologi alternatif dengan mempertimbangkan berbagai faktor dan meningkatkan fleksibilitas dalam pengambilan keputusan proyek. Latar belakang penelitian ini disebabkan karena pendekatan klasik untuk menilai proyek dianggap kurang memungkinkan untuk menangani permintaan perubahan siklus hidup proyek. Chrysafis & Papadopoulos (2021) pun menguji variabel independen berupa bilangan *fuzzy*, momen kemungkinan bilangan *fuzzy*, dan metode penduga *fuzzy* hibrida. Hal tersebut dilakukan untuk memperkenalkan versi kemungkinan *fuzzy* dari *net present value method* yang diperluas (FPeNPV). Pendekatan ini terdiri dari dua faktor yaitu NPV kemungkinan *fuzzy* dan premi opsi *fuzzy*.

Estimasi fuzzy NPV mempertimbangkan beberapa asumsi dasar yaitu: (1) *the opportunity cost of capital*, digunakan sebagai faktor bunga nilai sekarang yang dihitung melalui biaya modal rata-rata tertimbang (WACC), (2) biaya ekuitas, ditentukan melalui kemungkinan *set-up* model penetapan harga aset modal CAPM, dan (3) faktor inflasi, juga termasuk dalam estimasi NPV. Metode estimator *fuzzy* digunakan untuk menghitung premi opsi *fuzzy*. Algoritma sembilan langkah utama mengarah ke perhitungan FPeNPV. Hal ini memberikan

kesempatan kepada administrasi untuk beradaptasi dengan potensi perubahan di lingkungan internal dan eksternal perusahaan. Dengan cara ini, simetri antara tahap perencanaan dan pelaksanaan proyek dapat dipulihkan. Hasil penelitian memvalidasi bahwa metode *fuzzy* dan metode cerdas merupakan metode yang dapat diandalkan dalam manajemen keuangan dan penilaian investasi perusahaan berupa proyek. Metode hibrida, seperti metode penduga *fuzzy*, memberikan pilihan untuk menurunkan informasi *fuzzy* baik dari data statistik atau dari pendapat ahli. Metode FPeNPV menawarkan fleksibilitas untuk pengambilan keputusan di masa depan dalam penilaian investasi

Penelitian saat ini mempunyai sejumlah persamaan dengan penelitian Chrysafis & Papadopoulos (2021) yaitu:

- a. Penggunaan variabel dependen yang sama yaitu keputusan proyek.
- b. Salah satu pengukuran yang digunakan dalam penelitian Chrysafis & Papadopoulos (2021) dan penelitian saat ini adalah penggunaan *net present value* (NPV).

Selain persamaan yang telah dipaparkan, terdapat sejumlah perbedaan antara peneliti Chrysafis & Papadopoulos (2021) dibandingkan penelitian saat ini yakni sebagai berikut:

- a. Penelitian Chrysafis & Papadopoulos (2021) memakai *possibility theory* dengan *fuzzy model*, sedangkan penelitian saat ini memakai *belief adjustment theory*.

- b. Metode Chrysafis & Papadopoulos (2021) menggunakan metode penelitian berupa *fuzzy method*, sedangkan penelitian saat ini menggunakan metode eksperimen.
- c. Pendekatan yang diadopsi terhadap keputusan menerima atau menolak proyek pada penelitian Chrysafis & Papadopoulos (2021) menggunakan metode NPV yang diperluas, sedangkan penelitian ini menggunakan pendekatan *capital budgeting* yang dikemas menjadi jenis informasi (*discounting model* dan kombinasi *discounting model* dengan *nondiscounting model*) ditambah dengan urutan informasi ((+ + - -) dan (- - + +)) dengan pola penyajian *end of sequence*.
- d. Metode analisis data yang digunakan Chrysafis & Papadopoulos (2021) adalah Regresi *Ordinary Least Square* (OLS), sedangkan pada penelitian ini menggunakan uji normalitas diikuti dengan uji Anova dan Kruskal-Wallis.

3. **Catherin P. Killen, Joana Geraldi, & Alexander Kock (2020)**

Penelitian Killen et al., (2020) ini berjudul *The Role of Decision Makers' Use of Visualizations in Project Portfolio Decision Making*. Dilakukannya penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui apakah dan bagaimana visualisasi memengaruhi keputusan portofolio proyek. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kesuksesan portofolio proyek dengan variabel independen berupa tingkat visualisasi. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan variabel moderasi berupa *familiarity* dan *heuristic decision making* serta variabel mediasi berupa kesuksesan pengambilan keputusan. Peneliti

mengembangkan dan menguji model konseptual yang menekankan peran pembuat keputusan dalam menafsirkan dan menggunakan data visual.

Sampel yang digunakan berupa informan ganda dari 138 perusahaan. Teori yang digunakan adalah *theory of cognitive fit* dan *theory of cognitive load* dengan tujuan untuk menjelaskan bagaimana hubungan antara penggunaan visualisasi dan keberhasilan pengambilan keputusan dipengaruhi oleh kecenderungan pembuat keputusan untuk menggunakan heuristik dan keakraban mereka dengan visualisasi. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa wawasan baru tentang perbedaan cara pengambil keputusan individu menggunakan visualisasi, dan pengaruh perbedaan ini pada keberhasilan pengambilan keputusan dan keberhasilan portofolio yang dihasilkan. Hasilnya juga menunjukkan keberhasilan pengambilan keputusan yang lebih baik dari penggunaan berbagai jenis visualisasi oleh pengambil keputusan PPM, dan konsekuensinya hasil portofolio yang lebih baik.

Penelitian saat ini mempunyai sejumlah persamaan dengan penelitian Killen et al., (2020) yaitu:

- a. Penggunaan variabel dependen yang sama yaitu keputusan proyek.
- b. Metode penelitian yang sama yaitu metode kuantitatif berupa eksperimen.

Selain persamaan yang telah dipaparkan, terdapat sejumlah perbedaan antara peneliti Killen et al., (2020) dibandingkan penelitian saat ini yakni sebagai berikut:

- a. *Grand theory* dalam penelitian Killen et al., (2020) memakai *visualization and cognitive-fit theory*, di sisi lain penelitian saat ini memakai *belief adjustment theory*.
- b. Meskipun penelitian Killen et al., (2020) dan penelitian saat ini merupakan penelitian kuantitatif eksperimen, penelitian Killen et al., (2020) menggunakan model tingkat visualisasi dan penelitian saat ini menggunakan model *belief adjustment*.

4. Luciana Spica Almilia, Putri Wulanditya, & Riski Aprilia Nita (2020)

Penelitian Almilia et al (2020) ini berjudul *Framing Effect and Belief Adjustment Model in Investment Judgement*. Dilakukannya penelitian ini bertujuan untuk menguji *framing effect* dan *belief adjustment model* terhadap pengambilan keputusan investasi. Metode penelitian menggunakan metode eksperimen dengan *mixed design* yaitu $2 \times 2 \times 2$ (*between* dan *within subject*). *Mixed design* $2 \times 2 \times 2$ terdiri dari pola penyajian (SbS dan EoS), urutan informasi ((+--+)) dan (--++)), serta *framing effect* (*negative frame* dan *positive frame*). Partisipan penelitian ini ada dua kategori yaitu investor nonprofesional yang berjumlah 154 orang dan investor profesional yang berjumlah 120. Total partisipan penelitian adalah 274 orang. Percobaan penelitian ini dilakukan pada bulan Juni hingga Oktober tahun 2015. Teknik analisi data yang digunakan adalah *Paired Sample t-Test*. Penelitian ini menunjukkan bahwa pola penyajian informasi, urutan

penyajian, dan *framing effect* memengaruhi investor untuk mengambil keputusan investasi.

Hasil penelitian pada investor nonprofesional menunjukkan bahwa:

1. Ada perbedaan pengambilan keputusan antara informasi *good news* yang di-*framing* positif dan *framing* negatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor akan lebih merespon *good news* dengan *framing* positif dibandingkan dengan *framing* negatif.
2. Ada perbedaan pengambilan keputusan antara informasi *bad news* yang di-*filter* secara positif dan yang di-*filter* secara negatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor lebih merespon *bad news* dengan *framing* positif dibandingkan dengan *framing* negatif.
3. Hasil partisipan investor nonprofesional menunjukkan bahwa investor nonprofesional akan merespon lebih tinggi jika investor menerima *good news* (pada *framing* negatif) mengikuti *bad news* (pada *framing* positif) dibandingkan dengan investor yang menerima berita buruk (pada *framing* positif) mengikuti *good news* (pada *framing* negatif) dalam pola presentasi akhir urutan.

Hasil penelitian terhadap investor profesional menunjukkan bahwa:

1. Ada perbedaan pengambilan keputusan antara informasi *bad news* yang di-*filter* positif dan yang di-*filter* negatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor lebih merespon *bad news* dengan *framing* positif dibandingkan dengan *framing* negatif.

2. Hasil partisipan investor profesional juga menunjukkan bahwa investor tidak memiliki respon yang berbeda jika investor menerima *good news* (pada *framing* negatif) setelah *bad news* (pada *framing* positif) dibandingkan dengan investor yang mendapatkan *bad news* (pada *framing* positif) mengikuti *good news* (pada *framing* negatif) di akhir pola urutan.
3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor profesional kurang mengikuti *framing effect* dibandingkan investor nonprofesional. Penelitian saat ini mempunyai sejumlah persamaan dengan penelitian Almilia et al., (2020) yaitu:
 - a. Kesamaan penggunaan variabel independen yaitu urutan informasi.
 - b. Model *belief adjustment* yang digunakan sebagai *grand theory* juga akan digunakan pada penelitian ini.
 - c. Persamaan penggunaan metode yaitu metode eksperimen.Selain persamaan yang telah dipaparkan, terdapat sejumlah perbedaan antara penelitian Almilia et al., (2020) dibandingkan penelitian saat ini yakni sebagai berikut:
 - a. Penelitian Almilia et al., (2020) meneliti variabel dependen berupa pengambilan keputusan investasi terhadap saham, sedangkan penelitian ini meneliti variabel dependen berupa pengambilan keputusan terhadap menerima atau menolak proyek.

- b. Penelitian Almilia et al., (2020) mengadopsi pola penyajian SbS dan EoS, di sisi lain penelitian saat ini hanya mengadopsi pola penyajian EoS.
- c. Desain penelitian Almilia et al., (2020) adalah 2x2x2, di sisi lain penelitian saat ini menggunakan desain penelitian 2x2.
- d. Metode analisis data penelitian Almilia et al., (2020) yang digunakan adalah *Paired Sample t-Test*, di sisi lain penelitian saat ini memakai Uji Normalitas dilanjutkan dengan Uji ANOVA untuk data dengan distribusi normal dan Uji Kruskal-Wallis H untuk data yang tidak memiliki distribusi normal.

5. T.R. Gambarov, R.R. Bashirzade, U. S-E Khakhanaev, & A.V. Pahomova (2020)

Penelitian Gambarov et al., (2020) ini berjudul *Theoretical Foundations and Analysis of the Praticce of Decision-Making on the Formation of a Project Financing System*. Penelitian ini bertujuan untuk meninjau landasan teoritis dan menganalisis praktik pendekatan proyek dan dukungan keuangannya dalam konteks penataan proses pengambilan keputusan manajemen berdasarkan prinsip-prinsip teoritis dan metodologis dasar manajemen dan keuangan. Perhatian difokuskan pada metode pemilihan dan evaluasi proyek untuk area non-produksi dan produksi, khususnya, seperti akuntansi sederhana *accounting rate of return* (ARR), *payback period* (PP); *net present value* (NPV), dan *internal rate of return* (IRR). Telah ditentukan bahwa premis awal untuk menyusun proses pengambilan keputusan adalah situasi investasi tertentu, yang terdiri dari tahap pengambilan

keputusan yang berorientasi manajemen dari proses pembentukan dan evaluasi proyek investasi.

Klasifikasi penulis proyek investasi telah dibentuk sebagai dasar untuk menetapkan tujuan dan mengevaluasi proyek, dengan mempertimbangkan hasil yang diperoleh dalam penerapan langkah-langkah untuk mencapainya, khususnya, keuntungan. Penelitian fokus pada spesifikasi proyek di bidang nonproduksi, yang membawa pendapatan tidak langsung dengan memperoleh stabilitas. Hasil penelitian menunjukkan Proyek yang diadopsi akan lebih berhasil jika ada budaya perusahaan yang mendorong karyawan di semua tingkatan untuk mengajukan proposal untuk dipertimbangkan dan mengubah ide-ide yang menjanjikan tentang pembiayaan proyek menjadi proposal yang matang dengan melakukan klasifikasi proyek.

Penelitian saat ini mempunyai sejumlah persamaan dengan penelitian Gambarov et al., (2020) yaitu:

- a. Penggunaan variabel dependen yang sama yaitu keputusan proyek.
- b. Dasar perhitungan yang digunakan dalam penelitian Gambarov et al., (2020) yaitu ARR, PP, NPV, dan IRR yang juga digunakan dalam penelitian saat ini .

Selain persamaan yang telah dipaparkan, terdapat sejumlah perbedaan antara peneliti Gambarov et al., (2020) dibandingkan penelitian saat ini yakni sebagai berikut:

- a. Penelitian Gambarov et al., (2020) memakai metode analisis kualitatif, di sisi lain penelitian saat ini memakai metode kuantitatif eksperimen dengan *belief adjustment theory*.
- b. Penelitian Gambarov et al., (2020) menggunakan dasar perhitungan berupa ARR, PP, NPV, dan IRR yang juga digunakan dalam penelitian saat ini, tetapi dalam penelitian saat ini juga terdapat urutan informasi ((+---) dan (--++)) dengan pola penyajian *end of sequence*.

6. Gusti Fauzi Maulana Gafli dan Wiwiek Mardawiyah Daryanto (2019)

Penelitian Gafli & Daryanto (2019) ini berjudul *Decision Making on Project Feasibility Using Capital Budgeting Model and Sensitivity Analysis. Case Study: Development Solar PV Power Plant Project*. Tujuan dari penelitian ini adalah mengeksplorasi praktik *Capital Budgeting* dengan menggunakan elemen-elemen seperti: *return on investment (ROI)*, *internal rate of return (IRR)*, *payback period*, *discounted payback period*, *net present value (NPV)*, *NPV index* terhadap keputusan menerima atau menolak suatu proyek perusahaan. Metode penelitian yang digunakan berupa penelitian kualitatif yaitu studi kasus. Studi kasus yang dipilih yaitu proyek pembangunan Pembangkit Listrik Tenaga Fotovoltaik (PLTS) Dua Puluh Mega Watt (20 MW) untuk salah satu Independent Power Provider di Kawasan Timur Indonesia. Pertanyaan yang ingin dijawab oleh perusahaan adalah, bisakah pendekatan *capital budgeting* membantu perusahaan untuk memutuskan apakah proyek layak untuk dilaksanakan dan seberapa jauh CAPEX dapat diregangkan jika perusahaan tetap ingin memenuhi target tarif yang

ditetapkan oleh pemilik proyek (USD 0,70/kwh). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pendekatan *capital budgeting* dapat membantu perusahaan membuat keputusan dalam menerima atau menolak proyek. Kemudian dengan pendekatan *capital budgeting*, proyek ini dikatakan layak untuk dilaksanakan dengan syarat apabila teknologi campuran telah terpenuhi.

Penelitian saat ini mempunyai sejumlah persamaan dengan penelitian Gafli & Daryanto (2019) yaitu:

- a. Penggunaan variabel dependen yang sama yaitu keputusan menerima atau menolak proyek.
- b. Penelitian Gafli & Daryanto (2019) dan penelitian saat ini memakai pendekatan yang sama dalam menilai keputusan menerima atau menolak proyek yaitu pendekatan *capital budgeting*.

Selain persamaan yang telah dipaparkan, terdapat sejumlah perbedaan antara penelitian Gafli & Daryanto (2019) dibandingkan penelitian saat ini yakni sebagai berikut:

- a. Penelitian sebelumnya merupakan jenis penelitian kualitatif yaitu studi kasus, sedangkan penelitian saat ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif yaitu eksperimen.
- b. Penelitian sebelumnya menggunakan objek penelitian berupa proyek dari suatu perusahaan, sedangkan penelitian saat ini menggunakan subjek penelitian berupa mahasiswa/i Universitas Hayam Wuruk Perbanas Surabaya.

- c. Penelitian sebelumnya hanya menggunakan pendekatan *Capital Budgeting* terhadap keputusan proyek, sedangkan penelitian ini menggunakan jenis informasi dalam pendekatan *Capital Budgeting* (*discounting model* dan *discounting model* dengan *nondiscounting model*) dan urutan informasi ((+--+)) dan (--++)) dengan pola penyajian EoS.

7. Dyah Eras Mita dan Luciana Spica Almilia (2019)

Penelitian Mita & Almilia (2019) berjudul *Examining Belief-Adjustment Model and Investors Overconfidence on Investment Decision Making*. Dilakukannya penelitian ini memiliki tujuan yaitu menguji adanya perbedaan penilaian antara investor yang mendapatkan urutan informasi (+--+)) dan (--++)), jenis informasi keuangan dan nonkeuangan, serta karakteristik *overconfidence* dalam pola penyajian *step by step* dan *end of sequence* terhadap pengambilan keputusan investasi. Desain penelitian berupa *mixed design 2x2x2* dengan variabel independen berupa pola pengungkapan (SbS dan EoS), urutan informasi ((+--+)) dan (--++)), jenis informasi (informasi akuntansi dan informasi nonakuntansi), dan tingkat *overconfidence*. Kemudian untuk variabel dependen yakni pengambilan keputusan investasi. Subjek penelitian merupakan mahasiswa/i S1 dan mahasiswa/i S1 manajemen yang sedang menempuh dan atau telah menempuh mata kuliah investasi dan pasar modal dan atau mata kuliah analisis laporan keuangan. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji normalitas diikuti dengan *Independent Sample t-Test* atau uji *Mann Whitney U*. Hasil dari

penelitian ini menunjukkan adanya *recency effect* dalam pola SbS dan *no order effect* dalam pola EoS.

Penelitian saat ini mempunyai sejumlah persamaan dengan penelitian Mita & Almilia (2019) yaitu:

- a. Penelitian Mita & Almilia (2019) dan penelitian saat ini merupakan penelitian kuantitatif berupa eksperimen.
- b. Penelitian Mita & Almilia (2019) dan saat ini yakni memakai *grand theory belief adjustment*.
- c. Salah satu pola penyajian yang diteliti Mita & Almilia (2019) yaitu EoS yang sama dengan penelitian saat ini.
- d. Partisipan yang ditargetkan adalah mahasiswa/i Universitas Hayam Wuruk Perbanas Surabaya.

Selain persamaan yang telah dipaparkan, terdapat sejumlah perbedaan antara penelitian Mita & Almilia (2019) dibandingkan penelitian saat ini yakni sebagai berikut:

- a. Penelitian Mita & Almilia (2019) meneliti variabel dependen pengambilan keputusan investasi saham, sedangkan penelitian saat ini meneliti pengambilan keputusan menerima atau menolak proyek perusahaan.
- b. Desain penelitian yang digunakan pada penelitian Mita & Almilia (2019) adalah 2x2x2. Penelitian saat ini memiliki desain 2x2.
- c. Penelitian Mita & Almilia (2019) memakai pola pengungkapan SbS dan EoS, di sisi lain penelitian saat ini hanya memakai pola EoS.

d. Kriteria partisipan dalam penelitian Mita & Almilia (2019) yaitu mahasiswa/i S1 akuntansi dan mahasiswa/i S1 manajemen yang sedang menempuh dan atau selesai menempuh mata kuliah investasi dan pasar modal dan atau mata kuliah analisis laporan keuangan, sedangkan dalam penelitian saat ini yaitu mahasiswa/i sarjana akuntansi yang telah lulus dalam mata kuliah Akuntansi Manajemen dan Manajemen Keuangan.

e. Metode analisis data penelitian Mita & Almilia (2019) adalah Uji Normalitas dilanjutkan dengan *Independent Sample t-Test* atau uji *Mann Whitney U*, di sisi lain penelitian saat ini menggunakan Uji Normalitas dilanjutkan dengan Uji ANOVA untuk data distribusi normal dan Uji Kruskal-Wallis H untuk data yang tidak memiliki distribusi normal.

8. Mochammad Zahid Muzammil Hadi, Luciana Spica Almilia, Riski Aprilia Nita (2019)

Penelitian Hadi et al., (2019) ini berjudul *Information Presentation Pattern, Information Order, and Framing Effect in Taking Investment Decisions*. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor apa saja yang berpengaruh signifikan terhadap *Earnings Response Coefficient* (ERC). Variabel independen dalam penelitian ini meliputi: (1) Pola penyajian SbS dan EoS; (2) Urutan informasi (++--) dan (--++); (3) *Framing effect* (*Framing* sesuai dengan informasi dan *framing reversed*).

Kriteria partisipan eksperimen yaitu mahasiswa/i S1 Akuntansi dan S1 Manajemen STIE Perbanas Surabaya yang sedang / pernah mengambil mata kuliah Analisis Laporan Keuangan (ALK) dan / atau Penanaman Modal dan Manajemen Pasar Modal (MIPM). Sampel penelitian yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 sejumlah 280 perusahaan yang dipilih dengan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan *mixed experimental design 2x2x2*, artinya penelitian eksperimental ini menggunakan dua level pola penyajian informasi (SbS dan EoS), dua level urutan informasi (++- dan -++) serta dua level efek *framing* (*framing* sesuai dengan informasi dan *framing reversed*). Penelitian ini menggunakan teknik analisis data berupa analisis regresi berganda. Hasil penelitian yang didapat yaitu sebagai berikut:

1. Temuan penelitian ini menunjukkan terjadinya *judgement bias*, khususnya *recency effect* pada pola penyajian informasi SbS dengan *framing* yang sesuai dengan informasinya.
2. Adanya *judgement bias* ketika pola penyajian informasi SbS diberikan saat *framing* sesuai dengan informasi dan *framing reversed* menghasilkan temuan yang menunjukkan bahwa individu terjebak dalam *framing trap* meskipun pola penyajiannya bertahap.
3. Ketika pola penyajian informasi dan kondisi *framing* yang sesuai dengan informasi dicampur, terdapat bias penilaian yang dibuat oleh individu. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh *framing effect* meskipun *framing* yang digunakan sesuai dengan informasinya.

Penelitian saat ini mempunyai sejumlah persamaan dengan penelitian Hadi et al., (2019) yaitu:

- a. Penelitian Hadi et al., (2019) dan penelitian saat ini merupakan penelitian kuantitatif berupa eksperimen.
- b. Penelitian Hadi et al., (2019) dan saat ini yaitu memakai *grand theory belief adjustment*.
- c. Salah satu pola penyajian yang digunakan dalam penelitian Hadi et al., (2019) adalah *End of Sequence* yang sama dengan penelitian saat ini.
- d. Partisipan yang ditargetkan yakni mahasiswa/i Universitas Hayam Wuruk Perbanas Surabaya.

Selain persamaan yang telah dipaparkan, terdapat sejumlah perbedaan antara penelitian (Hadi et al., 2019) dibandingkan penelitian saat ini yakni sebagai berikut:

- a. Penelitian Hadi et al., (2019) meneliti variabel dependen pengambilan keputusan investasi saham. Penelitian saat ini meneliti pengambilan keputusan menerima atau menolak proyek perusahaan.
- b. Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian Hadi et al., (2019) yaitu $2 \times 2 \times 2$, di sisi lain desain penelitian yang digunakan dalam penelitian saat ini yaitu 2×2 .
- c. Penelitian Hadi et al., (2019) memakai pola pengungkapan SbS dan EoS, di sisi lain penelitian saat ini hanya menggunakan pola pengungkapan EoS.

- d. Kriteria partisipan dalam penelitian Hadi et al., (2019) yaitu mahasiswa/i sarjana akuntansi dan sarjana manajemen STIE Perbanas Surabaya yang sedang / pernah mengambil mata kuliah Analisis Laporan Keuangan (ALK) dan / atau Penanaman Modal dan Manajemen Pasar Modal (MIPM), di sisi lain penelitian saat ini memiliki keirteria yaitu mahasiswa/i sarjana akuntansi Universitas Hayam Wuruk Perbanas Surabaya yang telah lulus dalam mata kuliah Akuntansi Manajemen dan Manajemen Keuangan.
- e. Metode analisis data penelitian Hadi et al., (2019) adalah analisis regresi berganda, di sisi lain penelitian saat ini memakai Uji Normalitas dilanjutkan dengan Uji ANOVA untuk data disitribusi normal dan Uji Kruskall-Wallis H untuk data yang tidak memiliki distribusi normal.

9. Taufan Hanafi (2018)

Penelitian Hanafi (2018) ini berjudul *The Testing of Belief-Adjustment Model and Framing Effect on Non-Professional Investor's Investment Decision-Making*. Dilakukannya penelitian ini perlu untuk menguji pengaruh *belief adjustment model* dan *framing effect* terhadap pengambilan keputusan investasi oleh investor nonprofesional. Penelitian ini meneliti variabel dependen berupa pengambilan keputusan investasi. Kemudian, variabel independen menggunakan *belief adjustment model* dan *framing effect*. Desain eksperimen yang digunakan

yaitu 2x2x2 dengan pola pengungkapan (SbS dan EoS), urutan informasi (++-- dan --++), dan *framing effect*.

Partisipan penelitian ini yaitu mahasiswa/i S1 akuntansi dan S1 manajemen STIE Perbanas Surabaya berjumlah 80 mahasiswa/i. Kriteria partisipan yakni yang telah lulus mata kuliah Manajemen Investasi dan Pasar Modal (MIPM) dan Analisis Laporan Keuangan (ALK). Teknik analisis data yaitu uji normalitas berupa *Kolmogorov-Smirnov* dan uji hipotesis berupa *Independent Sample t-Test*. Hasil penelitian Hanafi (2018) menunjukkan bahwa:

1. Berdasarkan uji urutan informasi, maka dapat dikatakan bahwa pada saat partisipan yang mendapatkan urutan informasi (++--) dibandingkan dengan partisipan yang mendapatkan (--++) dengan kondisi *framing* sesuai informasi pada pola penyajian SbS menimbulkan *recency effect*.
2. Berdasarkan uji *framing effect* menunjukkan bahwa ketika partisipan mendapatkan informasi yang sama yaitu +++- tetapi dalam kondisi ada beda *framing* (*framing* menurut informasi dibandingkan dengan *framing reversed* dalam pola penyajian SbS menghasilkan adanya efek *framing*).
3. Hasil uji pola penyajian informasi mengarah pada kesimpulan bahwa ketika partisipan mendapatkan urutan informasi *good news* yang sama diikuti *bad news* pada kondisi *framing* sesuai informasi tetapi pada pola penyajian yang berbeda, hasilnya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh perbedaan yang signifikan.

Penelitian saat ini mempunyai sejumlah persamaan dengan penelitian Hanafi (2018) yaitu:

- a. Penelitian Hanafi (2018) dan penelitian saat ini merupakan penelitian kuantitatif berupa eksperimen.
- b. Penelitian Hanafi (2018) dan saat ini yaitu memakai *grand theory belief adjustment*.
- c. Salah satu pola penyajian yang digunakan dalam penelitian Hanafi (2018) adalah EoS yang sama dengan penelitian saat ini.
- d. Subjek penelitian yang ditargetkan adalah mahasiswa/i Universitas Hayam Wuruk Perbanas Surabaya.

Selain persamaan yang telah dipaparkan, terdapat sejumlah perbedaan antara penelitian Hanafi (2018) dibandingkan penelitian saat ini yakni sebagai berikut:

- a. Variabel dependen yang diteliti dalam penelitian Hanafi (2018) adalah pengambilan keputusan investasi saham. Penelitian saat ini meneliti variabel dependen berupa pengambilan keputusan menerima atau menolak proyek perusahaan.
- b. Desain penelitian yang digunakan pada penelitian Hanafi (2018) adalah 2x2x2, di sisi lain desain penelitian saat ini adalah 2x2.
- c. Penelitian Hanafi (2018) menggunakan pola pengungkapan SbS dan EoS, tetapi dalam penelitian saat ini hanya memakai pola pengungkapan EoS.

- d. Kriteria partisipan dalam penelitian Hanafi (2018) yaitu mahasiswa/i S1 akuntansi dan manajemen yang telah lulus mata kuliah Manajemen Investasi dan Pasar Modal (MIPM) dan Analisis Laporan Keuangan (ALK), di sisi lain penelitian saat ini menargetkan mahasiswa/i sarjana akuntansi Universitas Hayam Wuruk Perbanas Surabaya yang telah lulus dalam mata kuliah Akuntansi Manajemen dan Manajemen Keuangan.
- e. Teknik analisis data penelitian Hanafi (2018) yaitu *Independent Sample t-Test*, di sisi lain penelitian saat ini memakai Uji Normalitas dilanjutkan dengan Uji ANOVA untuk data distribusi normal dan Uji Kruskal-Wallis H untuk data yang tidak memiliki distribusi normal.

10. Luciana Spica Almilia, Jogyanto Hartono, Supriyadi, dan Ertambang Nahartyo (2013)

Penelitian Almilia et al., (2013) ini berjudul *Belief Adjustment Model in Investment Decision Making*. Dilakukannya penelitian ini yaitu untuk menguji *belief adjustment model* dalam keputusan investasi dengan mempertimbangkan pengaruh pola penyajian informasi, urutan informasi, dan jenis informasi. Variabel dependen yang diteliti yaitu keputusan investasi. Kemudian variabel independen yang dimanipulasi yakni pola penyajian informasi (SbS dan EoS), urutan informasi ((++--) dan (---+)), dan jenis informasi (informasi akuntansi, informasi non-akuntansi, dan kombinasi informasi akuntansi dengan informasi non akuntansi). Dari variabel yang dimanipulasi tersebut, maka desain penelitian

ini yaitu 2x2x3 dengan *mixed design (between and within subjects)*. Kriteria partisipan penelitian adalah mahasiswa/i akuntansi atau manajemen yang mempunyai wawasan di bidang pasar modal, investasi, dan analisis laporan keuangan. Jumlah partisipan yang mengikuti penelitian adalah 43 orang. Penelitian ini memakai metode analisis data berupa *Independent Sample t-Test*. Penelitian menunjukkan bahwa adanya *judgement bias* khususnya *recency effect* menjadi lebih besar jika pola penyajian informasi bersifat berurutan.`

Penelitian saat ini mempunyai sejumlah persamaan dengan penelitian Almilia et al., (2013) yaitu:

- a. Penelitian Almilia et al., (2013) dan penelitian saat ini merupakan penelitian kuantitatif berupa eksperimen.
- b. Penelitian Almilia et al., (2013) dan penelitian saat ini menggunakan *grand theory belief adjustment*.
- c. Salah satu pola penyajian yang digunakan dalam penelitian Almilia et al., (2013) adalah *End of Sequence* yang sama dengan penelitian saat ini.
- d. Partisipan yang ditargetakan merupakan mahasiswa/i.

Selain persamaan yang telah dipaparkan, terdapat sejumlah perbedaan antara penelitian Almilia et al (2013) dibandingkan penelitian saat ini yakni sebagai berikut:

- a. Penelitian Almilia et al., (2013) meneliti variabel dependen pengambilan keputusan investasi saham. Penelitian saat ini meneliti pengambilan keputusan menerima atau menolak proyek perusahaan.

- b. Desain penelitian yang digunakan pada penelitian Almilia et al., (2013) adalah $2 \times 2 \times 3$, sedangkan dalam penelitian saat ini memiliki desain penelitian 2×2 .
- c. Penelitian Almilia et al., (2013) menggunakan pola pengungkapan SbS dan EoS, tetapi penelitian saat ini hanya menggunakan pola pengungkapan EoS.
- d. Seri informasi yang dibatasi dalam penelitian Almilia et al., (2013) yaitu seri informasi pendek. Sebaliknya, penelitian saat ini terbatas pada seri informasi panjang.
- e. Kriteria partisipan dalam penelitian Almilia et al., (2013) yaitu berupa mahasiswa/i sarjana akuntansi dan manajemen yang mempunyai wawasan di bidang pasar modal, investasi, dan analisis laporan keuangan, sedangkan dalam penelitian saat ini yaitu mahasiswa/i sarjana akuntansi Universitas Hayam Wuruk Perbanas Surabaya yang telah lulus dalam mata kuliah Akuntansi Manajemen dan Manajemen Keuangan.
- f. Metode analisis data penelitian Almilia et al., (2013) adalah *Independent Sample t-Test*, di sisi lain penelitian saat ini menggunakan Uji Normalitas dilanjutkan dengan Uji ANOVA untuk data distribusi normal dan Uji Kruskal-Wallis H untuk data yang tidak memiliki distribusi normal.

Tabel 2.1
Matriks Penelitian Terdahulu

No.	Nama dan Tahun Penelitian	Topik Penelitian	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1.	Buhaaldeen Mohammed Zakia, Peyman Babashamsia, Aini Hazwani Shahrir, et Al (2021)	Pengambilan keputusan proyek	<i>Life-Cycle Cost Analysis</i> berupa: - <i>Net present value</i> (NPV) - <i>Net future value</i> (NFV)	Perusahaan The Rocky Mountain Metropolitan Airport	Kualitatif studi kasus	LCCA harus ditetapkan berdasarkan anggaran proyek, alokasi, dan sumber daya.
2.	Konstantinos A. Chrysafis & Basil K. Papadopoulos (2021)	Pengambilan keputusan proyek	Bilangan <i>fuzzy</i> , momen kemungkinan bilangan <i>fuzzy</i> , dan metode penduga <i>fuzzy</i> hibrida	Data historis dan pendapat ahli	<i>Fuzzy set principles</i> , aritmatika <i>fuzzy</i> , estimasi <i>fuzzy non-asymptotic</i>	-Metode hibrida: memberikan pilihan untuk menurunkan informasi <i>fuzzy</i> . -Metode FPENPV: menawarkan fleksibilitas dalam penilaian investasi proyek.
3.	Catherin P. Killen, Joana Geraldi, & Alexander Kock (2020)	Pengambilan keputusan portofolio proyek	-Variabel moderasi: <i>Familiarity</i> dan <i>heuristic decision making</i> -Variabel mediasi: Kesuksesan pengambilan keputusan -Variabel Independen: Tingkat visualisasi	Sampel lintas industri dari perusahaan menengah hingga besar di Jerman, Swiss, Australia, dan Denmark	Regresi <i>Ordinary Least Square</i> (OLS)	Adanya perbedaan cara pengambil keputusan menggunakan visualisasi dan berpengaruh terhadap keberhasilan pengambilan keputusan dan keberhasilan portofolio.

No.	Nama dan Tahun Penelitian	Topik Penelitian	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
4.	Luciana Spica Almilia, Putri Wulanditya, & Riski Aprilia Nita (2020)	Pengambilan keputusan investasi saham	<p>-Pola penyajian (SbS dan EoS)</p> <p>-Urutan informasi((+++) dan (---)),</p> <p>-Framing effect (negative frame dan positive frame)</p>	<p>- Investor profesional (investor aktif, investor pasif, analis saham, dan profesi lain yang berhubungan dengan investasi saham)</p> <p>-Investor nonprofesional (mahasiswa/i akuntansi dan manajemen yang lulus mata kuliah Analisis Laporan Keuangan.</p>	Eksperimen dengan <i>belief adjustment model</i> dengan teknik analisis data <i>Paired Sample t-Test</i>	<p>-Framing effect, urutan penyajian, dan pola informasi penyajian memengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasi.</p> <p>-Investor nonprofesional:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. lebih merespon <i>framing</i> positif daripada <i>framing</i> negatif. 2. lebih merespon <i>bad news positive framing</i> dibandingkan <i>negative framing</i>. 3. lebih merespon <i>good news negative framing</i> setelah <i>bad news positive framing</i> dibandingkan dengan <i>bad news positive framing</i> setelah <i>good news negative framing</i> pola penyajian EoS. <p>-Investor profesional:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. lebih merespon <i>bad news positive framing</i> dibandingkan dengan

No.	Nama dan Tahun Penelitian	Topik Penelitian	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
						<p><i>negative framing</i></p> <p>2. tidak ada perbedaan respon antara <i>good news negative framing</i> setelah <i>bad news positive framing</i> dengan <i>bad news positive framing</i> setelah <i>good news negative framing</i> pola EoS</p> <p>3. investor profesional kurang terkena efek framing dibandingkan investor nonprofesional.</p>
5.	T.R. Gambarov, R.R. Bashirzade, U. S-E Khakhanaev, & A.V. Pahomova (2020)	Pengambilan keputusan proyek pembiayaan sistem	Praktik pendekatan pengambilan keputusan	Bidang produksi dan nonproduksi	Kualitatif deskriptif	<p>Proyek yang diadopsi akan lebih berhasil jika ada budaya perusahaan yang mendorong karyawan di semua tingkatan untuk mengajukan proposal untuk dipertimbangkan dan mengubah ide-ide yang menjanjikan tentang pembiayaan proyek menjadi proposal yang matang dengan melakukan klasifikasi proyek.</p>

No.	Nama dan Tahun Penelitian	Topik Penelitian	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
6.	Gusti Fauzi Maulana Gafli dan Wiwiek Mardawiyah Daryanto (2019)	Pengambilan keputusan proyek	Praktik <i>capital budgeting</i>	Proyek pembangunan Pembangkit Listrik Tenaga Fotovoltaik (PLTS) di kawasan Indonesia Timur	Kualitatif studi kasus	Pendekatan <i>capital budgeting</i> dapat membantu perusahaan membuat keputusan dalam menerima atau menolak proyek ini dan proyek dikatakan layak apabila teknologi campuran telah terpenuhi.
7.	Dyah Eras Mita dan Luciana Spica Almilia (2019)	Pengambilan keputusan investasi saham	-Pola pengungkapan (SbS dan EoS) -Urutan informasi ((++ -) dan (- ++)) -Jenis informasi (informasi akuntansi dan informasi non-akuntansi) -Tingkat <i>overconfidence</i>	Mahasiswa/i akuntansi akuntansi dan manajemen STIE Perbanas Surabaya yang telah menempuh mata kuliah Manajemen Investasi dan/atau Analisa Laporan Keuangan	Eksperimen dengan <i>belief adjustment model</i> dengan teknik analisis <i>Independet Sample t-Test</i> dan <i>Mann Whitney U Test</i>	-SbS (+++): <i>recency effect</i> -SbS (-++): <i>recency effect</i> -EoS: <i>no order effect</i>
8.	Mochammad Zahid Muzammil Hadi, Luciana Spica Almilia, Riski Aprilia Nita (2019)	Pengambilan keputusan investasi saham	-Pola penyajian informasi SbS dan EoS -Urutan informasi ((++ -) dan (- ++)) - <i>Framing effect</i> (<i>Framing</i> sesuai dengan informasi dan <i>framing reversed</i>).	Mahasiswa/i akuntansi dan manajemen STIE Perbanas Surabaya yang sedang atau sudah menempuh mata kuliah Analisis Laporan Keuangan, Manajemen Investasi dan Pasar Modal, dan Manajemen Investasi	Eksperimen dengan <i>belief adjustment model</i> dengan teknik analisis <i>Independet Sample t-Test</i> dan <i>Mann Whitney U Test</i>	-SbS <i>framing</i> tetap: terjadi <i>judgement bias</i> khususnya pada <i>recency effect</i> -SbS <i>framing reversed</i> : individu terjebak dalam <i>framing trap</i> -SbS <i>framing</i> tetap dan ada urutan informasi: terdapat bias penilaian

No.	Nama dan Tahun Penelitian	Topik Penelitian	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
				dan Portofolio		yang dibuat oleh individu.
9.	Taufan Hanafi (2017)	Pengambilan keputusan investasi saham	-Pola pengungkapan (SbS dan EoS) -Bukti informasi ((++--) dan (---+)) - <i>Framing effect</i> sesuai dengan informasi dan <i>framing reversed</i>).	Mahasiswa/i akuntansi dan manajemen STIE Perbanas Surabaya yang telah menempuh mata kuliah Analisis Laporan Keuangan dan Manajemen Pasar Modal atau Manajemen Investasi dan Portofolio	Eksperimen dengan <i>belief adjustment theory</i> dengan teknik analisis <i>Independent Sample t-Test</i> dan <i>Mann Whitney U Test</i>	-SbS (++--) <i>framing</i> tetap: <i>recency effect</i> -SbS (---+) <i>framing</i> tetap: <i>recency effect</i> -SbS (++--) <i>reversed framing</i> : <i>primacy effect</i> -SbS (---+) <i>reversed framing</i> : <i>primacy effect</i> - EoS: <i>no order effect</i>
10.	Luciana Spica Almilia, Jogiyanto Hartono, Supriyadi, dan Ertambang Nahartyo (2013)	Pengambilan keputusan investasi saham	-Pola pengungkapan (SbS dan EoS) -Urutan informasi (kabar baik diikuti kabar buruk dan kabar buruk diikuti kabar baik) -Jenis informasi (informasi akuntansi, informasi non-akuntansi, dan kombinasi informasi akuntansi dengan informasi non akuntansi).	Mahasiswa/i yang memiliki pengetahuan di bidang investasi, analisis pasar modal, dan laporan keuangan	Eksperimen dengan <i>belief adjustment model</i> dengan teknik analisis <i>Independent Sample t-Test</i>	Terdapat <i>judgement bias</i> khususnya <i>recency effect</i> menjadi lebih besar jika pola penyajian informasi bersifat berurutan

Sumber: Penelitian Terdahulu, 15 Oktober 2021

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Belief Adjustment Model

Belief updating atau penyesuaian kepercayaan dipelopori oleh Hogarth dan Einhorn (1992). Penelitian Hogarth dan Einhorn (1992) mengutarakan sebuah teori berupa *belief adjustment model*. *Belief adjustment model* membahas mengenai mekanisme pengambilan keputusan yang sudah dirangkai. *Belief adjustment model* ditujukan untuk menguraikan bagaimana individu akan mengolah dan menafsirkan informasi yang diterima. Individu memiliki batasan kapasitas memori tertentu, sehingga di kemudian waktu dapat mengubah (*adjustment*) pengambilan keputusan yang sebelumnya telah diambil. Penyesuaian tersebut dapat terjadi sebab individu mendapatkan informasi baru.

Penelitian Hogarth dan Einhorn (1992) juga menganalisis fenomena efek urutan pemberian informasi yang memengaruhi pengambilan keputusan dan penyesuaian keputusan. Penelitian yang dilakukan oleh Ashton dan Ashton (1988) menyebutkan bahwa *belief adjustment model* meninjau dua variabel penting yang tidak dipertimbangkan dalam Teorema Bayes. Dua variabel yang dimaksud adalah yaitu urutan informasi dan pola penyajian informasi. Prediksi *belief adjustment model* untuk urutan informasi yang konsisten (seluruhnya positif atau seluruhnya negatif) akan menimbulkan *no order effect*, tetapi akan terjadi efek urutan apabila individu menerima urutan informasi campuran (sebagian positif dan sebagian negatif). Studi mengenai efek urutan informasi menjelaskan bahwa ada banyak dimensi yang bervariasi untuk menjelaskan fenomena efek urutan misalnya konten semantik rangasangan hingga perbedaan spesifik dalam prosedur.

Penelitian Hogarth dan Einhorn (1992) mengembangkan *sequential process* yang artinya secara umum manusia terpengaruh urutan penyajian informasi, sehingga melakukan *belief adjustment*. Kemudian terdapat tiga *task variables* yang dipaparkan dalam *belief adjustment model*. Tiga variabel penugasan tersebut adalah kompleksitas informasi, panjang seri informasi, dan pola penyajian. Penjelasan tiga variabel penugasan tersebut (Hogart & Einhorn 1992) yaitu:

1. Pertama, kompleksitas penugasan diferensial memengaruhi strategi penggunaan individu untuk memproses informasi dalam penugasan *belief updating*. Kompleksitas diasumsikan sebagai fungsi meningkat dari jumlah informasi yang perlu diproses untuk setia informasi dan kurangnya familiaritas dengan penugasan. Terdapat dua kategori yaitu *simple* dan *complex*. Kategori informasi simpel terdiri dari satu item untuk satu informasi. Di sisi lain, informasi dikatakan kompleks jika melibatkan berbagai item dalam satu informasi.
2. Kedua, panjang seri informasi yang merupakan jumlah informasi yang akan diproses dalam setiap penugasan. Seri pendek memiliki jumlah sebanyak 2 hingga 12 informasi, sedangkan seri panjang memiliki jumlah setidaknya 17 informasi. Saat seri panjang digunakan, diperkirakan akan terjadi dua efek kognitif yaitu subjek penelitian bisa lelah untuk memproses banyak informasi dan kepercayaan individu dalam mengambil keputusan menjadi kurang sensitif terhadap pemberian informasi baru.

3. Ketiga, pola penyajian yang terdiri dari dua respons yang telah umum digunakan dalam literatur. Pola penyajian tersebut adalah *step by step* (SbS) & *end of sequence* (EoS). SbS merupakan prosedur di mana individu akan memberikan *judgement* setiap satu informasi diberikan, sedangkan EoS merupakan prosedur di mana individu akan memberikan *judgement* ketika seluruh informasi telah diberikan pada waktu yang sama.

Mengacu pada penelitian Hogart dan Einhorn (1992), seringkali ketika individu melakukan pengambilan atau penyesuaian keputusan dipengaruhi oleh pola penyajian informasi dan bagaimana urutan informasi tersebut diberikan. Pola penyajian dan urutan penyajian informasi tersebut menghasilkan kemungkinan efek tertentu. Efek yang dimaksud yakni *primacy effect*, *recency effect*, dan *no order effect* (Hogart & Einhorn 1992). Pertama, *primacy effect* artinya efek yang muncul saat individu lebih mengingat dan lebih terpengaruh oleh informasi yang didapat di awal dibandingkan dengan informasi yang didapat di akhir kumpulan informasi. Sebaliknya, *recency effect* artinya efek yang terjadi karena individu lebih mengingat dan lebih terpengaruh oleh informasi yang didapat di akhir dibandingkan informasi yang didapat di awal kumpulan informasi. Ketiga, terdapat ada *no order effect* yaitu penganggapan bahwa individu bersifat konsisten atau dalam arti lain yaitu tidak terjadi *primacy effect* maupun *recency effect*.

Tabel 2.2
PREDIKSI EFEK DALAM *BELIEF ADJUSTMENT MODEL*

	Simpel		Kompleks	
	<i>End of Sequence (EoS)</i>	<i>Step by Step (SbS)</i>	<i>End of Sequence (EoS)</i>	<i>Step by Step (SbS)</i>
Seperangkat Informasi Campuran				
Pendek	<i>Primacy</i>	<i>Recency</i>	<i>Recency</i>	<i>Recency</i>
Panjang	<i>Primacy*</i>	<i>Primacy</i>	<i>Primacy*</i>	<i>Primacy</i>
Seperangkat Informasi Konsisten				
Pendek	<i>Primacy</i>	<i>No Order</i>	<i>No Order</i>	<i>No Order</i>
Panjang	<i>Primacy</i>	<i>Primacy</i>	<i>Primacy</i>	<i>Primacy</i>

Sumber: (Hogarth & Einhorn, 1992); Diolah 10 September 2021

Tanda* merupakan fokus penelitian

Tabel 2.2 memperlihatkan prediksi efek yang telah dikembangkan oleh Hogarth dan Einhorn (1992). Berdasarkan tabel 2.2, penelitian saat ini diprediksi akan menimbulkan *primacy effect* dalam setiap skenario. Prediksi *primacy effect* ini berkaitan dengan variabel independen yang dikontrol terhadap variabel terikat yaitu pengambilan keputusan menerima atau menolak proyek berupa:

1. Informasi simpel (*discounting model*) dengan pola penyajian EoS dengan seperangkat informasi campuran ((+ + - -) dan (- - + +)) dan seri informasi panjang.
2. Informasi kompleks (*discounting model* dan *nondiscounting model*) dengan pola penyajian EoS dengan seperangkat informasi campuran ((+ + - -) dan (- - + +)) dan seri informasi panjang.

Penelitian Pravitasari & Almilia (2015) mengungkapkan bahwa dalam *belief adjustment model* pola penyajian EoS, terjadi perbedaan signifikan antara partisipan yang mendapatkan informasi (+ + - -) dibandingkan dengan partisipan yang mendapatkan informasi (- - + +). Pravitasari & Almilia (2015) memaparkan bahwa dalam *primacy effect* terjadi *attention decrement effect*, artinya informasi akhir yang didapatkan kurang dipertimbangkan dari pada informasi awal yang

didapatkan. Berdasarkan sejumlah penelitian terdahulu yang telah menguji *belief adjustment model*, penelitian ini juga menguji *belief adjustment model* terhadap pengambilan keputusan dari sudut pandang baru yaitu menerima atau menolak proyek. Partisipan yang berperan sebagai manajer keuangan akan melakukan *judgement* setelah membaca keseluruhan informasi yang diberikan dalam satu waktu. Selaku manajer keuangan, keputusan-keputusan yang diambil akan berdampak besar bagi finansial perusahaan. Oleh karena itu, *belief adjustment model* menjadi referensi baru bagi pengambil keputusan agar menghindari pengambilan keputusan yang buruk.

2.2.2 Keputusan Menerima atau Menolak Proyek

Manajer yang bekerja pada perusahaan, umumnya secara berkala harus mengambil keputusan besar yang melibatkan arus kas perusahaan periode beberapa tahun. Seluruh keputusan yang berkaitan dengan pendanaan jangka panjang dinamakan sebagai keputusan *capital budgeting*. Dalam *capital budgeting* terdiri dari dua tipe keputusan yaitu keputusan menerima atau menolak proyek dan keputusan penjatahan modal (Hilton & Platt, 2020). Penelitian ini membahas mengenai keputusan menerima atau menolak proyek. Dalam keputusan ini, manajer perlu dan harus memutuskan apakah mereka harus melakukan investasi modal tertentu ke dalam sebuah proyek. Menerima atau menolak proyek diputuskan dengan menilai kelayakan dan kebermanfaatan proyek yang diajukan.

Hilton & Platt (2020, p.710) mencotuhkan seorang pengontrol Kota Mountainview dihadapkan pada sebuah keputusan apakah perlu menerima atau menolak proyek untuk mengganti salah satu mesin pembersih di sebuah jalan

tertua di kota tersebut. Sumber dana berasal dari APBD kota. Pertanyaannya adalah apakah penghematan biaya dengan mesin baru akan sepadan dengan jumlah dana yang akan dikeluarkan.

Ada dua model dalam mengevaluasi proposal *capital budgeting* yang dipaparkan oleh Hilton & Platt (2020, p.473). Dua model tersebut yakni *discounted cash flow* (DCF) *model* yang selanjutnya disebut *discounted model* dan *nondiscounted* (non-DCF) *cash flow model* yang selanjutnya *discounted model*. *Discounting model* terdiri dari *net present value* (NPV), dan *internal rate of return* (IRR). Selanjutnya, *nondiscounting model* terdiri dari *payback period* (PP) dan *accounting rate of return* (ARR). Perbedaan mendasar antara kedua metode tersebut yaitu *discounting model* secara eksplisit menggunakan *time value of money*. Sedangkan *nondiscounting model* mengabaikan *time value of money*. *Time value of money* atau nilai waktu uang merupakan konsep yang diterapkan akibat nilai nominal uang pada saat ini dapat berbeda dengan nilai nominal uang di masa depan. Penelitian ini mempertimbangkan *discounting model* berupa *net present value* (NPV), dan *internal rate of return* (IRR) dan *non discounting model* yang berupa *Payback Period* (PP) dan *Accounting Rare of Return* (ARR).

Menurut Blocher et al., (2019, p.476), *net present value* (NPV) menghitung selisih antara nilai sekarang *cash inflow* dengan *cash outflow* dalam proyek tertentu. NPV bertujuan untuk mengukur profitabilitas investasi proyek. Suatu usulan investasi layak diterima apabila nilai $NPV \geq 0$. Informasi baik pada NPV berupa NPV positif dan informasi buruk pada NPV berupa NPV negatif. Penggunaan NPV memerlukan penentuan *required rate of return*. *Required rate*

of return sering disebut sebagai tingkat diskonto, tingkat batas, dan biaya modal yang artinya merupakan tingkat pengembalian minimum yang dapat diterima.

Menurut Blocher et al., (2019, p.476), *internal rate of return* (IRR) merepresentasikan perkiraan tingkat sebenarnya atas pengembalian investasi yang diusulkan dan menghasilkan NPV nol. Apabila perhitungan IRR telah dilakukan, maka IRR dibandingkan dengan *required of return* perusahaan. Informasi baik apabila IRR lebih besar dibandingkan *required of return*, sehingga proyek cenderung diterima. Informasi buruk apabila IRR lebih kecil dibandingkan *required of return*, sehingga proyek cenderung ditolak.

Berdasarkan Febrianty et al., (2020, p.34), *payback period* (PP) merupakan termasuk jenis *nondiscounting model* yang paling umum untuk digunakan. *Payback period* merupakan waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk mengembalikan investasi awalnya. Jika arus kas suatu proyek adalah jumlah yang sama setiap periode, maka untuk menghitung periode pengembaliannya bisa menggunakan *original investment/annual cash flow*. Semakin kecil atau semakin cepat nilai *payback period* daripada PP maksimum, maka hal ini dapat dikatakan sebagai *good news*. Sebaliknya, *bad news* terjadi jika PP lebih lama dibandingkan PP maksimum (Febrianty et al., 2020).

Berdasarkan Febrianty et al., (2020, p.33), *accounting rate of return* (ARR) juga termasuk jenis *nondiscounting model* yang paling umum untuk digunakan. ARR mengukur tingkat pengembalian proyek dari segi pendapatan, dan lawan dari penggunaan aruskas proyek. Rumus ARR adalah rata-rata pendapatan/*initial investment*. *Good news* terjadi jika nilai ARR lebih besar

daripada minimum ARR atau *cost of fund*. Sebaliknya, *bad news* terjadi jika nilai ARR lebih kecil daripada minimum ARR atau *cost of fund*.

Pada umumnya, investasi yang bagus akan mengembalikan dana yang telah dikeluarkan selama periode proyek berlangsung dan pada saat itu pula terjadi pengembalian wajar atas investasi awal. Setelah menilai kelayakan proyek, manajer harus memutuskan untuk menerima atau menolak proyek berdasarkan kebermanfaatannya bagi perusahaan.

Berdasarkan M. Datar & V. Rajan (2016, p.819) terdapat lima tahapan dalam proses *penganggaran modal*: 1.) identifikasi proyek, 2.) dapatkan informasi, 3.) buat prediksi, 4.) buat keputusan dengan beberapa alternatif, dan 5.) menerapkan keputusan, mengevaluasi kinerja, dan memperbaiki.

1. Pertama, mengidentifikasi potensi investasi modal yang sesuai dengan strategi organisasi dan mengidentifikasi jenis proyek modal yang akan diinvestasikan sebagian besar merupakan tanggung jawab manajer perusahaan.
2. Kedua, mengumpulkan informasi dari semua bagian rantai nilai untuk mengevaluasi proyek-proyek alternatif. Manajer tingkat bawah diminta untuk memvalidasi data yang diberikan dan menjelaskan asumsi yang mendasari asumsi tersebut. Tujuannya untuk mendorong komunikasi yang terbuka dan jujur sehingga menghasilkan estimasi yang akurat sehingga dapat diambil keputusan investasi terbaik. Beberapa proyek akan ditolak pada tahap ini.

3. Ketiga, memperkirakan semua arus kas potensial yang dapat diatribusikan ke proyek alternatif. Sebuah proyek baru umumnya membutuhkan perusahaan untuk melakukan pengeluaran modal awal yang substansial, yang diperoleh kembali dari waktu ke waktu melalui arus kas masuk tahunan dan nilai pelepasan aset proyek setelah dihentikan.
4. Keempat, Tentukan investasi mana yang menghasilkan manfaat terbesar dan biaya terendah bagi organisasi. Menggunakan informasi kuantitatif yang diperoleh di Tahap 3, perusahaan menggunakan salah satu dari beberapa metodologi penganggaran modal untuk menentukan proyek mana yang paling memenuhi tujuan organisasi. Sementara kalkulasi penganggaran modal biasanya terbatas pada informasi akuntansi, manajer menggunakan pertimbangan dan intuisi mereka untuk mempertimbangkan faktor dalam informasi non akuntansi dan pertimbangan strategis juga.
5. Kelima, mengingat kompleksitas keputusan investasi modal dan periode jangka panjang proyek.

2.2.3 Proyek

Proyek mempunyai proses khusus untuk hasil yang ditargetkan, bersifat kompleks, mempunyai keterbatasan terhadap dana, sumber daya, dan waktu (Larson & Gray, 2011). Proyek dianggap mulai berjalan ketika manajemen sudah setuju atas kesepakatan mengenai apa yang diberikan dan sudah mengesahkan perkiraan total sumber daya yang akan diperlukan dalam proyek ini.

Proyek dapat dikatakan berakhir ketika tujuan proyek telah tercapai atau dibatalkan. Attarzadeh (2008) mengklasifikasikan proyek menjadi tiga jenis resolusi yakni:

1. Resolusi Tipe 1 (proyek berhasil) di mana proyek selesai sesuai anggaran, tepat waktu, memenuhi semua fungsi dan fitur seperti yang ditentukan semula.
2. Resolusi Tipe 2 (proyek menantang) di mana proyek selesai tetapi anggaran operasional berlebih, menghabiskan lebih dari waktu telah diperkirakan, dan menawarkan lebih sedikit fungsi dan fitur daripada yang ditentukan semula.
3. Resolusi Tipe 3 (proyek terganggu) di mana proyek dibatalkan saat proses tertentu dan selama siklus pengembangan.

Dimiyati & Nurjaman (2014) menerjemahkan Schwalbe yang telah mendefinisikan atribut proyek, yakni:

1. Tujuan proyek bersifat unik di mana proyek merupakan pekerjaan yang memiliki tujuan spesifik dan kompleks.
2. Sifat proyek yaitu sementara di mana proyek bukanlah sebuah proses yang berkelanjutan terjadi setiap saat, sehingga harus ditentukan waktu awal dan akhir proyek.
3. Alat bantu berupa *gant chart*s atau *PERT chart*s diperlukan sebagai fungsi pengendalian dan pengukuran proyek.

4. Proyek membutuhkan lintas disiplin ilmu mulai dari manusia, teknologi baik *hardware* dan *software*, serta aset lainnya yang bersifat sementara.
5. Proyek mempunyai sponsor utama sebagai pihak yang memberikan arahan ataupun mendanai keberlangsungan proyek.
6. Proyek sebab proyek mempunyai karakteristik yang khusus dalam merencanakan estimasi waktu yang dibutuhkan hingga proyek selesai, dan jumlah biaya yang diperlukan, sehingga proyek juga memiliki ketidakpastian. Faktor-faktor yang telah disebutkan seringkali menyebabkan berbagai tantangan dan kendala saat proses proyek dilakukan.

2.3 Hubungan Antar Variabel

Variabel yang utama dan terikat berupa pengambilan keputusan menerima atau menolak proyek. Kemudian variabel yang dimanipulasi terhadap variabel utama adalah urutan informasi ((++--) dan (--++)), dan jenis informasi (simple berupa *discounting model* dan kompleks berupa kombinasi *discounting model* dengan *nondiscounting model*). Pola penyajian yang digunakan adalah *end of sequence* dengan seri panjang.

2.3.1 Hubungan Urutan Informasi dan Jenis Informasi terhadap Pengambilan Keputusan Menerima atau Menolak Proyek

- 2.3.1.1 Hubungan Urutan Informasi terhadap Pengambilan Keputusan Menerima atau Menolak Proyek

Penelitian Hogart dan Einhorn (1992) menyajikan teori deskriptif yang menguji kognitif individu mengenai *belief updating* yang berfokus pada efek urutan informasi. Penelitian tersebut mempertanyakan apakah ada perbedaan pengambilan keputusan dengan informasi yang sama tetapi dalam penyajian urutan informasi yang berbeda. Hogart dan Einhorn (1992) membuat tabel prediksi perbedaan efek yang akan terjadi. Penelitian ini menguji seperangkat informasi campuran berupa urutan informasi (+++-) dan urutan informasi (--++) yang diberikan kepada partisipan yang berperan sebagai manajer keuangan.

Prediksi dalam *belief adjustment model* pada pola penyajian EoS dengan urutan informasi konsisten (keseluruhan positif atau keseluruhan negatif) menyatakan bahwa hasil terbatas pada *primacy effect* dan *no order effect*. Di sisi lain, prediksi pengaruh pada urutan informasi yang bervariasi ((++-) dan (--++)) akan muncul *primacy effect* atau *recency effect*. Kedua pernyataan tersebut dipengaruhi oleh jenis informasi, pola penyajian informasi, dan seri informasi. Akhirnya, penelitian ini meneliti urutan informasi yang bervariasi untuk menguji adanya efek tertentu (prediksi berupa *primacy effect*) dalam pengambilan keputusan menerima atau menolak proyek. Terdapat dua variasi urutan informasi dalam penelitian ini yakni penyajian informasi baik diikuti dengan informasi buruk atau (++-) dan informasi buruk diikuti dengan informasi baik atau (--++). Informasi baik cenderung mengarahkan individu untuk menerima proyek, sedangkan informasi buruk cenderung mengarahkan individu untuk menolak proyek.

2.3.1.2 Hubungan Jenis Informasi Sempel terhadap Pengambilan Keputusan Menerima atau Menolak Proyek

Jenis informasi simpel dalam penelitian yaitu *discounting model*. Blocher et al., (2019, p.489) dalam bukunya menyebutkan bahwa bukti survei menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan menggunakan *discounting model* karena memang dalam pengambilan keputusan investasi proyek, nilai waktu uang merupakan pertimbangan yang penting.

2.3.2 Hubungan Urutan Informasi dan Jenis Informasi terhadap Pengambilan Keputusan Menerima atau Menolak Proyek

2.3.2.1 Hubungan Urutan Informasi terhadap Pengambilan Keputusan Menerima atau Menolak Proyek

Penelitian Hogart dan Einhorn (1992) menyajikan teori deskriptif yang menguji kognitif individu mengenai *belief updating* yang berfokus pada efek urutan informasi. Penelitian tersebut mempertanyakan apakah ada perbedaan pengambilan keputusan dengan informasi yang sama tetapi dalam penyajian urutan informasi yang berbeda. Hogart dan Einhorn (1992) membuat tabel prediksi perbedaan efek yang akan terjadi. Penelitian ini menguji seperangkat informasi campuran berupa urutan informasi (++--) dan urutan informasi (--++) yang diberikan kepada partisipan yang berperan sebagai manajer keuangan.

Prediksi dalam *belief adjustment model* pada pola penyajian EoS dengan urutan informasi konsisten (keseluruhan positif atau keseluruhan negatif) menyatakan bahwa hasil terbatas pada *primacy effect* dan *no order effect*. Di sisi lain, prediksi pengaruh pada urutan informasi yang bervariasi ((+--)) dan (--++)

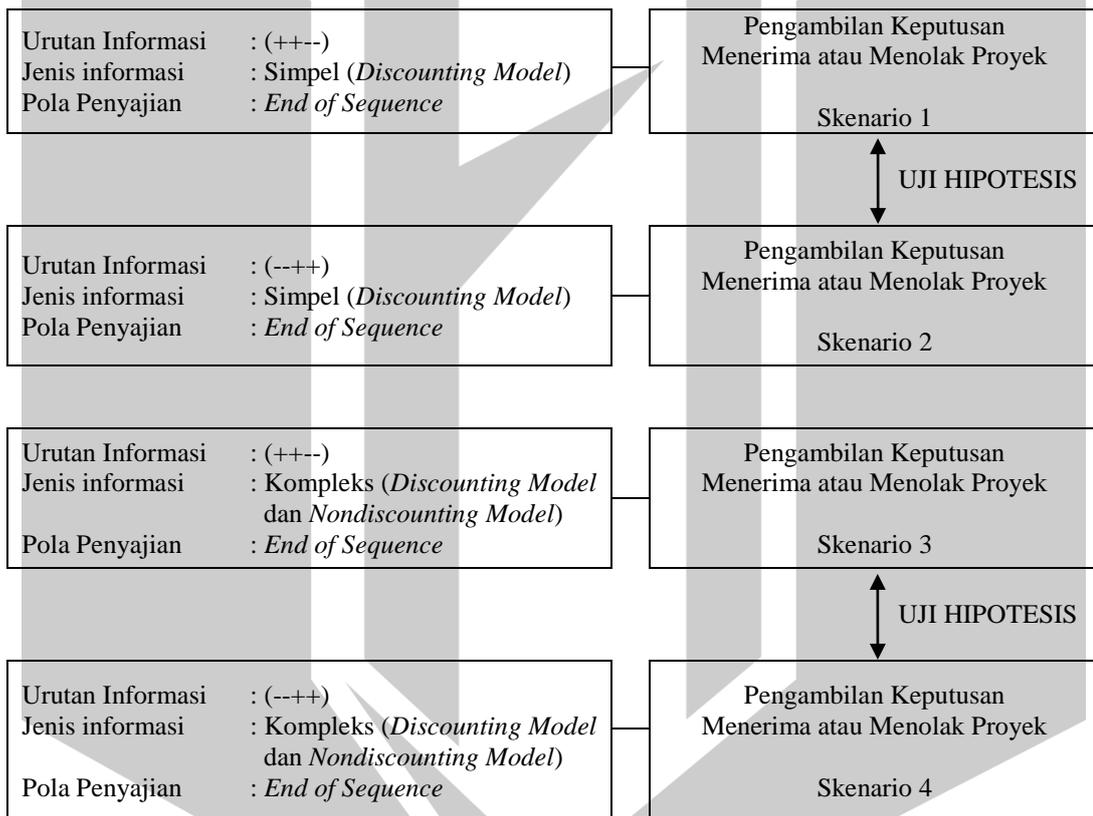
akan muncul *primacy effect* atau *recency effect*. Kedua pernyataan tersebut dipengaruhi oleh jenis informasi, pola penyajian informasi, dan seri informasi. Akhirnya, penelitian ini meneliti urutan informasi yang bervariasi untuk menguji adanya efek tertentu (prediksi berupa *primacy effect*) dalam pengambilan keputusan menerima atau menolak proyek. Terdapat dua variasi urutan informasi dalam penelitian ini yakni penyajian informasi baik diikuti dengan informasi buruk atau (++--) dan informasi buruk diikuti dengan informasi baik atau (--++). Informasi baik cenderung mengarahkan individu untuk menerima proyek, sedangkan informasi buruk cenderung mengarahkan individu untuk menolak proyek.

2.3.1.2 Hubungan Jenis Informasi Kompleks terhadap Pengambilan Keputusan Menerima atau Menolak Proyek

Jenis informasi kompleks dalam penelitian yaitu kombinasi *discounting model* dengan *nondiscounting model*. Blocher et al., (2019, p.489) dalam bukunya menyebutkan bahwa bukti survei menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan menggunakan *discounting model* karena memang dalam pengambilan keputusan investasi proyek, nilai waktu uang merupakan pertimbangan yang penting. Di sisi lain, *nondiscounting model* tidak digunakan sebagai metode utama dalam pengambilan keputusan, tetapi bagi sejumlah perusahaan *nondiscounting model* menjadi pendekatan pelengkap untuk *discounting model*. Kombinasi *discounting model* dan *nondiscounting model* digunakan akibat kompleksitas dalam praktik pengambilan keputusan *capital budgeting*.

2.4 Kerangka Pemikiran

Tujuan kerangka pemikiran yaitu untuk memberi gambaran bagaimana pengaruh tiap variabel independen terhadap variabel dependen. Gambar 2.1 menggambarkan kerangka pemikiran berupa pengaruh model *belief adjustment* yaitu urutan informasi ((++--) dan (--++)), dan jenis informasi (*discounting model* dan kombinasi *discounting model* dengan *nondiscounting model*) dengan pola penyajian EoS dalam proses pengambilan keputusan menerima atau menolak proyek.



Gambar 2.1
 KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS
 Sumber: diolah, 5 Oktober 2021

Pada skenario 1, partisipan akan menerima jenis informasi simpel berupa *discounting model* dengan urutan informasi (++--) dalam pola penyajian EoS. Lalu pada skenario 2, partisipan akan menerima jenis informasi simpel berupa *discounting model* dengan urutan informasi (--++) dalam pola penyajian EoS. Skenario 1 dan skenario 2 akan di uji beda dan mengacu pada hipotesis 1 yang dirumuskan.

Pada skenario 3, partisipan akan menerima jenis informasi kompleks berupa *discounting model* dan *nondiscounting model* dengan urutan informasi (++--) dalam pola penyajian EoS. Terakhir pada skenario 4, partisipan akan menerima jenis informasi kompleks berupa *discounting model* dan *nondiscounting model* dengan urutan informasi (--++) dalam pola penyajian EoS. Skenario 3 dan skenario 4 akan di uji beda dan mengacu pada hipotesis 2 yang dirumuskan.

2.5 Hipotesis Penelitian

Urutan dan kumpulan item informasi yang disajikan dengan panjang dan/atau relatif kompleks dalam bentuk EoS bisa saja tidak diterima dengan baik oleh kapasitas kognitif individu. Terlebih lagi, pertimbangan seorang manajer keuangan selaku pengambil keputusan menerima atau menolak proyek memerlukan pengetahuan komprehensif mengenai kondisi perusahaan. Data akuntansi yang dipertimbangkan dalam penelitian ini yaitu *capital budgeting* yang terbagi menjadi informasi simpel berupa *discounting model* dan informasi kombinasi berupa *discounting model* dan *nondiscounting model*. Informasi baik

dalam penelitian ini berupa menerima proyek. Sebaliknya, informasi buruk dalam penelitian ini berupa menolak proyek.

Langkah-langkah dalam mengambil keputusan menerima atau menolak proyek adalah identifikasi proyek, dapatkan informasi, buat prediksi, buat keputusan dengan beberapa alternatif, dan menerapkan keputusan, mengevaluasi kinerja, serta memperbaiki (M. Datar & V. Rajan, 2016, p.419). Pada langkah-langkah tersebut, terdapat evaluasi yang dilakukan sehingga urutan informasi yang disajikan kepada manajer keuangan dapat memberi efek tertentu atau dapat terjadinya *adjustment* terhadap keputusan yang sudah diambil.

Penelitian Nisa (2017) memberikan temuan bahwa dalam penyajian informasi EoS terdapat efek urutan berupa *recency effect* antara partisipan yang mendapatkan urutan informasi akuntansi (++--) dibandingkan dengan partisipan dengan informasi akuntansi (--++) terhadap pengambilan keputusan investasi. Penelitian Pravitasari & Almilia (2015) mengungkapkan bahwa dengan pola penyajian EoS, ada beda signifikan antara partisipan yang mendapatkan informasi (++--) dibandingkan dengan partisipan yang mendapatkan informasi (--++) terhadap keputusan investasi. Berdasarkan penelitian pengambilan keputusan investasi tersebut, dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: Ada perbedaan pengambilan keputusan proyek antara partisipan yang menerima informasi simpel (*discounting model*) dengan urutan *good news* diikuti *bad news* dibandingkan partisipan yang menerima informasi *bad news* diikuti *good news* pada pola penyajian EoS.

Salah satu variabel independen dalam penelitian Almilia et al., (2013) adalah jenis informasi. Jenis informasi terbagi menjadi informasi simpel berupa informasi akuntansi, informasi simpel berupa informasi non akuntansi, dan informasi kompleks berupa informasi akuntansi dan non akuntansi. Hasil penelitian dengan jenis informasi dan urutan informasi dengan pola penyajian Sbs menunjukkan bahwa pada informasi simpel dan informasi kompleks terjadi *no order effect*. Penelitian Hartono (2004) juga menguji jenis kompleks terhadap pengembalian saham. Penelitian tersebut memiliki skenario berupa ED-+ dibandingkan dengan DE+- dan DE-+ dibandingkan dengan ED-+. Hasil penelitian menunjukkan bahwa informasi kompleks berupa kombinasi *earnings* dan *dividend* menghasilkan *effect* pada urutan ED-+ yang lebih besar daripada DE+-. Di sisi lain, informasi kompleks berupa gabungan *earnings* dan *dividend* menghasilkan *effect* pada *stock return* pada urutan DE-+ dan tidak berbeda signifikan dengan urutan ED+-. Berdasarkan penelitian sebelumnya, dirumuskan hipotesis yaitu:

H2: Ada perbedaan pengambilan keputusan proyek antara partisipan yang menerima informasi kompleks (*discounting model* dan *nondiscounting model*) dengan urutan *good news* diikuti *bad news* dibandingkan partisipan yang menerima informasi *bad news* diikuti *good news* pada pola penyajian EoS.