

Pola dan Estimasi Laba dalam Heuristik Representativeness (Studi Eksperimen dalam Peramalan Laba Masa Depan)

Riza Praditha

Program Studi Akuntansi, STIE Tri Dharma Nusantara, Makassar
e-mail: rizapradithaa@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor psikologi heuristik representativeness investor sebagai salah satu yang mendasari adanya fenomena anomali di Pasar Modal. Metode penelitian ini adalah eksperimen laboratorium dengan pengaturan full factorial between subject. Sampel menggunakan 40 orang mahasiswa program S2 dan S3 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin yang diproxikan sebagai investor. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor mengalami heuristik representativeness dalam melakukan estimasi laba masa depan perusahaan berdasarkan informasi masa lalu. Investor overestimate terhadap informasi dengan pola laba positif dan underestimate terhadap informasi dengan pola laba negatif. Hal ini berarti investor memiliki ketergantungan yang tinggi (overreliance) terhadap informasi masa lalu dalam memprediksi nilai laba masa depan. Hasil ini menunjukkan bahwa pola laba merupakan salah satu faktor penting yang mempengaruhi heuristik psikologi investor dalam mengambil keputusan investasi.

Kata kunci—*estimasi laba, pola laba, heuristik representativeness, overreliance, overreaction.*

Abstract

This study aims to analyze psychological factors heuristic representativeness of investors as one that underlies the existence of anomalous phenomena in the Capital Market. The Method of this research is a laboratory experiment with a full factorial between subject arrangement. The sample uses 40 people from magister and doctoral students Faculty of Economics and Business Hasanuddin University who are proxied as investors. The research results show that investors experience a heuristic representativeness in estimating a company's future earnings based on past information. Investors overestimate on a positive earnings pattern and underestimate on a negative profit pattern. This means that investors have a high dependence (overreliance) on past information in predicting future earnings values. These results indicate that earnings patterns are one of the important factors that influence the psychological heuristics of investors in making investment decisions.

Keywords—*earning estimation, earning pattern, heuristic representativeness, overreliance, overreaction.*

PENDAHULUAN

Efficiency Market Hypothesis [1] mengatakan bahwa harga sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia. Hal ini berkaitan dengan pembentukan suatu ekspektasi investor secara rasional di mana harga pasar menggabungkan semua informasi secara rasional dan instan [2]. Pasar yang efisien berarti informasi diperoleh dengan mudah dan murah yang memungkinkan tidak adanya investor yang dapat mengambil keuntungan dari informasi yang dimilikinya [3]. Namun, pasar efisien tidak selalu mampu tercipta dalam pasar modal sebab terdapat berbagi penyimpangan yang mungkin terjadi. Penyimpangan (anomali) yang terjadi merupakan cerminan dari ketidakrasionalan investor dalam mengambil keputusan investasi.

Ketidakrasionalan investor merupakan sebuah fenomena ketidak efisienan pasar modal yang bermula dari penelitian [4]. Penelitian tersebut menunjukkan adanya reaksi berlebih terhadap suatu informasi sehingga investor cenderung menetapkan harga terlalu tinggi akibat informasi yang dianggap bagus (*good news*) dan sebaliknya cenderung menetapkan harga terlalu rendah jika memperoleh informasi baru yang dianggap buruk (*bad news*).

Investor cenderung memprediksi secara intuitif dengan menggabungkan prediksi dan distribusi impresi [5]. Hal ini berarti suatu perasaan gembira dan sedih akan mampu memengaruhi investor dalam menentukan besarnya nilai prediksi, sehingga dikatakan bahwa investor yang menerima sebuah berita bagus (*good news*) cenderung memberikan prediksi yang tidak akurat [6]. Dengan demikian, pengungkapan informasi diperlukan untuk membantu investor dalam melakukan estimasi sebelum menentukan investasi yang akan diambil. Pentingnya estimasi laba dilakukan oleh investor adalah sebagai landasan dalam pengambilan keputusan investasi. Kesalahan dalam mengestimasi laba (*misestimated*) akan mempengaruhi keputusan investor dalam

menentukan harga saham (*mispriced*) yang akan dijual atau dibeli.

Tidak semua investor dapat memperoleh seluruh informasi yang relevan sebelum membuat suatu penilaian atau keputusan. Bahkan jika informasi tersebut berpotensi untuk tersedia, investor tidak dapat menginvestasikan waktu dan energi yang dibutuhkan untuk memperoleh informasi tersebut [7]. Pengungkapan informasi akuntansi yang dilakukan oleh perusahaan tentu menimbulkan bias persepsi sebab terjadi suatu pola informasi yang memengaruhi keputusan yang diambil oleh pemakai informasi seperti investor, kreditor, pemerintah maupun masyarakat umum.

Secara psikologi, ketidakrasionalan investor di pasar modal bisa dikarenakan oleh adanya faktor heuristik yang dimiliki investor. Investor tidak hanya melakukan perhitungan secara matematis namun juga menggunakan *insting* [8]. Heuristik dapat diartikan sebagai "*rule of thumb*" yang menuntun investor bertindak praktis dalam melakukan estimasi [8]. Heuristik akan mempengaruhi estimasi laba yang dilakukan investor dan memungkinkan terjadinya bias dalam estimasi.

Salah satu heuristik yang mendasari pengambilan keputusan yang dilakukan investor adalah *representativeness* yang menjelaskan perilaku investor dalam mengambil keputusan berdasarkan kesamaan atau kesesuaian [5]. Perilaku *overreaction* dalam pengambilan keputusan investasi berkaitan dengan perilaku investor terhadap informasi laba. Investor bergantung pada informasi laba sebelumnya untuk memprediksi laba masa depan perusahaan [10]. Perilaku *overreaction* disebabkan oleh investor terlalu bergantung (*overrely*) pada informasi laba sebelumnya ketika memprediksi laba di masa yang akan datang. Sikap tersebut menyebabkan mereka menciptakan kesalahan prediksi. Ketergantungan yang tinggi terhadap laba periode sebelumnya akan menimbulkan bias heuristik ketika digunakan untuk melakukan prediksi nilai laba di masa yang akan datang [9].

Pola laba yang konsisten dianggap sebagai representasi kinerja laba di masa yang akan datang. Jika informasi baru yang datang sesuai dengan pola laba sebelumnya maka investor akan bereaksi berlebihan (*overreact*) terhadap informasi tersebut sehingga mengestimasi laba masa depan dengan pola yang sama. Laba sekarang dianggap sebagai representasi dari seri laba lalu sehingga dianggap sebagai perulangan laba lalu yang membentuk pola persisten. Ketika investor diminta melakukan prediksi untuk nilai yang akan datang berdasarkan informasi sebelumnya, investor cenderung menentukan nilai yang sama atau sesuai dengan informasi masa lalu. Bias prediksi ini dikenal dengan heuristik *representativeness*.

Investor dengan heuristik *representativeness* dapat memperoleh lebih banyak keuntungan yang diharapkan dari *misevaluations* (dibuat oleh *noise traders*) daripada investor rasional [11]. Akibatnya keuntungan yang diharapkan investor dengan heuristik *representativeness* lebih besar dari investor yang rasional. Hal ini dapat menjawab pertanyaan mengapa kebanyakan investor menggunakan heuristik *representativeness* dalam melakukan estimasi-estimasi di pasar modal.

Representativeness menjelaskan kecenderungan investor untuk melakukan prediksi atas laba masa depan perusahaan berdasarkan kesamaan laba masa lalu. Heuristik *representativeness* adalah sebuah bias psikologi yang menjelaskan bahwa dalam kondisi ketidakpastian, seorang investor cenderung percaya pada sejarah atas kesamaan hasil kinerja suatu perusahaan secara umum [12].

Heuristik *representativeness* dapat membiarkan keputusan jika bergantung pada pola informasi. Sebagai contoh, bias yang terjadi dalam diagnosa dokter atas penyakit pasien yang dipengaruhi oleh pengenalan pola yang menyebabkan dokter tidak memberikan apresiasi yang cukup sehingga memberikan diagnosa yang cenderung sama [13]. Dalam pasar modal, umumnya investor membeli saham

setelah harga naik dan mengharapkan kenaikan ini terus berlanjut. Sebaliknya, investor cenderung mengabaikan saham ketika harganya berada di bawah nilai intrinsiknya. Investor yang menggunakan heuristik *representativeness* dalam membuat keputusan investasi percaya bahwa mereka dapat melihat pola yang sebenarnya merupakan proses acak [14].

Pola laba yang konsisten positif akan merepresentasikan kinerja masa depan positif pula sehingga investor akan *overestimate* terhadap perolehan laba masa depan. Sebaliknya, pola laba yang konsisten negatif akan merepresentasikan kinerja masa depan negatif pula sehingga investor akan *underestimate* terhadap perolehan laba masa depan [9]. Heuristik *representativeness* mengandung makna bahwa suatu nilai didasari oleh tingkat representasi yang mengakibatkan bias dalam melakukan estimasi. Heuristik *representativeness* menjelaskan bahwa investor akan bergantung pada pola laba. Dengan demikian, investor cenderung *overestimate* pada pola laba yang secara konsisten positif. Sebaliknya, investor cenderung *underestimate* terhadap laba masa depan perusahaan pada pola laba yang secara konsisten negatif. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

- H1: Investor *overestimate* terhadap laba masa depan pada pola laba positif.**
H2: Investor *underestimate* terhadap laba masa depan pada pola laba negatif.

METODE PENELITIAN

Desain Eksperimen

Penelitian ini merupakan penelitian eksperimen laboratorium. Rancangan penelitian ini melibatkan variasi sumultas dari dua atau lebih perlakuan (variabel eksplanatori) sehingga kita dapat melihat pemisahan pengaruh pada variabel maupun potensi pengaruh interaktif antara variabel eksplanatori [15]. Rancangan penelitian ini digunakan untuk mengetahui apakah subjek mengalami heuristik *representativeness* dalam melakukan

estimasi laba masa depan berdasarkan informasi pola laba yang disediakan. Pola laba yang digunakan adalah positif (laba lalu positif x laba sekarang positif) dan

negatif (laba lalu negatif x laba sekarang negatif). Desain eksperimen ditunjukkan tabel di bawah ini:

Tabel 1. Desain Eksperimen

Pola Laba		Laba Estimasi
LL positif	LS positif	<i>Overestimate</i>
LL negatif	LS negatif	<i>Underestimate</i>

Keterangan: LL adalah laba lalu (t-1 dan t-2), LS adalah laba sekarang (t0), dan laba estimasi adalah laba masa depan (t+1).

Subjek Eksperimen

Subjek eksperimen dalam penelitian ini adalah mahasiswa Program Magister Akuntansi dan Doktor Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin. Mahasiswa diproxikan sebagai investor dengan asumsi bahwa mahasiswa S2 dan S3 adalah investor *well educated* tetapi miskin pengalaman. Hal ini guna mengontrol variabel extraneous yakni pengalaman di pasar modal. Jumlah partisipan adalah 40 orang yang dibagi menjadi dua kelompok eksperimen yakni 20 orang ke dalam kelompok positif dan 20 orang ke dalam kelompok negatif. Pembagian kelompok dilakukan secara random. Tidak terdapat patokan yang tegas dalam penentuan jumlah sampel dalam setiap set eksperimen, namun berlaku hukum dasar bahwa semakin besar jumlah sampel maka akan semakin baik [16].

Laba Estimasi yang dibagi menjadi dua yakni *Overestimate* dan *Underestimate*. Subjek akan diminta untuk melakukan estimasi laba masa depan (t+1) berdasarkan informasi laba Lalu (t-1 dan t-2), dan laba sekarang (t0). *Overestimate* terjadi jika subjek mengestimasi laba masa depan lebih besar dibandingkan laba target. Sebaliknya, apabila estimasi laba masa depan lebih kecil dibandingkan laba target yang diasumsikan bahwa investor menganggap perusahaan tersebut akan memperoleh laba yang rendah di masa yang akan datang (*underestimate*).

Laba target adalah nilai sebenarnya yang disebut juga nilai intrinsik. Laba target diperoleh dari regresi linear dengan menggunakan metode *Maximum Likelihood Estimation* [17, 10, 5]. Persamaan regresi adalah sebagai berikut.

$$Laba_{t+1} = a + b_1 Laba_{t0} + b_2 Laba_{t-1} + b_3 Laba_{t-2} \quad (1)$$

Variabel Penelitian

1. Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah

$$Laba_t = a + \beta_1 Laba_{t-1} + \beta_2 Laba_{t-2} + \beta_3 Laba_{t-3} + \varepsilon \quad (2)$$

Laba target dihitung berdasarkan nilai laba agregat (laba bersih setelah pajak) seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan metode

purposive. Kriteria yang disyaratkan adalah seluruh perusahaan yang telah menerbitkan laporan keuangan tahun 2015 hingga tahun 2018 dan menyatakan dalam satuan mata uang Rupiah.

2. Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Pola Laba yakni interaksi antara laba lalu ($t-1$ dan $t-2$) dengan laba sekarang (t_0). Pola laba dibagi menjadi dua yakni pola positif (laba lalu positif x laba sekarang positif) dan pola negatif (laba lalu negatif x laba sekarang negatif). Laba yang digunakan adalah laba agregat atau laba bersih setelah pajak (*Earning After Tax*).

Prosedur Eksperimen

Eksperimen dilakukan dengan desain laboratorium yang dilaksanakan dalam kelas di gedung kampus pascasarjana fakultas ekonomi dan bisnis Universitas Hasanuddin. Tritmen dilaksanakan dua kali, yakni satu kali untuk program doctoral dan satu kali untuk program magister. Tritmen diberikan dalam waktu kurang lebih 15 menit di mana tahap yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Subjek dibagi menjadi dua kelompok secara random. Randomisasi bertujuan untuk mengontrol variabel pencemar [18].
2. Subjek diminta untuk mengisi identitas meliputi jenis kelamin, usia, pendidikan dan pengalaman berinvestasi di Bursa Efek Indonesia.
3. Subjek diminta membaca informasi keuangan yang diberikan lalu memberikan estimasi laba masa depan.
4. Subjek diminta untuk menjawab beberapa pertanyaan binari (benar/salah) untuk pengecekan manipulasi.

Instrumen Penelitian

Instrumen yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan materi yang sebelumnya digunakan oleh Krische [19] dan dikembangkan oleh Wahyuni *et al.* [20, 21] berupa pengungkapan informasi dengan

strategi *multiple benchmark*. Materi tersebut kemudian dikembangkan dan disesuaikan dengan kebutuhan penelitian. Pengembangan yang dilakukan dengan menyesuaikan kelompok eksperimen yakni kelompok pola representativeness positif dan kelompok representativeness negatif. Informasi fundamental yang digunakan adalah laporan keuangan PT Buyung Poetra Sembada, Tbk untuk kelompok pola laba positif dan PT Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk untuk kelompok pola laba negatif.

Pengecekan Manipulasi

Pengecekan manipulasi dilakukan untuk mengukur efektivitas *treatment* eksperimen dan memastikan subjek memahami tugas yang diberikan [9]. Cek manipulasi dilakukan pada subjek eksperimen (investor) dengan memberikan lima pertanyaan dalam bentuk kuesioner binari (benar atau salah).

Teknik Analisis

Teknik analisis yang digunakan adalah deskriptif kuantitatif untuk melihat demografi subjek dalam penelitian seperti jenis kelamin, usia, pendidikan dan pengalaman investasi di bursa. Pengujian hipotesis menggunakan *Analysis of Variance* (ANOVA) *one-way* dimana nilai *mean* akan dibandingkan dengan nilai laba target yang diperoleh dari persamaan *Maximum Likelihood Estimation* (MLE) pada persamaan (1) dan (2).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Subjek Penelitian

Subjek penelitian berjumlah 40 orang mahasiswa program Magister Akuntansi dan Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Hasanuddin, Makassar. Dari 40 orang partisipan, diketahui terdapat 16 orang berjenis kelamin laki-laki dan 24 orang berjenis kelamin perempuan. Usia terendah 23 tahun

Pola dan estimasi Laba dalam Heuristik Representativeness
(Studi Eksperimen dalam Peramalan Laba masa depan)

dan tertinggi 45 tahun. Untuk pendidikan, sebesar 19 orang merupakan mahasiswa program Doktor Ilmu Ekonomi dan 21 orang mahasiswa

program Magister Akuntansi. Diketahui pula bahwa terdapat 1 orang partisipan yang memiliki pengalaman berinvestasi di pasar modal yakni sebesar 2,5%.

Tabel 2. Deskriptif Kuantitatif Subjek Penelitian

		Freq	Min	Max	%
Jenis Kelamin	Laki-laki	16			40
	Perempuan	24			60
Usia			23	45	
Pendidikan	S3	19			47,5
	S2	21			52,5
Pengalaman	Berpengalaman	1			2,5
	Tidak Berpengalaman	39			97,5

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji statistik ANOVA *one-way between subject*. Data diuji untuk memperoleh nilai estimasi yang dilakukan investor. Nilai *mean* mewakili estimasi laba investor yang diperoleh sebesar $112,715 > 111,762$ laba target. Hal ini berarti investor cenderung memprediksi laba masa depan perusahaan juga mengalami peningkatan atau lebih besar dari tahun-tahun sebelumnya (*overestimate*). Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan

adanya *overestimate* terhadap laba masa depan berdasarkan pola laba positif, diterima.

Hasil uji pada pola laba negatif menunjukkan hasil yang berbeda. Nilai estimasi laba dari 20 orang partisipan memiliki rata-rata $78,100 < 87,056$ yang berarti investor memprediksi laba masa depan perusahaan lebih kecil dari tahun-tahun sebelumnya (*underestimate*) atau mengalami penurunan berdasarkan informasi akuntansi dengan pola laba negatif yang diperoleh. Dengan demikian, hipotesis kedua dapat diterima

Tabel 3. Hasil uji hipotesis (mean)

Pola Laba	N	Laba Estimasi	Laba Target	Estimasi	Kesalahan Estimasi
Positif	20	112,715	111,762	Overestimate	0,953
Negatif	20	78,100	87,056	Underestimate	(8,956)

Laba target dihitung menggunakan *Maximum Likelihood Estimation* (MLE) pada persamaan (1) dan (2). Nilai laba agregat (laba bersih setelah pajak) yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode *purposive*. Terdapat 129 perusahaan yang memenuhi kriteria dalam perhitungan estimasi laba target, sehingga diperoleh 111,762 laba target

untuk pola positif dan 87,056 laba target untuk pola negatif. Laba target adalah nilai fundamental masing-masing kelompok pola laba.

Laba estimasi adalah laba estimasi investor untuk masing-masing pola laba berdasarkan informasi laba masa lalu dan masa sekarang ($Laba_{t-2}$, $Laba_{t-1}$, $Laba_{t0}$). Kesalahan investor

adalah selisih antara laba estimasi dengan laba target. Pada kelompok positif, jika laba estimasi lebih besar daripada laba target (kesalahan estimasi positif) berarti investor memprediksi laba masa depan lebih besar (*overestimate*). Jika kesalahan investor bernilai negatif yang berarti laba estimasi lebih kecil dari pada laba target, investor *underestimate* terhadap laba masa depan perusahaan.

Dalam uji statistik ANOVA *one way between subject* juga memberikan informasi seperti tabel di bawah ini:

Tabel 4. Hasil Uji ANOVA *one-way*

Faktor	Sum of Square	df	Mean Square	F	P Value
Laba Estimasix	11981,982	1	11981,982	25,898	0,000
Pola Laba					

Dari hasil uji ANOVA *one way* menunjukkan nilai $F = 25,898$; $P = 0,000 < 0,05$ yang berarti laba estimasi secara signifikan berbeda antara pola laba positif dengan pola laba negatif. Hal ini menjelaskan bahwa estimasi yang dilakukan oleh investor dengan informasi laba masa lalu yang berpola positif berbeda dari estimasi laba masa depan yang dilakukan investor yang memperoleh informasi masa lalu dengan pola negatif.

Investor yang memperoleh informasi akuntansi dengan pola laba positif memprediksi laba masa depan perusahaan meningkat. Sebaliknya, investor yang memperoleh informasi akuntansi dengan pola laba negatif akan memprediksi laba masa depan perusahaan menurun dari tahun sebelumnya.

Pembahasan

Pengambilan keputusan investasi di pasar modal yang dilakukan

investor, perlu memperhatikan ketepatan dalam meramalkan laba, sebab kesalahan dalam meramalkan laba masa depan suatu perusahaan akan menyebabkan investor salah dalam memperkirakan harga saham. Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi investor dalam melakukan peramalan laba, salah satunya adalah informasi akuntansi. Informasi akuntansi dengan pola laba tertentu akan mempengaruhi estimasi yang dilakukan oleh investor.

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa investor terbukti melakukan estimasi laba masa depan lebih besar dari laba target atau *overestimate* pada pola laba positif. Sebaliknya, investor mengestimasi laba masa depan perusahaan lebih kecil (*underestimate*) dari laba target. Hal ini menggambarkan adanya tindakan praktis yang dilakukan oleh investor yang diakibatkan oleh adanya psikologi heuristik. Faktor heuristik *representativeness* mampu menjelaskan perilaku *overreaction* investor terhadap informasi dengan pola positif maupun negatif secara konsisten [5,9]. Investor bereaksi berlebihan (*overreaction*) terhadap informasi yang konsisten memberikan pergerakan laba yang sama.

Bias heuristik ini menunjukkan bahwa investor mengalami heuristik *representativeness*. Hal ini berarti, investor terpengaruh pada pola laba yang disajikan dalam informasi akuntansi selama 3 tahun berturut-turut. Hasil ini juga menunjukkan bahwa investor memiliki ketergantungan yang kuat terhadap informasi masa lalu dalam melakukan prediksi nilai laba di masa yang akan datang. Ketergantungan yang terlalu tinggi ini (*overreliance*) akan menimbulkan bias prediksi [10].

KESIMPULAN

Penelitian ini memberikan informasi bahwa secara empiris, sebagian besar investor melakukan

pengambilan keputusan di pasar modal dengan dasar informasi laba dengan dipengaruhi oleh heuristik psikologis yang dimiliki. Dalam kondisi ketidakpastian yang tinggi, heuristik akan mempengaruhi hasil prediksi yang dilakukan investor sehingga memungkinkan terjadinya bias. Hasil analisis menunjukkan bahwa investor mengalami heuristik representativeness dalam memprediksi laba masa depan perusahaan yang memiliki informasi masa lalu dengan pola yang konsisten baik positif (meningkat) atau negatif (menurun).

Investor *overestimate* terhadap laba masa depan perusahaan yang memiliki informasi akuntansi dengan pola laba positif (laba lalu positif + laba sekarang positif). Hal ini berarti 20 orang investor mengalami heuristik representativeness dalam melakukan estimasi laba. Sebaliknya, investor *underestimate* terhadap laba masa depan perusahaan yang memiliki informasi akuntansi dengan pola laba negatif (laba lalu negatif + laba sekarang negatif). Hal ini berarti 20 orang investor pada kelompok kedua pun mengalami heuristik representativeness. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa investor dipengaruhi oleh heuristik representativeness dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal.

SARAN

Penelitian ini hanya menggunakan satu dari tiga heuristik yang dikemukakan oleh Tyversky dan Kahneman [5] yakni heuristik representativeness. Penelitian selanjutnya disarankan untuk melakukan pengujian pada kedua heuristik lainnya yakni *availability* dan *anchoring-adjustment*. Peneliti selanjutnya juga perlu mempertimbangkan penambahan jumlah sampel (responden) dalam penelitian, semakin banyak jumlah sampel dalam penelitian akan

menambah *power of test* penelitian tersebut. Peneliti selanjutnya juga disarankan untuk dapat menjadikan *real investor* sebagai sampel dan tidak lagi menggunakan mahasiswa sebagai proxy investor.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] E. F. Fama, 1970, *American Economic Review*, vol. 60, no. 1. pp. 163–174.
- [2] Andrew W. Lo, 1989, "The Adaptive Markets Hypothesis: Market Efficiency from an Evolutionary Perspective," *J. Cell. Physiol.*, vol. 139, no. 2, pp. 313–319.
- [3] Tandelin, E., 2010, *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*, Kanisius, Yogyakarta.
- [4] DeBond, W. F. M., dan R. Thaler., 1985, Does the Stock Market Overreact?, *Journal Of Finance*. Vol. 40 hal. 793-805.
- [5] Tversky, A. dan D. Kahneman., 1973, Judgment under uncertainty: heuristics and biases. *Oregon Research Institute Research Bulletin* Vol. 13 No.1 hal. 1-33.
- [6] Kufepaksi, M., 2010, Investor Overconfident dalam Penilaian Saham: Perspektif Gender dalam Eksperimen Pasar., *KINERJA*, Vol. 14, No.2, hal. 131-150.
- [7] Block, R. A. dan D.R. Harper., 1991, Overconfidence in Estimation: Testing the Anchoring-and-Adjustment Hypothesis. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, Vol. 49, hal. 188-207.
- [8] Puspitaningtyas, Z., 2013, Perilaku

- investor dalam pengambilan keputusan di Pasar Modal. *Prosiding Seminar Nasional & Call for Paper Forum Manajemen Indonesia (FMI) ke-5*, Universitas Tanjungpura Pontianak, 23-24 Oktober 2013.
- [9] Habbe, A. H., 2017, Estimation error of earning information: a test of representativeness and anchoring-adjustment heuristic. *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 7 No. 1, hal. 224-233.
- [10] Bloomfield, R., Libby R., dan Nelson M.W, 2003, Do investors over-rely on old elements of the earnings time series?, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 20 No. 1, Page 1-31.
- [11] Luo, G. Y., 2013, Can representativeness heuristic traders survive in a competitive securities market?, *Journal of Financial Markets*, Vol.16, Hal 152-164.
- [12] Boussaidi, R. 2013, Representativeness Heuristic, Investor Sentiment and Overreaction to Accounting Earnings: The Case of the Tunisian Stock Market. *Social and Behavioral Sciences*, Vol. 81 Page 9-21.
- [13] Richie, M. dan S. A. Josephson., 2017, Quantifying heuristic bias: Anchoring, availability, and representativeness. *Teaching and Learning in Medicine, an International Journal*. Hal. 1-10.
- [14] Laih, Y. W., 2016, Do experts in financial magazine exhibit the representativeness heuristic and herding recommendation? Evidence from Taiwan. *Accounting and Finance Research*, Vol. 5 No.4, hal. 49-62.
- [15] Smith, M., 2003, *Research Methods in Accounting*, SAGE Publication, London.
- [16] Habbe, A. H., 2006, Pengujian Heuristik Representativeness dan Anchoring-Adjustment atas Perilaku Over/Underreaction Investor terhadap Informasi Laba, dan Konsekuensinya pada Prediksi Laba dan Penilaian Saham, *Disertasi*, Program Doktor Ilmu Ekonomi, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- [17] Bernard, V.L., and Thomas, J.K, 1990, Evidence that Stock Price Do Not Fully Reflect The Implications of Current Earnings for Future Earnings. *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 13, hal. 305-340.
- [18] Sekaran, U. dan R. Bougie., 2013. *Research Methods for Business*. Sixth edition. Wiley, UK.
- [19] Krische, S.D, 2005, Investors' evaluation of strategic prior-period benchmark disclosures in earning announcements, *The Accounting Review*, Vol. 80 No. 1, page 243-268.
- [20] Wahyuni, S. dan J. Hartono, 2012, Reminder effect and anchoring-adjustment in earnings announcement: implementation of prior-period benchmark disclosure strategy, *Journal of Indonesian Economy and Business*, Vol. 27 No. 1, page 390-405.
- [21] Wahyuni, Sri *et al.* 2016. Implementasi strategi pengungkapan informasi laba patok duga tunggal dan multipel dalam kerangka teori titik acuan ganda. Simposium Nasional

Pola dan estimasi Laba dalam Heuristik Representativeness
(Studi Eksperimen dalam Peramalan Laba masa depan)

Akuntansi XIX Lampung, 24-27
Agustus 2016.