

## POLA PENYAJIAN INFORMASI DAN KEPUTUSAN *INVESTOR* YANG *IRASIONAL*

**Herla Kusumawardhani**  
**Luciana Spica Almilia**  
STIE Perbanas Surabaya  
([lucy@perbanas.ac.id](mailto:lucy@perbanas.ac.id))

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan antara keputusan investasi peserta yang menginformasikan kabar baik diikuti oleh berita buruk daripada peserta yang memberitahu kabar buruk diikuti oleh kabar baik pada pola penyajian Langkah demi langkah dan panjang seri informasi. Desain Eksperimen dalam penelitian ini adalah 1x1x2 yang pola presentasi Langkah demi langkah (SBS), serangkaian panjang informasi, dan arah informasi bukti (kabar baik diikuti oleh berita buruk dan berita buruk diikuti oleh kabar baik). Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan uji *Mann-Whitney U*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara keputusan peserta investasi yang diberitahu kabar baik diikuti oleh berita buruk dari peserta yang memberitahu kabar baik diikuti oleh berita buruk dalam presentasi SBS sementara di seri informasi panjang pola dalam keputusan investasi -membuat. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diambil oleh *investor* adalah sebagai irasional. hasil non-kepatuhan dengan teori yang di acu disebabkan oleh empat faktor yang mempengaruhi validitas internal seleksi tersebut, pematangan, sejarah, dan pengujian.

**Kata kunci:** langkah demi langkah; sbs; tidak ada perintah efek; keputusan investasi.

### ABSTRACT

*This study aims to examine the difference between the participants' investment decisions that informed good news followed by bad news rather than participants who informed bad news followed by good news on the pattern of presentation of Step by step and length series information. Design of Experiments in this study is 1x1x2 which is pattern of presentation of Step by step (SBS), a series of information length, and direction of evidence information (good news followed by bad news and bad news followed by good news). The hypothesis in this study were tested with the Mann-Whitney U test. The results from this study indicate that there is no difference between participants investment decisions that were informed of good news followed by bad news than participants who informed good news followed by bad news in the presentation of SBS meanwhile in series pattern length information in the investment decision-making. This suggests that investment decisions taken by investors is as Irrational. Non-compliance results with the theory that in acu caused by four factors that affect the internal validity of such selection, maturation, history, and testing.*

**Keywords:** Step by step; Sbs; No order Effect; Investment Decision.

## PENDAHULUAN

Dunia investasi selalu memiliki kharismanya yang selalu membuat menarik untuk diikuti. Terutama bagi para pelaku ekonomi khususnya para investor. Fluktuasi pergerakan indeks dan harga-harga saham memberikan peluang bagi para *investor* untuk memperoleh keuntungan yang cukup besar, jika dibandingkan dengan pendapatan bunga yang diperoleh seorang nasabah dari hasil menyimpan dananya dalam bentuk deposito atau produk *saving* lainnya.

Tidak dipungkiri juga selain berpeluang untuk memberikan keuntungan yang lebih besar bagi *investor*, fluktuasi ini juga beresiko merugikan *investor*. Namun dari semua peluang

keuntungan dan risiko yang lebih besar, ada hal penting yang harus diperhatikan dalam berinvestasi yakni informasi. Informasi adalah hal yang sangat penting guna pengambilan keputusan. Seorang *investor* harus mengetahui tentang informasi perusahaan yang sahamnya akan di beli. Dalam memutuskan berinvestasi pada suatu perusahaan, tentunya seorang *investor* akan mempertimbangkan banyak hal, salah satunya adalah bergantung pada penyajian informasi yang di dapat, sehingga *investor* dapat mencerna informasi yang diperoleh dan dapat menginterpretasikannya dalam bentuk sebuah keputusan, yakni keputusan investasi.

Menurut Luciana Spica Almilia (2010), seorang *investor* yang akan melakukan investasi pada suatu perusahaan, haruslah mengetahui

informasi-informasi yang ada di perusahaan tersebut. Hal ini penting bagi pengambilan keputusan Investasi. Kenyataannya tidak semua hasil keputusan investasi yang diambil oleh *investor* berasal dari pertimbangan matang secara rasional tapi juga banyak faktor yang akan mempengaruhi pengambilan Keputusan tersebut se cara *Irasional*.

Salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan investasi oleh *investor* adalah pola penyajian informasi yang disajikan, seperti yang telah diungkapkan dalam Barbara Gunawan dan M. Hendra Yusuf (2012) bahwa Pola penyajian menyebabkan perbedaan dalam pengambilan Keputusan Investasi baik pola *Step by step* (SbS) atau *End of sequence* (EoS).

Tuttle *et al* (1997), menunjukkan bahwa urutan informasi mempengaruhi pergerakan harga saham. Urutan penyajian informasi dimulai dengan ++- (*good news* diikuti oleh *bad news*) atau bisa juga --++ (*bad news* diikuti oleh *good news*). Jika urutan penyajian informasi ++- (*good news* diikuti oleh *bad news*) individu cenderung *downward* bias, sedangkan jika urutan penyajian informasi --++ (*bad news* diikuti oleh *good news*) individu cenderung *upward* bias.

Berdasarkan *review* penelitian terdahulu di atas, peneliti menyimpulkan bahwa terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi, namun peneliti tertarik untuk mengembangkan penelitian di atas dengan mempertimbangkan beberapa variabel yang akan digunakan sebagai dasar pengembangan penelitian, yaitu jenis informasi yang digunakan (informasi akuntansi), seri bukti informasi yang digunakan adalah panjang dengan urutan penyajian informasi (*good news* diikuti oleh *bad news* atau *bad news* diikuti oleh *good news*), dan pola penyajian informasi (*step by step*). Oleh karena itu, penelitian pengembangan yang berkaitan dengan hal tersebut di atas dijadikan topik penelitian lebih lanjut, maka peneliti mengembangkan penelitian selanjutnya dengan judul **“Pola Penyajian Informasi dan Keputusan Investor yang *Irasional*”**.

## LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### ***Belief Adjustment Model* (1992)**

*Belief Adjustment Model* (Hogarth dan Einhorn, 1992) , dengan menggunakan pendekatan penjangkaran dan penyesuaian (*general anchoring and adjustment approach*), menggambarkan penyesuaian keyakinan individu karena adanya bukti baru. Model ini memprediksi bahwa cara orang memperbaiki keyakinannya yang sekarang (jangkar) dipengaruhi oleh beberapa faktor bukti. Sifat-sifat bukti yang dipertimbangkan dalam model ini adalah: (1) arah (sesuai atau tidak sesuai dengan keyakinan sekarang), (2) kekuatan (lemah atau kuat), dan (3) jenis (negatif, positif, atau campuran). Selain dari arah, kekuatan dan jenis bukti, Hogarth dan Einhorn (1992) juga mempertimbangkan urutan (positif setelah itu negatif, negatif positif atau campuran positif dan negatif) dan cara/ format/ mode (penyampaian informasi secara sekuensial / berurutan atau secara simultan) dalam penyajian bukti.

Teori ini sangat memperhatikan pola penyajian informasi, seperti *step by step* (SbS), *end of sequence* (EoS) dan *self review debiaser*. Pola sekuensial *step by step* (SbS) adalah pola penyajian informasi ketika *investor* melakukan transaksi perdagangan saham berdasarkan informasi yang sederhana (misalnya: laporan keuangan interim triwulanan, informasi non-akuntansi yang diperoleh dari media massa) dan dilakukan secara berurutan.

Pola *simultan end of sequence* (EoS) adalah pola penyajian informasi ketika *investor* melakukan transaksi perdagangan saham berdasarkan informasi yang kompleks dan secara keseluruhan diperoleh saat itu juga (misalnya: laporan tahunan lengkap yang tidak hanya berisi laporan keuangan saja). Pola *self review debiaser* adalah pola penyajian informasi ketika *investor* melakukan *review* terhadap keseluruhan informasi yang didapatnya dalam pengambilan keputusan investasi. Selain dari pola informasi, teori ini juga sangat memperhatikan urutan penyajian informasi. Jenis informasi di bagi menjadi dua, yakni informasi positif (informasi mengenai peningkatan kinerja perusahaan) dan informasi negatif yakni penurunan kinerja perusahaan.

Ketika informasi disajikan dalam bentuk SbS, orang biasanya menggunakan strategi pengolahan SbS. Penyesuaian keyakinan dilakukan secara *incremental* (semakin bertambah) begitu diberikan tiap-tiap potongan bukti. Pengolahan EoS berarti bahwa jangkar awal (penetapan awal) disesuaikan dengan penyajian bukti-bukti secara agregatif. Penyajian dalam bentuk EoS seringkali menghasilkan strategi pengolahan EoS, khususnya bila jumlah item informasi sedikit dan tidak terlalu kompleks. Namun, rangkaian-rangkaian item informasi yang relatif kompleks dan panjang yang disampaikan dalam bentuk EoS mungkin tidak tertampung oleh kapasitas kognitif banyak individu, oleh karena itu orang sering secara khusus menggunakan strategi pengolahan SbS saat dihadapkan dengan kondisi kognitif seperti itu.

Namun, bukti-bukti empiris menunjukkan bahwa individu-individu membuat perbaikan keyakinan yang lebih besar bila informasi diberikan dalam format SbS, dibandingkan dengan format EoS (Ashton dan Ashton, 1988). Penyebabnya adalah karena penyajian potongan-potongan bukti yang lebih sering (SbS) memberikan kesempatan yang lebih banyak untuk melakukan penjangkaran (penetapan) dan penyesuaian, dan individu-individu sering melakukan penyesuaian berlebihan (*over-adjust*) ke arah item-item informasi tersebut.

Teori *belief adjustment* mempertimbangkan tiga variabel tugas, yaitu: kompleksitas tugas, panjangnya seri bukti, dan pola penyajian informasi.

- Kompleksitas tugas adalah fungsi penurunan familiaritas tugas.
- Panjangnya seri bukti menunjukkan jumlah bukti yang akan dievaluasi. Tugas yang mengevaluasi bukti antara 2 sampai dengan 12 bukti merupakan seri bukti pendek, sementara jika jumlah bukti terdiri dari lebih 17 bukti diklasifikasikan sebagai seri bukti panjang.
- Pola penyajian informasi merupakan prosedur bagaimana bukti akan dievaluasi. Dua pola penyajian informasi yang diperkenalkan dalam teori belief-adjustment yaitu: *step by step* (SbS) atau pola penyajian berurutan dan *end of sequence* (EoS) atau pola penyajian simultan. Dalam pola penyajian informasi SbS, bukti dievaluasi satu persatu secara berurutan, sedangkan pola penyajian informasi EoS seluruh bukti dievaluasi dalam waktu yang bersamaan.

Efek yang berbeda dalam revisi keyakinan *belief adjustment model* disebabkan perbedaan dalam tipe, urutan dan waktu penyajian bukti. Beberapa efek yang berbeda tersebut adalah *recency* dan *primacy effect*, *no order effect*, *contrast* atau *anchoring effect* dan *dilution effect*.

**Tabel 1. Ekspektasi Efek urutan berdasarkan *Belief Adjustment Model***

	<i>Simple</i>		<i>Complex</i>	
	<i>End of Sequence</i>	<i>Step by step</i>	<i>End of Sequence</i>	<i>Step by step</i>
<b><i>Mixed Information Set</i> (++-- atau --++)</b>				
<b><i>Short</i></b>	<i>Primacy</i>	<i>Recency</i>	<i>Recency</i>	<i>Recency</i>
<b><i>Long</i></b>	<i>Primacy</i>	<i>Primacy</i>	<i>Primacy</i>	<i>Primacy</i>
<b><i>Consistent Information Set</i> (++++ atau ----)</b>				
<b><i>Short</i></b>	<i>Primacy</i>	<i>No Effect</i>	<i>No Effect</i>	<i>No Effect</i>
<b><i>Long</i></b>	<i>Primacy</i>	<i>Primacy</i>	<i>Primacy</i>	<i>Primacy</i>

Sumber: I Wayan Suartana, 2005

Pada tabel 1 menunjukkan bahwa ketika pola penyajian *Step by step* (Sbs) dan seperangkat informasi campuran panjang sederhana (dengan urutan +++- dan --++) maka prediksi efek urutan yang terjadi adalah *Primacy Effect*.

### Teori Prospek

Kahneman dan Tversky (1979) adalah penulis pertama yang memperkenalkan teori prospek. Mereka mengembangkan teori prospek untuk menjelaskan alasan seseorang membuat keputusan tertentu dari sisi psikologisnya. Teori prospek membantah teori sebelumnya yang menjelaskan bahwa keputusan yang diambil seseorang bersifat rasional dan linear, *expected utility theory*. Melalui beberapa penjelasannya, antara lain *framing effect*, *certainty effect*, *insurance effect*, dan *endowment effect*. Penjelasan-penjelasan tersebut terbukti mampu menjelaskan alasan seseorang membuat keputusan tertentu dalam berbagai bidang, antara lain politik, kedokteran, psikologi, hukum, dan sebagainya.

Teori prospek menekankan pada faktor psikologis, teori prospek menyatakan bahwa dalam membuat keputusan individu-individu cenderung fokus pada prospeknya, yaitu prospek *gains* dan prospek *losses*, bukan pada total kekayaan. Adapun yang digunakan sebagai titik referensinya (*reference point*) dalam menghitung laba (*gain*) dan rugi (*loss*) selalu berubah dari waktu ke waktu. Selanjutnya, seseorang atau pembuat keputusan mempersepsikan kemunculan atau prospek (*outcomes*) dalam bentuk fungsi nilai. Hal itu sesuai dengan kesimpulan utama Kahneman dan Tversky (1979) yang menjelaskan bahwa fungsi nilai didefinisikan dalam bentuk *gains* dan *loss*. Fungsi nilai menjelaskan bahwa dalam membuat keputusan individu cenderung *risk averse* ketika berada dalam domain laba (*gain*) dan *risk seeking* ketika berada pada domain rugi (*loss*).

### Recency dan Primacy Effect

Teori *Belief Adjustment Model* mengklasifikasikan dua kemungkinan efek urutan pada bukti gabungan yaitu: *recency effect* dan *primacy effect*. *Primacy effect* terjadi ketika bukti sebelumnya dipertimbangkan lebih penting

dibandingkan dengan bukti yang terakhir. *Primacy effect* juga dikenal *attention decrement effect*: bukti terakhir yang diterima kurang dipertimbangkan dibandingkan bukti yang pertama (awal). Dengan kata lain, *recency effect* terjadi ketika bukti yang diterima terakhir lebih dipertimbangkan dibandingkan bukti yang pertama diterima. Prediksi *primacy* atau *recency effect* tergantung pada properti dari variabel-variabel tugas. *Primacy effect* diprediksikan untuk pola penyajian *End of Sequence (simultan)* bersamaan dengan seri bukti pendek dan sederhana. Untuk pola penyajian *Step by step* (berurutan) dengan seri bukti pendek dan sederhana, maka *recency effect* diprediksikan akan terjadi (Hogarth dan Einhorn, 1992).

### Keputusan Irasional

Menurut Statman (2005) *investor* yang *rasional* adalah yang hanya memperhatikan kaitan antara risiko dengan *expected return* (imbang hasil yang diharapkan). Sedangkan *investor* yang tidak *rasional* (*investor* yang normal) perhatiannya lebih dari itu, perilaku mereka juga dipengaruhi oleh bias kognitif dan emosi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Keputusan yang *Irasional* adalah Keputusan yang dibuat oleh *Investor*, dan dalam pengambilan keputusan tersebut dipengaruhi oleh bias kognitif dan emosi dan bukan atas pertimbangan yang matang.

### Kerangka Pemikiran

Penelitian ini menggunakan jenis informasi sederhana, seri informasi yang digunakan adalah seri panjang, dengan pola penyajian *step by step* dengan urutan penyajian informasi kepada *investor* berupa urutan informasi + + - - (*good news* diikuti *bad news*) atau urutan informasi - - + + (*bad news* diikuti *good news*). Hasil penelitian Barbara Gunawan dan M. Hendra Yusuf (2012) konsisten dengan model yang diungkapkan oleh Hogarth dan Einhorn (1992). Dalam teori model *Belief Adjustment* Hogarth dan Einhorn (1992) bahwa *recency effect* akan terjadi jika pola penyajian informasi berurutan, baik jika tipe informasi sederhana dan kompleks pada seri informasi pendek. Teori *belief adjustment* Hogarth dan Einhorn (1992)

menyatakan bahwa *primacy effect* terjadi ketika informasi yang disajikan memiliki karakteristik informasisederhana pada seri informasi panjang sedangkan *recency effect* terjadi ketika informasi yang disajikan memiliki karakteristik informasi sederhana pada seri informasi pendek.

Hasil penelitian Luciana Spica Almilia *et. al.* (2013) menunjukkan bahwa terjadi efek urutan *recency* dalam pengambilan keputusan investasi jika informasi disajikan secara sekuen sial (*step by step*) pada seri informasi pendek. *Recency effect* terjadi ketika bukti terakhir yang diterima oleh partisipan lebih dipertimbangkan dibandingkan bukti yang pertama diterima. Sebaliknya, *primacy effect* akan terjadi jika bukti terakhir yang diterima kurang dipertimbangkan dibandingkan bukti yang pertama diterima.

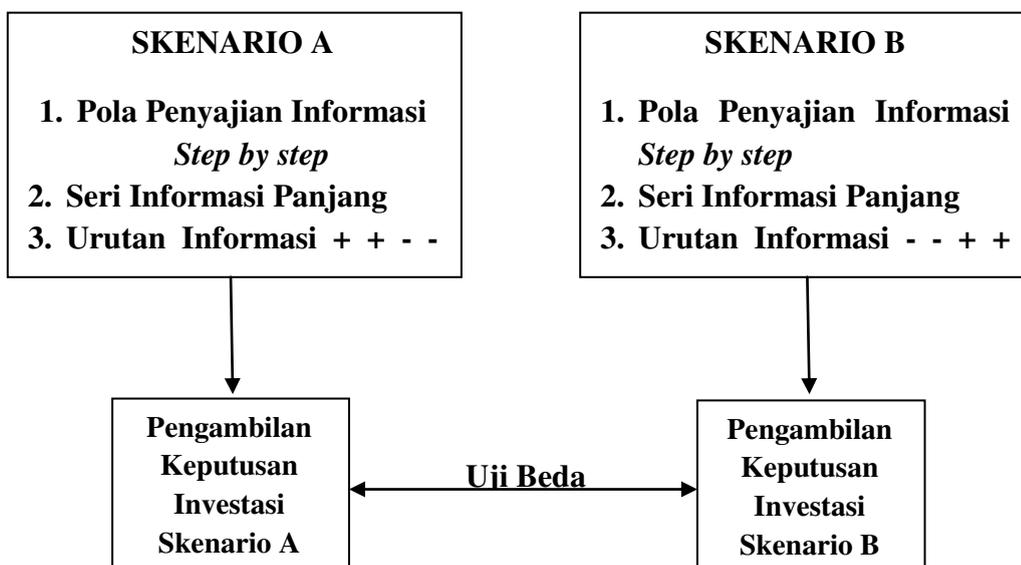
Terkait hasil keputusan investasi yang juga dipengaruhi oleh efek urutan penyajian informasi, hal ini didukung oleh penelitian Luciana Spica Almilia dan Supriyadi (2013), yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan hasil keputusan investasi saat menerima urutan informasi *good news* diikuti *bad news* dibandingkan dengan partisipan yang menerima urutan informasi *bad news* diikuti *good news* untuk penyajian informasi *step by step*. Hal ini konsisten dengan Model *Belief Adjustment* yang diusulkan Hogarth dan Einhorn (1992), bahwa ketika *investor* menerima bukti berurutan (SBS) dengan urutan penyajian informasi + + - - maka *investor* tersebut akan memberikan penilaian negatif, tetapi ketika *investor* tersebut menerima bukti berurutan (SBS) dengan urutan penyajian informasi - - + + maka *investor* tersebut akan memberikan penilaian positif. Sesuai dengan implikasi penelitian Luciana Spica Almilia dan

Supriyadi (2013) bahwa Praktik pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan ketika pengungkapan dilakukan bagian demi bagian secara bertahap, maka akan terjadi efek kebaruan yakni *investor* sebagai pengguna informasi keuangan akan menanggapi informasi terakhir yang ia terima. Hal ini berdampak pada keputusan investasi bias seperti yang dilakukan oleh *investor*, karena ia akan menggunakan informasi terakhir yang ia terima.

Pinsker (2007) menunjukkan bahwa revisi keyakinan akan semakin besar untuk kondisi pengungkapan berurutan dibandingkan pengungkapan simultan. Partisipan dalam kondisi simultan kurang sensitif dibandingkan dengan partisipan dalam kondisi berurutan. Berdasarkan hasil-hasil penelitian sebelumnya, dan teori yang dikembangkan oleh Hogarth dan Einhorn (1992) yaitu model *belief adjustment*, maka peneliti dapat merumuskan hipotesis berikut:

Sesuai teori *Belief adjustment model* pada seri informasi panjang, informasi sederhana dan pola penyajian informasi *Step by step* akan terjadi *primacy effect* yakni informasi awal dalam urutan memiliki pengaruh terbesar terhadap keyakinan individu. Jadi, untuk membuktikan adanya efek urutan penyajian informasi dalam pengambilan keputusan investasi, perlu dibuat kerangka pemikiran yang dapat membuktikan kebenaran hal tersebut dengan hipotesis **“Terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti *bad news* dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti *good news* pada pola penyajian *Step by step* pada seri informasi Panjang”**

Skematis kerangka berpikir dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis

## METODE PENELITIAN

### Rancangan Penelitian

Penelitian ini adalah Penelitian eksperimen dengan menggunakan data primer. Penelitian eksperimen adalah desain riset untuk menginvestigasi suatu fenomena dengan cara merekayasa keadaan atau kondisi lewat prosedur literatur dan kemudian mengamati hasil perekayasa tersebut serta menginterpretasikannya (Ertambang, 2012:01). Sedangkan data primer adalah data yang diperoleh langsung dari partisipan/subjek penelitian tanpa melalui perantara atau sistem tertentu. Penelitian ini menggunakan metode eksperimen supaya memiliki bukti yang akurat untuk menunjukkan adanya hubungan antara variabel-variabel penelitian.

Variabel eksperimen dalam penelitian ini yaitu pola penyajian informasi *step by step*, urutan penyajian (++-- atau --++) yaitu urutan informasi positif/ *good news* diikuti informasi negatif/*bad news* atau sebaliknya, dan informasi akuntansi dengan seri bukti panjang. Data primer diperoleh dengan melibatkan mahasiswa jurusan S1 Akuntansi dan S1 Manajemen yang telah menempuh mata kuliah manajemen investasi dan pasar modal (MIPM) dan/ Analisis Laporan Keuangan (ALK) yang berperan sebagai *investor*.

### Batasan Penelitian

Batasan dalam penelitian ini adalah informasi yang digunakan hanya terbatas pada informasi akuntansi. Dari ketiga pola yang ada dalam *belief adjustment model*, penelitian ini hanya menguji satu pola yakni *step by step* (SbS). Penelitian ini juga hanya menguji satu seri informasi yaitu seri informasi panjang. Partisipan Penelitian ini adalah partisipan yang belum memiliki pengalaman, namun memiliki pengetahuan di bidang investasi an pasar modal.

### Identifikasi Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah pengambilan keputusan investasi. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 3 variabel independen, meliputi:

1. Pola penyajian informasi *step by step* (Sbs)
2. Urutan penyajian informasi (++-- dan --++)
3. Seri Informasi panjang

Desain Eksperimen dalam Penelitian ini adalah 1x1x2 yaitu pola penyajian *Step by step* (Sbs), seri informasi panjang, dan arah bukti (*good news* diikuti *bad news* dan *bad news* diikuti *good news*).

### Definisi Operasional

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

1. **Keputusan Investasi** adalah suatu keputusan mengenai bagaimana mengalokasikan dana yang tersedia pada bentuk-bentuk investasi yang akan memberikan keuntungan dimasa yang akan datang. Keputusan investasi memiliki dimensi waktu jangka panjang sehingga keputusan yang akan diambil harus dipertimbangkan dengan baik.
2. **Step by step** adalah pola penyajian informasi ketika *investor* melakukan transaksi perdagangan saham berdasarkan informasi yang sederhana (misalnya: laporan keuangan interim triwulanan, informasi nonakuntansi yang diperoleh dari media massa) dan dilakukan secara bertahap.
3. **Seri informasi panjang** adalah seri bukti informasi yang disajikan berjumlah lebih dari 17 seri bukti informasi.
4. Urutan bukti informasi adalah urutan informasi yang diberikan terhadap partisipan. Dalam Penelitian ini ada 2 yakni,
  - a. **Urutan bukti** *good news* diikuti *bad news*
  - b. **Urutan bukti** *bad news* diikuti *good news*

### Partisipan Penelitian

Partisipan dalam penelitian ini adalah mahasiswa jurusan S1 Akuntansi dan/ S1 Manajemen yang belum memiliki pengalaman dalam hal Investasi tetapi memiliki pengetahuan terkait dengan Investasi di Pasar Modal dan/ Analisis Laporan Keuangan. Dalam penelitian ini subjek mahasiswa yang dipilih adalah mahasiswa yang memiliki pengetahuan terkait dengan Investasi di Pasar Modal dan/ Analisis Laporan Keuangan. Artinya, mahasiswa yang dipilih adalah adalah tepat menyerupai investor non-profesional.

### Prosedur Eksperimen

Penelitian eksperimen ini menggunakan *pencil base experiment*. *Pencil based experiment* adalah cara eksperimen yang dilakukan dengan menggunakan kuesioner yang dijawab

oleh partisipan atau subyek penelitian secara manual. Partisipan/subjek eksperimen akan mengisi secara *random*, satu dari dua skenario yang telah dijelaskan oleh peneliti. **Skenario A** adalah skenario dimana partisipan diberikan informasi seri informasi panjang dengan pola *step by step* dan urutan bukti *good news* diikuti *bad news* dan **skenario B** adalah skenario dimana partisipan diberikan informasi seri informasi panjang dengan pola *step by step* dan urutan bukti *bad news* diikuti *good news*. Partisipan akan mengisi secara acak satu dari dua skenario A dan B.

Tugas partisipan adalah menilai kembali saham PT X yang merupakan perusahaan rekaan namun data yang disajikan merupakan data yang sesungguhnya (*real data*) yang peneliti ambil di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan rekaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah bergerak di bidang Komunikasi. Tidak ada batasan dari perusahaan rekaan yang digunakan oleh peneliti. Jadi peneliti dibebaskan dalam memilih perusahaan rekaan yang akan digunakan penelitian eksperimen ini. Alasan peneliti menggunakan perusahaan rekaan yang bergerak di bidang komunikasi adalah karena perusahaan rekaan komunikasi ini masih dapat bertahan dari awal terbentuk di Indonesia dan dapat *survive* dalam segala kondisi ekonomi di Indonesia. Selain itu saham PT rekaan ini sudah lebih dari 1 (satu) dekade diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta yang sekarang adalah Bursa Efek Indonesia.

Pada tahapan pertama partisipan diberikan informasi mengenai latar belakang dan nilai saham awal perusahaan yang ditentukan sebagai patokan yaitu sebesar Rp. 2.865,-. Partisipan kemudian diminta untuk menilai kembali setiap jenis informasi mengenai investasi yang disajikan dengan pola *step by step* dengan nilai saham awal yang disajikan sebagai referensi tersebut (yaitu sebesar Rp. 2.865,-). Kemudian partisipan diminta untuk memberikan skala untuk pada informasi yang disediakan yaitu pengungkapan laporan keuangan perusahaan dengan harga kelipatan sebesar -500 untuk informasi sangat buruk (*very bad news*) dan +500 untuk informasi sangat baik (*very good news*). Setelah memahami dan memberikan respon terhadap masing-masing pengungkapan

informasi yang disajikan, partisipan mengisi pertanyaan cek manipulasi (*manipulation check*), dan pertanyaan untuk mengukur kemampuan partisipan dalam bidang investasi pasar modal dan analisis laporan keuangan.

Tahapan-tahapan prosedur yang dilakukan oleh partisipan dalam menilai kembali saham perusahaan PT XYZ dapat ditunjukkan dalam tabel 2.

**Tabel 2. Prosedur yang Dilakukan oleh Partisipan berdasarkan Pola Penyajian Informasi**

No	Pola Penyajian Informasi <i>Step by step</i>
1.	Membaca latar belakang perusahaan.
2.	Diberikan informasi terkait nilai awal saham perusahaan. (menggunakan <i>anchor</i> nilai saham Rp 2.865)
3.	Diberikan informasi pengungkapan laporan keuangan (18 kali), 9 item informasi <i>good news</i> , 9 item informasi <i>bad news</i>
4.	Melakukan penilaian kembali nilai saham perusahaan dan jumlah saham yang akan dibeli selama 18 kali (untuk setiap bukti yang diberikan).
5.	Subjek diminta untuk merespon pertanyaan <i>manipulation check</i> , pertanyaan <i>experiment psychological</i> (untuk mengukur karakteristik <i>confident</i> ), pertanyaan untuk mengukur kemampuan dasar subjek dibidang analisis laporan keuangan dan pasar modal dan item demografi responden.
6.	Sesi <i>Debriefing</i> .

*Debriefing* adalah proses mengem balikan kondisi subjek seperti sebelum mengikuti penugasan dalam eksperimen dan memperbolehkan subjek Penelitian untuk memberikan komentar secara jujur tentang pelaksanaan eksperimen (Christensen, 1988). Sesi *debriefing* dalam penelitian ini dilakukan setelah subjek mengikuti penugasan eksperimen dan peneliti menginformasikan secara langsung untuk menjelaskan tentang tujuan eksperimen, meminta tanggapan dari subjek terkait penugasan eksperimen melalui presentasi langsung dan meminta subjek untuk tidak membicarakan berbagai hal terkait penugasan eksperimen. Partisipan dalam penelitian ini melibatkan mahasiswa jurusan Akuntansi dan/ Manajemen yang bertindak sebagai *investor* yang akan membuat keputusan untuk berinvestasi. Informasi yang diberikan kepada partisipan dalam eksperimen ini yaitu informasi seri panjang dengan pola penyajian *step by step*, dan urutan penyajian informasi (+ + - - dan - - + +).

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

1. Laba Bersih perusahaan mengalami peningkatan dibandingkan periode sebelumnya.
2. Total Aset perusahaan mengalami peningkatan dibandingkan periode sebelumnya.
3. *Return on Asset* perusahaan mengalami peningkatan dibandingkan periode sebelumnya.
4. *Return on Equity* perusahaan tahun ini mengalami peningkatan dibandingkan pada periode sebelumnya.
5. Nilai penjualan bersih perusahaan mengalami peningkatan dibandingkan pada periode sebelumnya.
6. Nilai laba Operasi perusahaan mengalami peningkatan dibanding pada periode sebelumnya.
7. *Earning Per Share* yang diterima perusahaan lebih tinggi dari periode sebelumnya.
8. *Current Ratio* bersih perusahaan mengalami peningkatan dibanding periode sebelumnya.
9. Total *Equity* perusahaan pada periode ini lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan lain pada industri yang sama.
10. Laba Bersih perusahaan mengalami penurunan dibandingkan periode sebelumnya.

11. Total Aktiva perusahaan mengalami penurunan dibandingkan periode sebelumnya.
12. *Return on Asset* perusahaan mengalami penurunan dibandingkan pada periode sebelumnya.
13. *Return on Equity* perusahaan tahun ini mengalami penurunan dibandingkan periode sebelumnya.
14. Nilai penjualan bersih perusahaan memiliki nilai terendah dibandingkan periode sebelumnya.
15. Nilai laba Operasi perusahaan mengalami penurunan dibandingkan pada periode sebelumnya.
16. *Earning Per Share* yang diterima perusahaan lebih rendah dari periode sebelumnya.
17. *Current Ratio* bersih perusahaan mengalami penurunan dibanding periode sebelumnya.
18. Total *Equity* perusahaan pada periode ini lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan lain pada industri yang sama.

### Teknik Analisis Data

#### 1. Uji Normalitas

Uji *normalitas* bertujuan untuk menguji apakah data tersebut memiliki distribusi normal atau tidak. Uji *normalitas* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Kolmogorov-Smirnov*.

#### 2. Uji Hipotesis

Uji hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Independent Sample t-test* untuk data yang terdistribusi normal dan menggunakan *Mann-Whitney U test* apabila data tidak terdistribusi normal.

Ketentuan yang digunakan untuk uji *t* yaitu: jika tingkat sig.<0,05, maka  $H_0$  ditolak yang artinya tidak terdapat perbedaan. Sebaliknya, jika tingkat signifikan  $\geq 0,05$ , maka  $H_0$  diterima yang artinya terdapat perbedaan. Sedangkan dalam *Mann-Whitney U test*, apabila probabilitasnya  $\geq 0,05$  maka  $H_0$  diterima yang berarti terdapat perbedaan. Sedangkan apabila

probabilitasnya  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak yang berarti tidak terdapat perbedaan (Imam, 2011:64).

## HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Data Demografi dan Cek Manipulasi

Kriteria subjek dalam penelitian ini yaitu mahasiswa S1 Akuntansi dan S1 Manajemen yang memiliki pengetahuan di bidang investasi dan pasar modal, dan analisis laporan keuangan. Alasan mengapa mahasiswa S1 Manajemen juga dapat mengikuti penelitian ini dikarenakan mereka juga mendapatkan mata kuliah ALK dan MIPM sama dengan mahasiswa S1 Akuntansi. Jadi, peneliti menganggap bahwa mahasiswa S1 Manajemen juga memiliki pengetahuan yang sama dengan mahasiswa S1 Akuntansi. Jurusan yang berbeda antara S1 Akuntansi dan S1 Manajemen tidak menjadi tolok ukur dalam penjurangan partisipan. Peneliti lebih memperhatikan matakuliah yang telah dan/ sedang mereka tempuh yakni ALK dan/ MIPM.

Jumlah subjek yang bersedia menjadi partisipan penelitian sebanyak 46 orang yang terdiri dari: empat puluh (40) mahasiswa S1 Akuntansi dan enam (6) mahasiswa S1 Manajemen. Empat puluh enam (46) subjek mengisi instrumen eksperimen sampai dengan batas waktu yang telah ditentukan, dan terdapat 2 subjek yang tidak dapat dianalisis lebih lanjut karena tidak menyelesaikan penugasan dengan lengkap. Dalam hal ini, mahasiswa tidak mengisi seluruh pertanyaan yang diberikan peneliti pada instrumen yang partisipan isi. Total subjek yang dapat dianalisis lebih lanjut dan lolos *manipulation check*-nya adalah sebanyak 44 orang.

### Pengujian Pengaruh Urutan dan Pola Penyajian Informasi *Step by step* terhadap Keputusan Investasi

Penelitian ini menguji pengaruh urutan penyajian informasi dan pola penyajian informasi dengan menggunakan informasi akuntansi terhadap bias keputusan investasi.

**Tabel 3. Hasil Uji Normalitas**

Variabel	Responden	Nilai		Keterangan
		Z	Sig	
Urutan Bukti Informasi	Mahasiswa	1,650	0,009	Tidak Normal

Sumber : diolah dengan SPSS 16

Berdasarkan Tabel 3 diketahui bahwa nilai signifikansi uji *Kolmogorov Smirnov* dari Urutan Bukti Informasi terhadap *judgment* akhir mahasiswa adalah tidak normal yaitu signifi-

kansi kurang dari 0,05 maka dapat di simpulkan bahwa data tidak terdistribusi normal. Maka, uji beda yang dipakai adalah *Mann Whitney U test*.

**Tabel 4. Hasil Uji Beda Mann-Whitney**

Pola penyajian	Urutan Bukti	Mean	Sig. 2-tailed
<i>Step by step</i>	++--	2683,18	0.178
<i>Step by step</i>	--++	2933,18	

Sumber : diolah dengan SPSS 16

Berdasarkan tabel hasil uji beda berdasarkan urutan bukti informasi diatas diperoleh informasi bahwa nilai signifikansi dari penyebab *judgment* akhir *investor* sebesar 0,178 untuk urutan bukti informasi. Tabel di atas diketahui bahwa sig. dari urutan bukti informasi sebagai faktor pembeda lebih besar dari 0,05 sehingga H1 ditolak. H1 ditolak yang berarti tidak terdapat perbedaan *judgment* akhir antara partisipan yang menerima informasi positif (*good news* diikuti *bad news*) dan informasi negatif (*bad news* diikuti *good news*) terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. Data rata-rata untuk tabel 5 ini, menunjukkan rata-rata *judgment* akhir *investor* kelompok --++ sebesar 2933,18 dan rata-rata kelompok ++-- sebesar 2683,18. Walaupun terdapat rata-rata *judgment* akhir, namun tidak begitu signifikan perbedaannya. Hasil ini dikuatkan dengan gambar 2 yang menunjukkan terindikasi pola *fish tail* pada revisi keyakinan yang diambil oleh *investor*, namun tidak terbentuk pola *fish tail*.

### Pembahasan Pengaruh Urutan Bukti Informasi terhadap *Judgment* Akhir Partisipan

Pengujian dilakukan dengan menggunakan *Mann Whitney U-Test* karena data tidak

terdistribusi normal. Uji *Mann Whitney* ini digunakan untuk menguji apakah urutan informasi yang diterima partisipan yakni (++--) dan (--++) akan menghasilkan *judgment* akhir yang berbeda atau tidak.

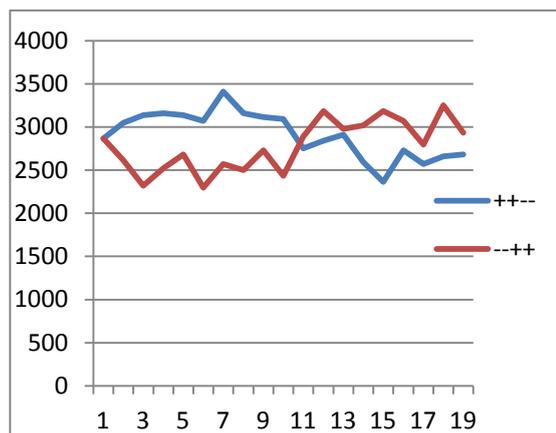
**Tabel 5. Hasil Pengujian Hipotesis**

Tipe Informasi	Efek yang terjadi
Pola Penyajian Sbs (Informasi Akuntansi)	<i>No Order Effect</i>

Sumber: Data diolah

Hasil pengujian hipotesis berdasarkan urutan bukti informasi menunjukkan tidak adanya perbedaan *judgment* akhir antara partisipan dari Skenario A dan Skenario berdasarkan faktor urutan bukti informasi. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan Teori yang dijadikan acuan oleh peneliti yakni Teori Model *Belief Adjustmen* (Hogart and Einhorn, 1992) yang pada pola penyajian *Step by step*, dengan menggunakan informasi panjang serta sederhana akan ada perbedaan antara Skenario A dan Skenario B serta terjadi *primacy effect* pada *judgment* akhir *investor*. *Primacy effect* terjadi ketika bukti sebelumnya dipertimbangkan lebih penting dibandingkan dengan bukti yang terakhir. Hasil pengujian menggunakan *Mann Whitney* menunjukkan bahwa dalam penelitian

ini, mahasiswa yang bertindak sebagai *investor* tidak memperhatikan efek urutan sama sekali, karena hasil dari uji beda menunjukkan tidak ada tidak ada beda antara partisipan yang menerima informasi positif (++--) dan partisipan yang menerima informasi negatif (--++).



**Gambar 2. Pola fishtail pada revisi keyakinan yang diambil oleh investor pada Pola Pengungkapan Step by step (SbS)**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa rata-rata *judgment* akhir kelompok subyek yang menerima urutan informasi ++-- sebesar 2.683,18 untuk urutan informasi +++-- dan 2.933,18 untuk urutan informasi --++. Hipotesis dalam penelitian ini menguji apakah ada perbedaan *judgment* akhir pada partisipan yang menerima informasi dengan urutan ++-- dibandingkan pada saat menerima informasi dengan urutan --++ pada pola penyajian berurutan. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini, diuji menggunakan *Mann Whitney U-Test*. Dukungan hasil penelitian ini dikuatkan dengan gambar 2 yang menunjukkan adanya pola *fishtail* pada revisi keyakinan partisipan.

Hasil keseluruhan pengujian hipotesis dalam penelitian ini tidak konsisten dengan Teori *Belief adjustment model* (Hogart and Einhorn, 1992), pada pola penyajian *Step by step*, dengan menggunakan informasi panjang sertasederhana akan terjadi *primacy effect* pada *judgment* akhir investor. *Primacy effect* terjadi ketika bukti sebelumnya dipertimbangkan lebih penting dibandingkan dengan bukti yang terakhir. Informasi sederhana dikarakteristikan sebagai informasi yang sering digunakan dalam pengambilan keputusan investasi. *Primacy*

*effect* juga dikenal *attention decrement effect*: bukti terakhir yang diterima kurang diper timbangkan dibandingkan bukti yang pertama (awal). Namun pada hasil penelitian ini adalah tidak terdapat perbedaan antara partisipan yang menerima Skenario A (++--) dan skenario B (--++). Hal ini menunjukkan bahwa keputusan Investasi yang diambil oleh Investor adalah tidak *rasional* atau *Irasional* karena efek urutan tidak berpengaruh terhadap *judgment* akhir Investor. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian Pei *et al.* (1992), Krull *et al.* (1993) dan Arnold *et al.* (2000) menunjukkan bahwa pengalaman akan meningkatkan efek urutan. Penelitian sekarang mendukung penelitian terdahulu. Hal ini dikarenakan partisipan yang digunakan dalam penelitian ini adalah masih mahasiswa dimana mereka adalah memiliki pengetahuan di bidang pasar modal, namun mereka tidak memiliki pengalaman sama sekali dalam hal berinvestasi di pasar modal. Ketidak sesuaian penelitian sekarang dengan Teori *Belief adjustment model* Hogart dan Eihorn (1992) dipengaruhi oleh validitas internal, atau sejauh mana hasil yang diperoleh di pengaruhi oleh variabel bebas seperti *selection*, *maturasi*, *history*, *testing*. Berikut penjelasan lebih rinci mengenai faktor yang menyebabkan ketidak sesuaian hasil penelitian dengan teori yang diacu oleh peneliti. Ketidak sesuaian hasil penelitian sekarang dengan Teori *Belief adjustment model* Hogart dan Einhorn (1992), menurut Campbell dan Stanley (1966) dalam Ertambang (2012: 33) dapat terjadi karena beberapa hal yakni:

#### 1. Selection

Seleksi adalah proses pemilihan subjek. Dalam hal ini partisipan dipilih secara acak berdasarkan kesukarelaan, untuk menjadi partisipan bagi peneliti tanpa menentukan kriteria khusus / spesifik dalam memilih partisipan, seperti IPK minimal atau nilai minimal di mata kuliah ALK dan/ MIPM

Ilustrasi: Pada saat pemilihan partisipan, peneliti hanya mempertimbangkan kesukarelaan mereka tanpa ada spesifikasi khusus seperti IPK minimal dan nilai matakuliah ALK dan/ MIPM minimal bagi yang telah mengambil mata kuliah tersebut.

## 2. *Maturasi*

Maturasi atau kematangan adalah perubahan alamiah yang dialami subjek akibat berlalunya waktu. Selama eksperimen berlangsung, bisa jadi mereka sudah merasa lelah karena sebelum penugasan eksperimen ini mereka ada perkuliahan. Apalagi dalam penelitian ini seri informasi yang digunakan adalah informasi panjang yang dapat membuat subjek merasa jenuh dan bosan karena mereka harus menyelesaikan penugasan yang panjang.

Ilustrasi : Mahasiswa sudah lelah, bosan, dan lapar ketika mengikuti penugasan eksperimen ini, karena mereka sudah kuliah dari pagi ketika penugasan dilakukan siang hari, jadi konsentrasi yang mereka punya sudah berkurang dan bahkan hilang.

## 3. *History*

Banyak kejadian di masa lampau yang dapat mempengaruhi validitas penelitian eksperimen mental yang disebabkan oleh adanya interaksi antar individu. Dalam hal ini peneliti sudah memastikan bahwa antar partisipan tidak ada interaksi satu sama lain, namun hal itu tidak dapat dibuktikan karena hal tersebut terbatas dengan kemampuan peneliti dalam mengawasi tanpa ada CCTV atau hal lain yang membantu dalam memastikan bahwa partisipan tidak saling berinteraksi satu dengan yang lain.

Ilustrasi : Pada saat eksekusi instrumen sedang berlangsung terjadi interaksi (contekan) *judgment* antara partisipan yang menerima skenario A dibandingkan partisipan yang menerima skenario B tanpa mereka sadari bahwa mereka menerima skenario yang berbeda, karena partisipan tidak mengetahui ketika peneliti memberikan skenario instrumen berbeda antara satu dengan yang lainnya.

## 4. *Testing*

*Testing* merupakan gangguan pada eksperimen yang diakibatkan oleh penambahan kemampuan atau pengalaman subjek dalam memahami protokol eksperimen. Dalam hal ini mahasiswa yang telah terbiasa dan yang belum terbiasa dengan ujian atau soal-soal akuntansi akan memiliki jawaban yang berbeda dengan mahasiswa yang jarang dengan ujian atau soal-soal akuntansi.

Ilustrasi: Jawaban yang diberikan oleh partisipan mahasiswa yang sering mengikuti perlombaan di bidang akuntansi berbeda dengan jawaban mahasiswa yang tidak pernah mengikuti perlombaan. Partisipan yang sering mengikuti perlombaan akan sudah terbiasa dalam mengerjakan soal-soal akuntansi yang diberikan. Selain itu, partisipan yang pernah mengikuti penelitian eksperimen semacam ini akan merasa lebih percaya diri dalam pengisian instrumen yang diberikan, dan mengisinya seperti instrumen yang mereka isi sebelumnya tanpa tahu bahwa isi instrumen berbeda dengan penelitian sebelumnya walaupun nampak sama.

## SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

### Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *judgment* akhir berdasarkan urutan informasi yang diterima partisipan dalam Skenario A dan B terhadap Pengambilan Keputusan Investasi, dimana faktor penyebabnya adalah urutan bukti informasi yang terdiri dari bukti positif (++--) dan informasi negatif (--++).

Kesimpulan yang dapat ditarik dari hasil pengujian adalah tidak terdapat perbedaan *judgment* akhir pada pola penyajian *Step by step* berdasarkan urutan informasi panjang sederhana yang diterima partisipan dalam Skenario A dan B terhadap Pengambilan Keputusan Investasi, dimana faktor pembedanya adalah urutan bukti informasi yang terdiri dari bukti positif (++--) atau Skenario A dan informasi negatif (--++) atau Skenario B yang artinya adalah tidak terdapat efek urutan (*no order effect*). Hal ini berbeda dengan yang telah dikemukakan oleh Teori Hogart and Einhorn (1992) bahwa menurut Teori yang diacu oleh penulis, dalam informasi panjang dan sederhana dengan pola penyajian *step by step*, haruslah ada perbedaan antara partisipan yang diberikan informasi (++--) dengan partisipan yang diberikan informasi (--++) serta efek yang terjadi seharusnya adalah efek primasi. Ketidaksiapan ini disebabkan oleh empat faktor yang mempengaruhi validitas internal yaitu seleksi, maturasi, *history* dan *testing*. Kerasionalan *investor* memang dapat

dinilai melalui cara penyajian yang berbeda akan menghasilkan keputusan berbeda pula, namun dalam hal ini keputusan *investor* yang diperoleh ialah tidak *rasional* atau biasa disebut *Irasional*, karena tidak ada perbedaan antara partisipan yang menerima informasi positif (++-) dibandingkan partisipan yang menerima informasi negatif (--++). Selain itu, penelitian ini juga memiliki beberapa keterbatasan, diantaranya : Pertama, suasana ruang yang kurang kondusif karena ada beberapa partisipan berinteraksi dengan partisipan yang lain, meskipun telah ditegur oleh pemandu untuk lebih tenang agar pengisian instrumen berjalan dengan lancar. Kedua, beberapa mahasiswa yang awalnya sudah menyetujui menjadi partisipan akan tetapi belum mengisi presensi kesediaan dan membatalkannya H-1 sebelum eksekusi instrumen dilaksanakan, sehingga peneliti harus mencari pengganti partisipan lain dengan cepat. Ketiga, ruang kelas yang digunakan untuk eksekusi instrumen baru selesai digunakan untuk kegiatan lain H-10 menit sebelum jadwal pelaksanaan instrumen penelitian, jadi peneliti harus bekerja ekstra cepat dalam mempersiapkan materi guna eksekusi instrumen. Keempat, keterlambatan peserta yang berjumlah lebih dari sepuluh (10) orang, mengharuskan eksekusi instrumen tertunda pelaksanaannya, akibatnya waktu pelaksanaan molor dari yang seharusnya dijadwalkan.

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan yang ada, maka saran yang dapat diberikan pada peneliti selanjutnya adalah lebih memperhatikan partisipan agar suasana lebih kondusif dan tenang sehingga lebih konsentrasi ketika pengisian *instrument*, mencari partisipan cadangan agar lebih mudah mencari pengganti ketika ada partisipan yang membatalkan kesediaannya, sebaiknya peneliti memastikan ruangan yang digunakan benar-benar telah steril H-1 jam sebelum pelaksanaan penugasan kepada partisipan agar peneliti dapat mempersiapkan materi dan segala kebutuhan guna eksekusi instrumen lebih lama, sebaiknya peneliti menghubungi partisipan guna datang tepat waktu pada penugasan *instrument* sehari sebelum penugasan dilaksanakan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arnold, Vicky, Philip A. Collier, Stewart A. Leech dan Steve. G. Sutton. (2000). The effect of experience and complexity on order and recency bias in decision making by professional accountants. *Accounting and Finance* Vol. 20, hal. 109 – 134
- Ashton, A. H., dan R. H. Ashton. (1988). Sequential Belief Revision in Auditing. *The Accounting Review* Vol. 64 No. 4: 623 – 641.
- Barbara Gunawan dan Yusuf. (2012). Pengaruh Order Effect dan Pola pengungkapan dalam Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal In Festasi* Vol. 8 No. 2: 123-126.
- Campbell, D. T. dan J. C. Stanley. (1966). *Experimental and Quasi-Experimental Design for Research*. Boston, Mass:8 (September): 179-208.
- Christensen, Larry B. (1998). *Experimental Methodology*. Penerbit Allyn and Bacon Incorporation.
- Ertambang Nahartyo. (2012). *Desain dan Implementasi Riset Eksperimen*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hogarth, R. M., and H. J. Einhorn. (1992). Order effect in belief updating: The belief – adjustment model. *Cognitive Psychology* 24: 1–55.
- Imam, G. (2011). "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20 Edisi 6". Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- I Wayan Suartana. (2005). Model Framing dan *Belief adjustment* dalam Menjelaskan Bias Pengambilan Keputusan Pengauditan. *Simposium Nasional Akuntansi* 8: 955-965.
- Kahneman, D, and Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Economics* 47(2), 263-291.
- Krull, George, Philip M. J. Reckers dan Bernard Wong-On Wing. (1993). The Effect of Experience, Fraudulent Signals and Information Presentation Order on

- Auditors' Beliefs. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* Vol. 12 No. 2, hal. 143 – 153.
- Luciana Spica Almilia, and Supriyadi. (2013). Examining Belief Adjustment Model On Investment Decision Making. *International Journal of Economics and Accounting* 4.2: 169-183.
- Luciana Spica Almilia., Jogyanto, H., Supriyadi dan Ertambang, N. (2013). Belief Adjustment Model In Investment Decision Making. *Gadjah Mada International Journal of Business* 15.2: 1 -12.
- Luciana Spica Almilia. (2010). Pengaruh Order Effect dan Pola Pengungkapan dalam Pengambilan Keputusan Investasi. *Proceeding SNA 13 purwokerto* . STIE Perbanas Surabaya.
- Pei, Buck K., Sarah A. Reed, dan Bruce S. Koch. (1991). Auditor Belief Revisions in a Performance Auditing Setting: An Application of the *Belief adjustment model*. *Accounting, Organizations and Society* Vol. 17 No. 2, hal. 169 – 183.
- Pinsker, R. (2007). Long Series of Information and Nonprofessional Investors' Belief Revision. *Behavioral Research in Accounting* Vol. 19, hal. 197 – 214.
- Statman, Meir (2005). Normal Investors, Then and Now. *Financial Analysts Journal*, 61 (2): 31-37.
- Tuttle, B., M. Coller, dan F. G. Burton. (1997). An Examination of Market Efficiency: Information Order Effects in a Laboratory Market. *Accounting, Organizations and Society* Vol. 22 No. 1, hal. 89 – 103.