

PENGARUH POLA PENYAJIAN *END OF SEQUENCE* (EoS) DAN SERI INFORMASI PENDEK DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI

Nirwana Putri Pravitasari
Luciana Spica Almilia
STIE Perbanas Surabaya
(lucy@perbanas.ac.id)

ABSTRAK

Penelitian ini menguji model penyesuaian keyakinan dalam pengambilan keputusan investasi Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji kembali apakah ada perbedaan dalam keputusan investasi antara peserta diberitahu kabar baik diikuti oleh berita buruk dari peserta yang mendapatkan informasi tentang berita buruk diikuti oleh kabar baik di pola presentasi Akhir *sequence* dan serangkaian informasi singkat. Desain Eksperimen dalam penelitian ini adalah bahwa pola presentasi 1x1x2 *End Of Sequence*, serangkaian informasi singkat dan arah bukti (kabar baik diikuti oleh berita buruk dan berita buruk diikuti oleh kabar baik). Hipotesis penelitian penelitian dalam penelitian ini diuji dengan uji Mann Whitney. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah keputusan investasi, pola presentasi akhir urutan, serangkaian informasi singkat, dan urutan bukti. Peserta yang terlibat dalam penelitian ini adalah 44 siswa Perbanas Surabaya gelar sarjana jurusan Akuntansi atau Manajemen yang sedang atau telah mengambil kursus Analisis Laporan Keuangan dan Manajemen Investasi dan Pasar Modal. Hasil yang diperoleh adalah bahwa ada perbedaan yang signifikan dalam peserta penghakiman terakhir yang menerima informasi dari kabar baik yang diikuti dengan berita buruk dibandingkan dengan peserta yang menerima informasi tentang buruk *newsfollowedby* kabar baik juga efek *recency* terjadi dalam membuat keputusan investasi.

Kata kunci: *end of sequence*, keputusan investasi, kekinian *effect*

ABSTRACT

This study tested the model of belief adjustment in investment decision The purpose of this study was to reexamine whether there are differences in investment decisions between participants were informed of good news followed by bad news than participants who obtain information about bad news followed by good news on the pattern of presentation End of Sequence and series of short information. Design of Experiments in this study is that the pattern of presentation 1x1x2 End Of Sequence, series of short information and directions evidence (good news followed by bad news and the bad news followed by good news). The research hypothesis of research in this study were tested by Mann Whitney test. Variables used in this research is an investment decision, patterns of presentation end of the sequence, a series of short information, and order of proof. Participants involved in this research were 44 students Perbanas Surabaya bachelor degree majoring in Accounting or Management that are being or have taken courses of Financial Statement Analysis and Investment Management and Capital Markets. The result obtained is that there are significant differences in the final judgment participants who received information of good news followed by bad news compared to participants who received information about bad newsfollowedby good news also recency effect occurs in making investment decisions.

Keywords: *End Of Sequence, Investment Decision, Recency Effect,*

PENDAHULUAN

Belakangan ini minat masyarakat untuk berinvestasi khususnya Investasi saham semakin tinggi dan pergerakan indeks beserta harga saham cenderung fluktuatif membuat peluang bagi *investor* untuk mendapat keuntungan yang besar. Namun, ibarat dua mata koin keuntungan yang cukup besar tersebut pun diiringi dengan tingkat resiko yang tinggi pula. Untuk itu para *investor* perlu banyak informasi untuk meng analisis investasi mereka. Informasi yang di

butuhkan *investor* berasal dari pengungkapan-pengungkapan yang di lakukan perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Peng untkapan-pengungkapan inilah yang sangat me narik untuk diteliti. Pengungkapan yang dilaku kan oleh perusahaan-perusahaan *Go Public* atau yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia merupakan informasi yang penting untuk pengambilan keputusan investasi oleh *investor*. Informasi yang dibutuhkan ini terdiri dari infor masi akuntansi dan non akuntansi. Informasi akuntansi suatu perusahaan itu dapat berupa

laporan keuangan, dan informasi non akuntansi berupa laporan kepada pemegang saham, pembahasan dan analisis manajemen, informasi bagi pemegang saham, tata kelola perusahaan; Penerapan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Namun, fokus utama peneliti yaitu pada informasi akuntansi saja.

Terdapat beberapa faktor yang memengaruhi pengambilan keputusan investasi dapat dijelaskan melalui *belief revision model*. Model ini menjadi begitu populer sebelum tahun 1988. Namun, dalam penelitian selanjutnya seperti yang dilakukan Ashton dan Ashton, 1988; Kahle, Pinsker dan Pennington, 2005 menyebutkan bahwa *Bayes Theorem* merupakan model yang kurang *komprehensif* bila digunakan sebagai model deskriptif *belief revision* karena model tersebut tidak dapat memprediksi revisi intuitif. Eksistensi pengaruh urutan penyajian informasi dalam revisi keyakinan individu (Hogarth dan Einhorn, 1992; Ashton dan Ashton, 1988; dan Kennedy, 1993). Pada tahun 2007, Pinsker melakukan penelitian pengambilan keputusan menggunakan model *Belief Adjustment* milik Hogarth dan Einhorn dalam penelitian tersebut disimpulkan bahwa revisi kepercayaan pada keputusan harga saham secara signifikan lebih besar (kecil) dalam kondisi berurutan, ketika seperangkat informasi seri pendek secara konsisten positif (negatif) yang diungkapkan secara berurutan, dibandingkan dengan pengungkapan simultan. Lalu pada penelitian yang dilakukan oleh Luciana dan Supriyadi, 2013 menyebutkan bahwa tidak terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang menerima urutan informasi *good news* diikuti *bad news*(++--) dibandingkan dengan partisipan yang menerima urutan informasi *bad news* diikuti *good news* (--++) untuk penyajian informasi *end of sequence*.

Terdapat beberapa penelitian terkait tentang efek urutan ketika akan melakukan penilaian saham perusahaan (seperti: Pinsker, 2007 dan Baird dan Zelin II, 2000), namun penelitian tersebut hanya menguji satu informasi saja yaitu informasi akuntansi saja. Keputusan investasi seharusnya didasarkan pada dua hal yaitu informasi akuntansi dan informasi non akuntansi. Penelitian sebelumnya menyebutkan bahwa terdapat pengaruh kebaruan informasi

dan pengetahuan pada penyajian informasi analisis *fundamental* dan teknis pada pengambilan keputusan investasi saham (Liza dan Deddy, 2009).

Pola *end of sequence* (EoS) adalah pola penyajian informasi ketika *investor* melakukan transaksi perdagangan saham berdasarkan informasi yang kompleks dan secara keseluruhan di peroleh saat itu juga. Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pola penyajian *end of sequence* dan seri informasi pendek dalam pengambilan keputusan investasi.

Oleh karena itu, penelitian yang berkaitan dengan hal tersebut diatas masih menarik untuk dijadikan topik penelitian lebih lanjut, maka dari itu penelitian ini diberi judul **“Pengaruh pola penyajian *End of Sequence*(EoS) dan seri informasi pendek dalam pengambilan keputusan investasi”**.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Belief Adjustment Modal

Pada tahun 1992, Hogarth dan Einhorn mengajukan model penyesuaian keyakinan atau biasa dikenal sebagai *belief adjustment model* yang memproposisikan bahwa individu memproses informasi secara sekuensial akan menggunakan proses penjangkaran (*anchoring*) dan penyesuaian (*Adjustment*). Model ini lebih menarik bila dibandingkan dengan model keputusan alternatif (*alternative judgement model*) karena model penyesuaian keyakinan merupakan seperangkat prediksi yang unik. Model penyesuaian keyakinan memprediksi tidak ada pengaruh urutan untuk bukti-bukti yang bersifat konsisten (keseluruhan positif atau negatif) tetapi pengaruh resensi (urutan) terjadi ketika individu memperoleh bukti yang beragam (beberapa negatif dan positif).

Keuntungan utama model penyesuaian yang dikembangkan oleh Hogarth dan Einhorn (1992) ini adalah terdapat tiga karakteristik utama dari bukti yang digunakan dalam *Bayes' Theorem* (arah, kekuatan dan tipe) tetapi juga memperluas *Bayes' Theorem* dengan memasukkan dua karakteristik tambahan yang

diabaikan dalam *Bayes' Theorem* yaitu urutan informasi dan model penyajian informasi. Arah dari bukti menunjukkan apakah bukti mendukung atau tidak mendukung keyakinan individu saat ini. Bukti tambahan yang mendukung keyakinan adalah bukti positif (atau *confirming*), sementara bukti tambahan yang tidak mendukung keyakinan adalah bukti negatif (atau *disconfirming*).

Didalam *belief adjustment theory* ini terdapat 3 jenis pola penyajian informasi: *step by step* (SbS), *end of sequence* (EoS) dan *self review debiaser* (SrD). Sedangkan pola penyajian yang diuji dalam penelitian ini adalah pola *end of sequence* (EoS). Pola *step by step* (SBS) adalah pola penyajian informasi ketika investor memiliki transaksi berdasarkan informasi yang sederhana (informasi yang terdiri dari satu informasi saja yaitu informasi akuntansi atau non akuntansi) dan dilakukan secara berurutan. Pola penyajian *end of sequence* (EoS) adalah pola penyajian informasi ketika investor melakukan transaksi perdagangan saham berdasarkan informasi sederhana (informasi yang terdiri dari satu informasi saja yaitu informasi akuntansi atau non akuntansi) atau informasi yang kompleks (informasi yang terdiri dari informasi akuntansi, non akuntansi dan gabungan keduanya) secara keseluruhan diperoleh saat itu juga. Sedangkan pola penyajian *Self Review Debiaser* (SrD) adalah pola penyajian saat investor melakukan *review* terhadap informasi yang mereka dapatkan untuk mendukung proses pengambilan keputusan investasi yang akan dilakukan investor.

Pada *Model Belief Adjustment* yang dikembangkan oleh Hogarth dan Einhorn (1992) terdapat dua jenis seri informasi yaitu seri informasi panjang dan seri informasi pendek. Seri informasi panjang adalah informasi akuntansi yang terdiri atas lebih dari dua belas informasi akuntansi. Seri informasi pendek adalah serangkaian informasi akuntansi yang terdiri dari dua sampai duabelas informasi yang diambil dari laporan keuangan tahunan suatu perusahaan. Seri Informasi akuntansi yang digunakan pada penelitian ini merupakan seri informasi pendek.

Pada bentuk *Step by Step* (SbS), partisipan memperbaharui keyakinannya setelah mereka

diberikan setiap potongan bukti dalam serangkaian penyampaian informasi yang terpisah-pisah. Pada bentuk *End Of Sequence* (EoS), partisipan memperbaharui keyakinannya begitu semua informasi tersaji dalam bentuk yang telah terkumpul. Sedangkan pada bentuk *Self Review Debiaser* (SrD) memperbaharui keyakinannya setelah mereka melakukan *review* pada semua informasi yang tersaji secara bersamaan.

Primacy Effect dan Recency Effect

Efek yang berbeda dalam revisi keyakinan teori *belief adjustment* disebabkan dalam perbedaan tipe, urutan dan waktu penyajian bukti. Sebagaimana yang dijelaskan pada teori *Belief Adjustment* milik Hogarth & Einhorn bahwa teori *belief adjustment* mengklasifikasikan kemungkinan efek urutan pada bukti gabungan menjadi dua, yaitu : *recency effect* dan *primacy effect*. *Primacy effect* terjadi ketika bukti yang diberikan sebelumnya dipertimbangkan lebih penting dibandingkan dengan bukti yang terakhir diberikan secara sederhana dapat dikatakan bahwa partisipan cenderung menjadikan informasi di awal sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan. *Primacy effect* juga dapat dikatakan sebagai *attention decrement effect* dimana bukti (informasi akuntansi) terakhir yang diterima kurang dipertimbangkan dibandingkan dengan bukti yang diterima di awal.

Recency effect menjelaskan bagaimana seorang investor itu bereaksi terhadap bukti gabungan (+++ atau ---) secara berurutan bahwa informasi terakhir yang diterima memiliki efek yang besar dibandingkan dengan informasi pertama dalam revisi keyakinan investor. Berdasarkan teori *belief adjustment*, faktor yang menyebabkan *recency effect* adalah *anchor*.

Anchor adalah keyakinan sebelumnya atau harga saham sebelumnya. *Recency effect* terjadi ketika bukti yang diterima terakhir lebih dipertimbangkan dibandingkan bukti yang pertama diterima atau secara sederhana dapat dikatakan bahwa partisipan cenderung menjadikan informasi diakhir sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan investor seringkali melakukan penyesuaian berlebihan ke arah item-item informasi.

Tabel 1. Ekspektasi Efek Urutan Berdasarkan Model *Belief Adjustment*

	<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>
<i>Mixed Information Set</i>				
<i>Short*</i>	<i>Primacy*</i>	<i>Recency</i>	<i>Recency</i>	<i>Recency</i>
<i>Long</i>	<i>Primacy</i>	<i>Primacy</i>	<i>Primacy</i>	<i>Primacy</i>
<i>Consisten Information Set</i>				
<i>Short</i>	<i>Primacy</i>	<i>No Effect</i>	<i>No Effect</i>	<i>No Effect</i>
<i>Long</i>	<i>Primacy</i>	<i>Primacy</i>	<i>Primacy</i>	<i>Primacy</i>

Sumber: Hogarth dan Einhorn

Tanda * merupakan fokus penelitian

Tabel 1 menunjukkan bahwa ketika seperangkat informasi campuran (dengan urutan --++ atau +++--) maka prediksi efek urutan yang terjadi adalah :

1. Pada informasi sederhana, pola penyajian *End Of Sequence*, dan seri informasi pendek maka akan terjadi *primacy effect*.
2. Pada informasi sederhana, pola penyajian *End Of Sequence*, dan seri informasi panjang maka akan terjadi *primacy effect*.
3. Pada informasi sederhana, pola penyajian *Step by Step*, dan seri informasi pendek maka akan terjadi *recency effect*.
4. Pada informasi sederhana, pola penyajian *Step by Step*, dan seri informasi panjang maka akan terjadi *primacy effect*.
5. Pada informasi kompleks, pola penyajian *End of Sequence*, dan seri informasi pendek maka akan terjadi *recency effect*.
6. Pada informasi kompleks, pola penyajian *End of Sequence*, dan seri informasi panjang maka akan terjadi *primacy effect*.
7. Pada informasi kompleks, pola penyajian *Step by Step*, dan seri informasi pendek maka akan terjadi *recency effect*.
8. Pada informasi kompleks, pola penyajian *Step by Step*, dan seri informasi panjang maka akan terjadi *primacy effect*.

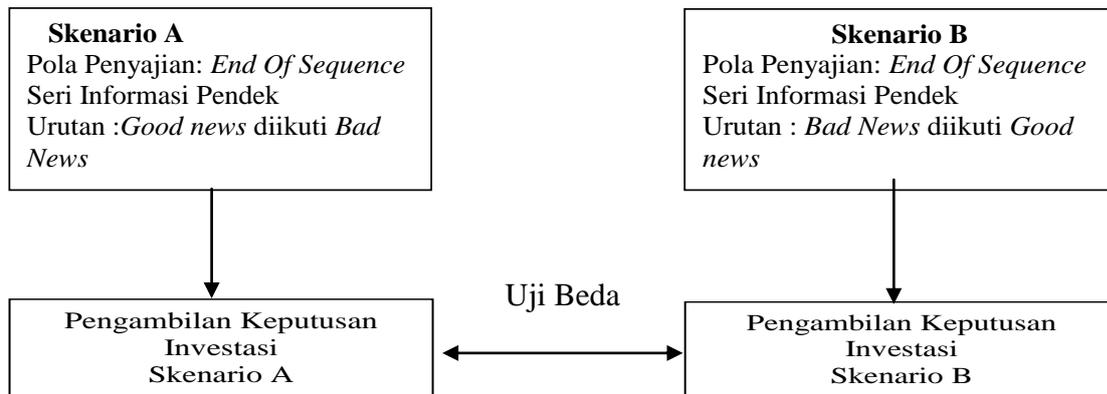
Pada tabel 1 juga menunjukkan prediksi efek urutan yang terjadi ketika seperangkat informasi konsisten (dengan urutan ++++ atau --) yaitu:

1. Pada informasi sederhana, pola penyajian *End Of Sequence*, dan seri informasi pendek maka akan terjadi *primacy effect*.
2. Pada informasi sederhana, pola penyajian *End Of Sequence*, dan seri informasi panjang maka akan terjadi *primacy effect*.
3. Pada informasi sederhana, pola penyajian *Step by Step*, dan seri informasi pendek maka tidak akan terjadi efek urutan.
4. Pada informasi sederhana, pola penyajian *Step by Step*, dan seri informasi panjang maka akan terjadi *primacy effect*.
5. Pada informasi kompleks, pola penyajian *End Of Sequence*, dan seri informasi pendek maka tidak akan terjadi efek urutan.
6. Pada informasi kompleks, pola penyajian *End Of Sequence*, dan seri informasi panjang maka akan terjadi *primacy effect*.
7. Pada informasi kompleks, pola penyajian *Step by Step*, dan seri informasi pendek maka tidak akan terjadi efek urutan.
8. Pada informasi kompleks, pola penyajian *Step by Step*, dan seri informasi panjang maka akan terjadi *primacy effect*

Teori Perilaku Keuangan (*Behavioral Finance Theory*)

Beberapa *investor* terkadang tidak bersikap rasional dalam pasar modal.

Dari pemaparan fokus penelitian tersebut dapat di buat kerangka pemikiran penelitian sebagai berikut



Gambar 2. Kerangka Pemikiran Teoritis

Teori Perilaku Keuangan menjelaskan tentang perilaku-perilaku irrasional melalui teori prospek. Pada tahun 1979 Kahneman dan Tversky mengembangkan Teori Prospek ini, teori ini menjelaskan bagaimana seseorang membuat suatu keputusan pada kondisi tertentu. Teori ini juga menjelaskan kebiasaan perilaku manusia ketika mereka harus melakukan sebuah perkiraan pada sebuah risiko di bawah kondisi yang tidak menentu, yang mana hak tersebut. Beberapa investor terkadang tidak bersikap rasional dalam pasar modal. Teori Perilaku Keuangan menjelaskan tentang perilaku-perilaku *irrasional* melalui teori prospek. Pada tahun 1979 Kahneman dan Tversky mengembangkan Teori Prospek ini, teori ini menjelaskan bagaimana seseorang membuat suatu keputusan pada kondisi tertentu. Teori ini juga menjelaskan kebiasaan perilaku manusia ketika mereka harus melakukan sebuah perkiraan pada sebuah risiko di bawah kondisi yang tidak menentu, yang mana hak tersebut diperkenalkan pada bentuk informasi yang lebih spesifik. Teori Perilaku keuangan adalah suatu ilmu yang mempelajari bagaimana manusia menyikapi dan bereaksi atas informasi yang ada dalam upaya untuk mengambil keputusan yang dapat mengoptimalkan tingkat pengembalian dengan risiko yang melekat di dalamnya (Litner, 1998;7).

METODE PENELITIAN

Rancangan Eksperimen

Berdasarkan jenis penelitian menurut karakteristik masalahnya, penelitian ini digolongkan pada penelitian eksperimen. Penelitian eksperimen adalah desain riset untuk menginvestigasi suatu fenomena dengan cara mereka yasa keadaan atau kondisi lewat prosedur tertentu dan kemudian mengamati hasil perekrasan tersebut serta menginterpretasikannya (Ertambang, 2012:1). Desain eksperimen penelitian ini 1x1x2 yaitu Pola Penyajian (*End of Sequence* (EoS)), Seri Informasi Pendek, dan Urutan Bukti (+++ atau ---).

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini variabel bebas (*Independent Variable*) yaitu Pola penyajian *End Of Sequence*, Urutan Bukti, dan Seri Informasi Pendek. Variabel Terikat (*Dependent Variable*), yaitu Keputusan Investasi. Partisipan penelitian akan dibagi kedalam dua kelompok, Skenario A dan Skenario B yang kemudian mereka akan menilai harga saham sesuai dengan prosedur pengisian.

Tugas dan Prosedur

Prosedur penelitian ini menggunakan *Pencil Base Eksperimen* yaitu cara eksperimen

yang dilakukan dengan menggunakan kuesioner yang di jawab oleh partisipan secara manual.

Partisipan akan mengisi kuesioner secara random 1 (satu) dari 2 (dua) skenario.

Skenario tersebut adalah :

1. Skenario A, pada skenario ini pola penyajian *End of Sequence*, seri informasi pendek dengan urutan bukti +++- (*good news* diikuti *bad news*).
2. Skenario B, pada skenario ini pola penyajian *End of Sequence*, seri informasi pendek dengan urutan bukti -+++ (*bad news* diikuti *good news*).

Langkah selanjutnya adalah menguji hasil keputusan investasi pada skenario A dan B dengan uji beda. Desain eksperimen penelitian ini adalah 1x1x2 yaitu pola pengungkapan *End of Sequence*, Seri Informasi Pendek dan Urutan bukti (+++- atau -+++). Partisipan dalam penelitian melaksanakan satu sesidari dua skenario dalam penelitian eksperimen secara random yaitu:

1. Partisipan menerima informasi dengan pola penyajian *End of Sequence* (Eos), urutan +++- (informasi positif/*good news* diikuti informasi negatif/*badnews*).
2. Partisipan menerima informasi dengan pola penyajian *End of Sequence*(Eos),

urutan -+++ (informasi negatif/*badnews* diikuti informasi positif/*good news*).

Tugas partisipan adalah menilai saham perusahaan PT. NPP yang merupakan perusahaan hipotesis (rekaan) tetapi diambilkan dari contoh perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penugasan dalam eksperimen juga meminta partisipan untuk menjawab pertanyaan *multiple choice* terkait kemampuan dibidang investasi dan pasar modal dan analisa laporan keuangan.

Pada tahap awal partisipan menerima informasi latar belakang perusahaan dan nilai awal saham perusahaan di tentukan sebesar Rp. 16.200,00 sebagai nilai referensi. Partisipan diminta untuk menilai kembali nilai investasi untuk jenis informasi akuntansi dan pola penyajian *end of sequence* (Eos) dengan nilai awal saham perusahaan Rp. 16.200,00 dan memberikan skala untuk masing-masing pengungkapan dengan kelipatan harga -1000 (*very bad news*) dan +1000 (*very good news*). Setelah membaca dan merespon terhadap item pengungkapan, subjek merespon *manipulation check* dan pertanyaan untuk mengukur kemampuan dasar partisipan di bidang analisa laporan keuangan dan pasar modal. Prosedur yang harus dilakukan subjek ketika melakukan penilaian kembali saham didasarkan pada pola penyajian *end of sequence* (EoS) dapat di tunjukkan dengan tabel 2.

Tabel 2. PROSEDUR Yang Dilakukan Oleh Subjek Berdasarkan Pola Penyajian Informasi

NO	Pola penyajian informasi <i>End of Sequence</i>
1	Membaca latar belakang perusahaan.
2	Diberikan informasi terkait nilai awal saham perusahaan (menggunakan nilai saham Rp. 16.200,00
3	Diberikan informasi pengungkapan laporan keuangan (8 item, dimana 8 item itu terdiri dari 4 informasi baik dan 4 informasi buruk).
4	Melakukan penilaian kembali nilai saham pada waktu partisipan menerima laporan keuangan.
5	Partisipan diminta untuk merespon pertanyaan <i>manipulation check</i> dan pertanyaan untuk mengukur kemampuan dasar dibidang analisa laporan keuangan dan pasar modal
6	Sesi <i>Debriefing</i>

Informasi latar belakang perusahaan yang diberikan dalam penelitian ini kepada dua kelompok partisipan adalah sama yaitu:

Perusahaan ini didirikan pada 25 Maret 1953. PT NPP ini bergerak pada sektor Basic industry and chemical. Hasil produksi Perusahaan dan

anak usaha dipasarkan didalam dan diluar negeri. Pada tanggal 04 Juli 1991, PT NPP memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Per dana Saham (IPO) kepada masyarakat se banyak 40.000.000 dengan nilai nominal Rp. 1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp. 7.000,- per saham. Saham-saham tersebut di catatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 08 Juli 1991. Pemegang saham pengendali adalah Pemerintah Republik Indonesia, dengan persentase kepemilikan sebesar 51,01%. Dan pada 2014 nilai awal saham perusahaan di tentukan sebesar Rp. 16.200,00 sebagai nilai referensi.

Penelitian ini menggunakan delapan (8) informasi yang diambilkan dari laporan keuangan perusahaan, yang diambilkan dari laporan keuangan perusahaan, yang dikelompokkan menjadi empat (4) informasi yang memiliki arah bukti positif dan empat (4) informasi yang memiliki arah bukti negatif sebagai berikut :

1. Nilai Aktiva Lancar perusahaan mengalami peningkatan dibandingkan periode sebelumnya.
2. Total Aktiva Perusahaan mengalami peningkatan dibandingkan pada periode sebelumnya.
3. Nilai Arus Kas Operasi yang diterima perusahaan lebih tinggi dari periode sebelumnya.
4. Nilai Penjualan Perusahaan tahun ini memiliki nilai tertinggi dibandingkan perusahaan lain pada industri yang sama.
5. Nilai Aktiva Lancar perusahaan mengalami penurunan dibandingkan periode sebelumnya.
6. Total Aktiva Perusahaan mengalami penurunan dibandingkan pada periode sebelumnya.
7. Nilai Arus Kas Operasi yang diterima perusahaan lebih rendah dari periode sebelumnya.
8. Nilai Penjualan Perusahaan tahun ini memiliki nilai terendah dibandingkan perusahaan lain pada industri yang sama.

Variabel-Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini variabel bebas (*Independent Variable*) yaitu Pola penyajian *End Of Sequence*, Urutan Bukti, dan Seri Informasi Pendek. Variabel Terikat (*Dependent Variable*), yaitu Keputusan Investasi.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini untuk menguji hipotesis penelitian ini adalah Uji *Normalitas*. Uji *Normalitas* bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas memiliki distribusi normal atau tidak.

Setelah dilakukan pengujian data dengan menggunakan uji normalitas untuk mengetahui bagaimana data tersebut berdistribusi (normal/tidak normal), maka dilakukan uji *parametric sample t-test*. Apabila data tidak berdistribusi normal maka pengujian dilakukan dengan uji *non-parametric mann-whitney*. Uji *t-test* digunakan untuk membandingkan dua grup yang tidak berhubungan satu dengan yang lain. Ketentuan yang digunakan untuk uji *sample t-test* yaitu : jika tingkat signifikansi $< 0,05$, maka hipotesis ditolak hal ini berarti *variance*.

Sebaliknya, jika tingkat signifikansi $\geq 0,05$, maka hipotesis diterima hal ini berarti *variance* sama. Sedangkan uji *mann-whitney* digunakan untuk mengetahui perbedaan median dua kelompok bebas apabila skala data variabel terikatnya adalah ordinal atau interval/ratio tetapi tidak berdistribusi normal.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Data Demografi Dan Cek Manipulasi

Kriteria subjek dalam penelitian ini yaitu: memiliki pengetahuan di bidang analisa laporan keuangan dan atau investasi dan pasar modal. Subjek dalam penelitian ini berdasarkan kriteria subjek meliputi: mahasiswa S1 Akuntansi dan atau S1 Manajemen yang memiliki pengetahuan di bidang analisa laporan keuangan

dan atau investasi dan pasar modal. Jumlah subjek yang bersedia menjadi partisipan sebanyak empat puluh empat yang terdiri dari: Tiga (3) mahasiswa S1 Manajemen dan empat puluh satu (41) mahasiswa S1 Akuntansi. Perbedaan jumlah partisipan antara mahasiswa akuntansi dan manajemen bukanlah sesuatu yang disengaja karena pada saat mencari partisipan didasarkan kesukarelaan, keterbukaan, kerahasiaan, dan kesamaan perlakuan tanpa memperhatikan ipk (indeks prestasi kumulatif) partisipan ataupun prestasi akademik partisipan. Sehingga mahasiswa S1 Akuntansi dan atau S1 Manajemen yang memiliki pengetahuan terkait dengan manajemen investasi pasar modal dan atau analisa laporan keuangan diperkenankan untuk mengikuti kegiatan eksperimen ini. Seluruh partisipan telah mengisi instrumen penelitian pada tempat dan waktu yang telah diberitahukan melalui undangan yang diedarkan yaitu bertempat di Ruang B101 STIE Perbanas Surabaya, dan pukul 15.00 WIB s.d selesai. Total subjek yang dapat dianalisis dan lolos *manipulation check* adalah sebanyak empat puluh empat (44) orang.

Pengujian Pengaruh Pola Penyajian Informasi dan Seri Informasi Pendek Terhadap Keputusan Investasi.

Penelitian ini menguji pengaruh pola penyajian informasi *end of sequence* dan seri informasi pendek terhadap keputusan investasi.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

Variabel	Responden	Nilai Sig.	Ket.
Urutan Bukti Informasi	Mahasiswa	,0000	Tidak Normal

Tabel 3 menyajikan hasil pengujian normalitas untuk pola penyajian *End of Sequence* untuk seluruh partisipan menunjukkan data tidak berdistribusi normal. Karena data tidak berdistribusi normal maka langkah selanjutnya adalah uji beda *Mann Whitney* hasilnya seperti yang ditampilkan pada tabel selanjutnya.

Tabel 4 menyajikan hasil pengujian uji beda *mann whitney* untuk pola penyajian *End Of Sequence* untuk seluruh partisipan.

Tabel 4. Pola Penyajian *End Of Sequence* +++ Dibandingkan *End Of Sequence* ---+ Informasi Pendek

Pola penyajian	Urutan Bukti	Mean	Sig. 2-tailed
<i>End Of sequence</i>	+++	15972.7273	0.039
<i>End Of sequence</i>	---+	16609.0909	

Diolah dengan SPSS 16.0

Hipotesis penelitian ini adalah apakah terdapat perbedaan partisipan yang menerima informasi dengan urutan pola +++- dibandingkan pada saat subjek menerima informasi dengan urutan ---+ pada pola penyajian *End Of Sequence* dan seri informasi pendek dalam pengambilan keputusan investasi. Pengujian dengan menggunakan uji beda *Mann Whitney* bertujuan untuk menentukan apakah terdapat perbedaan signifikan atau tidak. Data rata-rata untuk dua kelompok (tabel 4) tersebut membuktikan bahwa rata-rata *judgement*

akhir kelompok subjek yang menerima urutan informasi +++- sebesar 16609.0909 untuk informasi akuntansi. Hasil uji-t pada pola penyajian EoS untuk partisipan mahasiswa p sebesar 0,039 untuk seluruh partisipan baik skenario A dan B hal ini berarti terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *judgement* akhir partisipan yang menerima informasi +++- dibandingkan dengan partisipan yang menerima informasi ---+. Pada penelitian ini mengindikasikan bahwa pola penyajian *EoS* me

nimbulkan *recency effect* meskipun merupakan informasi sederhana dan pola penyajian simultan. Sehingga hal tersebut memberikan dukungan terhadap hipotesis penelitian.

Dan juga hal ini tentu berbeda dengan penelitian terdahulu seperti yang dilakukan Trotman dan Wright (1996), Ashton dan Kennedy (2002) dan Pinsker (2007) yang menyatakan bahwa *recency effect* tidak terjadi pada pola penyajian *end of sequence* dan pada informasi sederhana.

Pembahasan Pengaruh Pola Penyajian Informasi dan seri informasi pendek terhadap Keputusan Investasi. Pembahasan Pengaruh Pola Penyajian Informasi dan seri informasi pendek terhadap Keputusan Investasi.

Hipotesis pada penelitian ini menguji apakah terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti *bad news* dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti *good news* pada pola penyajian *End of Sequence* dan seri informasi pendek. Tabel 4.6 akan menjelaskan hasil pengujian untuk hipotesis penelitian.

Tabel 5. Hasil Pengujian Hipotesis

Tipe Informasi	Efek yang terjadi
Pola Penyajian Informasi : End Of Sequence Akuntansi	<i>Recency Effect</i>

Hasil penelitian pada seluruh partisipan menunjukkan ketika informasi yang diterima adalah informasi akuntansi menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan *judgement* akhir ketika urutan informasi ++-- maupun ---+ pada pola penyajian *end of sequence*. Hasil penelitian ini tidak mendukung model *Belief Adjustment* Hogarth dan Einhorn (1992) yang memprediksi bahwa jika pola penyajian *End Of Sequence* dan informasi bersifat sederhana akan menimbulkan *primacy effect*. Dan juga tidak mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ashton dan Kennedy (2002), dan Pinsker (2007) menyatakan bahwa *recency*

effect tidak terjadi pada pola penyajian *end of sequence* dan pada informasi sederhana.

Perbedaan hasil penelitian ini dengan penelitian sebelumnya disebabkan beberapa hal seperti penelitian kali ini menggunakan partisipan mahasiswa yang memiliki pengetahuan dibidang analisa laporan keuangan dan manajemen investasi pasar modal namun belum memiliki pengalaman. Selain hal tersebut terdapat beberapa alasan lain mengapa hasil penelitian berbeda dengan teori, hal ini dikemukakan oleh Campbell dan Stanley (1966) dalam Ertambang (2012:33) yaitu:

1. **Histori**
Histori adalah peristiwa tertentu yang dialami oleh subjek selama peristiwa eksperimen berlangsung. Dalam hal ini adanya interaksi antar partisipan selama kegiatan eksperimen berlangsung meskipun dalam setiap sesinya pemandu selalu mengingatkan untuk tidak berinteraksi dengan partisipan lain.
2. **Maturasi**
Maturasi atau kematangan adalah perubahan alamiah yang dialami subjek akibat berlalunya waktu. Selama eksperimen berlangsung subjek bisa saja merasa lelah karena mereka ada kegiatan perkuliahan sebelum mengikuti eksperimen.
3. **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.
4. **Seleksi**
Seleksi adalah proses pemilihan subjek. Dalam hal ini partisipan dipilih secara acak berdasarkan kesukarelaan, keterbukaan, kerahasiaan, dan kesamaan perlakuan tanpa memperhatikan ipk partisipan atau prestasi akademik partisipan.

Berdasarkan penjelasan diatas maka hasil penelitian ini memberikan bukti bahwa urutan yang berbeda, meskipun isi dari informasinya

sama, dapat mengakibatkan perbedaan hasil dalam pengambilan keputusan.

SIMPULAN, KETERBATASAN PENELITIAN DAN SARAN UNTUK PENELITIAN SELANJUTNYA

Hasil pengujian hipotesis penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan dapat ditarik simpulan, temuan penelitian yang berjudul “Pengaruh Pola Penyajian *End Of Sequence* (EoS) dan Seri Informasi Pendek dalam Pengambilan Keputusan Investasi” menunjukkan bahwa terdapat perbedaan keputusan investasi pada skenario A dan skenario B. Pada skenario A ini pola penyajian *End of Sequence*, seri informasi pendek dengan urutan bukti +++ (good news diikuti bad news) dan pada skenario skenario B ini pola penyajian *End of Sequence*, seri informasi pendek dengan urutan bukti --- (bad news diikuti good news).

Pada pola penyajian *end of sequence* dan seri informasi pendek tetap terjadi *recency effect*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa prediksi model keyakinan Hogarth dan Einhorn (1992) yang tidak terdukung dalam penelitian ini yaitu penelitian ini tidak berhasil memberikan dukungan bahwa pola penyajian *end of sequence* akan menimbulkan *primacy effect* ketika menerima informasi sederhana.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, pada saat mencari partisipan, jadwal pelaksanaan kegiatan eksperimen berbenturan dengan jadwal kuliah pengganti partisipan sehingga peneliti harus segera mencari pengganti partisipan lain yang diambilkan dari list cadangan partisipan. Kedua, pada saat persiapan kelas, kelas yang digunakan dapat dibuka pada pukul 14.45 WIB sehingga peneliti harus sesegera mungkin untuk menyiapkan segala keperluan mulai dari menata kelas hingga pengecekan *microfone* kelas. Ketiga, tetap terjadi interaksi antar partisipan meskipun dalam setiap sesi pengisian instrumen penelitian selalu diingatkan oleh pemandu untuk tidak berinteraksi antar partisipan.

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan yang ada, maka saran yang dapat diberikan pada peneliti selanjutnya adalah mencari partisipan cadangan agar lebih mudah mencari pengganti ketika salah satu partisipan tidak

dapat hadir. Persiapan penataan kelas hingga pengecekan *microfone* sebaiknya dilakukan sehari sebelum kegiatan eksperimen berlangsung. Dan lebih memperhatikan partisipan agar suasana lebih kondusif dan tenang sehingga lebih konsentrasi ketika pengisian instrumen

DAFTAR PUSTAKA

- Ashton, A.H. and Ashton, R.H. (1988). Sequential Belief Revision In Auditing. *The Accounting Review*, Vol. 64.4: 623-641.
- Baird, Jane E. and Zelin, R.C. II. (2000). The Effects Of Information Ordering On Investor Perceptions: An Experiment Utilizing Presidents Letters. *Journal of Financial and Strategic Decisions*. Vol. 13. No. 3. Pp.71–80.
- Campbell, D. T. Dan J. C. Stanley. (1966). *Experimental and Quasi-Experimental Design for Research*. Boston, Mass.:8 (September): 179-208.
- 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 Ghozali. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto Hartono. (2014). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPFYogyakarta.
- Kahneman, D., and Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis Of Decision Under Risk. *Economics*, 47(2), 263-291.
- Kennedy, J. (1993). Debiasing Audit Judgement With Accountability: A Framework and Experimental Result. *Journal of Accounting Research*, Vol. 31. Pp. 231-245.

- Litner, G. (1998). Behavioural Finance: Why Investors Make Bad Decisions. *The Planner* 13.1: 7-8.
- Liza Alvia dan Deddy Sulistiawan. (2009). Pengujian Efek Resensi dan Pengetahuan pada Penyajian Informasi Analisis Fundamental & Teknis*: Studi Eksperimen pada Pengambilan Keputusan Investasi Saham. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi XII*: 1-21.
- Luciana Spica Almilia. (2010). Pengaruh Order Effect dan Pola Pengungkapan dalam Pengambilan Keputusan Investasi. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*: 1-21.
- Luciana Spica Almilia. (2013). Model Belief Adjustment Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Berdasarkan Informasi Akuntansi dan Nonakuntansi. *Disertasi tidak dipublikasikan*. Universitas Gadjah Mada.
- Pinsker, B. (2007). Long series of information and nonprofessional investors belief revision. *Behavioral Research in Accounting*. Vol. 8. Pp. 197-214.
- Pinsker, Robert, and Patrick Wheeler. (2009). Nonprofessional Investors' Perceptions Of The Efficiency and Effectiveness Of XBRL-Enabled Financial Statement Analysis and Of Firms Providing XBRL-Formatted Information. *International Journal of Disclosure and Governance* 6.3: 241-261.