

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Keputusan investasi sebagian besar didasarkan pada informasi yang diterima investor dari perusahaan yang ingin mereka investasikan (Clor-proell, 2009). Aliran informasi di pasar modal secara berkelanjutan dapat mempengaruhi investor dalam menilai perusahaan (Pietscha, Messier, & Raschke, 2018). Ketika informasi baru yang relevan terkait perusahaan diungkapkan, informasi tersebut akan dengan cepat diintegrasikan ke dalam harga saham perusahaan (Pietscha et al., 2018).

Informasi yang tersaji di pasar modal memiliki heterogenitas yang relatif tinggi, hal ini dapat dilihat dari keragaman dari segi jenis informasi, urutan informasi, dan waktu terjadinya (Delfino, Marengo, & Ploner, 2016). Dilihat dari jenis informasi yang diungkapkan perusahaan di pasar modal terbagi atas informasi keuangan dan non-keuangan, informasi ini diperlukan bagi investor dalam menilai kinerja perusahaan. Alattar & Al-Khater (2007) meneliti manfaat laporan tahunan perusahaan, mereka menemukan bukti bahwa investor menilai neraca, laporan auditor, laporan arus kas, laporan laba rugi dan catatan laporan keuangan sebagai bagian yang paling penting. Selain itu, mereka juga menemukan bukti bahwa investor menganggap publikasi dan surat kabar pemerintah, majalah dan jurnal sebagai sumber informasi yang sangat penting, berguna, dan mudah untuk diakses.

Sebagai media informasi untuk mengambil keputusan investasi, investor individu sangat sering memanfaatkan informasi pada website perusahaan sebagai sumber utama (Aerts, Cornier, & Magnan, 2006; Diamond, 2008). Banyak dari investor individu memanfaatkan informasi yang terkandung di dalam sumber

internet seperti berita internet termasuk prediksi harian pasar saham yang disediakan perusahaan sekuritas dan media sosial karena manfaat biaya dan kemudahan mengakses informasi secara luas di internet (Argarwal, Kumar, & Goel, 2019).

Perusahaan cenderung mengeluarkan informasi negatif dan positif dalam jarak dekat satu sama lain dari sekumpulan pengungkapan informasi (Daigle, Pinsker, & Pitre, 2015). Daigle et al. (2015) mengemukakan perusahaan dapat secara sengaja mengeluarkan informasi dengan urutan pengungkapan yang melibatkan berita baik dan buruk. Graham, Harvey, & Rajgopal (2005) melakukan survei kepada *Chief Financial Officer* (CFO) yang terlibat dalam pelaporan keuangan perusahaan. Mereka menemukan bukti bahwa dua pertiga dari *Chief Financial Officer* (CFO) yang disurvei mengungkapkan berita baik dan berita buruk secara terpisah, tetapi berdekatan satu sama lain. Di samping itu, keberagaman dari pengungkapan informasi terlihat pada laporan tahunan perusahaan dalam menyajikan informasi laporan tahunannya terdapat urutan informasi yang berbeda (Angraeni & Almilia, 2017).

Mittermayer (2004) mengklasifikasikan berita buruk dan berita baik pada berita di internet dengan persentase berita baik mengarah ke kenaikan 3% harga saham, berita buruk mengarah ke penurunan 3% harga saham, karena setiap bagian informasi dari berita baik dan berita buruk secara sukarela diungkapkan pada media informasi. Berita buruk yang dicampur dengan berita baik dapat mengakibatkan volatilitas harga saham, dan terjadi penurunan harga saham yang lebih besar saat investor mendapat kumpulan informasi berita baik diikuti berita buruk dibandingkan dengan saat investor mendapat kumpulan informasi berita buruk yang

didahului atau diikuti oleh kumpulan berita baik (Pinsker, 2007, 2011; Daigle et al., 2015). Oleh sebab itu, perusahaan atau pihak penyedia informasi perlu memperhatikan urutan informasi yang mereka sajikan kepada pengambil keputusan untuk menghindari risiko volatilitas saham dan penurunan harga saham perusahaan (Pinsker, 2007,2011).

Urutan informasi yang diterima investor penting untuk diselidiki lebih lanjut, ketika investor mengevaluasi bukti dan informasi dengan arah informasi berita buruk diikuti dengan berita baik atau berita baik diikuti berita buruk, maka akan terjadi bias dalam pertimbangan pengambilan keputusan mereka, bias ini disebut sebagai bias heuristik (Bazerman et al.,1984). Hal ini terjadi karena adanya *bounded rationality*, yaitu kondisi individu yang memiliki keterbatasan dalam memproses informasi secara sistematis dan rasional akibat adanya keterbatasan informasi, waktu, kapasitas memori dan sebagainya, maka pada umumnya individu akan cenderung melakukan penyederhanaan proses pengambilan keputusan di dalam pertimbangan mereka (Bazerman, 1994). Alvia & Sulistiwan (2010) mengemukakan salah satu penyebab bias heuristik adalah efek urutan informasi (*order effect*)¹, yaitu investor melakukan pertimbangan tidak berdasarkan substansi informasi yang ada, akan tetapi berdasarkan pada urutan penyajian informasi atau bukti itu sendiri. Bias heuristik akan mempengaruhi efisiensi dan efektivitas pengambilan keputusan yang sedang dilakukan (Nasution & Supriyadi, 2007).

Konsep teori *Belief Adjustment* yang dikemukakan oleh Hogarth & Einhorn (1992) menjabarkan sensitivitas perilaku seseorang cenderung memainkan peran

¹ Penelitian ini menggunakan istilah efek urutan untuk *order effect*

besar dalam pengambilan keputusan yang di mana *Belief Adjustment* memprediksi bahwa efek urutan akan terjadi saat individu memproses informasi. Secara khusus, Hogarth & Einhorn (1992) memprediksi efek urutan ini bergantung pada rangkaian informasi/bukti yang diterima individu secara konsisten atau campuran, rangkaian konsisten merupakan di mana saat individu menemukan informasi/bukti semuanya negatif atau semuanya positif. Selanjutnya, rangkaian campuran adalah rangkaian yang melibatkan campuran informasi/bukti positif dan negatif, pada rangkaian inilah rentan terjadinya efek urutan pada keputusan individu. Kemudian, Pinsky (2007) menamai konsep rangkaian campuran ini dengan arah (*direction*) informasi campuran pada penelitiannya, yang di mana merupakan informasi berita baik diikuti berita buruk atau berita buruk diikuti berita baik.

Belief Adjustment mengklasifikasi fenomena efek urutan pada karakteristik tugas yang diterima individu, yaitu (1) Kompleksitas dari masing-masing item bukti untuk diproses, hal ini berhubungan dengan karakteristik dan sifat masing-masing informasi/bukti yang diintegrasikan, (2) Panjang rangkaian dari jumlah bagian/rangkaian informasi, (3) Mode Respon, ini merupakan prosedur di mana individu diminta untuk mengekspresikan keyakinan (*belief*) mereka. Secara khusus, Hogarth & Einhorn (1992) mengkategorikan masing-masing karakteristik ini menjadi menjadi dua kelas. Pertama, kompleksitas dibagi menjadi informasi/bukti sederhana dan kompleks, sederhana berarti informasi yang diproses individu hanya melibatkan satu informasi untuk setiap bagiannya misalnya sifat atau angka, kemudian dalam tugas ini individu diasumsikan telah familiar dengan tugas yang mereka terima, sedangkan kompleks individu memproses sejumlah besar informasi pada setiap bagian informasi/bukti, misalnya setiap informasi/bukti

berisi 600 kata dan individu diasumsikan tidak familiar atau asing dengan informasi/bukti tersebut. Kedua, panjang seri dikategorikan berdasarkan serangkaian informasi pendek atau panjang, serangkaian informasi pendek diklasifikasi atas 2 hingga 12 bagian urutan informasi, sedangkan serangkaian informasi panjang diklasifikasi jika urutan informasi lebih dari 17 bagian. Terakhir, mode respon terbagi atas prosedur langkah-demi-langkah (*Step-by-Step*) dan akhir urutan (*End-of-Sequence*), untuk prosedur langkah-demi-langkah individu diminta mengekspresikan keyakinan (*belief*) mereka pada setiap bagian masing-masing informasi/bukti dalam urutan tertentu, sedangkan akhir urutan individu hanya akan melaporkan keyakinan mereka setelah semua informasi telah disajikan. Kemudian, Pinsker (2007) menamai mode respon ini dengan pola pengungkapan (*disclosure pattern*), yaitu pola sekuensial (*sequential pattern*) untuk mode respon langkah demi langkah dan pola simultan (*simultaneous pattern*) untuk mode respon akhir urutan.²

Hogarth & Einhorn (1992) memberikan pernyataan ketika individu memproses banyak informasi atau semakin meningkatnya jumlah bagian dari rangkaian informasi/bukti, dapat menurunkan konsentrasi individu, dan ketika informasi telah terakumulasi maka kepercayaan (*belief*) individu akan menjadi kurang sensitif terhadap dampak informasi lebih baru. Di sisi lain, ketika arah urutan informasi berubah menjadi berlawanan dengan arah informasi awal individu akan lebih peka terhadap informasi lebih baru. Hogarth & Einhorn (1992) menamai hal ini dengan kecenderungan lebih pada informasi awal (*primacy*) atau kecenderungan lebih pada informasi terbaru (*recency*), dengan demikian

² Penelitian ini menggunakan istilah sekuensial untuk pola *step-by-step*, dan simultan untuk pola *end of sequence*

kecenderungan diferensial dari informasi akan menghasilkan *primacy* dan *recency* di dalam efek urutan informasi.

Penelitian eksperimen terdahulu telah meneliti efek urutan informasi dalam keputusan audit saat auditor mengevaluasi informasi rangkaian pendek dengan arah campuran informasi positif ke negatif atau negatif ke positif, misalnya, Ashton & Ashton, (1988), Ahlawat (1999), Asare (1992), Messier (1992), Kennedy (1993), McMillan & White (1993), Chan (1995), Cushing & Ahlawat (1996), Jensen et al. (1996), Bamber, Ramsay, & Tubbs (1997), Guiral & Esteo (2006), Sim (2009), dan Krull et al. (1993). Hasil penelitian mereka menemukan bukti bahwa terjadi efek urutan saat auditor mengevaluasi bukti informasi rangkaian pendek, auditor lebih cenderung membuat keputusan dari informasi terbaru yang mereka terima (*recency*) terhadap keputusan audit. Namun, Monroe & Ng (2000) menemukan bukti tidak terjadi efek urutan saat auditor mengevaluasi bukti, mereka mengungkapkan hal ini disebabkan karena informasi yang disajikan berupa informasi berisiko. Di sisi lain, temuan Anderson & Maletta (1999) tidak sejalan dengan Monroe & Ng (2000). Mereka berhasil membuktikan terjadi efek urutan berupa kecenderungan lebih pada informasi awal (*primacy*) saat auditor mengevaluasi jenis informasi berisiko.

Efek Urutan informasi juga terjadi dalam keputusan Akuntan Manajemen saat mereka mengevaluasi informasi rangkaian pendek dengan arah campuran informasi positif ke negatif atau negatif ke positif. Dillard & Spires (1991) menemukan bukti terjadi efek urutan berupa *recency* pada saat Akuntan Manajemen mengevaluasi informasi kegiatan organisasi untuk membuat keputusan.³ Trotman & Wright (1996) Meneliti keberlanjutan perusahaan dari

³ Dillard & Spires (1991) menggunakan mahasiswa yang mengikuti kursus Akuntansi Manajemen sebagai Akuntan Manajemen

kontrol internal dengan menggunakan manajer, kepala divisi perusahaan, dan pelajar. Penelitian mereka menemukan bukti (1) tidak terjadi efek urutan pada saat manajer menilai kontrol internal dengan pola informasi sekuensial dan simultan, (2) terjadi efek urutan berupa *recency* pada mahasiswa dan kepala divisi perusahaan dalam menilai kontrol internal di kedua pola informasi dan kasus yang diberikan. Trotman & Wright (1996) mengungkapkan alasan tidak terjadi efek urutan pada manajer adalah pengalaman mereka. Temuan ini didukung oleh Messier & Tubbs (1994), mereka menegaskan bahwa pengalaman dapat mengurangi efek urutan. Namun, Johnson (1994) berhasil menemukan bukti yang mengklasifikasi efek urutan berupa *recency* juga dapat terjadi pada beragam karakteristik usia dan individu yang berpengalaman.

Selain Auditor dan Akuntan Manajemen, efek urutan terjadi pada Investor, Investor rentan terhadap efek urutan saat mereka menilai informasi dalam keputusan investasi mereka (Tuttle et al., 1997). Tuttle, et al. (1997) membuktikan bahwa terjadi efek urutan berupa *recency* pada saat investor melakukan transaksi perdagangan saham pada pasar asset eksperimental. Namun, Miller & Dame (2006) meneliti reaksi investor dari pengumuman laba, hasil penelitian mereka menemukan hanya sedikit bukti yang mendukung efek urutan berupa *recency*, mereka mengungkapkan bahwa hal ini terjadi karena peserta tidak menyadari pengumuman informasi akhir sebagai peristiwa penting.

Penelitian lebih baru, lebih mengklasifikasi jenis informasi yang diterima investor saat mereka mengevaluasi informasi dengan arah campuran dari rangkaian informasi pendek dan bagaimana pola penyajian antara sekuensial dan simultan. Alvia & Sulistiwan (2010) meneliti keputusan investasi pada mahasiswa akuntansi

dengan menggunakan informasi arah campuran dengan 4 rangkaian informasi pendek dalam pola sekuensial mengenai informasi fundamental dan teknikal perusahaan. Penelitian mereka menghasilkan bahwa terjadi efek urutan berupa *recency* pada keputusan individu. Almilia & Supriyadi (2013); Hanafi (2017) melakukan pengembangan dengan 8 rangkaian informasi pendek dengan arah campuran terdiri dari 4 informasi positif dan 4 informasi negatif pada pola sekuensial dan simultan di jenis informasi akuntansi. Penelitian mereka menemukan efek urutan berupa *recency* terjadi pada pengambilan keputusan investasi di pola informasi sekuensial, namun tidak ada efek urutan di pola simultan. Almilia et al. (2013) dan Nisa (2017) melakukan pengujian yang sama dengan pembaharuan 16 rangkaian informasi. Mereka mengklasifikasi 16 rangkaian ini termasuk rangkaian pendek karena informasi kurang dari 17 informasi yang diisyaratkan untuk rangkaian informasi panjang oleh *Belief Adjustment*. Arah informasi penelitian mereka bersifat campuran terdiri dari 8 informasi positif dan 8 informasi negatif pada pola sekuensial dan simultan di jenis informasi akuntansi dan non-akuntansi bersifat *voluntary* fokus pada *Corporate Social Responsibility* (CSR), mereka menemukan efek urutan berupa *recency* terjadi dalam keputusan individu saat menerima arah informasi campuran pada pola sekuensial atau simultan. Almilia et al. (2013), dan Nisa (2017) menegaskan *recency* akan lebih tinggi ketika pola informasi diterima secara sekuensial. Namun, terdapat perbedaan penelitian pada Kusumawardhani & Almilia (2015) dengan penelitian yang sama, mereka membuktikan tidak terdapat perbedaan penilaian akhir pada keputusan investasi pada pola sekuensial, dengan hasil penelitian yang mengindikasikan tidak terjadi efek urutan informasi.

Sebagian besar penelitian eksperimen terdahulu menguji efek urutan informasi hanya menggunakan relasi rangkaian informasi pendek, sedangkan penelitian untuk bagian rangkaian informasi panjang masih terbatas. Sepanjang pengetahuan peneliti, Pinsker (2007) merupakan peneliti pertama yang melakukan pengujian dengan serangkaian informasi panjang pada keputusan investor. Pinsker (2007) meneliti perubahan penilaian investor non-profesional berjenis rangkaian panjang dari 20 rangkaian informasi dengan arah campuran pada pola penyajian informasi sekuensial dan simultan di jenis informasi akuntansi, hasil penelitian mereka membuktikan terdapat efek urutan, dan efek urutan lebih besar untuk pola penyajian informasi sekuensial dari pada simultan. Kemudian, Pinsker (2011) melakukan pembaharuan penelitian dengan jenis informasi *voluntary* perusahaan, penelitiannya menghasilkan efek urutan berupa *recency* terjadi pada pola sekuensial dan simultan dalam arah campuran informasi berita baik diikuti berita buruk atau berita buruk diikuti berita baik. Selanjutnya, Daigle et al. (2015) melakukan pengujian serupa dengan menggunakan eksperimen pengaturan pasar saham, penelitian mereka menemukan efek urutan berupa *primacy* pada pengujian awal sesi pasar dan berubah menjadi *recency* pada akhir waktu. Temuan ini sejalan dengan penelitian Angraeni & Almilia (2017), dan Rofiyah & Almilia (2017) yang memukan bukti terjadi efek urutan berupa *recency* dengan rangkaian informasi panjang dalam arah campuran pada pola penyajian sekuensial, sedangkan *primacy* tidak terjadi di seluruh kondisi. Namun, Rofiyah & Almilia (2017) tidak menemukan efek urutan dalam keputusan investasi di pola penyajian simultan saat seri informasi panjang disajikan.

Prespektif teoritis dan empiris masih terdapat perbedaan saat individu mendapat informasi rangkaian panjang. Menurut prediksi model *Belief-Adjustment*, saat individu mengevaluasi rangkaian informasi panjang, akan terjadi efek urutan berupa *primacy* dengan arah campuran informasi positif ke negatif dan negatif ke positif di seluruh pola informasi. Hogarth & Einhorn (1992) mengungkapkan hal ini disebabkan oleh penurunan perhatian, saat individu memproses informasi rangkaian panjang, mereka akan menjadi kurang sensitif terhadap informasi kemudian (selanjutnya/lebih baru), dan keyakinan mereka konsisten dengan informasi sebelumnya. Namun, hasil empiris membuktikan sebaliknya di mana pada saat investor mendapat informasi seri rangkaian panjang dalam arah campuran informasi positif ke negatif dan negatif ke positif disajikan pada pola sekuensial akan terjadi efek urutan berupa *recency* (Pinsker, 2011; Daigle et al., 2015; Angraeni & Almilia, 2017; Rofiyah & Almilia, 2017). Masih adanya kontradiktif antara teoritis dan hasil empiris ini harus diselidiki lebih lanjut.

Selain itu, Hogarth & Einhorn (1992) mengungkap saat individu mengevaluasi informasi di akhir urutan (pola penyajian simultan) akan dapat mengurangi dampak perubahan arah informasi antara pergantian informasi positif ke negatif atau negatif ke positif, hal ini disebut mengurangi efek kontras pada perubahan arah informasi. Penelitian terdahulu yang meneliti seri rangkaian panjang masih terdapat perbedaan dalam segi pola penyajian simultan, Angraeni & Almilia (2017) menemukan bukti bahwa terdapat efek urutan dalam keputusan investasi dalam pola simultan. Kemudian, Pinsker (2007,2011) juga menemukan terjadi efek urutan dalam pola penyajian simultan tetapi pada level yang lebih rendah. Berbeda dengan Angraeni & Almilia dan Pinsker, Rofiyah & Almilia

(2017) tidak menemukan efek urutan saat informasi disajikan secara simultan. Masih terdapatnya inkonsistensi antara hasil penelitian ini penting untuk dikonfirmasi kembali.

Beberapa penelitian terdahulu yang telah dijabarkan diatas masih memerlukan pengembangan, karena masih terdapat kelemahan maupun keterbatasan dalam penelitian tersebut, terutama pada penelitian yang meneliti efek urutan informasi pada investor yang menjadi topik pada penelitian ini. Misalnya, Alvia & Sulistiwan (2010) di mana peneliti hanya mempertimbangkan 4 informasi perusahaan dan tidak mempertimbangkan pola penyajian informasi simultan di dalam keputusan investasi investor. Kemudian, Almilia et al. (2013), Almilia & Supriyadi (2013), dan Nisa (2017) mengembangkan penelitian sebelumnya dengan menggunakan 16 rangkaian informasi yang di mana rangkaian informasi ini belum cukup disebut sebagai rangkaian informasi panjang sesuai syarat seri rangkaian informasi *Belief Adjustment*, dan mereka mengungkapkan rangkaian informasi mereka termasuk dalam golongan informasi pendek mengenai informasi akuntansi dan non-akuntansi secara terpisah. Penelitian mereka perlu diselidiki menggunakan sudut pandang rangkaian informasi panjang seperti, Pinsker (2007) yang melakukan penelitian efek urutan di dalam keputusan non-profesional investor dengan menggunakan relasi rangkaian informasi panjang. Namun, penelitian Pinsker hanya terbatas berfokus mengenai informasi akuntansi saja dan tidak menguji kecenderungan urutan informasi seperti *primacy* atau *recency*. Selanjutnya, Pinsker (2011), Angraeni & Almilia (2017), dan Rofiyah & Almilia (2017) meneliti dengan topik penelitian yang serupa. Namun, penelitian mereka hanya berfokus meneliti informasi *voluntary*. Berdasarkan keterbatasan penelitian terdahulu masih terdapat

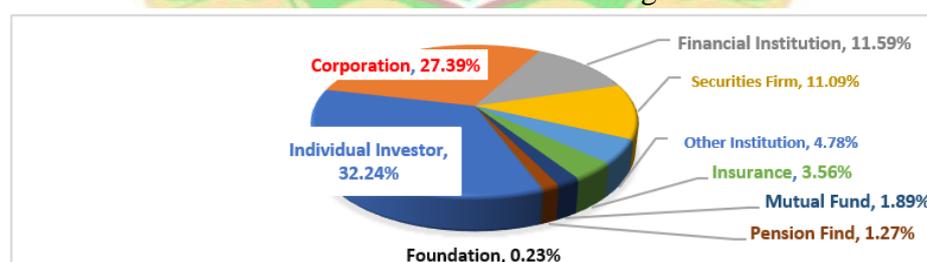
gap pada penelitian mereka, maka untuk mengisi gap tersebut penelitian ini akan menyelidiki efek urutan informasi dalam keputusan investasi menggunakan, (1) 20 informasi berjenis rangkaian informasi panjang dengan arah campuran informasi “positif ke negatif” dan “negatif ke positif” disajikan dalam pola penyajian sekuensial dan simultan, (2) mengkonfirmasi jenis efek urutan dapat berupa *primacy* atau *recency*, (3) menambah variasi mengenai informasi. Informasi yang disajikan dalam terdiri dari informasi keuangan misalnya, analisis rasio perusahaan, penjualan perusahaan, informasi laba, informasi arus kas, disamping itu peneliti juga mempertimbangkan informasi tata kelola perusahaan, dan informasi sektoral industri yang berdampak pada kondisi perusahaan. Informasi yang disajikan pada penelitian ini penting sebagai dasar keputusan investasi investor (misalnya, Alattar & Al-Khater, 2007), (4) mempertimbangkan karakteristik preferensi risiko sebagai kovariat yang di mana hal ini juga ikut mempengaruhi keputusan atau penilaian seseorang (Gardner & Steinberg, 2005; Engelman & Tamir, 2009). Sepanjang pengetahuan peneliti, karakteristik preferensi risiko ini belum dipertimbangkan dalam penelitian eksperimen sebelumnya.

Perbedaan karakteristik pada investor memberikan investor preferensi tersendiri sehingga tidak seluruh investor terpengaruh oleh bias dalam keputusan mereka (seperti, verma & verma, 2008). Li, Rhee, Wang (2017) menyatakan terdapat 2 kelompok investor, mereka terdiri dari investor individu dan institusi, kedua investor ini adalah jenis investor yang berbeda, dan bersamaan dengan itu mereka juga memiliki karakteristik yang berbeda. Verma & verma (2008) melakukan survei untuk memeriksa faktor risiko pada sentimen antara investor individu dan investor institusional. Mereka menemukan bukti bahwa investor

instusional lebih rasional dari pada sentimen investor individual. Hal ini disebabkan investor institusional lebih unggul secara informasi (seperti, Jain, 2007). Dalam nada yang sama, Li, Rhee, Wang (2017) menyatakan bahwa perilaku investor individu dapat dimotivasi oleh bias dan heuristik psikologi. Bukti ini secara spesifik digambarkan pada temuan Kaniel et al. (2008); Barber & Odean (2008). Mereka mengungkapkan bahwa investor individu lebih rentan terhadap pengaruh bias psikologi, heuristik, sentimen pasar dan peristiwa menarik perhatian, seperti guncangan pengembalian pasar. Oleh sebab itu, karena beberapa keterbatasan investor individu lebih rentan terkena bias dalam keputusan mereka yang disebabkan oleh faktor internal maupun eksternal. Selain itu, secara kuantitas Koesrindartoto, Aaron, Yusgiantoro, & Dharma (2020) melakukan studi perbandingan antara investor individu dan institusi di pasar saham Indonesia. Mereka menemukan bahwa investor individu lebih mampu menggerakkan pasar saham di negara berkembang, seperti yang ditunjukkan pada Grafik 1 dibawah ini.

Grafik 1.1

Nilai Proporsi Perdagangan dari berbagai Institusi dan Individual investor pada Indonesia Stock Exchange 2015



Sumber: Koesrindartoto, Aaron, Yusgiantoro, & Dharma, 2020

Menurut bukti yang ditemukan oleh Koesrindartoto et al. (2020), investor individu memberikan kontribusi yang cukup signifikan di pasar modal. Penelitian ini akan berfokus pada investor individual, karena disamping investor individu memberikan kontribusi yang lebih dari pada investor institusi, investor individual

juga sangat rentan terhadap bias psikologi dan heuristik, di mana salah satu penyebab bias heuristik adalah urutan informasi yang menjadi fokus utama penelitian ini.

Berdasarkan uraian diatas, perilaku investor merespon dan mengevaluasi informasi sebagian besar berada dalam proses keputusan investasi, sedangkan informasi yang mereka terima dapat memiliki keanekaragaman yang relatif tinggi. Saat investor mendapatkan informasi dengan arah yang berbeda dan pola penyajian tertentu akan terjadi efek urutan (*order effect*). Oleh sebab itu perlu dilakukan pengujian apakah terjadi efek urutan informasi didalam keputusan investasi saat investor menerima atau mengevaluasi arah campuran informasi positif ke negatif dan negatif ke positif pada pola penyajian sekuensial dan simultan saat investor mengevaluasi informasi terkait perusahaan dalam keputusan investasi mereka. Penelitian terdahulu telah membuktikan efek urutan terjadi dalam keputusan para auditor, akuntan manajemen, dan investor saat mereka menerima rangkaian informasi pendek. Namun, penelitian terkait individu menerima rangkaian informasi panjang masih terbatas. Kemudian dari prespektif teoritis, *Belief-adjustment* menyiratkan bahwa saat individu menerima rangkaian informasi panjang akan terjadi efek urutan berupa *primacy*, tetapi secara empiris penelitian yang telah dilakukan membuktikan sebaliknya di mana pada saat investor mendapat informasi seri rangkaian panjang akan terjadi efek urutan berupa *recency*. Perbedaan prespektif ini penting untuk dikonfirmasi kembali. Selanjutnya peneliti akan mengklasifikasi kecendrungan efek urutan berupa *recency* atau *primacy* dalam keputusan investasi investor.

1.2 Rumusan Masalah

Informasi yang diterima investor merupakan dasar dari proses keputusan investasi (Clor-proell, 2009). Sumber media informasi yang diterima investor terkait pasar modal memiliki keanekaragaman yang relatif tinggi seperti jenis informasi, urutan informasi, dan waktu terjadinya (Delfino et al., 2016). Perusahaan cenderung mengeluarkan informasi bersifat negatif dan positif dalam jarak dekat satu sama lain dari sekumpulan pengungkapan informasi kepada publik (Daigle et al., 2015). Secara umum saat investor memperoleh informasi dan mengevaluasi bukti, keputusan yang diambil idealnya didasarkan pada substansi informasi tersebut, sehingga kepercayaan atau kesimpulan dibuat terdapat berdasarkan substansi informasi (Alvia & Sulistiwan, 2010). Namun, karena individu memiliki keterbatasan dalam memproses informasi (Bazerman, 1994), arah informasi dan pola penyajian informasi tertentu akan menyebabkan bias dalam pertimbangan pengambilan keputusan investor, yaitu investor melakukan pertimbangan tidak berdasarkan substansi informasi yang ada, akan tetapi berdasarkan pada urutan penyajian informasi atau bukti yang mereka terima (Alvia & Sulistiwan, 2010). Hal ini juga berkaitan dengan kognitif individu saat mereka berinteraksi dengan informasi, saat individu menerima informasi dengan kondisi arah urutan positif ke negatif (++--), individu cenderung bias memberi penurunan, sedangkan dalam kondisi arah urutan negatif ke positif (--++), individu cenderung bias memberikan kenaikan (Tuttle, et al, 1997). Fenomena ini berkaitan dengan teori *Belief Adjustment* (Hogarth & Einhorn, 1992) yang menyiratkan yang di mana efek urutan akan terjadi dalam keputusan individu ketika individu memproses dan mengevaluasi informasi dalam urutan berupa campuran informasi positif diikuti

negatif atau negatif diikuti positif pada pola penyajian sekuensial dan simultan. Hal ini mendorong peneliti untuk mengajukan pertanyaan sebagai berikut :

1. Apakah penilaian investasi investor yang menerima arah urutan informasi positif ke negatif akan lebih tinggi dari pada investor yang menerima arah urutan informasi negatif ke positif ?
2. Apakah penilaian investasi investor yang menerima pola penyajian informasi sekuensial lebih tinggi dari pada investor yang menerima pola penyajian simultan ?
3. Apakah perbedaan penilaian investasi antara investor yang menerima arah urutan positif ke negatif dan negatif ke positif akan lebih tinggi ketika informasi disajikan dalam pola penyajian sekuensial dari pada pola penyajian simultan ?
4. Apakah ketika investor menerima informasi dalam pola penyajian sekuensial, penilaian investasi akan lebih tinggi pada arah urutan informasi negatif ke positif dari pada arah urutan informasi positif ke negatif ?
5. Apakah ketika investor menerima informasi dalam pola penyajian simultan, tidak terjadi perbedaan penilaian investasi antara arah urutan informasi negatif ke positif dan arah urutan informasi positif ke negatif ?

1.3 Tujuan Penelitian

Hogarth & Einhorn (1992) mencetuskan Model *Belief Adjustment* di mana efek urutan akan terjadi dalam keputusan individu ketika individu memproses urutan berita buruk diikuti berita baik/sebaliknya pada pola penyajian sekuensial atau simultan. Arah informasi dan pola informasi tertentu dapat menyebabkan bias

dalam pertimbangan pengambilan keputusan investasi investor (Alvia & Sulistiwan, 2010). Penelitian ini, ingin mengetahui dan membuktikan efek urutan yang terjadi dalam keputusan investasi investor saat investor menerima dan mengevaluasi informasi terkait perusahaan dengan menggunakan arah campuran informasi positif ke negatif dan negatif ke positif pada pola penyajian informasi sekuensial dan simultan saat investor mengevaluasi informasi, dan penelitian ini akan membandingkan penilaian investor di masing-masing pola penyajian. Maka Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menguji secara empiris penilaian investasi investor yang menerima arah urutan informasi positif ke negatif akan lebih tinggi dari pada investor yang menerima arah urutan informasi negatif ke positif.
2. Menguji secara empiris penilaian investasi investor yang menerima pola penyajian informasi sekuensial lebih tinggi dari pada investor yang menerima arah urutan informasi simultan.
3. Menguji secara empiris perbedaan penilaian investasi antara investor yang menerima arah urutan positif ke negatif dan negatif ke positif akan lebih tinggi ketika informasi disajikan dalam pola penyajian sekuensial dari pada pola penyajian simultan.
4. Menguji secara empiris ketika investor menerima informasi dalam pola penyajian sekuensial, penilaian investasi akan lebih tinggi pada arah urutan informasi negatif ke positif dari pada arah urutan informasi positif ke negatif.
5. Menguji secara empiris ketika investor menerima informasi dalam pola penyajian simultan, tidak terjadi perbedaan penilaian investasi antara arah urutan informasi negatif ke positif dan arah urutan informasi positif ke negatif.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur tentang urutan informasi pada keputusan investasi investor. Hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi berupa bukti empiris mengenai terjadinya efek urutan informasi pada penilaian saham dalam keputusan investasi investor serta mengkonfirmasi model *Belief Adjustment* dari rangkaian informasi panjang saat arah informasi campuran pada pola penyajian sekuensial dan simultan.

2. Manfaat Metodologis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi berupa desain informasi berdasarkan model *Belief Adjustment* pada informasi campuran rangkaian panjang dalam menduga efek urutan informasi, berdasarkan prespektif informasi yang diterima investor. Jenis informasi yang disajikan dalam eksperimen ini adalah informasi keuangan, tata kelola perusahaan dan informasi sektoral industri. Informasi ini tergabung di dalam arah dan pola informasi yang disajikan.

3. Manfaat Praktis

Penelitian ini dapat dijadikan bahan evaluasi bagi investor agar lebih memahami seluruh informasi yang tersedia di pasar modal, sehingga membuat keputusan yang tepat dalam berinvestasi saham. Kemudian, investor dapat berhati-hati dalam mengevaluasi urutan informasi karena urutan informasi dapat menyebabkan bias dalam pertimbangan keputusan mereka. Di sisi lain, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan agar

lebih memperhatikan penyajian informasi yang akan diterbitkan kepada pengguna informasi, karena perusahaan perlu menjaga pola urutan informasi yang mereka sajikan kepada pengambil keputusan untuk menghindari risiko volatilitas saham atau penurunan harga saham perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika Penulisan Penelitian ini terdiri dari lima bab, di mana antara bab satu dengan yang lainnya saling berhubungan. Sistematika uraiannya sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab pendahuluan ini berisi tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan, manfaat penulisan, dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini akan diuraikan mengenai Landasan Teori, penjabaran keputusan investasi, Teori *Belief Adjustment*, urutan informasi dan Pengembangan hipotesis yang berisi tentang penelitian-penelitian terdahulu yang menjadi acuan juga perbandingan dengan penelitian ini.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada Bab ini akan dijelaskan mengenai jenis penelitian, desain penelitian eksperimen, tugas dan prosedur eksperimen, partisipan penelitian, variabel penelitian, teknik pengolahan dan analisis data.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada Bab ini menyajikan hasil dan pembahasan mengenai partisipan dan cek manipulasi, statistik deskriptif dan pengujian hipotesis, dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Pada Bab ini akan dijelaskan kesimpulan akhir dan keterbatasan serta saran untuk penelitian selanjutnya.

