

PENGARUH ORDER EFFECT DAN POLA PENGUNGKAPAN DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI

Luciana Spica Almilia

STIE Perbanas Surabaya

Abstract:

Hogarth and Einhorn's Model (1992) predicted that judgment after each evidence items is presented – a step by step (SbS) response mode – tend to find significant recency effect, while judgment that require only one judgment at the end of the evidence series – an end of sequence (EoS) response mode – tend to find no recency. EoS eliminates recency because the contract effect that characterizes sequential presentation is dampened by a netting of the effect of the positive and negative evidence, thus reducing the impact of individual positive and negative items.

This study aims to examine the influence of order effects in making investment decisions on a step by step (SbS) and an end of sequence response modes. Experiment method used to examine the research hypotheses. Final participant in this research were 93 people who are accounting students majoring in accounting at the private university in Surabaya - Indonesia. The results of this study show that a step by step (SbS) response mode – tend to find significant recency effect, while judgment that require only one judgment at the end of the evidence series – an end of sequence (EoS) response mode – tend to find no recency.

Keywords: *step by step (SbS), end of sequence (EoS), order effect, recency effect, investment judgment*

PENDAHULUAN

Pesona berinvestasi di pasar saham selalu menarik untuk diikuti. Fluktuasi pergerakan indeks dan harga-harga saham memberikan ruang/peluang bagi para investor untuk memperoleh keuntungan yang cukup besar, apalagi jika dibandingkan dengan pendapatan bunga yang diperoleh seorang nasabah dari hasil menyimpan dananya dalam bentuk deposito atau produk-produk *saving* lainnya. Memang tidak dipungkiri pergerakan fluktuatif tersebut juga berisiko merugikan investor. Oleh karena itu, banyak pihak yang menghindari investasi saham dan beranggapan investasi di pasar saham ini berisiko tinggi. Sesuai dengan istilah *high risk high return*, investor harus mengambil risiko yang tinggi

untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar, tetapi investor dapat meminimalkan risiko tersebut.

Informasi utama yang harus dimiliki oleh investor adalah tentang informasi perusahaan yang akan dibeli sahamnya. Informasi ini tidak hanya menyangkut kinerja keuangan perusahaan tetapi dapat pula informasi kinerja non keuangan dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Banyak sekali investor dalam melakukan analisa saham perusahaan mengabaikan informasi-informasi non keuangan dan informasi prospek perusahaan dimasa yang akan datang, karena informasi-informasi inilah yang sebenarnya mencerminkan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dimasa yang akan datang. Pemahaman investor tentang informasi atau pengungkapan apa saja yang disajikan perusahaan merupakan informasi penting bagi investor dalam melakukan pengambilan keputusan investasi.

Investor harus membuat keputusan dalam lingkungan yang tidak stabil. Investor harus memilih apakah akan menahan investasi yang dimilikinya. Kemampuan pembuat keputusan untuk mengidentifikasi informasi baru dengan tepat dapat berarti apakah keputusan yang telah dibuat investor tepat atau tidak tepat. Secara ideal, pertimbangan yang dilakukan oleh individu dalam rangka pengambilan keputusan investasi didasarkan pada tahapan yang sistematis, ketat, dan rasional. Teori normatif dalam pertimbangan dan pengambilan keputusan meyakini bahwa individu akan melakukan pertimbangan dan pengambilan keputusan. Akan tetapi, karena adanya *bounded rationality*, maka teori normatif ini digantikan oleh teori deskriptif yang meyakini bahwa pada umumnya pertimbangan dalam proses pengambilan keputusan menggunakan pendekatan realistik-empiris dan strategi heuristik yaitu penyederhanaan proses pengambilan keputusan. Penggunaan strategi heuristik seringkali menyebabkan terjadinya bias dalam pertimbangan untuk pengambilan keputusan, atau disebut sebagai bias heuristik.

Diyakini bahwa individu dalam melakukan pertimbangan untuk pembuatan keputusan dimulai dengan keyakinan awal dan kemudian melakukan revisi atas keyakinan tersebut, menguat atau melemah keyakinan tersebut tergantung pada kekuatan dan arah bukti audit yang didapatnya. Pertimbangan untuk merevisi keyakinan, seringkali yang diperhatikan bukanlah esensi atau substansi dari bukti tersebut, tetapi yang diperhatikan adalah urutan (*order*) bukti. Hal ini merupakan salah satu bias akibat pertimbangan dan disebut sebagai pengaruh urutan (*order effect*) sebagai bagian dari bias heuristik. Hal ini ditunjukkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Pinsker (2007) menyimpulkan bahwa

ketika seperangkat informasi seri pendek secara konsisten positif (negatif) yang diungkapkan secara sekuensial, dibandingkan dengan pengungkapan simultan, revisi kepercayaan pada keputusan harga saham secara signifikan lebih besar dalam kondisi sekuensial. Pengaruh *order effect* khususnya *recency effect* akan sering muncul jika pola pengungkapan adalah secara sekuensial atau *step by step* (Sbs) hal ini dibuktikan dalam penelitian yang dilakukan oleh Messier (1992) dan Asare (1992).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *order effect* dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini berusaha untuk mengembangkan penelitian Pinsker (2007) dan Ashton dan Kennedy (2002) dengan menguji pengaruh *recency effect* pada pola pengungkapan *step by step* (SbS) dan *end of sequence* (EoS) terkait keputusan penilaian perusahaan dengan menggunakan informasi keuangan perusahaan. Partisipan akhir dalam penelitian ini sebanyak 93 orang yang merupakan mahasiswa akuntansi jurusan akuntansi pada perguruan tinggi swasta di Surabaya. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh *order effect* dalam pengambilan keputusan investasi, yaitu *recency effect* jika pola pengungkapan *step by step* (SbS). Hasil penelitian ini juga memberikan bukti tidak adanya pengaruh *recency effect* jika pola pengungkapan *end of sequence* (EoS).

LITERATUR REVIEW DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Model Belief Adjustment

Hogarth dan Einhorn (1992) mengajukan model penyesuaian keyakinan (*belief adjustment model*) yang memproposisikan bahwa individu memproses informasi secara sekuensial akan menggunakan proses penjangkaran (*anchoring*) dan penyesuaian (*adjustment*). Model ini secara khusus menarik perhatian karena, dibandingkan model keputusan alternatif (*alternative judgment model*), karena model penyesuaian keyakinan seperangkat prediksi yang unik. Secara khusus, model penyesuaian keyakinan memprediksikan tidak ada pengaruh urutan (*no order effects*) untuk bukti-bukti yang bersifat konsisten (keseluruhan positif atau keseluruhan negatif) tetapi pengaruh resensi (urutan) terjadi ketika individu memperoleh bukti yang beragam (beberapa negatif dan beberapa positif). Keuntungan utama model penyesuaian keyakinan yang dikembangkan oleh Hogarth dan Einhorn (1992) adalah dimasukkannya 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 *conforming*), sementara bukti tambahan yang tidak mendukung keyakinan adalah bukti negatif (atau *disconforming*). Karakteristik kedua dari bukti tambahan adalah kekuatannya atau tingkatan bukti yang dapat mendukung atau tidak mendukung keyakinan saat ini. Terakhir, tipe bukti dapat dikategorikan sebagai bukti yang konsisten dan gabungan. Ketika keseluruhan bukti tambahan memiliki arah yang sama (baik positif ataupun negatif), bukti tersebut dikategorikan sebagai tipe bukti konsisten. Sebaliknya, ketika beberapa bukti negatif dan beberapa bukti positif, bukti tersebut dikategorikan sebagai tipe bukti gabungan (*mixed*).

Prediksi model penyesuaian keyakinan memiliki implikasi bagi investor. Terdapat beberapa bukti tentang model penyesuaian keyakinan bagi perilaku investor. Pinsker (2007) menyimpulkan bahwa ketika seperangkat informasi seri pendek secara konsisten positif (negatif) yang diungkapkan secara sekuensial, dibandingkan dengan pengungkapan simultan, revisi kepercayaan pada keputusan harga saham secara signifikan lebih besar dalam kondisi sekuensial. Hasil penelitian Tuttle et al. (1997) mendukung pengaruh urutan untuk seri pendek dengan tipe informasi yang konsisten.

Pengaruh Urutan Bukti dan Pola Pengungkapan

Terkait dengan pertimbangan dalam mengevaluasi bukti atau informasi yang diperoleh, idealnya individu mendasarkan pada substansi dari bukti tersebut, sehingga keyakinan atau simpulan yang diambil berdasarkan pada substansi dari bukti dan bukan atas dasar urutan bukti atau informasi. Efek urutan terjadi jika keputusan individu berbeda setelah menerima bukti dengan urutan yang berbeda. Dalam urutan bukti tersebut, sifat buktinya campuran (*mixed*) antara informasi yang konfirmasi (positif) dan diskonfirmasi (negatif). Jika informasi awal dalam urutan memiliki pengaruh terbesar terhadap keyakinan individu maka efek urutan disebut *primacy effect* (efek primasi). Sebaliknya jika informasi terakhir memberi pengaruh terbesar maka hal ini disebut *recency effect* (efek resensi). Hasil-hasil penelitian empiris (Ashton dan Ashton, 1988; Tubbs et al., 1990) menunjukkan bahwa efek resensi tidak ditemukan jika bukti-bukti yang diperoleh memberikan informasi yang konsisten baik konsisten konfirmasi atau diskonfirmasi. Sebaliknya, efek resensi terjadi jika bukti-bukti yang dievaluasi memiliki informasi campuran yang bersifat konfirmatif dan diskonfirmasi.

Fenomena pengaruh urutan terjadi ketika mengevaluasi bukti baru, dan penyesuaian berikutnya didasarkan atas bukti tambahan yang tidak mencukupi. Hogarth dan Einhorn (1992) mengadopsi konsep umum penyesuaian keyakinan termasuk bias yang terjadi dan membentuk kerangka kerja psikologi yang dikenal dengan model penyesuaian keyakinan. Model ini memprediksikan resensi ketika individu mengevaluasi bukti seri pendek yang kompleks dan bukti gabungan atau campuran (bukti yang bersifat positif dan negatif). Bukti seri pendek jika terdiri dari maksimum 12 item bukti. Kompleksitas berhubungan dengan familiaritas tugas dan panjangnya item bukti. Bukti gabungan atau campuran adalah bukti yang terdiri dari item positif dan item negatif.

Ashton dan Ashton (1988) menunjukkan bahwa subyek mudah untuk merevisi keyakinannya ketika menerima bukti baru, sementara literatur teori keputusan menyatakan bahwa individu secara umum cenderung untuk menghindari bukti baru. Ashton dan Ashton (1988) juga memberikan bukti bahwa subyek yang merevisi keyakinannya lebih besar ketika menerima bukti yang berlawanan dengan keyakinan yang dimiliki saat ini, sementara literatur menyatakan bahwa individu secara umum akan sangat terpengaruh dengan bukti-bukti yang sesuai dengan keyakinan individu.

Bamber et al. (1997) memberikan dukungan yang kuat tentang validitas deskripsi model penyesuaian keyakinan. Model penyesuaian keyakinan memprediksikan pengaruh urutan pada semua kasus model respon (*step by step* atau *end of sequence*), kompleksitas tugas dan panjangnya informasi. Beberapa investor individual adalah mudah terpengaruh dengan bukti (*evidence prone*), investor akan mencari informasi pasar sebagai dasar dalam keputusan investasi mereka. Indikasi bahwa investor mencari informasi adalah ditunjukkan dengan pertumbuhan bisnis yang cepat terkait dengan media informasi yang digunakan oleh perusahaan (misalnya website perusahaan) dan kebutuhan investor akan informasi yang tepat waktu.

Tuttle et al. (1997) menguji pengaruh urutan pada efisiensi pasar dan menyimpulkan bahwa investor individual yang menerima empat petunjuk/bukti menunjukkan adanya pengaruh resensi. Model Hogarth dan Einhorn's (1992) memprediksikan bahwa keputusan yang diberikan setelah setiap bukti diperoleh yang dikenal dengan model respon *Step by Step* (SbS) cenderung ditemukan adanya pengaruh resensi. Fenomena *recency effect* ini juga didukung dalam penelitian yang dilakukan oleh Messier (1992) yang memberikan bukti bahwa staff auditor yang menerima bukti yang bersifat kompleks dan beragam (informasi negatif dan positif) dengan pola pengungkapan sekuensial, maka *recency effect*

akan terjadi. Asare (1992) juga memberikan bukti yang serupa yaitu munculnya *recency effect* pada manajer dan partner audit terkait *judgment going concern* ketika pola pengungkapan bukti secara sekuensial (*step by step*). Hal serupa juga ditunjukkan oleh Tubbs et al. (1993) menunjukkan adanya *recency effect* ketika individu menerima bukti yang tidak konsisten, meskipun individu telah diberikan *training* untuk memahami tugas dan memberikan penilaian yang lebih baik terhadap bukti namun *recency effect* tetap ditemukan dalam kondisi tersebut. Dukungan terhadap argumentasi *order effect* dalam pola pengungkapan *step by step* (SbS) juga didukung pada penelitian Ahlawat (1999), Baird dan Zelin II (2000); Guiral-Contreras et. al. (2007). Penelitian tentang *order effect* di Indonesia telah dilakukan oleh Nasution (2007) yang menunjukkan bahwa urutan bukti akan mempengaruhi *judgment* auditor. Berdasarkan argumentasi tersebut, hipotesis penelitian secara formal dapat dinyatakan sebagai berikut:

H1: Terdapat perbedaan *judgment Investor* antara investor yang menerima urutan informasi +++- dengan investor yang menerima urutan informasi --++ pada pola pengungkapan *Step by Step* (SbS).

H2: Efek *resensi* akan terjadi pada *judgment Investor* ketika menerima urutan informasi +++- ataupun --++ pada pola pengungkapan *Step by Step* (SbS).

Model Hogarth dan Einhorn's (1992) memprediksikan bahwa keputusan yang diberikan setelah setiap bukti diperoleh yang dikenal dengan model respon *Step by Step* (SbS) cenderung ditemukan adanya pengaruh *resensi*, sementara keputusan yang diberikan hanya sekali setelah keseluruhan bukti diterima yang dikenal dengan model respon *End of Sequence* (EoS) cenderung tidak menghasilkan pengaruh *resensi*. EoS dapat mengurangi *resensi* karena pengaruh berkebalikan yang muncul dari informasi yang disajikan secara bertahap dapat dihilangkan dengan menggabungkan pengaruh bukti positif dan negatif, sehingga akan menghilangkan pengaruh individual bukti negatif dan positif.

Kennedy (1993) menemukan bahwa akuntabilitas mengurangi *resensi* dalam keputusan kemungkinan kegagalan bisnis, Cushing dan Ahlawat (1996) memberikan bukti bahwa *resensi* dapat dikurangi ketika auditor mempersyaratkan dilakukan dokumentasi keputusan *going concern*. Penelitian yang dilakukan oleh Butler (1985), Heiman (1990) dan Koonce (1992) juga menunjukkan bahwa metode *debiasing* adalah metode yang paling efektif untuk mengurangi pengaruh *resensi* dibandingkan akuntabilitas dan dokumentasi data. Penelitian yang dilakukan oleh Messier dan Tubbs (1994) menunjukkan bahwa *recency effect* tidak terjadi pada auditor yang memiliki pengalaman yang lebih banyak,

berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Krull et al. (1993). Penelitian yang dilakukan oleh Krull et al. (1993) memberikan bukti bahwa pengalaman akan meningkatkan *order effect*, hal ini mengindikasikan bahwa auditor yang memiliki pengalaman lebih banyak merespon lebih terhadap bukti baru dibandingkan auditor yang kurang berpengalaman.

Pada konteks pembuatan keputusan yang dilakukan oleh investor, Pinsker (2007) mengindikasikan bahwa penyesuaian keyakinan yang semakin besar untuk pengungkapan informasi yang disajikan satu per satu (sekuensial) dibandingkan pengungkapan informasi yang disajikan bersamaan (simultan) baik setelah seri pertama informasi yang konsisten (informasi seri pendek) dan setelah seri kedua informasi yang memiliki arah berlawanan (informasi seri panjang). Trotman dan Wright (1996) memberikan bukti yang menunjukkan bahwa *recency effect* nampak pada partisipan dengan model respon *step by step* (SbS) dibandingkan dengan model respon *end of sequence* (EoS). Penelitian Ashton dan Kennedy (2002) juga memberikan bukti yang serupa bahwa metode *end of sequence* (EoS) tidak terpengaruh adanya pengaruh urutan, hal ini mengindikasikan bahwa pola pengungkapan *end of sequence* (EoS) adalah metode yang efektif dalam mengurangi resensi dalam keputusan *going concern* yang dilakukan oleh auditor. Berdasarkan argumentasi tersebut, hipotesis penelitian secara formal dapat dinyatakan sebagai berikut:

- H3: Pola pengungkapan End of Sequence (EoS) menyebabkan tidak terdapat perbedaan judgment Investor antara investor yang menerima urutan informasi ++-- dengan investor yang menerima urutan informasi --++.**
- H4: Efek resensi tidak akan terjadi pada judgment Investor ketika menerima urutan informasi +++- ataupun --++ pada pola pengungkapan End of Sequence (EoS).**

METODA PENELITIAN

Partisipan Penelitian

Mahasiswa jurusan Akuntansi pada perguruan tinggi swasta di Surabaya digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini. *Treatment* dalam penelitian ini berkaitan dengan (1) pola pengungkapan (*step by step* dan *end of sequence*), (2) arah pengungkapan (++-- atau --++). Total awal partisipan dalam penelitian ini adalah sebanyak 173 partisipan, tetapi partisipan yang lolos dalam *manipulation check* adalah sebesar 93 partisipan yang dapat digunakan untuk pengujian selanjutnya. Total partisipan 93, dapat dikelompokkan sebagai berikut: 24 partisipan menerima *treatment step by step* dengan arah pengungkapan +++-; 23

partisipan menerima *treatment step by step* dengan arah pengungkapan ---+; 23 partisipan menerima *treatment end of sequence* dengan arah pengungkapan +++-; dan 23 partisipan menerima *treatment end of sequence* dengan arah pengungkapan --++.

Rancangan Eksperimen

Penelitian ini menggunakan metoda eksperimen 2 x 2 (*between subject*). Variabel independen dalam penelitian ini meliputi (1) pola pengungkapan (*step by step*, dan *end of sequence*), (2) arah pengungkapan (+++- atau --++). Sedangkan variabel dependen adalah efek keputusan investor terhadap penentuan nilai saham perusahaan.

Subyek eksperimen akan dibagi kedalam dua kelompok. Pengelompokan ini berkaitan dengan pola pengungkapan (*step by step*, dan *end of sequence*), dan arah pengungkapan (+++- atau --++). Pembagian kelompok dengan *treatment* yang diberikan seperti nampak pada tabel 1.

Tabel 1.

Pembagian Kelompok dan *Treatment* yang Diberikan

Jenis Informasi	Pola Pengungkapan			
	<i>(Step by step)</i>		<i>(End of sequence)</i>	
	Kelompok 1		Kelompok 2	
Laporan Keuangan	Urutan bukti +++-	Urutan bukti --++	Urutan bukti +++-	Urutan bukti --++

Tugas dan Prosedur

Eksperimen dalam penelitian ini menggunakan cara *paper and pencil test* yaitu cara eksperimen yang dilakukan dengan menggunakan kuesioner yang dijawab oleh subyek secara manual. Seluruh tugas eksperimen untuk masing-masing *treatment* (berupa urutan bukti +++- dan --++; dan pola pengungkapan *step by step* dan *end of sequence*) dilakukan secara random. Eksperimen dalam penelitian ini dilakukan dalam 3 shift, yang dilaksanakan pada jam 9, 12 dan 15 (pada hari yang sama).

Partisipan dalam penelitian ini akan diminta mengasumsi peranan investor yang sedang menilai kinerja perusahaan berdasarkan informasi keuangan perusahaan. Tugas partisipan adalah menilai harga saham perusahaan PT. ABC yang merupakan perusahaan *hypothetical* tetapi diambilkan dari contoh perusahaan yang sesungguhnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada tahap awal partisipan akan menerima informasi latar belakang perusahaan dan nilai awal saham perusahaan ditentukan sebesar Rp. 10.000 sebagai nilai referensi. Partisipan diminta untuk menilai kembali nilai harga saham

perusahaan untuk setiap pola pengungkapan (*step by step* dan *end of sequence*) dan memberikan isikan pada kolom nilai saham dengan kelipatan Rp. 1.000,-. Isian dapat berupa kelipatan -1.000 (minus seribu) atau + 1.000 (plus seribu), dengan harga dasar/awal (harga acuan) sebesar Rp. 10.000,-. Setelah membaca dan merespon terhadap item pengungkapan, partisipan merespon pertanyaan *manipulation check*, pertanyaan *experiment psychological* (untuk mengukur karakteristik *overconfident*), pertanyaan untuk mengukur kemampuan dasar Akuntansi partisipan dan item demografi responden. Prosedur yang harus dilakukan oleh partisipan ketika akan melakukan penilaian kembali nilai saham didasarkan pada pola pengungkapan (*step by step* dan *end of sequence*), dapat digambarkan dalam tabel 2.

Tabel 2.

Prosedur yang Dilakukan oleh Partisipan Berdasarkan Pola Pengungkapan

Pola Pengungkapan	
<i>Step by step</i>	<i>End of sequence</i>
<ol style="list-style-type: none"> 1. Membaca latar belakang perusahaan. 2. Diberikan informasi terkait harga awal saham. 3. Diberikan informasi pengungkapan laporan keuangan yang bersifat positif (8 item) kemudian pengungkapan laporan keuangan yang bersifat negatif (8 item) atau sebaliknya informasi pengungkapan laporan keuangan yang bersifat negatif (8 item) kemudian pengungkapan laporan keuangan yang bersifat positif (8 item) 4. Melakukan penilaian kembali nilai saham perusahaan sebanyak 16 kali (untuk setiap bukti yang diberikan). 5. Partisipan diminta untuk merespon pertanyaan <i>manipulation check</i>, pertanyaan <i>experiment psychological</i> (untuk mengukur karakteristik <i>overconfident</i>), pertanyaan untuk mengukur kemampuan dasar Akuntansi partisipan dan item demografi responden. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Membaca latar belakang perusahaan. 2. Diberikan informasi terkait harga awal saham. 3. Diberikan informasi pengungkapan laporan keuangan yang bersifat positif (8 item) kemudian pengungkapan laporan keuangan yang bersifat negatif (8 item) atau sebaliknya informasi pengungkapan laporan keuangan yang bersifat negatif (8 item) kemudian pengungkapan laporan keuangan yang bersifat positif (8 item) 4. Melakukan penilaian kembali nilai saham perusahaan yang akan dibeli sebanyak 1 kali, yaitu ketika partisipan diberikan 16 item pengungkapan 5. Partisipan diminta untuk merespon pertanyaan <i>manipulation check</i>, pertanyaan <i>experiment psychological</i> (untuk mengukur karakteristik <i>overconfident</i>), pertanyaan untuk mengukur kemampuan dasar Akuntansi partisipan dan item demografi responden.

Informasi latar belakang perusahaan yang diberikan dalam penelitian ini kepada 4 kelompok partisipan adalah sama, yaitu:

PT. ABC, Tbk didirikan pada tanggal 5 Desember 1933. Pada tanggal 16 November 1981 Perseroan mendapat izin Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) No. SI-

100/PM/E/1981 untuk menawarkan 15% sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Kegiatan usaha perseroan meliputi bidang pembuatan, pemasaran dan distribusi barang-barang konsumsi yang meliputi sabun, deterjen, margarin, dan manakan berinti susu, es krim, minuman dengan bahan pokok teh dan produk-produk kosmetik. Perseroan mulai beroperasi secara komersial tahun 1933.

Pada tanggal 22 November 2000, Perseroan mengadakan perjanjian kerjasama dengan PT. DEF untuk menderikan sebuah perusahaan baru dengan nama PT. AD yang bergerak dibidang produksi, pengembangan, pemacaran dan penjualan kecap, sambal dan saus lainnya, serta merek-merek lainnya dibawah lisensi Perseroan kepada PT. AD. Sejak awal bulan Agustus 2007, Perseroan meningkatkan penyertaan modal pada PT. AD menjadi 100%, yang juga mengakhiri perjanjian kerjasama antara Perseroan dan PT. DEF tersebut diatas. **Nilai saham perusahaan PT. ABC, Tbk saat ini sebesar Rp. 10.000,-**

Penelitian ini menggunakan enam belas (16) informasi yang diambilkan dari laporan keuangan perusahaan, yang dikelompokkan menjadi delapan (8) informasi memiliki arah positif dan delapan (8) informasi memiliki arah negatif sebagai berikut:

1. Nilai Aktiva Lancar perusahaan mengalami peningkatan dibandingkan periode sebelumnya.
2. Rasio likuiditas perusahaan mengalami peningkatan dibandingkan periode sebelumnya.
3. Rasio profitabilitas perusahaan mengalami peningkatan dibandingkan periode sebelumnya.
4. Nilai penjualan perusahaan tahun ini memiliki nilai tertinggi dibandingkan perusahaan lain pada industri yang sama.
5. Total aktiva perusahaan mengalami peningkatan dibandingkan pada periode sebelumnya.
6. Nilai laba operasi perusahaan mengalami peningkatan pada periode sebelumnya.
7. Nilai Arus Kas Operasi **yang diterima** perusahaan lebih tinggi dari periode sebelumnya.
8. Nilai laba bersih perusahaan pada periode ini lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan lain pada industri yang sama.
9. Nilai Aktiva Lancar perusahaan mengalami penurunan dibandingkan periode sebelumnya.
10. Rasio likuiditas perusahaan mengalami penurunan dibandingkan periode sebelumnya.
11. Rasio profitabilitas perusahaan mengalami penurunan dibandingkan periode sebelumnya.
12. Nilai penjualan perusahaan tahun ini memiliki nilai terendah dibandingkan perusahaan lain pada industri yang sama.
13. Total aktiva perusahaan mengalami penurunan dibandingkan pada periode sebelumnya.
14. Nilai laba operasi perusahaan mengalami penurunan pada periode sebelumnya.
15. Nilai Arus Kas Operasi **yang diterima** perusahaan lebih rendah dari periode sebelumnya.
16. Nilai laba bersih perusahaan pada periode ini lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan lain pada industri yang sama.

Variabel-Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah revisi keputusan investor terkait penilaian harga saham perusahaan. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 3 variabel independen aktif (dimanipulasi) dan 1 variabel independen pasif (hanya diukur), yaitu: Pola pengungkapan (*step by step*, dan *end of sequence*) dan arah pengungkapan (++-- atau --++)

Teknik Analisis Data

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini, menggunakan uji statistik ANOVA dan uji t. Hipotesis 1 dan 3 akan diuji dengan menggunakan *one-way ANOVA*. Peneliti akan melihat apakah terdapat perbedaan revisi keyakinan antara subyek yang mendapatkan urutan bukti +++- dengan -+++ baik untuk pola pengungkapan *step by step* maupun *end of sequence*. Tabel 3 menunjukkan sel yang akan dibandingkan terkait pengujian hipotesis dalam penelitian ini dengan menggunakan ANOVA.

Tabel 3.
Sel Pengujian Hipotesis

Jenis Informasi	Urutan Bukti	Pola Pengungkapan	
		(<i>Step by step</i>)	(<i>End of sequence</i>)
		Kelompok 1	Kelompok 2
Laporan Keuangan	Urutan bukti +++-	Sel 1	Sel 3
	Urutan bukti -+++	Sel 2	Sel 4

Hipotesis satu dilakukan dengan membandingkan sel 1 dan sel 2, dan dikatakan terdukung secara statistis jika **ada** perbedaan signifikan secara statistis antara subyek yang mendapatkan urutan bukti +++- (sel 1) dengan -+++ (sel 2). Hipotesis dua dilakukan dengan membandingkan sel 3 dan sel 4, dan dikatakan terdukung secara statistis jika **tidak ada** perbedaan signifikan secara statistis antara subyek yang mendapatkan urutan bukti +++- (sel 3) dengan -+++ (sel 4).

Hipotesis 2 akan diuji dengan membandingkan rata-rata dua kelompok eksperimen (sel 1 dan sel 2) dan menguji dengan menggunakan uji t, serta didukung dengan grafik. Hipotesis dua dikatakan terdukung jika rata-rata kelompok partisipan yang menerima urutan bukti +++- lebih kecil dan signifikan secara statistik daripada kelompok partisipan yang menerima urutan bukti -+++ , yaitu sel 1 dan sel 2. Secara matematis dapat dituliskan rata-rata +++- < rata-rata -+++ , sel 1 < sel 2.

Hipotesis 4 akan diuji dengan membandingkan rata-rata dua kelompok eksperimen (sel 3 dan sel 4) dan menguji dengan menggunakan uji t. Hipotesis empat dikatakan terdukung jika rata-rata kelompok partisipan yang menerima urutan bukti ++-- tidak berbeda signifikan secara statistik dengan kelompok partisipan yang menerima urutan bukti --++, yaitu sel 3 dan sel 4.

HASIL PENELITIAN

Pengujian Manipulasi dan Statistik Desriptif

Pada tahap awal dilakukan pengujian manipulasi untuk mengetahui apakah subyek memahami apakah partisipan memahami arah dari informasi yang diberikan pada kasus keputusan piutang. Setiap subyek harus menentukan dengan benar arah dari informasi yang didapatkan, apakah +++- atau --++. Subyek yang tidak benar menentukan arah informasi akan dikeluarkan dari analisis lebih lanjut. Total partisipan awal dalam penelitian ini adalah sebanyak 173 partisipan, namun terdapat 80 (46%) partisipan yang tidak lolos dalam pengujian manipulasi, sehingga hanya 93 partisipan (54%) yang dapat dilakukan analisis lebih lanjut. Partisipan dalam penelitian ini adalah mahasiswa jurusan Akuntansi yang telah menempuh mata kuliah Analisa Laporan Keuangan dan Manajemen Investasi, kriteria ini ditetapkan karena mahasiswa dengan kriteria tersebut dinilai memiliki pemahaman tentang penilaian perusahaan berdasarkan informasi keuangan yang dihasilkan oleh perusahaan. Partisipan dalam penelitian ini dikelompokkan menjadi 4 kelompok: partisipan kelompok pertama menerima bukti +++- dengan pola pengungkapan *step by step*; partisipan kelompok kedua menerima bukti --++ dengan pola pengungkapan *step by step*; partisipan kelompok ketiga menerima bukti +++- dengan pola pengungkapan *end of sequence*; dan partisipan kelompok keempat menerima bukti --++ dengan pola pengungkapan *end of sequence*. Eksperimen dalam penelitian ini dilakukan dalam 3 shift, yang dilaksanakan pada jam 9, 12 dan 15. Pengujian terkait apakah perbedaan waktu menyebabkan perbedaan hasil eksperimen dilakukan untuk menghindari bias yang terjadi akibat perbedaan waktu pelaksanaan eksperimen. Pengujian dengan ANOVA digunakan untuk menentukan apakah terdapat perbedaan hasil akibat perbedaan waktu pelaksanaan eksperimen, seperti yang nampak pada hasil tabel 4.

Tabel 4
Hasil Pengujian ANOVA terkait Perbedaan Waktu

Pola Pengungkapan	F	Sig
Pola <i>Step by Step</i> (SbS)	0.134	0.875
Pola <i>End of Sequence</i> (EoS)	0.113	0.893

Hasil pada tabel 4 menunjukkan bahwa variabel Shift tidak signifikan, maka dapat disimpulkan bahwa perbedaan pelaksanaan eksperimen tidak mempengaruhi hasil eksperimen. Hal ini mengindikasikan bahwa perbedaan waktu pelaksanaan eksperimen bukan merupakan *confounding effect* sehingga tidak menyebabkan perbedaan hasil eksperimen, untuk selanjutnya analisis lebih lanjut dapat dilakukan.

Penugasan dalam eksperimen meminta partisipan untuk menjawab 5 (lima) pertanyaan terkait sifat *overconfidence* partisipan. Hal ini dilakukan untuk menguji apakah karakteristik *overconfidence* partisipan mempengaruhi keputusan investasi. Pengujian dengan menggunakan ANOVA menunjukkan tidak ada perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memiliki karakteristik *overconfidence* dengan partisipan yang tidak memiliki karakteristik *overconfidence* untuk kelompok partisipan *step by step* ($F = 0,225$; $p = 0,638$). Pada kelompok partisipan *end of sequence* menunjukkan adanya perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memiliki karakteristik *overconfidence* dengan partisipan yang tidak memiliki karakteristik *overconfidence* untuk kelompok partisipan *step by step* ($F = 4,117$; $p = 0,049$). Nilai rata-rata harga pada kelompok partisipan *end of sequence* untuk partisipan yang memiliki karakteristik *overconfidence* (9.500) memiliki nilai lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata harga partisipan yang tidak memiliki karakteristik *overconfidence* (10.892). Hal ini mengindikasikan bahwa revisi keyakinan untuk partisipan yang memiliki karakteristik *overconfidence* lebih rendah dibandingkan partisipan yang memiliki karakteristik *overconfidence* jika pola pengungkapan *end of sequence*.

Tabel 5
Statistik Deskriptif Berdasarkan Kondisi Eksperimen

Pola Pengungkapan	Kondisi Eksperimen	
	+++	--++
Pola Pengungkapan		
- <i>Step by Step</i> (SbS)	24	23
- <i>End of Sequence</i> (EoS)	23	23
Total	47	46
Gender		
- Pria	10	13
- Perempuan	37	33
Total	47	46
Rata-rata Kemampuan Dasar Akuntansi	73	69

Penugasan dalam eksperimen juga meminta partisipan untuk menjawab 10 (sepuluh) pertanyaan *multiple choice* terkait kemampuan dasar Akuntansi. Hal ini dilakukan untuk menguji apakah terdapat perbedaan kemampuan dasar akuntansi untuk masing-masing partisipan. Pengujian dengan menggunakan ANOVA menunjukkan tidak ada perbedaan kemampuan dasar akuntansi yang signifikan antar kelompok partisipan ($F = 0,869$; $p > 0,10$). Tabel 5 menunjukkan statistik deskriptif untuk setiap kondisi eksperimen, yaitu kondisi dengan urutan informasi --++ dan +++.

Pengujian Hipotesis Penelitian

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah adanya perbedaan revisi keyakinan antar investor yang mengevaluasi secara *step by step* (SbS) urutan informasi yang memiliki urutan +++ dengan --++. Hasil analisis secara statistik berdasarkan data penelitian, dengan menggunakan ANOVA (tabel 6), menunjukkan bahwa revisi keyakinan bagi investor yang mendapatkan informasi +++ berbeda signifikan secara statistik dengan investor yang mendapatkan informasi --++, dengan nilai F sebesar 68.858 ($p = 0.000$). Hasil statistik ini menunjukkan bahwa terjadi efek urutan dalam *judgment* investor untuk merevisi keyakinan terhadap informasi keuangan yang diterima, jika pola pengungkapan *step by step* (SbS). Hasil penelitian ini mendukung hipotesis 1.

Tabel 6
Hasil Pengujian ANOVA terkait Urutan Bukti (Hipotesis 1 dan Hipotesis 3)

Pola Pengungkapan	F	Sig
Pola <i>Step by Step</i> (SbS)	68.858	0.000
Pola <i>End of Sequence</i> (EoS)	1.435	0.237

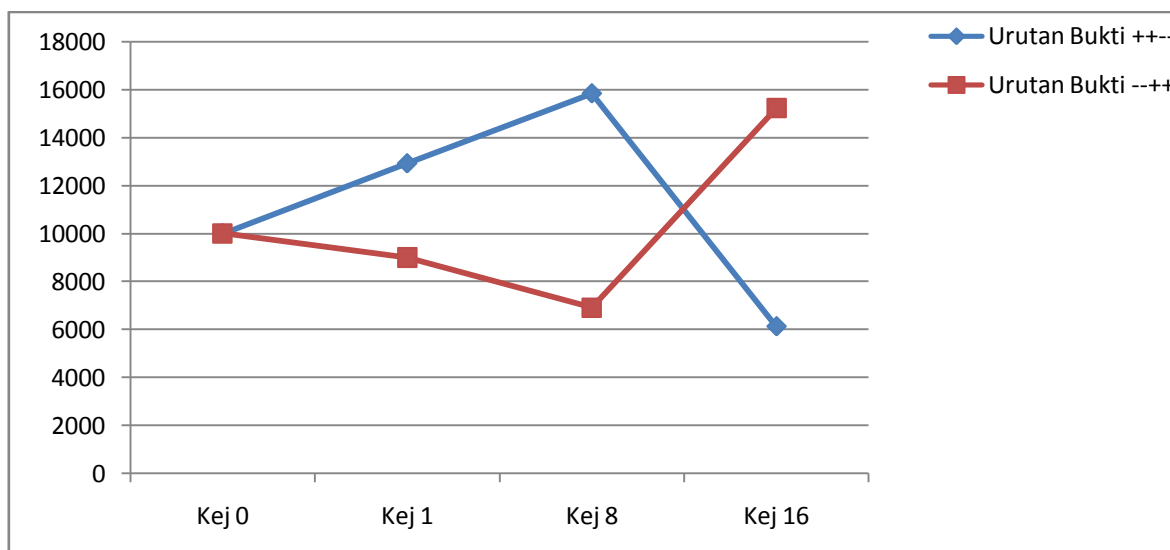
Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah tidak adanya perbedaan revisi keyakinan antar investor yang mengevaluasi secara *end of sequence* (EoS) urutan informasi yang memiliki urutan +++- dengan -+++. Hasil analisis secara statistik berdasarkan data penelitian, dengan menggunakan ANOVA (tabel 6), menunjukkan bahwa revisi keyakinan bagi investor yang mendapatkan informasi +++- tidak berbeda signifikan secara statistik dengan investor yang mendapatkan informasi -+++, dengan nilai F sebesar 1.435 ($p = 0.237$). Hasil statistik ini menunjukkan bahwa tidak terjadi efek urutan dalam *judgment* investor untuk merevisi keyakinan terhadap informasi keuangan yang diterima, jika pola pengungkapan *end of sequence* (EoS). Hasil penelitian ini mendukung hipotesis 3.

Untuk membuktikan hipotesis kedua, yaitu terjadinya efek resensi pada pengaruh urutan, maka rata-rata revisi keyakinan kelompok investor yang menerima urutan informasi +++- dibandingkan dengan kelompok yang menerima urutan -+++. Selanjutnya dilakukan pengujian dengan uji t untuk melihat apakah ada perbedaan tersebut signifikan secara statistik ataukah tidak. Efek resensi dikatakan terjadi jika rata-rata kelompok investor yang menerima bukti +++- lebih kecil dari rata-rata kelompok investor yang menerima bukti -+++. Data rata-rata kedua kelompok (tabel 7) membuktikan bahwa rata-rata kelompok +++- sebesar 6.125, lebih kecil dari rata-rata kelompok partisipan yang menerima informasi dengan urutan -+++ sebesar 15.217. Hasil uji-t menunjukkan nilai t sebesar -8,298 dan $p = 0,000$. Hal ini mengindikasikan bahwa terjadi efek resensi yang berarti hipotesis kedua terdukung. Dukungan ini dikuatkan dengan gambar 1 yang menunjukkan adanya pola *fishtail* pada revisi keyakinan yang diambil oleh investor.

Tabel 7
Rata-rata Revisi Keyakinan Harga pada Pola Pengungkapan *Step by Step* (SbS)

Urutan Informasi	Rata-rata
+++-	6.125
-+++	15.217

Gambar 1
Pola *fishtail* pada revisi keyakinan yang diambil oleh investor pada Pola Pengungkapan *Step by Step* (SbS)



Hipotesis keempat dalam penelitian ini, yaitu tidak terjadinya efek resensi pada pola pengungkapan *end of sequence* (EoS) baik investor yang menerima urutan informasi +++ ataupun investor yang menerima urutan ---+. Selanjutnya dilakukan pengujian dengan uji t untuk melihat apakah ada perbedaan atau tidak. Efek resensi dikatakan terjadi jika rata-rata kelompok investor yang menerima bukti +++ lebih kecil dari rata-rata kelompok investor yang menerima bukti ---+. Data rata-rata kedua kelompok (tabel 8) membuktikan bahwa rata-rata kelompok +++ sebesar 10.761, lebih besar dari rata-rata kelompok partisipan yang menerima informasi dengan urutan ---+ sebesar 9.935. Hasil uji-t menunjukkan nilai t sebesar 1.198 dan $p = 0.237$. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terjadi efek resensi yang berarti hipotesis empat terdukung.

Tabel 8
Rata-rata Revisi Keyakinan Harga pada Pola Pengungkapan *End of Sequence* (EoS)

Urutan Informasi	Rata-rata
+++	10.761
---+	9.935

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *recency effect* akan terjadi jika pola pengungkapan *step by step* (SbS), hasil penelitian ini konsisten dengan model yang diungkapkan oleh Hogarth dan Einhorn (1992) dan hasil penelitian yang dilakukan oleh Messier (1992); Asare (1992); Tubbs et al. (1992); Bamber et al. (1997); Tuttle et al. (1997); Ahlawat (1999); Baird dan Zelin (2000); dan Pinsker (2007). Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa jika investor menerima bukti secara sekuensial (*step by step*) dengan pola urutan $++-$ maka investor memberikan penilaian negatif, begitu pula sebaliknya jika investor menerima bukti secara sekuensial (*step by step*) dengan pola urutan $--++$ maka investor memberikan penilaian positif. Hasil penelitian berimplikasi pada praktik pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan, yaitu jika pengungkapan dilakukan sebagian-sebagian atau bertahap oleh perusahaan, maka akan berdampak pada *recency effect* yaitu investor sebagai pengguna informasi keuangan akan merespon pada informasi terakhir yang diterimanya. Hal ini berdampak pada biasanya hasil keputusan investasi yang diambil oleh investor, karena investor akan menggunakan informasi terakhir yang diterimanya.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa salah satu metoda yang dapat digunakan untuk menghilangkan *order effect* khususnya *recency effect* adalah *end of sequence*. Hasil penelitian ini konsisten dengan teori yang diungkapkan oleh Hogarth dan Einhorn (1992) dan hasil penelitian yang dilakukan oleh Trotman dan Wright (1996); Ashton dan Kennedy (2002) dan Pinsker (2007). Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa jika investor menerima bukti secara keseluruhan (*end of sequence*) baik dengan pola urutan $++-$ maupun pola urutan $--++$ maka investor memberikan penilaian yang lebih obyektif, hal ini disebabkan karena investor melakukan penilaian secara komprehensif pada seluruh bukti yang diterima baik bukti negatif maupun positif. Hasil penelitian berimplikasi pada praktik pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan, yaitu jika pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan secara komprehensif dan menyeluruh, maka akan *recency effect* tidak akan terjadi. Hal ini berdampak pada keputusan investasi yang diambil oleh investor lebih obyektif, karena investor akan menggunakan seluruh informasi yang diterimanya untuk melakukan keputusan investasi.

KESIMPULAN, KETERBATASAN PENELITIAN DAN PENELITIAN SELANJUTNYA

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *order effect* dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini berusaha untuk mengembangkan penelitian Pinsker (2007) dan Ashton dan Kennedy (2002) dengan menguji pengaruh *recency effect* pada pola pengungkapan *step by step* (SbS) dan *end of sequence* (EoS) terkait keputusan penilaian perusahaan dengan menggunakan informasi keuangan perusahaan. Partisipan akhir dalam penelitian ini sebanyak 93 orang yang merupakan mahasiswa akuntansi jurusan akuntansi pada perguruan tinggi swasta di Surabaya. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh *order effect* dalam pengambilan keputusan investasi, yaitu *recency effect* jika pola pengungkapan *step by step* (SbS). Hasil penelitian ini juga memberikan bukti tidak adanya pengaruh *recency effect* jika pola pengungkapan *end of sequence* (EoS).

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. **Pertama**, rendahnya partisipan yang lolos *manipulation check* mengindikasikan bahwa terdapat beberapa informasi keuangan yang bias karena partisipan menganggap informasi positif padahal informasi tersebut adalah informasi negatif, begitupula sebaliknya. **Kedua**, partisipan dalam penelitian ini adalah mahasiswa jurusan Akuntansi, sehingga kemampuan terhadap penilaian perusahaan berdasarkan informasi keuangan mungkin memiliki keterbatasan. **Ketiga**, penelitian ini hanya menggunakan satu informasi saja yaitu informasi keuangan (laporan keuangan), padahal seorang investor ketika akan melakukan penilaian terhadap perusahaan tentu saja tidak hanya berdasar pada informasi keuangan perusahaan saja. **Keempat**, penelitian ini hanya menguji satu faktor saja yaitu *end of sequence*, untuk mengurangi *recency effect*.

Penelitian ini selanjutnya yang dapat dilakukan untuk mengembangkan penelitian ini adalah: **pertama**, perlu adanya perbaikan terkait dengan informasi yang digunakan dalam penelitian ini, untuk meningkatkan partisipan yang lolos *manipulation check* dengan cara melakukan *pilot test* terhadap instrument eksperimen yang digunakan sebelum dilakukan eksperimen sesungguhnya. **Kedua**, partisipan untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan investor sesungguhnya atau tetap menggunakan mahasiswa tetapi diberikan *training* selama beberapa periode tertentu untuk menyamakan kemampuan dan persepsi dalam melakukan penilaian perusahaan berdasarkan informasi yang dimiliki perusahaan. **Ketiga**, penelitian selanjutnya dapat menguji beberapa informasi yang diindikasikan mempunyai pengaruh terhadap *judgment* investasi yaitu informasi keuangan (laporan keuangan) dan informasi non keuangan, misalnya laporan tentang *corporate social responsibility* (dengan diberlakukannya UU Perseroan Terbatas No. 40 tahun 2007 yang mengatur kewajiban perusahaan untuk mengungkapkan laporan keberlanjutan). **Keempat**,

penelitian selanjutnya dapat menguji faktor-faktor lain selain *end of sequence* untuk mengurangi *recency effect*, misalnya: pengalaman, *debiaser method* dan *judgment* yang dilakukan secara berkelompok.

Referensi

- Ahlawat, Sunita S. 1999. Order Effect and Memory for Evidence in Individual versus Group Decision Making in Auditing. *Journal of Behavioral Decision Making* Vol. 12: 71 – 88
- Asare, Stephen K. 1992. The Auditor's Going-Concern Decision: Interaction of Task Variables and the Sequential Processing of Evidence. *The Accounting Review* Vol. 67 No. 2: 379 – 393.
- Ashton, A. H., dan R. H. Ashton. 1988. Sequential Belief Revision in Auditing. *The Accounting Review* Vol. 64 No. 4: 623 – 641.
- Ashton, R.H., dan J. Kennedy. 2002. Eliminating Recency With Self Review: The Case Of Auditors "Going Concern" Judgments. *Journal of Behavioral Decision Making* Vol. 15: 221 – 231.
- Baird, Jane E. dan Robert C. Zelin 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: 71 – 80.
- Bamber, E. M., R. J. Ramsay dan R. M. Tubbs. 1997. An Examination of The Descriptive Validity Of The Belief-Adjustment Model And Alternative Attitude To Evidence In Auditing. *Accounting, Organizations and Society* Vol. 22: 249 – 268.
- Butler, S.A. 1985. Application of Decision Aid in The Judgmental Evaluation of Substantive Test of Details Samples. *Journal of Accounting Research* Vol. 23: 513 – 526.
- Cushing, B. E., dan S. S. Ahlawat. 1996. Mitigation of Recency Bias In Auditing Judgment: The Effect of Documentation. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* Vol. 15: 110 – 122.
- Guiral-Contreras, Andres, Jose A. Gonzalo-Angulo dan Waymon Rodgers. 2007. Information Content and Recency Effect of the Audit Report in Loan Rating Decisions. *Accounting and Finance* Vol. 47: 285 – 304.
- Heiman, V. B. 1990. Auditors' Assessments of the Likelihood of Error Explanations in Analytical Review. *The Accounting Review* Vol. 65: 875 – 890.
- Hogarth, R. M. dan H. J. Einhorn. 1991. Order Effect in Belief Updating: The Belief – Adjustment Model. *Cognitive Psychology* Vol. 24: 1 – 55.
- Kennedy, J. 1993. Debiasing Audit Judgment with Accountability: A Framework and Experimental Result. *Journal of Accounting Research* Vol. 31: 231 – 245.
- Koonce, L. 1992. Explanation and Counterexplanation during Audit Analytical Review. *The Accounting Review* Vol. 67: 59 – 76.

- 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: 143 – 153.
- Messier, William F. 1992. The Sequencing of Audit Evidence: Its Impact on the Extent of Audit Testing and Report Formulation. *Accounting and Business Research* Vol. 22 No. 86: 143 – 150.
- Messier, William F. dan Richard M. Tubbs. 1994. Recency Effect in Belief Revision: The Impact of Audit Experience and the Review Process. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* Vol. 13 No. 1: 57 – 72.
- Nasution, D. 2007. Pengaruh Urutan Bukti, Gaya Kognitif, dan Personalitas terhadap Proses Revisi Keyakinan. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Gadjah Mada Yogyakarta.
- Pinsker, B. 2007. Long Series of Information and Nonprofessional Investors' Belief Revision. *Behavioral Research in Accounting* Vol. 19: 197 – 214.
- Trotman, Ken T. dan Arnold Wright. 1996. Recency Effect: Task Complexity, Decision Mode, and Task – Specific Experience. *Behavioral Research in Accounting* Vol. 8: 175 – 193.
- Tubbs, Richard M., W.F. Messier, dan W. R. Knechel. 1990. Notes: Recency Effect in The Auditor's Belief Revision Process. *The Accounting Review* Vol. 65 No. 2: 452 – 480.
- Tubbs, Richard M., Gary J. Gaeth, Irwin P. Levin dan Laura A. Vam Osdol. Order Effect in Belief Updating with Consistent and Inconsistent Evidence. *Journal of Behavioral Decision Making* Vol 6: 257 – 269.
- Tuttle, B., M. Collier, 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: 89 – 103.