

**PENGARUH URUTAN PENYAJIAN INFORMASI DAN PERSONALITAS  
TERHADAP REVISI KEYAKINAN INVESTOR  
(SEBUAH STUDI EKSPERIMEN PENGAMBILAN KEPUTUSAN)**

**Full Paper**

**Abdul Hamid Habbe**  
University of Hasanuddin  
[hamidhabbe@gmail.com](mailto:hamidhabbe@gmail.com)

**Henni Mande**  
SIE Panca Bhakti Palu, Sulteng.  
[hennimande@ymail.com](mailto:hennimande@ymail.com)

***Abstract***

This research examined that (1) there is a recency effect on investor belief revision from mix information that presented sequentially, (2) there is an anchoring effect on investor belief revision from mix information that presented sequentially, and (3) there is an interaction between the order of information and the tolerance of ambiguity personality in affecting of the revision belief of investors. Belief adjustment theory is employed as the main framework of this research. Experiment method 2x2 between subject used in this research and the subject that used is 75 students postgraduate UNHAS accounting majors. The hypothesis tested by using Independent Sample t-test, Kruskal-Wallis, and ANOVA test. The results show that there are a recency effect and anchoring effect on investor belief revision from mix information that presented sequentially. Meanwhile, there is no interaction between sequence information and personality-ambiguity tolerance on investor belief revision.

***Keywords:*** *Belief-adjustment theory, recency effect, anchoring effect, personality-ambiguity tolerance.*

## **I. PENDAHULUAN**

Penelitian ini didasarkan pada konsep *belief-adjustment theory* yang dikemukakan oleh Hogarth dan Einhorn (1992). Model ini menunjukkan perilaku reaksi individu terhadap *order* dan *timing* atas dua informasi yang berbeda. Teori ini memprediksikan bahwa ketika dua informasi yang tersedia memiliki muatan yang berbeda (informasi yang bersifat campuran), yaitu konformatif-diskonformatif atau *good news-bad news (+/-)*, dan tersaji secara berurutan maka individu cenderung melakukan revisi atas keyakinan awal dari suatu keputusan.

Hogarth dan Einhorn (1992) menemukan bukti bahwa dalam kondisi tertentu individu cenderung membobot informasi terkini lebih penting dari informasi sebelumnya atau dengan kata lain terjadi efek resensi (*recency effect*). Adanya *recency effect* menyebabkan seseorang cenderung untuk mengambil keputusan yang bias, karena keputusannya lebih didasarkan pada informasi terakhir yang diterima bukan pada substansi informasi itu sendiri. *Recency effect* menjelaskan hasil akhir dari reaksi investor dalam merevisi keyakinan mereka tetapi *recency effect* tidak menjelaskan mengapa investor melakukan revisi keyakinan tersebut. *Anchoring effect* dapat memberikan penjelasan mengenai

mengapa investor melakukan revisi keyakinan tersebut. *Anchoring effect* menjelaskan mengapa investor merevisi keyakinannya sesuai dengan prediksi *recency effect*. Berdasarkan teori *belief adjustment*, faktor yang menyebabkan *recency effect* adalah *anchor*. *Anchor* adalah keyakinan awal. Teori mengatakan bahwa *anchor* besar (kecil) akan lebih menurun (meningkat) disebabkan informasi negatif (positif) dibanding *anchor* kecil (besar).

*Recency effect* dan *anchoring effect* merupakan bagian dari pengaruh urutan yang diprediksi akan terjadi dalam proses revisi keyakinan atau pertimbangan yang dilakukan oleh investor jika informasi disajikan secara berurutan dan bersifat campuran (negatif dan positif). Berdasarkan pemahaman ilmu psikologi bahwa pertimbangan berkaitan erat dengan perbedaan psikologis individu yang akan memengaruhi *human information processing*. Terdapat dua dimensi yang membedakan individu dalam memproses informasi yaitu dimensi gaya kognitif dan dimensi personalitas (Pratt 1980 dalam Nasution dan Supriyadi 2007).

Berdasarkan latar belakang di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh urutan informasi (*recency effect* dan *anchoring effect*) dan interaksi antara personalitas dengan urutan informasi terhadap revisi keyakinan investor pada penyajian informasi secara berurutan dan bersifat campuran. Psikologis individual dimensi personalitas menggunakan toleransi ambiguitas sebagai indikatornya (diadopsi dari Mac.Donald, 1970).

Penelitian ini adalah penelitian eksperimen yang mereplikasi penelitian Nasution dan Supriyadi (2007) dan Alvia (2009). Nasution dan Supriyadi (2007) menggunakan urutan bukti sebagai variabel independen, gaya kognitif dan personalitas sebagai variabel moderator, dalam *setting* audit. Alvia (2009) menggunakan urutan bukti sebagai variabel independen, gaya kognitif sebagai variabel moderator, dalam *setting* pasar modal. Penelitian ini menggunakan urutan bukti sebagai variabel independen, personalitas sebagai variabel moderator, dalam *setting* pasar modal. Selain penggunaan variabel moderator dan *setting* pasar modal, hal lain yang menjadi perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penggunaan *Kruskal Wallis-Test* sebagai alat analisis. *Kruskal Wallis-Test* adalah alat analisis untuk penelitian *non-parametrik*. *Kruskal Wallis-test* digunakan untuk mengatasi kemungkinan adanya masalah data yang tidak normal (tidak terdistribusi secara normal)

atau asumsi statistika parametrik lainnya yang sering terjadi pada penelitian eksperimen yang sampelnya kecil.

## II. TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### 2.1 *Recency effect* dan revisi keyakinan investor

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*). Secara khusus, model penyesuaian keyakinan memprediksikan tidak ada pengaruh urutan (*no order effects*) untuk bukti-bukti/informasi yang bersifat konsisten (keseluruhan positif atau keseluruhan negatif) tetapi pengaruh resensi (urutan) terjadi ketika individu memperoleh bukti yang beragam (beberapa negatif dan beberapa positif).

Efek urutan terjadi jika keputusan individu berbeda setelah menerima bukti/informasi 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).

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. Model Hogarth dan Einhorn (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 beberapa penelitian. Tubbs dkk (1990) menguji apakah urutan bukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap revisi keyakinan auditor. Hasilnya menunjukkan bahwa pertimbangan dan keputusan auditor hanya memberi penekanan pada urutan bukti yang paling terakhir walaupun level signifikansi bukti tersebut belum tentu tinggi. 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*). Tuttle dkk (1997) menguji pengaruh urutan pada efisiensi pasar dan menyimpulkan bahwa investor individual yang menerima empat petunjuk/bukti menunjukkan adanya pengaruh resensi.

Hal serupa juga ditunjukkan oleh Tubbs dkk (1993), bahwa *recency effect* terjadi 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. Penelitian tentang *order effect* di Indonesia telah dilakukan oleh Hartono (2004), Suartana (2006), Nasution dan Supriyadi (2007), Alvia (2009), Almilia (2010), dan Alvia dan Sulistiawan (2009).

Berdasarkan argumentasi tersebut, hipotesis pertama penelitian dapat dinyatakan sebagai berikut:

H1: ***Terjadi recency effect pada revisi keyakinan investor dari penyajian informasi yang bersifat campuran dan disajikan secara berurutan.***

## **2.2 Anchoring effect dan revisi keyakinan investor**

Temuan Ashton dan Ashton (1988) menunjukkan adanya *recency effect* dan *anchoring effect*. Teori *belief adjustment* memprediksi *recency effect* dan *anchoring effect* terjadi pada karakteristik

susunan informasi yang bersifat campuran (positif dan negatif) dan disajikan secara bertahap atau *Step by Step (SbS)*.

Hasil akhir dari reaksi investor dalam merevisi keyakinan mereka dapat dijelaskan dengan *recency effect*. Hartono (2004) menyatakan bahwa *recency effect* menjelaskan bagaimana investor bereaksi pada urutan bukti atau informasi campuran (bukti negatif dan positif) yang mana informasi terakhir memiliki pengaruh lebih besar daripada informasi yang pertama pada revisi keyakinan investor. Hal ini berarti bahwa *Recency effect* tidak menjelaskan mengapa investor melakukan revisi keyakinan. Penjelasan mengenai mengapa investor melakukan revisi keyakinan ada pada *anchoring effect*.

*Anchor* adalah keyakinan awal. Berdasarkan teori belief adjustment, faktor yang menyebabkan *recency effect* adalah *anchor*. Teori mengatakan bahwa *anchor* besar (kecil) akan lebih menurun (meningkat) disebabkan informasi negatif (positif) dibanding *anchor* kecil (besar), sebagaimana terlihat pada gambar 1. *Anchoring effect* menjelaskan mengapa investor merevisi keyakinannya sesuai dengan prediksi *recency effect*. *Anchoring effect* menjelaskan penyebab *recency effect* sehingga pada kondisi penyajian informasi secara berurutan dan informasi yang disajikan bersifat campuran maka diprediksi terjadinya *recency effect* dan *anchoring effect*.

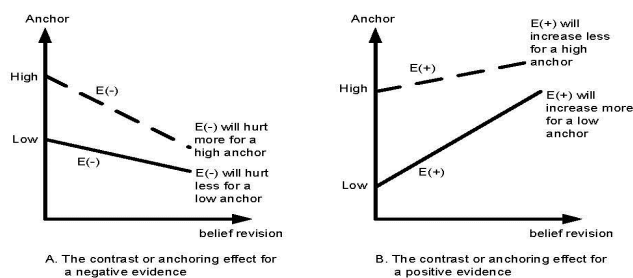


Figure 1 Contrast or Anchoring Effects

*Anchoring effect* menunjukkan bahwa pemberian informasi negatif yang sama, *anchor* besar menurun lebih jauh dibanding *anchor* kecil. Sebaliknya informasi positif yang sama memiliki pengaruh positif yang lebih kuat pada *anchor* kecil dibandingkan *anchor* besar. Ukuran *anchoring effect* tergantung pada besaran atau nilai *anchor*. Pemberian informasi negatif yang sama, menyebabkan penurunan *anchor* kecil tidak sebesar penurunan *anchor* besar. Ini berarti bahwa

penurunan keyakinan yang disebabkan informasi negatif lebih besar pada *anchor* besar dibandingkan *anchor* kecil.

Hogarth dan Einhorn (1992) memberikan rasionalisasi atas pernyataan bahwa bukti negatif yang sama menyebabkan penurunan yang lebih besar pada *anchor* tinggi dibanding *anchor* rendah, yaitu bahwa hal tersebut merupakan perilaku individu yang memiliki kecenderungan untuk berfikir bahwa *anchor* rendah sudah berada pada posisi yang rendah dan tidak akan menurunkannya sebanyak jika *anchor* tinggi. Mengapa urutan bukti memengaruhi perilaku?. Teori *belief adjustment* menyatakan bahwa perilaku tersebut disebabkan oleh tingkat keyakinan awal (*anchoring effect*). Hartono (2004) menemukan sedikit dukungan adanya *anchoring effect*, karena delapan hipotesis *anchoring effect* yang diajukan, hanya tiga yang terdukung.

Berdasarkan argumentasi di atas, hipotesis ke dua dari penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut.

H2 : ***Terjadi anchoring effect pada revisi keyakinan investor dari penyajian informasi yang bersifat campuran dan disajikan secara berurutan.***

### **2.3 Personalitas-toleransi ambiguitas**

Menurut Nasution dan Supriyadi (2007) bahwa personalitas didefinisi sebagai kumpulan perilaku atau keyakinan umum yang dimiliki individu yang bersifat relatif stabil sepanjang waktu dan dalam berbagai keadaan. Penelitian-penelitian akuntansi yang menggunakan variabel ini, pada umumnya berfokus pada toleransi ambiguitas sebagai pengukur dimensi personalitas, antara lain: Gul 1984, McGhee 1978, dan (Wright dan Davidson 2000, Lamberton, Fedorowicz, dan Roohani 2005, Hartmann 2005 dalam Nasution dan Supriyadi 2007).

Individu dengan toleransi ambiguitas rendah (*intolerance for ambiguity*) akan cenderung melihat suatu hal sebagai “hitam-putih” belaka, dan mudah untuk mengganti atau mengubah keyakinannya ketika menerima sebuah informasi baru, jika informasi tersebut bertentangan dengan informasi yang sebelumnya didapat. Sebaliknya, individu dengan toleransi ambiguitas yang tinggi, cenderung melihat sesuatu dengan lebih jernih, dan tidak mudah merubah keyakinannya ketika menerima informasi baru yang bertentangan dengan informasi sebelumnya. Sehingga, informasi

ambigus (konfirmasi-diskonfirmasi atau sebaliknya) yang disajikan pada individu dengan toleransi ambiguitas yang berbeda akan menghasilkan pertimbangan yang berbeda karena adanya perbedaan cara memproses dan menginterpretasi informasi tersebut.

Informasi yang sama akan menghasilkan pertimbangan yang berbeda antara investor dengan toleransi ambiguitas yang rendah dan investor dengan toleransi ambiguitas yang tinggi. Sehingga hipotesis tiga dapat dirumuskan sebagai berikut.

**H3: *Terdapat interaksi antara toleransi ambiguitas dengan urutan bukti yang disajikan dan akan mempengaruhi pertimbangan (revisi keyakinan) yang diambil oleh investor. Investor dengan toleransi ambiguitas tinggi akan merevisi keyakinannya lebih kecil daripada investor dengan toleransi ambiguitas rendah.***

### **III. METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Rancangan Penelitian**

Penelitian ini menggunakan metoda eksperimen *2 x 2 factorial between subject design* mengikuti model penelitian Alvia (2009), Nasution dan Supriyadi (2007), dan Hartono (2004). *Between subject design* digunakan untuk menghindari terjadinya *demand effect* yaitu subyek mengetahui arah dari kondisi atau *treatment* yang diberikan. Faktor *treatment* adalah urutan penyajian informasi 2 level berdasarkan sifatnya (*bad news* dan *good news*), dan toleransi ambiguitas 2 level (toleransi ambiguitas rendah dan tinggi).

Penelitian ini menerapkan model *belief-adjustment* pada bidang akuntansi keuangan khususnya menggunakan *setting* pasar modal, dan mengadopsi desain penelitian Hogarth dan Einhorn (1992). Terdapat dua mode respon dalam teori belief adjustment yaitu *End of Sequence (EoS)* dan *Step by Step (SbS)*. Penelitian ini menggunakan mode respon *step-by-step (SbS)*. Kombinasi informasi positif dan negatif dengan berbagai kemungkinan urutan dan jenis informasi ini dinamakan sebagai informasi yang bersifat campuran. Urutan informasi dimanipulasi antar subyek. Subyek menerima dua buah informasi negatif diikuti dengan dua buah informasi positif E(--++) atau dua buah informasi positif diikuti dengan dua buah informasi negatif E(++--).

### 3.2 Populasi dan Sampel

Partisipan dalam eksperimen ini adalah Mahasiswa Program Studi Magister Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin yang telah memprogramkan Mata Kuliah *Market Based Accounting Research* (MBAR). Partisipan dalam penelitian ini sebanyak 75 orang yang dipilih secara random. Randomisasi dilakukan untuk mengontrol variasi individu yang berpotensi mengganggu (variabel usia, gender, dan pengalaman sebelumnya).

Alasan pemilihan mahasiswa sebagai subyek eksperimen adalah mahasiswa dianggap memiliki pengetahuan dasar, bukan mengandalkan pengalaman. Informasi fundamental yang disajikan merupakan informasi yang familiar karena materi mengenai informasi fundamental telah dipelajari. Mahasiswa yang menjadi subyek eksperimen diperlakukan sebagai investor pemula atau *unsophisticated investor* (Habbe 2006). Penggunaan mahasiswa sebagai subyek eksperimen juga dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya (Alvia 2009, Nasution dan Supriyadi 2007, dan Habbe 2006).

Habbe (2006) menyatakan bahwa tidak ada patokan tegas berapa jumlah partisipan dalam sebuah eksperimen, tetapi berlaku hukum dasar bahwa semakin besar sampel semakin baik karena *power of the test* meningkat. Berdasarkan beberapa penelitian yang menjadi rujukan penelitian ini, jumlah subyek dalam satu grup atau kelompok adalah 15 sampai 20 orang, sedangkan jumlah subyek atau responden penelitian ini sebanyak 85 orang. Dari 85 orang mahasiswa yang menjadi responden, 10 orang diantaranya tidak lolos dalam *manipulation check*, sehingga jumlah responden yang digunakan sebanyak 75 orang dan terbagi menjadi 2 grup. Grup E(++-) sebanyak 36 orang dan grup E(--+) sebanyak 39 orang.

### 3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran

#### a. Variabel independen

##### Urutan informasi

Urutan penyajian informasi adalah susunan informasi yang diumumkan atau dikeluarkan oleh perusahaan sebagai dasar bagi investor untuk mengambil keputusan investasi saham. Penelitian ini memanipulasi urutan penyajian informasi secara bertahap atau *Step by Step*, dan menyajikan



informasi yang bersifat campuran. Informasi campuran adalah perpaduan antara informasi yang bersifat positif (*good news*) dan negative (*bad news*).

Urutan informasi adalah tahapan atau urutan informasi tambahan yang akan diterima masing-masing subyek. Empat informasi tambahan yang disajikan pada grup satu adalah 1. Peningkatan pendapatan, 2. Peningkatan rasio likuiditas dan profitabilitas, 3. Penurunan laba bersih, dan 4. Penjualan terendah. Informasi tambahan yang sama disajikan pada grup dua, namun dengan arah yang berlawanan. Subjek akan menerima kasus eksperimen dengan salah satu dari dua konfigurasi urutan yaitu E(++-) atau E(--+). Urutan penyajian sifat informasi terbagi dua, yaitu informasi konfirmatif/*good news* (++) dan informasi diskonfirmatif/*bad news* (--).

### ***Recency effect***

*Recency effect* adalah bagian dari pengaruh urutan yang diprediksi dalam teori *Belief Adjustment*. *Recency effect* dikatakan terjadi jika subyek membobot informasi urutan terakhir lebih besar daripada informasi urutan sebelumnya (awal). Dalam eksperimen ini, subyek dikatakan membobot informasi terakhir lebih besar daripada informasi sebelumnya jika revisi keyakinan investor (S4S0) pada grup E(++-) < grup E(--+).

### ***Anchoring effect***

*Anchoring effect* adalah juga bagian dari pengaruh urutan yang diprediksi dalam teori *Belief Adjustment*. *Anchoring effect* dikatakan terjadi jika *anchor* besar (kecil) akan lebih menurun (meningkat) disebabkan informasi negatif (positif) dibanding *anchor* kecil (besar). Dalam kasus ini, pada urutan E(++-), *anchor* yang besar adalah S2 dan *anchor* yang kecil adalah S3. Penurunan S3 ke S4 tidak sebesar penurunan S2 ke S3 (S2S3>S3S4). Pada urutan E(--+), *anchor* yang kecil adalah S2 dan *anchor* yang besar adalah S3. Peningkatan S3 ke S4 tidak sebesar peningkatan S2 ke S3 (S2S3>S3S4).

## **b. Variabel moderator**

### **Personalitas-Toleransi Ambiguitas**

Personalitas-Toleransi Ambiguitas adalah variabel moderator dalam hubungan antara urutan informasi dan revisi keyakinan investor. Nasution dan Supriyadi (2007) mendefinisikan personalitas sebagai kumpulan perilaku atau keyakinan umum yang dimiliki individu yang bersifat relatif stabil sepanjang waktu dan dalam berbagai keadaan. Personalitas menurut kamus bahasa Indonesia adalah keseluruhan reaksi psikologis dan sosial seorang individu, sintesis kehidupan emosionalnya dan kehidupan mentalnya.

Personalitas secara umum berfokus pada toleransi ambiguitas sebagai pengukur dimensi personalitas. Toleransi ambiguitas adalah kemampuan untuk menerima atau menginterpretasi pernyataan atau keadaan yang ambigu (tidak konsisten), misalnya merasa nyaman atau setidaknya tidak merasa tidak nyaman, ketika menghadapi masalah sosial yang kompleks yang bertentangan dengan prinsip seorang individu. Toleransi Ambiguitas diukur dengan menggunakan instrument AT-20 yang dikembangkan oleh Mac Donald (1970). Terdapat 20 pernyataan dalam instrument AT-20, subyek diinstruksikan untuk memberikan jawaban benar atau salah. Jawaban benar diberi nilai 0 dan jawaban salah diberi nilai 1. Toleransi ambiguitas rendah jika subyek mendapat poin 1-10, dan toleransi ambiguitas tinggi jika mendapat poin 11-20.

## **c. Variabel dependen**

Dalam eksperimen ini, variabel dependen adalah revisi keyakinan investor setelah mengevaluasi informasi yang disajikan oleh perusahaan secara berurutan dan bersifat campuran. Subyek akan menerima empat informasi tambahan, dan akan mengambil keputusan setiap kali menerima informasi tambahan dengan mencentang tingkat keyakinan untuk berinvestasi pada kuesioner yang diberikan. Keyakinan investor dihitung dengan menggunakan skala kontinyus dimulai dari 0 sampai dengan 100. Revisi keyakinan investor dihitung dengan mengurangkan keyakinan akhir dengan keyakinan awal yaitu  $S_4 - S_0$ .

### 3.4. Instrumen Penelitian

Instrumen eksperimen mengadopsi penelitian Alvia (2009) dengan penyesuaian skenario. Skenario terdiri atas empat bagian. Bagian pertama adalah kasus investasi saham yang menyajikan skenario awal kondisi perusahaan, tambahan informasi yang disajikan secara berurutan (dua informasi positif diikuti dua informasi negatif pada grup satu, dan kondisi sebaliknya pada grup dua). Bagian ke dua adalah *manipulation check* yang bertujuan untuk mengetahui apakah subyek paham dengan informasi yang disajikan atau tidak.

Bagian ke tiga adalah pengisian kuesioner toleransi ambiguitas yang terdiri atas dua puluh pernyataan untuk mengetahui apakah subyek memiliki toleransi ambiguitas tinggi atau rendah. Bagian ke empat adalah pengisian kuesioner demografi untuk mengetahui jenis kelamin, tahun masuk kuliah, IPK, dan pengalaman kerja.

Tabel 4.1 Kondisi perlakuan eksperimen

Kondisi Eksperimen	Informasi (1)	Informasi (2)	Informasi (3)	Informasi (4)	Keputusan Akhir
Grup 1 Pemberian Informasi E(++--)	+	+	-	-	Beli/Tidak
Grup 2 Pemberian Informasi E(--++)	-	-	+	+	Beli/Tidak
	S1	S2	S3	S4	KA

Notes:

S1,S2,S3,S4 : Perubahan keyakinan setiap kali investor menerima tambahan informasi

KA : Keputusan Akhir

### 3.5 Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Uji-t, Uji Kruskal-Wallis, dan Anova Two Way. Hipotesis satu dan dua dianalisis dengan menggunakan Uji-t dan diperkuat dengan Uji Kruskal-Wallis. Hipotesis tiga dianalisis dengan menggunakan Uji-t dan Anova Two Way.

Hipotesis satu dikatakan terdukung jika rata-rata revisi keyakinan ( $S4 - S0$ ) pada grup 1 (grup yang menerima urutan informasi E(++--)) lebih kecil dan signifikan secara statistik dibandingkan dengan rata-rata revisi keyakinan ( $S4 - S0$ ) pada grup 2 (grup yang menerima urutan informasi E(--++)). Secara matematis dapat dituliskan rata-rata revisi keyakinan grup E(++--) < E(--++).

Hipotesis dua dikatakan terdukung jika pada grup 1, rata-rata penurunan revisi keyakinan dari S2 ke S3 lebih besar dibandingkan rata-rata penurunan revisi keyakinan dari S3 ke S4. Selisih revisi keyakinan pada S2S3 lebih besar daripada selisih revisi keyakinan pada S3S4. Pada grup 2, rata-rata

peningkatan revisi keyakinan dari S2 ke S3 lebih besar dibandingkan peningkatan revisi keyakinan dari S3 ke S4. Selisih revisi keyakinan pada S2S3 lebih besar dibandingkan selisih revisi keyakinan S3S4. Secara matematis dapat dituliskan  $(S2S3) > (S3S4)$ .

Hipotesis tiga dikatakan terdukung jika terdapat interaksi antara toleransi ambiguitas dengan urutan bukti dan memengaruhi revisi keyakinan yang diambil oleh investor. Subyek yang memiliki toleransi ambiguitas (TA) tinggi, merevisi keyakinannya lebih kecil dibandingkan subyek yang memiliki toleransi ambiguitas rendah. Subyek dengan toleransi ambiguitas tinggi memiliki  $S4-S0$  lebih kecil dibandingkan subyek dengan toleransi ambiguitas rendah.

### 3.6 Prosedur Eksperimen

Pelaksanaan eksperimen ini dilakukan dalam 2 grup berbeda yaitu E(++-) dan E(--+). Masing-masing subyek dalam grup akan menerima narasi awal berisikan deskripsi umum tentang Perusahaan dengan skor awal penilaian terhadap kinerja perusahaan (sebagai *anchor* awal ( $S_0$ )) adalah 50. Penetapan angka 50 sebagai *anchor* awal berdasarkan pertimbangan bahwa angka tersebut merupakan titik keseimbangan antara titik terendah 0 dan tertinggi 100, dengan demikian jika ternyata responden memiliki penilaian di bawah *anchor* (40-0) atau di atas (60-100) dapat terakomodir.

Narasi awal yang disajikan berupa deskripsi yang umum tentang perusahaan diharapkan dapat menstimulasi responden untuk sepatat memberikan penilaian pada angka tengah yaitu 50. Selanjutnya setiap subyek dalam grup akan menerima empat informasi tambahan secara berurutan ( $S_1$ ,  $S_2$ ,  $S_3$ , dan  $S_4$ ) sesuai kelompok eksperimen yang telah ditentukan.

Dalam lembar instrumen, jenis informasi yang disajikan berupa Informasi Fundamental yang disajikan berdasarkan sifatnya, yaitu good news dan bad news (E(++-) atau E(--+)). Urutan informasi yang disajikan bersifat campuran E(++-) yang memiliki dua grup sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 4.2 yaitu: E(++-) dan E(--+). Setiap kali pemberian informasi tambahan, subyek diminta untuk menyatakan seberapa besar keyakinannya untuk berinvestasi pada perusahaan berdasarkan informasi tambahan tersebut.

Selanjutnya subyek diminta membuat keputusan investasi untuk membeli atau tidak membeli saham yang terdapat dalam skenario pengambilan keputusan investasi. Keputusan investasi diperlukan untuk melihat apakah keputusan investasi masing-masing grup ideal atau tidak ideal. Keputusan investasi dikatakan ideal jika rata-rata subyek pada grup satu memutuskan tidak membeli dan pada grup dua memutuskan membeli. Selanjutnya dilakukan pengecekan manipulasi (*manipulation check*) yang diberikan kepada subyek dalam bentuk kuesioner untuk mengetahui pemahaman subyek terhadap informasi yang disajikan. Setelah mengisi kuesioner pengecekan manipulasi, subjek diminta mengisi instrument toleransi ambiguitas. Pada bagian akhir eksperimen, subyek diminta untuk mengisi data demografi.

## 4 HASIL DAN DISKUSI

### 4.1 Statistik Deskriptif

Table 4.1 Statistik Deskriptif Revisi Keyakinan

Revisi Keyakinan	N	Minimum	Maximum	Mean
S4S0	75	-40.00	50.00	9.4667
S2S3	75	-10.00	70.00	24.9333
S3S4	75	.00	40.00	12.2667
TA	75	3.00	14.00	8.6400

Tabel di atas menjelaskan statistik deskriptif variabel dependen, variabel independen, dan variabel moderator. Revisi keyakinan adalah S4-S0, S2S3 adalah selisih antara S2 dengan S3, S3S4 adalah selisih antara S3 dengan S4, dan TA adalah toleransi ambiguitas. Jumlah subyek dalam penelitian ini adalah 75 orang.

Table 4.2 Rata-rata Nilai Revisi Kepercayaan

Urutan Informasi	N	Urutan Pertimbangan				
		S0	S1	S2	S3	S4
E(++--)	36	50	68.61	73.61	51.38	38.88
E(--++)	39	50	44.87	38.97	66.41	78.46

Notes: S0 is initial anchor /initial information

S1, S2, S3, S4 = informasi tambahan disajikan secara berurut.

Tabel 4.2 menunjukkan nilai rata-rata revisi keyakinan setiap menerima informasi tambahan.

Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Jumlah Partisipan Tiap Sel

Urutan Informasi	Ambiguity Tolerance (AT)		Total
	Tinggi	Rendah	
E(++--)	11	25	36
E(--++)	13	26	39
<b>Total</b>	24	51	75

Table 4.3 merupakan ringkasan jumlah subyek yang masuk dalam kategori urutan bukti E(++--) yaitu 36 orang dan subyek yang masuk dalam kategori E(--++) sebanyak 39 orang. Jumlah subyek yang masuk dalam kategori toleransi ambiguitas tinggi sebanyak 24 orang dan jumlah subyek yang masuk dalam kategori toleransi ambiguitas rendah adalah sebanyak 51 orang.

## 4.2. Uji Hipotesis

### a. Pengujian Hipotesis Satu

Tabel 4.4 *Group Statistics (recency effect)*

Grup	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
S4S0 (1) E(++-)	36	-40.00	10.00	-11.11	14.497	2.416
(2) E(--++)	39	-20.00	50.00	28.46	14.242	2.280
t = -11.919, alpha = 0,000						

Berdasarkan tabel 4.4 terlihat bahwa nilai rata-rata revisi keyakinan grup 1 E(++-), adalah -11.11 dengan standar deviasi sebesar 14.497 dan rata-rata standar error adalah 2.416. Sementara rata-rata skor revisi keyakinan grup 2 E(--++) adalah 28,46 dengan standar deviasi sebesar 14.242 dan rata-rata standar error adalah 2.280. Rata-rata revisi keyakinan grup 2 lebih besar dibandingkan rata-rata revisi keyakinan grup 1. Perbedaan ini secara statistik adalah signifikan dengan nilai t sebesar -11.919 dengan tingkat signifikan pada level lebih kecil 1%.

Tabel 4.5 Uji *recency effect* dengan Kruskal Wallis

Grup	N	Mean Rank
S4S0 E(++ -)	36	19.85
S4S0 E(- - ++)	39	54.76
Total	75	
Chi-Square		49.019
df		1
Asymp. Sig		.000

Pengujian dengan uji Kruskal-Wallis sebagaimana pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa rata-rata ranking untuk grup E(++-) adalah 19.85 adalah lebih rendah dibanding grup E(--++) sebesar 54.76. Perbedaan ranking ini memiliki nilai Chi-Square 49.019 dengan Asymp. Sig. 0.000. Hasil ini menunjukkan terdapat perbedaan revisi keyakinan yang signifikan secara statistik antara grup E(++-) dengan grup E(--++).

Hasil ini memberikan bukti empiris yang meyakinkan bahwa terjadi *recency effect* pada revisi keyakinan investor dari penyajian informasi yang bersifat campuran dan disajikan secara berurutan. Dengan demikian hipotesis 1 terdukung.

## b. Pengujian Hipotesis Dua

Tabel 4.6 *Group Statistics (anchoring effect)*

Grup	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
S2S3 (1)	75	-10.00	70.00	24.933	17.427	2.012
S3S4 (2)	75	.00	40.00	12.266	9.666	1.116
t = 5.504, alpha = .000						

Di table 4.6 terlihat rata-rata penurunan dan peningkatan revisi keyakinan pada S2S3 (anchor1) adalah 24.933 dengan standar deviasi 17.427 dan rata-rata standar error adalah 2.012. Untuk rata-rata penurunan dan peningkatan revisi keyakinan pada S3S4 (anchor2), rata-rata skornya adalah 12.266 dengan standar deviasi 9.666 dan rata-rata standar error adalah 1.116.

Untuk uji signifikansi perbedaan rata-rata, terlihat bahwa nilai t hitung skor selisih revisi keyakinan adalah  $t = 5.504$  dengan signifikansi 0.000. Dengan demikian dikatakan kedua rata-rata populasi adalah tidak sama.

Rata-rata penurunan dan peningkatan revisi keyakinan (selisih) pada S2S3 (anchor1) lebih besar dibandingkan rata-rata penurunan dan peningkatan revisi keyakinan (selisih) pada S3S4 (anchor2), dan dari hasil ini terbukti bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata selisih revisi keyakinan pada S2S3 dengan rata-rata selisih revisi keyakinan pada S3S4. Dari hasil perhitungan terbukti bahwa *anchoring effect* terjadi.

Tabel 4.7 Uji *anchoring effect* dengan Kruskal-Wallis

Grup	N	Mean Rank
Anchor 1	75	92.82
Anchor 2	75	58.18
Total	150	
Chi-Square		25.076
df		1
Asymp. Sig		.000

Uji Kruskal-Wallis menunjukkan bahwa rata-rata ranking untuk grup anchor1 sebesar 92.82 dan untuk grup anchor2 sebesar 58.18. Hasil uji menunjukkan nilai Chi-Square 25.076 dengan Asymp. Sig. 0.000. Dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan selisih revisi keyakinan yang signifikan secara statistik antara anchor1 dengan anchor2.

Berdasarkan hasil statistik terbukti secara meyakinkan bahwa terjadi *anchoring effect* pada revisi keyakinan investor dari penyajian informasi yang bersifat campuran dan disajikan secara berurutan. Hipotesis 2 terdukung.

### c. Pengujian Hipotesis Tiga

Tabel 4.8 Group Statistics (TA)

	TA	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
S4S0	TAtinggi	24	10.00	23.03	4.70
	TArendah	51	9.22	25.36	3.55
t= 0.129, alpha=0.898					

Untuk rata-rata revisi keyakinan individu dengan toleransi ambiguitas tinggi adalah 10.00 dengan standar deviasi 23.03 dan standar error adalah 4.70. Untuk rata-rata revisi keyakinan individu dengan toleransi ambiguitas rendah adalah 9.22 dengan standar deviasi 25.36 dan rata-rata standar error adalah 3.55. Arah hubungan yang diprediksi dalam hipotesis bahwa investor dengan toleransi ambiguitas tinggi akan merevisi keyakinannya lebih kecil daripada investor dengan toleransi ambiguitas rendah tidak terbukti. Perbedaan tersebut secara statistik tidak signifikan dengan nilai  $t=0,129$  dengan alpha sebesar 0,898.

Hasil ini membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata revisi keyakinan individu dengan toleransi ambiguitas tinggi dengan rata-rata revisi keyakinan individu dengan toleransi ambiguitas rendah.

Tabel 4.9 *Descriptive Statistics* Hasil Interaksi

Grup	TA	Mean	Std. Deviation	N
++ --	TAtinggi	-7.27	13.48	11
	TArendah	-12.80	14.86	25
	Total	-11.11	14.49	36
-- ++	TAtinggi	24.61	18.98	13
	TArendah	30.38	11.13	26
	Total	28.46	14.24	39
Total	TAtinggi	10.00	23.03	24
	TArendah	9.21	25.36	51
	Total	9.46	24.49	75



Deskriptif statistik hasil pengujian Anova menunjukkan bahwa rata-rata revisi keyakinan subyek TA tinggi yaitu 10.00 lebih besar dibandingkan rata-rata revisi keyakinan subyek TA rendah yaitu 9.21. Ini berarti bahwa arah hubungan yang diprediksi dalam hipotesis bahwa investor dengan toleransi ambiguitas tinggi akan merevisi keyakinannya lebih kecil daripada investor dengan toleransi ambiguitas rendah tidak terbukti.

Tabel 4.10 *Test of Between-Subjects Effects Anova Two-Way*

Source	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Urutan Informasi	22882.901	1	22882.901	111.728	.000
TA	.238	1	.238	.001	.973
Urutan Informasi*TA	518.125	1	518.125	2.530	.116
Error	14541.413	71	204.809		

a) Dependent Variable: S4S0

b) R Square = .672 (Adjusted R Square = .658)

Hasil uji anova di atas menunjukkan bahwa urutan informasi memberikan nilai F sebesar 111.728 dan signifikan pada 0,05 ( $p < 0,05$ ). Hal ini berarti bahwa ada perbedaan signifikan rata-rata revisi keyakinan antara grup urutan informasi. Toleransi Ambiguitas memberikan nilai F sebesar 0,001 dan tidak signifikan pada 0,05 ( $p > 0,05$ ). Hal ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata revisi keyakinan TA tinggi dengan rata-rata revisi keyakinan TA rendah.

Hasil interaksi antara urutan informasi dan Toleransi Ambiguitas memberikan nilai F sebesar 2,530 dan tidak signifikan pada 0,05 ( $p > 0,05$ ). Hal ini berarti bahwa tidak terdapat pengaruh bersama atau *joint effect* antara urutan informasi dan Toleransi Ambiguitas terhadap rata-rata revisi keyakinan. Toleransi Ambiguitas tidak memoderasi pengaruh urutan informasi terhadap revisi keyakinan. Hipotesis 3 tidak terdukung. Adjust R Square sebesar 0,658 berarti bahwa variabilitas revisi keyakinan yang dapat dijelaskan oleh variabel urutan informasi, Toleransi Ambiguitas, dan interaksi antara urutan informasi dan Toleransi Ambiguitas adalah sebesar 65,8%.

### 4.3 Pembahasan

#### a. *Recency Effect* pada revisi keyakinan investor dari penyajian informasi bersifat campuran dan disajikan berurutan.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa rata-rata revisi keyakinan grup 2 lebih besar dibandingkan rata-rata revisi keyakinan grup 1. Hasil ini juga terbukti bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata revisi keyakinan grup 1 dengan rata-rata revisi keyakinan grup 2 baik dengan uji *t* maupun dengan Uji Kruskal-Wallis. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terjadi *recency effect* pada revisi keyakinan investor dari penyajian informasi yang bersifat campuran dan disajikan secara berurutan.

Teori Belief Adjustment menyatakan bahwa ketika individu-individu memperoleh bukti-bukti baru berupa informasi yang tersedia, mereka akan meninjau kembali keyakinannya dengan menggunakan proses jangkar dan penyesuaian. *Recency effect* menjelaskan bagaimana investor bereaksi pada bukti yang disajikan berurutan dan bersifat campuran. Pembuktian hipotesis satu mendukung Teori *Belief Adjustment*. Pada penelitian ini, empat informasi tambahan yaitu S1, S2, S3, dan S4 disajikan secara berurutan dan informasi tersebut bersifat campuran, terbukti investor merevisi keyakinannya setiap kali menerima informasi baru berdasarkan jangkar (*anchor*) dan melakukan penyesuaian (*adjustment*).

Dari pembuktian hipotesis satu menunjukkan bahwa revisi keyakinan investor cenderung untuk membobot informasi terakhir lebih besar daripada informasi awal sehingga *recency effect* terjadi. Hasil pengujian menguatkan hasil dokumentasi Ashton dan Ashton (1988), Asare (1992), Nasution dan Supriyadi (2007), dan beberapa peneliti lainnya. Ketika investor diberikan informasi yang bersifat campuran diskonfirmasi dan konfirmasi (negatif dan positif), dan disajikan secara berurutan, maka investor akan merevisi keyakinannya berdasarkan urutan penyajian informasi dan bukan berdasarkan substansi informasi tersebut. Investor memberikan bobot lebih tinggi pada informasi terakhir yang disajikan atau diperoleh. Perilaku investor yang membobot informasi terakhir lebih tinggi dari informasi awal disebut *recency effect*.

Secara detail, penelitian ini mendukung teori *belief adjustment* yang dikemukakan Hogarth dan Einhorn (1992) bahwa individu akan meninjau kembali keyakinannya ketika memperoleh bukti baru dengan menggunakan proses jangkar (*anchor*) dan penyesuaian (*adjustment*). Demikian pula mendukung hasil penelitian Ashton dan Ashton (1988) yang menunjukkan bahwa tinjauan keyakinan auditor akan tergantung pada susunan bukti yang diterima dan cara bukti disajikan. Temuan Ashton dan Ashton (1988) menunjukkan bahwa subjek akan mudah mengubah keyakinannya ketika bukti baru diterima, meskipun perilaku keputusan dalam literatur-literatur teori menunjukkan bahwa secara umum orang cenderung akan menghindari bukti baru.

Penelitian ini juga mendukung pengujian keberadaan efek resensi menggunakan desain eksperimental dengan *setting* pasar modal yang dilakukan oleh Alvia (2009) yang menunjukkan bahwa terdapat efek kekinian dalam pengambilan keputusan investasi saham ketika informasi akuntansi dan informasi non akuntansi yang masing-masing bermuatan *good news* dan *bad news* (informasi campuran) disajikan secara berurutan. Intinya, investor cenderung membobot informasi terkini lebih penting daripada informasi sebelumnya pada jenis informasi yang bersifat campuran (kombinasi antara *good news* dan *bad news*).

#### **b. Anchoring Effect Pada Revisi Keyakinan Investor Dari Penyajian Informasi Bersifat Campuran dan Disajikan Berurutan.**

Pembuktian hipotesis dua dilakukan dengan menggunakan Uji t Sampel Independen dan juga diperkuat dengan Uji Kruskal-Wallis. Hasil pengujian menunjukkan bahwa hipotesis dua terbukti.

Rata-rata selisih revisi keyakinan pada S2S3 (anchor1) lebih besar dibandingkan rata-rata selisih revisi keyakinan pada S3S4 (anchor2), dan dari hasil ini terbukti bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata selisih revisi keyakinan pada S2S3 dengan rata-rata selisih revisi keyakinan pada S3S4. Dari hasil perhitungan terbukti bahwa *anchoring effect* terjadi.

Hasil pengujian menguatkan hasil yang didapat oleh Ashton dan Ashton (1988) dan Hartono (2004). Hal ini juga menunjukkan bahwa terjadi *anchoring effect* pada revisi keyakinan investor dari penyajian informasi yang bersifat campuran dan disajikan secara berurutan. Terjadinya *anchoring effect* terbukti dapat menjelaskan mengapa *recency effect* terjadi sebagaimana penjelasan teori Belief Adjustment bahwa faktor yang menyebabkan *recency effect* adalah *anchor* (keyakinan awal). Teori ini mengatakan bahwa anchor besar (kecil) akan lebih menurun (meningkat) disebabkan informasi negatif (positif) dibanding anchor kecil (besar). Dalam kasus ini, ada dua jenis urutan informasi yaitu E(++-) dan E(--+).

Berdasarkan tabel 4.6 pada urutan E(++-), S2(+) merupakan jangkar atau *anchor* besar yang lebih besar penurunannya disebabkan informasi negatif yaitu S3(-), dibandingkan penurunan anchor kecil yaitu S3(-) yang disebabkan informasi negatif yaitu S4(-). Penurunan S2 ke S3 sebesar 22,23 lebih besar daripada penurunan S3 ke S4 sebesar 12,50. Demikian halnya pada urutan E(--+), S2(-) merupakan anchor kecil yang lebih besar peningkatannya disebabkan informasi positif yaitu S3(+) dibandingkan peningkatan anchor besar yaitu S3(+) yang disebabkan informasi positif yaitu S4(+). Peningkatan S2 ke S3 sebesar 27,44 lebih besar daripada peningkatan S3 ke S4 sebesar 12,05. Jadi selisih revisi keyakinan pada S2S3 lebih besar daripada selisih revisi keyakinan pada S3S4.

*Anchoring effect* menyatakan bahwa pemberian bukti atau informasi negatif pada *anchor* besar akan lebih menurun dibanding *anchor* kecil. Ukuran *anchoring effect* tergantung pada besarnya *anchor*. Dalam kasus ini, pada urutan ++ - -, *anchor* yang besar adalah S2 dan *anchor* yang kecil adalah S3. Ketika *anchor* sudah kecil, informasi negatif tidak menurunkan anchor sebanyak ketika anchor dalam keadaan besar, sehingga penurunan S3 ke S4 tidak sebesar penurunan S2 ke S3 (S2S3>S3S4). Ini berarti bahwa penurunan keyakinan disebabkan oleh informasi negatif lebih besar pada anchor besar daripada anchor kecil. Sebaliknya, bukti atau informasi positif yang sama memiliki dampak positif yang lebih kuat pada *anchor* yang kecil dibanding *anchor* yang besar. Pada urutan - - ++, *anchor* yang kecil adalah S2 dan *anchor* yang besar adalah S3. Peningkatan S3 ke S4 tidak sebesar peningkatan S2 ke S3 (S2S3>S3S4).

### **c. Interaksi Antara Toleransi Ambiguitas Dengan Urutan Bukti dan Pengaruhnya Terhadap Revisi Keyakinan.**

Hasil interaksi antara urutan informasi dan Toleransi Ambiguitas memberikan nilai F sebesar 2,199 dan tidak signifikan pada 0,05 ( $p > 0,05$ ). Hal ini berarti bahwa tidak terdapat pengaruh bersama atau *joint effect* antara urutan informasi dan Toleransi Ambiguitas terhadap rata-rata revisi keyakinan. Toleransi Ambiguitas tidak memoderasi pengaruh urutan informasi terhadap revisi keyakinan.

Hipotesis 3 tidak terdukung. Adjust RSquare sebesar 0,658 berarti bahwa variabilitas revisi keyakinan yang dapat dijelaskan oleh variabel urutan informasi, Toleransi Ambiguitas, dan interaksi antara urutan informasi dan Toleransi Ambiguitas adalah sebesar 65,8%.

Tidak terdukungnya hipotesis tiga yang berarti bahwa Toleransi Ambiguitas tidak memoderasi pengaruh urutan informasi terhadap revisi keyakinan, sejalan dengan hasil penelitian Nasution dan Supriyadi (2007) yang menemukan bahwa toleransi ambiguitas tidak berinteraksi atau tidak memoderasi hubungan antara urutan bukti dan pertimbangan investor untuk merevisi keyakinannya. Ketidakterdukungannya hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Gul (1984,) dan McGhee (1978) bahwa personalitas berupa toleransi ambiguitas tidak memengaruhi hubungan antara jenis tugas atau informasi dan *judgement*. Arah hubungan yang dinyatakan dalam hipotesis bahwa individu/subyek dengan toleransi ambiguitas tinggi akan merevisi keyakinannya lebih kecil dibandingkan subyek dengan toleransi ambiguitas rendah ternyata tidak terbukti.

Tidak terbuktinya hipotesis kemungkinan disebabkan oleh pengaruh jumlah subyek bertoleransi ambiguitas rendah sebesar 51 jauh lebih besar dibanding subyek yang bertoleransi ambiguitas tinggi yang hanya sebesar 24. Teori dalam ilmu psikologi menyatakan bahwa individu dengan toleransi ambiguitas rendah akan lebih mudah merubah keyakinannya ketika menerima bukti atau informasi baru dibanding individu dengan toleransi ambiguitas tinggi. Jika jumlah subyek dengan toleransi ambiguitas (TA) rendah lebih besar daripada subyek dengan TA tinggi maka kemungkinan *recency effect* dan *anchoring effect* terjadi atau terbukti. Berdasarkan pemahaman psikologi bahwa subyek TA rendah akan lebih mudah merevisi keyakinannya dibanding subyek TA tinggi sehingga ketika menerima informasi yang berurutan dan bersifat campuran maka *recency effect* dan *anchoring effect* terjadi. Jika sebagian besar atau rata-rata subyek memiliki TA tinggi maka subyek tidak mudah merevisi keyakinannya ketika menerima informasi yang berurutan dan bersifat campuran sehingga *recency effect* dan *anchoring effect* mungkin tidak terjadi

## 5. PENUTUP

### 5.1. Simpulan

1. *Recency effect* terjadi pada penyajian informasi secara berurutan dan bersifat campuran. Investor membobot informasi terakhir lebih penting atau lebih besar daripada informasi sebelumnya sehingga dikatakan telah terjadi *recency effect*.
2. *Anchoring effect* terjadi pada penyajian informasi secara berurutan dan bersifat campuran. *Anchor* besar (kecil) lebih menurun (meningkat) disebabkan informasi negatif (positif) dibanding *anchor* kecil (besar).
3. Tidak terdapat interaksi atau *joint effect* antara urutan informasi dan Toleransi Ambiguitas terhadap rata-rata revisi keyakinan. Toleransi Ambiguitas tidak memoderasi pengaruh urutan informasi terhadap revisi keyakinan.

4. Arah hubungan yang diajukan dalam hipotesis tiga bahwa investor dengan toleransi ambiguitas tinggi akan merevisi keyakinannya lebih kecil daripada investor dengan toleransi ambiguitas rendah tidak terbukti.

## 5.2. Implikasi

Penelitian ini mempunyai implikasi, baik secara teoretis maupun praktis. Berikut adalah beberapa implikasi dari hasil penelitian ini.

1. Secara teoretis hasil penelitian ini mendukung model *belief adjustment* (Hogart dan Einhorn, 1992) sehingga mengonfirmasi penelitian-penelitian sebelumnya.
2. Penelitian ini memberikan perhatian kepada manajemen perusahaan untuk mempertimbangkan pengurutan penyajian informasi karena urutan penyajian dapat sama pentingnya dengan kandungan informasi yang disajikan kepada investor.
3. Jika informasi disajikan secara berurutan dan bersifat campuran sebaiknya manajemen perusahaan menyajikan informasi dengan mengurut informasi negatif pada bagian awal dan informasi positif pada bagian terakhir.
4. Manajemen perusahaan dapat mempertimbangkan pengurutan penyajian informasi sebagai sebuah alat strategis dalam mengkomunikasikan perencanaan manajemen dengan berbagai *shareholder*.
5. Para investor seharusnya menyadari bahwa persepsi mereka dapat dipengaruhi oleh strategi penyajian informasi perusahaan. Kesadaran atas pengaruh urutan dan bagaimana faktor urutan tersebut dapat memengaruhi proses revisi keyakinan seseorang memungkinkan investor untuk lebih cermat dalam menilai informasi yang disajikan perusahaan.

## 5.3. Keterbatasan

Penelitian ini telah diusahakan untuk dirancang dengan baik, namun disadari adanya beberapa keterbatasan. Keterbatasan-keterbatasan tersebut sebagai berikut.

1. Penelitian ini hanya menggunakan satu jenis informasi saja yaitu informasi fundamental (laporan keuangan), padahal seorang investor ketika akan melakukan penilaian terhadap perusahaan tentu saja tidak hanya berdasar pada informasi keuangan perusahaan saja.
2. Penelitian ini hanya menggunakan informasi berdasarkan arah positif dan negatif saja tanpa menimbang tingkatan atau kekuatan dari arah informasi positif dan negatif tersebut.
3. Variabel personalitas yang digunakan dalam penelitian ini hanya berupa toleransi ambiguitas. Berdasarkan literatur psikologi, variabel personalitas dapat diukur dengan berbagai jenis variabel.
4. Penelitian ini hanya menguji penyajian informasi secara bertahap atau *step by step*, sedangkan pengujian penyajian secara simultan atau *end of sequence* tidak dilakukan.

#### 5.4. Saran

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan yang disampaikan di atas, terdapat beberapa saran yang dapat diberikan bagi pengembangan penelitian selanjutnya, yaitu.

1. Perlu dilakukan penelitian dengan menggunakan lebih dari satu jenis informasi, misalnya informasi fundamental dan informasi teknikal.
2. Penelitian berikutnya dapat mempertimbangkan tingkatan atau kekuatan dari arah informasi.
3. Penelitian berikutnya dapat mengukur variabel personalitas dengan menggunakan pengukuran selain toleransi ambiguitas, misalnya menggunakan *Personality Plus Test* yang dikembangkan oleh Florence Litteur.
4. Penelitian berikutnya dapat menguji interaksi antara variabel personalitas dan gaya kognitif.
5. Penelitian ini dapat dikembangkan dengan melakukan pengujian penyajian informasi secara simultan atau *end of sequence*.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, Luciana. 2010. "Pengaruh Order Effect Dan Pola Pengungkapan Dalam Pengambilan Keputusan Investasi". *Simposium Nasional Akuntansi XIII*.
- Alvia, Liza. 2009. *Pengaruh Urutan Peyajian Informasi dan Gaya Kognitif terhadap Proses Revisi Keyakinan Investor (Sebuah Studi Eksperimen Pengambilan Keputusan)*. Tesis dalam proses publikasi. Januari 2009.
- Alvia, Liza. dan Sulistiawan, Dedhy. 2009. "Pengujian Efek Resensi dan Pengetahuan pada Penyajian Informasi Analisis Fundamental & Teknis\*: Studi Eksperimen pada Pengambilan Keputusan Investasi Saham". *Simposium Nasional Akuntansi XII*.
- 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. "A Sequential Belief Revision in Auditing". *The Accounting Review*, October, pp.623-641.
- Bazerman. 1994. *Judgment in Managerial Decision Making*. Willey & Sons. Inc.
- 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.
- Beaver, W.H. 1989. *Financial Reporting: An Accounting Revolution*. Second Edition. Englewood Cliffs. N.J:Prentice Hall.
- Budi Hartono (<http://www.behavioralfinance.net/>)
- Dilla, William N., dan Steinbart Paul J. 2005. "Relative Weighting of Common and Unique Balanced Scorecard Measures by Knowledgeable Decision Makers". *Behavioral Research In Accounting*. Vol 17 2005.

- Fajri, EM Zul, dan Senja R. Aprilia. *Kamus lengkap Bahasa Indonesia*. Data Publisher.
- Friedrich, James, dan Smith, Paul. "Suppressive Influence of Weak Arguments in Mixed-Quality Message: An Exploration of Mechanism via Argument Rating, Pretesting, and Order Effects". *Basic and Applied Social Psychology*, 20(4),293-304.
- Gul, A. Ferdinand. (1984). "The Joint and Moderating Role of Personality and Cognitive Style on Decision Making". *The Accounting Review*, LIX, No.2, pp. 264-277.
- Habbe, Abdul Hamid. 2006. *Pengujian Heuristik Representativeness dan Anchoring Adjustment atas perilaku Over/Underreaction investor terhadap informasi laba, dan konsekuensinya pada prediksi laba dan penilaian saham*. Disertasi. Perpustakaan pusat UGM.
- Hair Jr., J.F., Anderson R.E., Tatham R.L., Black W.C., 1998. *Multivariate Analysis*. Upper Saddle River, New Jersey: Prentice Hall Inc.
- Hartono, Jogiyanto. 1998. *The Effect of Timing and Order of Earnings and Initiating Dividend Changes on Stock Returns: a Test of Belief—Adjustment Theory*. Seminar Hasil Riset Akuntansi, Yogyakarta.
- ..... 2007. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-pengalaman*. BPFE-YOGYAKARTA.
- ..... 2004. *How, Why and When Investors Revise Their Beliefs To Company Information and Their Implications to Firms Announcement Policy*. ANDI Yogyakarta.
- Highhouse, S. dan Andrew Gallo. 1997. "Order Effect in Personnel Decision Making". *Human Performance*: 31—46.
- Hogarth, M. Robin, dan Einhorn, Hillel. 1992. "Order Effects in Belief Updating: The Belief-Adjustment Model". *Cognitive Psychology* Vol. 24: 1 – 55.
- ..... Tanpa Tahun. "Optimal Strategies for Personnel Selection When Candidates Can Reject Offers". *Journal of Business*.
- ..... 1990. "Venture Theory: A Model of Decision Weights". *Management Science* Vol. 36. No. 7.
- ..... 1981. "Behavioral Decision Theory: Processes of Judgement and Choice". *Journal Accounting Research* Vol. 19 No. 1.
- ..... 1987. "Decision Making: Going Forward in Reserve". *Harvard Business Review*.
- Hogarth, M. Robin, dan Kunreuther, Howard. 2001. "Ambiguity and Insurance Decisions". *Risk Perception and Market Performance* Vol. 75 No. 2.
- Jr, Mac Donald AP. 1970. "Revised Scale For Ambiguity Tolerance: Reliability and Validity". *Psychological Reports*. 26, 791-798.
- Kahneman, D. dan A. Tversky. 1979. "Prospect theory: an analysis of decision under risk". *Econometrica* 47 (2 March): 263-291.
- Krishnamoorthy, Ganesh., J. M. Theodore., dan T.W. Mary. 1999. "A Comparative Evaluation of Belief Revision Models in Auditing". *Auditing: A Journal of Practice & Theory*.
- McGhee Walter, Shields, Michael D., and Jacon G. Birnberg. (1978). "The Effects of Personality on a Subject's Information Processing". *The Accounting Review* Vol LIII, No. 3, pp. 681-697.

- 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.
- Nasution, Damai dan Supriyadi. 2007. "Pengaruh Urutan Bukti, Gaya Kognitif, dan Personalitas terhadap Proses Revisi Keyakinan". *Simposium Nasional Akuntansi X* Juli 2007.
- Nelson, W. Mark, dan Kinney, R. William. 1997. "The Effect of Ambiguity on Loss Contingency Reporting Judgement". *The Accounting Review* Vol. 72, No.2 pp 257-274
- Pinsker, B. 2007. "Long Series of Information and Nonprofessional Investors' Belief Revision". *Behavioral Research in Accounting* Vol. 19: 197 – 214.
- Sekaran, Uma. 2009. *Metode Penelitian Untuk Bisnis*. Salemba Empat. Jakarta.
- Suartana, I Wayan. 2006. *Pengujian dan Mekanisme Pengurangbiasan Efek Kekinian: Pengalaman Audit, Telaah Sendiri, dan Telaah Kelompok dalam Pertimbangan Auditor*. Disertasi tidak dipublikasikan.
- Suartana, I Wayan. dan Suhendro, S. Tanpa Tahun. "Model Belief-Adjustment dan Persepsi Investor: Eksperimentasi Rangkaian Informasi Pendek Sederhana dan Respon Simultan". Artikel tidak dipublikasi.
- Thaler, H. Richard. 1986. "The Psychology and Economics Conference Handbook: Comments on Simon, on Einhorn and Hogarth, and on Tversky nad Kahneman". *Journal of Business* Vol. 59 No. 4, pt.2.
- Tubbs, Richard M., Gary J. Gaeth, Irwin P. Levin dan Laura A. Vam Osdol. 1993. "Order Effect in Belief Updating with Consistent and Inconsistent Evidence". *Journal of Behavioral Decision Making* Vol 6: 257 – 269.
- 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.
- 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.
- Tversky, A. and D. Kahneman. 1974. "Judgment under uncertainty: heuristics and biases". *Science*, 185: 1124-1131.
- Wahyuni. S., dan J. Hartono. 2011. *Reminder effect and anchoring-adjustment in earnings announcement*. Artikel tidak dipublikasi.