

**Pengujian dalam Pengambilan Keputusan Investasi Menggunakan Model *Belief Adjustment* dengan Pola Penyajian *End of Sequence***

**<sup>1</sup>Vivi Septi Arvianti, <sup>2</sup>\*Rida Perwita Sari**

<sup>1,2</sup>Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur

<sup>1</sup>viviseptiarv1@gmail.com, <sup>2</sup>\*ridaps.ak@upnjatim.ac.id

**ABSTRACT**

*This research aims to examine whether the End of Sequence presentation pattern has an influence on investment decision making using the order of evidence (good news followed by bad news and bad news followed by good news), non-complex information type (fundamental analysis) and complex information type (fundamental analysis and technical analysis). This experimental research uses a 2 x 2 factorial experimental design between designs with variables that manipulate independent variables, namely the order of information evidence and information type, and investment decisions as the dependent variable. This study used students of the Bachelor of Accounting study program at UPN "Veteran" East Java as research subjects with a total of 82 students who have met the requirements, namely being / having taken the Financial Statement Analysis and Investment Management courses. This study uses normality test and Kruskal Wallis test. The results of this study are the effect in making investment decisions using the End of Sequence presentation pattern in a long series of information shows that non-complex information (fundamental analysis) can cause no order effect, but when presented using complex information (fundamental analysis and technical analysis) shows recency effect.*

**Keywords:** *Belief Adjustment Model; End of Sequence; Investor; No Order Effect; Pengambilan Keputusan Investasi; Recency Effect.*

**ABSTRAK**

Pada penelitian kali ini memiliki tujuan untuk meneliti apakah pola penyajian *End of Sequence* memiliki pengaruh dalam pengambilan keputusan investasi yang menggunakan urutan bukti (*good news* diikuti *bad news* dan *bad news* diikuti *good news*), tipe informasi non kompleks (analisis fundamental) dan tipe informasi kompleks (analisis fundamental dan analisis teknikal). Penelitian eksperimen ini menggunakan *design* eksperimen faktorial 2 x 2 *between design* dengan variabel yang memanipulasi variabel independen yaitu urutan bukti informasi dan tipe informasi, serta keputusan investasi sebagai variabel dependen. Penelitian ini menggunakan mahasiswa program studi Sarjana Akuntansi UPN "Veteran" Jawa Timur sebagai subjek penelitian dengan total 82 mahasiswa yang telah memenuhi syarat yaitu sedang/telah menempuh mata kuliah Analisis Laporan Keuangan dan Manajemen Investasi. Penelitian ini menggunakan uji normalitas dan uji *Kruskall Wallis*. Hasil dari penelitian ini yaitu pengaruh dalam pengambilan keputusan investasi yang menggunakan pola penyajian *End of Sequence* dalam rangkaian informasi panjang menunjukkan bahwa informasi non kompleks (analisis fundamental) dapat menimbulkan *no order effect*, namun ketika disajikan menggunakan informasi kompleks (analisis fundamental dan analisis teknikal) menunjukkan *recency effect*.

**Kata kunci:** *Model Penyesuaian Keyakinan; Akhir Urutan; Investor; Tanpa Efek Perintah; Pengambilan Keputusan Investasi; Efek Keterkinian*

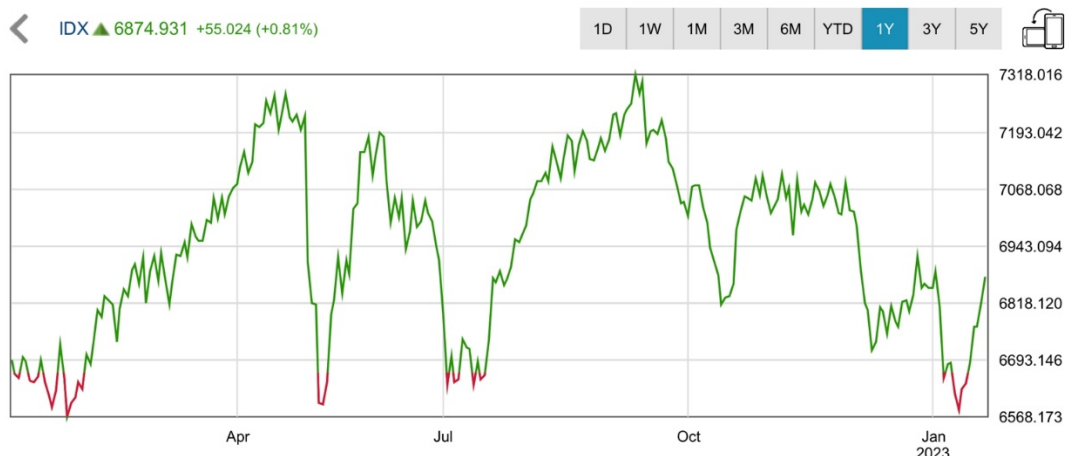
## PENDAHULUAN

Investasi saham mengacu pada penggunaan sumber dana yang ada untuk mendapatkan keuntungan di masa depan, pembelian surat berharga dalam bentuk mata uang atau dana dalam bentuk saham, agar dana yang diinvestasikan tersebut diperdagangkan saham tersebut di bursa efek. memperoleh penghasilan tambahan atau penghasilan tertentu (Adnyana, 2020). Dalam pengambilan keputusan investasi, seorang investor membutuhkan berbagai informasi. Informasi kinerja perusahaan merupakan informasi yang wajib diketahui oleh investor dalam pengambilan keputusan investasinya. Seperti halnya dalam informasi akuntansi yang dapat diperoleh melalui laporan keuangan perusahaan. Informasi akuntansi hanya memberikan informasi yang bersifat material, dan sering kali yang menjadi perhatian investor dalam laporan keuangan adalah keuntungan perusahaan (Hadi et al., 2019). Pengambilan keputusan investasi adalah proses memilih antara beberapa opsi investasi yang tersedia untuk mencapai tujuan keuangan jangka panjang. Keputusan investasi melibatkan penilaian risiko dan imbal hasil dari setiap opsi investasi serta mempertimbangkan keadaan pasar, tujuan pribadi, dan preferensi risiko investor.

Pentingnya membuat keputusan investasi terletak pada kemampuan untuk mengoptimalkan pengembalian investasi sekaligus mengendalikan risiko yang ada. Proses ini membutuhkan analisis yang cermat dan pemahaman mendalam tentang semua aspek investasi, termasuk sarana investasi yang tersedia, profil risiko, dan strategi diversifikasi. Sebelum mengambil keputusan investasi, investor perlu melakukan penilaian komprehensif terhadap profil risiko mereka sendiri, termasuk toleransi risiko dan tujuan investasi jangka panjang. Pertimbangan ini akan membantu menentukan strategi investasi yang tepat untuk keadaan pribadi.

Selain itu, analisis fundamental dan analisis teknikal sering digunakan dalam pengambilan keputusan investasi. Analisis fundamental melibatkan penelitian terhadap faktor-faktor ekonomi, keuangan, dan industri yang mempengaruhi kinerja perusahaan atau aset yang akan diinvestasikan. Sementara itu, analisis teknikal melibatkan analisis pola harga historis dan data pasar lainnya untuk mencoba memprediksi pergerakan harga di masa depan.

Selama pengambilan keputusan investasi, penting untuk mempertimbangkan berbagai aspek, seperti tujuan investasi jangka panjang, profil risiko, likuiditas investasi, dan strategi diversifikasi. Penggunaan penasihat keuangan yang kompeten juga bisa menjadi langkah bijak untuk mendapatkan saran profesional dalam mengambil keputusan investasi. Secara keseluruhan, pengambilan keputusan investasi adalah proses yang kompleks dan penting bagi investor untuk mencapai tujuan keuangan jangka panjang. Dengan pemahaman yang mendalam tentang instrumen investasi, profil risiko, dan strategi diversifikasi, investor dapat membuat keputusan yang lebih terinformasi dan mengoptimalkan potensi pengembalian investasi mereka. Investor yang menanamkan dananya di pasar modal harus mampu memanfaatkan semua informasi untuk menganalisis pasar dan investasinya dengan harapan memperoleh keuntungan (Tandelilin, 2018).



**Gambar 1. IHS di Pasar Modal Indonesia 2023**

Sumber: Aplikasi RTI Business

Fenomena yang diamati adalah peningkatan IHS yang menandakan bahwa kinerja perusahaan semakin berkembang yang dapat mendatangkan keuntungan bagi investor. Kajian dilakukan agar investor dapat mengambil keputusan dengan mengevaluasi informasi yang diperoleh berupa analisis keuangan yang menjadi pertimbangan penting dalam pengambilan keputusan investasi. Sebagai investor, sebelum mereka dapat mengambil keputusan tentang investasi, mereka harus memiliki informasi yang mereka gunakan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi.

Urgensi penelitian ini yaitu belum adanya penelitian di bidang akuntansi dengan pengujian pengambilan keputusan investasi yang mengintegrasikan model *belief adjustment*. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat diaplikasikan bagi pengambil keputusan dalam berinvestasi. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah pola penyajian *End of Sequence* yang menggunakan seri informasi panjang terdapat perbedaan dalam pengambilan keputusan investasi antara informasi non kompleks (analisis fundamental) dan informasi kompleks (analisis fundamental dan analisis teknikal), dimana keduanya menggunakan urutan informasi yang sama yaitu informasi baik diikuti dengan informasi buruk (++--) dan informasi buruk diikuti dengan informasi baik (--++).

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan pendekatan eksperimen yang menghubungkan sebab akibat dari dua variabel atau lebih melalui manipulasi dan perlakuan oleh peneliti dengan menggunakan data penelitian empiris dimana sumber data yang digunakan berasal dari pengamatan atau pengalaman. Menurut Nahartyo & Utami (2016) metode eksperimen adalah rancangan penelitian yang bertujuan untuk mempelajari fenomena yang terjadi dengan menggunakan rekayasa kondisional

melalui prosedur penelitian yang telah ditentukan, dan hasilnya dapat diamati dan diinterpretasikan.

Desain penelitian yang digunakan yaitu 2x2 (*between subject*) menggunakan pola penyajian *End of Sequence* (EoS) dengan urutan bukti (++-- dan --++) dan seri informasi panjang dengan jenis informasi non kompleks (analisis fundamental) dan informasi kompleks (analisis fundamental dan analisis teknis). Pada penelitian ini menggunakan skala Likert dengan pilihan skor 1 (sangat tidak ingin berinvestasi) sampai skor 7 (sangat ingin berinvestasi).

Penelitian menggunakan teknik *purposive sampling* dimana sampel diambil dari suatu populasi dengan menggunakan kriteria tertentu untuk menjadi syarat sebagai partisipan. Dalam penelitian ini memiliki kriteria yang harus dipenuhi yaitu mahasiswa S1 Akuntansi UPN "Veteran" Jawa Timur dengan syarat sedang/sudah menempuh mata kuliah Manajemen Investasi dan Analisis Laporan Keuangan. Dalam penelitian ini jumlah sampel yang digunakan yaitu 82 mahasiswa.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian eksperimen ini merupakan eksperimen berbasis web dimana media *online* digunakan untuk menyampaikan segala informasi. Eksperimen berbasis web dalam penelitian ini menggunakan Jotform. Ada empat skenario dalam penelitian ini, namun peserta hanya diminta menyelesaikan tugas untuk satu skenario. Partisipan di sini berperan sebagai investor, menganalisis saham untuk membuat keputusan investasi. Penyelesaian instrumen penelitian ini dibagi menjadi empat kelompok. Setiap peserta dalam kelompok memiliki jumlah waktu yang sama untuk menyelesaikan tugas yang diberikan informasi yang berbeda. Pembagian skenarionya adalah skenario 1 menggunakan urutan informasi (++--) dan tipe informasi non kompleks, skenario 2 menggunakan urutan informasi (--++) dan tipe informasi non kompleks, dan skenario 3 menggunakan urutan informasi (++- ) -) dan informasi kompleks, skenario 4 menggunakan urutan pesan (--++) dan informasi kompleks. Tujuan pengisian instrumen ini adalah untuk menguji apakah urutan peserta menerima informasi mempengaruhi penilaian akhir.

Hipotesis 1 (H1) menguji apakah terdapat perbedaan dalam pengambilan keputusan investasi antara partisipan yang menerima urutan informasi (++--) dibandingkan dengan partisipan yang menerima urutan informasi (--++) dengan informasi non kompleks. Hipotesis 2 (H2) menguji apakah terdapat perbedaan dalam pengambilan keputusan investasi antara partisipan yang menerima urutan informasi (++--) dibandingkan dengan partisipan yang menerima urutan informasi (--++) dengan informasi kompleks. Tabel 1 di bawah ini menunjukkan hasil pengujian untuk H1 dan H2 sebagai berikut:

**Tabel 1. Hasil Pengujian Hipotesis 1 dan Hipotesis 2**

Jenis Informasi	Hipotesis	Hasil Pengujian	Efek
Non kompleks	H1	H1 ditolak	<i>No Order Effect</i>
Kompleks	H2	H2 diterima	<i>Recency Effect</i>

Sumber: Data Diolah Peneliti

Tabel 4.9 menunjukkan hasil pengujian Hipotesis 1 (H1), yaitu apabila urutan informasi (++--) dibandingkan dengan (--++), tidak terdapat perbedaan penilaian akhir. Hipotesis 1 memberikan hasil yang terjadi yaitu *no order effect*. Sedangkan hasil pengujian hipotesis 2 (H2) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *judgement* akhir ketika urutan informasi (++--) dibandingkan dengan (--++). Hasil hipotesis 2 (H2) pada penelitian ini ditolak dan tidak mendukung model *Belief Adjustment* (Hogarth et al., 1992) yang memprediksi bahwa efek yang akan timbul ketika seri informasi panjang dengan informasi campuran dan pola penyajian *end of sequence* adalah *primacy effect*. *Primacy effect* adalah suatu efek yang terjadi apabila urutan informasi awal yang diterima oleh partisipan lebih dipertimbangkan dibandingkan dengan urutan informasi yang diterima di akhir. Hasil penelitian ini yakni *recency effect* di mana timbul suatu efek ketika partisipan lebih mempertimbangkan urutan informasi yang diterima di akhir dari pada informasi yang diterima di awal.

Hasil dari pengujian pada hipotesis 2 ini mendukung penjelasan (Hogarth & Einhorn, 1992) yang menyatakan bahwa kompleksitas merupakan salah satu pendekatan *treatment* untuk memberi *chaos* pada tanggapan partisipan. Ketika kompleksitas informasi meningkat, individu tidak dapat menggunakan strategi yang lebih komprehensif yang biasanya dapat digunakan dalam menganalisis informasi non kompleks. Hal inilah yang mendasari adanya perbedaan efek yang terjadi antara penggunaan informasi non kompleks dan informasi kompleks. Implikasi praktik yang diberikan pada penelitian ini yaitu, pada saat penyajian informasi secara kompleks memberikan pengaruh yang berbeda pada pengambilan keputusan investasi. Pengaruh yang terlihat dari sisi psikologis adalah pada saat seorang investor diberikan informasi panjang yaitu sebanyak 18 informasi secara keseluruhan dengan informasi yang kompleks dimana informasi tersebut secara lengkap, maka seorang investor cenderung terpengaruh oleh kompleksitas informasi.

Implikasi praktis dari penelitian ini penting untuk memberi investor wawasan untuk ditinjau ketika membuat keputusan. Ini diperlukan untuk mendapatkan keuntungan maksimal dari investasi Anda. Investor menghadapi banyak pilihan saat membuat keputusan investasi, yang juga menambah kompleksitas informasi. Oleh karena itu, perusahaan memerlukan kebijakan atau standar dalam proses pengambilan keputusan investasi, seperti metode analisis yang digunakan untuk menekan kebingungan para pengambil keputusan.

Penelitian ini didukung oleh beberapa penelitian sebelumnya, antara lain (Mita & Almilia, 2019) menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan pengambilan keputusan antara partisipan yang menerima informasi dengan urutan (++--) dengan (--++) dengan pola penyajian EoS, rangkaian panjang dan jenis informasi yang sederhana (finansial atau non finansial). Temuan penelitian ini juga didukung oleh Rofiyah & Almilia (2017) bahwa tidak ada perbedaan pengambilan keputusan antara partisipan penerima urutan pesan (++--) dengan (--++) dengan jenis informasi simpel, pola penyajian EoS, dan seri informasi panjang. Studi Almilia et., al (2013) menunjukkan tidak ada perbedaan keputusan investasi antara partisipan dengan urutan (++--) dibandingkan dengan urutan (--++) dengan informasi sederhana dan pola penyajian EoS.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

Hasil keseluruhan penelitian menyatakan bahwa tidak ada perbedaan pengambilan keputusan yang terjadi pada informasi non kompleks dan terdapat perbedaan pada pengambilan keputusan informasi kompleks dengan informasi campuran, seri panjang, dan pola penyajian EoS. H1 dalam penelitian ini menimbulkan *no order effect*, sedangkan H2 menimbulkan *recency effect*. Pada model *Belief Adjustment* oleh Hogarth dan Einhorn (1992), prediksi ketika seri informasi panjang, informasi campuran, pola penyajian EoS, dan jenis informasi (non kompleks dan kompleks) adalah *primacy effect*. Maka dari itu, efek yang timbul dalam H1 dan H2 berbeda dengan prediksi dari model *Belief Adjustment* Hogarth dan Einhorn (1992).

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Adnyana, I. M. (2020). Manajemen Investasi dan Portofolio (M. M. Melati, S.E. (ed.)). Lembaga Penerbitan Universitas Nasional (LPU-UNAS).
- Almilia, L. S., Wulanditya, P., & Nita, R. A. (2020). Framing Effect and Belief Adjustment Model in Investment Judgment. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, 10(3). <https://doi.org/10.22219/jrak.v10i3.13336>
- Almilia, Luciana Spica, Hartono, J., Supriyadi, & Nahartyo, E. (2013). Examining The Effects of Presentation Patterns, Orders, and Information Types in Investment Decision Making+. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 15(2), 171-182. <https://doi.org/10.22146/gamaijb.5701>
- Ambarsari, D. (2022). *Eksperimen: Pengujian Model Belief Adjustment dengan Pola End Of Sequence terhadap Pengambilan Keputusan Menerima atau Menolak Proyek*. Universitas Hayam Wuruk Perbanas Surabaya.
- Hadi, M. Z. M., Almilia, L. S., & Nita, R. A. (2019). *Information Presentation Pattern, Information Order and Framing Effect in Taking Investment Decisions*. <http://doi.org/10.33312/ijar.450>

- Hensen, D. R., Mowen, M. M., & Heitger, D. L. (2005). *Cost Management*. <https://books.google.co.id/books?id=HhQcEAAAQBAJ&lpg=PP1&ots=CDgbRLuZ1E&dq=HANSEN%20%26%20MOWEN&lr&pg=PR1#v=onepage&q&f=false>
- Hogarth, R. M., & Einhorn, H. J. (1992). Order Effects in Belief Updating: The Belief-Adjustment Model. *Cognitive Psychology*. [https://doi.org/10.1016/0010-0285\(92\)90002-J](https://doi.org/10.1016/0010-0285(92)90002-J)
- Mita, D. E., & Almilia, L. S. (2019). Examining Belief-Adjustment Model and Investors Overconfidence on Investment Decision Making. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 23(4). <https://doi.org/10.26905/jkdp.v23i4.3203>
- Nahartyo, E., & Utami, I. (2016). *Paduan Praktis Riset Eksperimen*. PT. Indeks.
- Rofiyah, F. D., & Almilia, L. S. (2017). Testing The Effect of Belief Adjustment Model and Overconfidence on Investment Decision Making. *The Indonesian Accounting Review*, 7(2), 177. <https://doi.org/10.14414/tiar.v7i2.952>
- Tandelilin Eduardus. 2018. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.