

Model *Belief Adjustment* dengan Pola Penyajian *Step by Step* pada Pengambilan Keputusan Investasi

The Belief Adjustment Model with Step-by-Step Presentation Pattern in Investment Decisions Making

Felya Febiola¹ Luciana Spica Almilia²

^{1,2}Universitas Hayam Wuruk Perbanas (d/h STIE Perbanas Surabaya)

ARTICLE INFORMATION

Received 10 January 2022

Revised 23 June 2023

Publish 26 June 2023

Keywords:

Belief-Adjustment Model, Investment Decision, Step by Step, Recency Effect

Corresponding Author:

lucy@perbanas.ac.id

DOI:

<https://doi.org/10.21107/infestasi.v19i1.13275>

Abstract:

The purpose of this study was to examine whether there were differences in investment decisions between participants who received good news information followed by bad news information compared to participants who received bad news information followed by good news in the Step by Step (SbS) presentation pattern in the long and short information series. The research method used in the study is a mixed design experiment method (between and within subject). The hypothesis in this study was tested by the t-test or the Mann-Whitney U test and the Kruskal-Wallis H. test. Participants involved in this study were 126 Perbanas Surabaya students with a bachelor's degree in Accounting or Management who were taking courses in Financial Statement Analysis and or Management Investment and Capital Market. The results showed that: the Step by Step (SbS) presentation pattern can cause a recency effect when receiving simple information both in a long series of information and a series of short information; the sequence of evidence (good news followed by bad news and bad news followed by good news) influences investment decision making with the Step by Step presentation pattern; and information series (long and short) have effect in investment decision making with the Step by Step presentation pattern.

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji apakah terdapat perbedaan dalam keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi good news diikuti informasi bad news dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi bad news diikuti good news pada pola penyajian Step by Step (SbS) dalam seri informasi panjang dan pendek. Metode riset yang digunakan dalam penelitian adalah metode mixed design experiment (between and within subject). Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan uji t atau uji Mann-Whitney U dan uji Kruskal-Wallis H. Partisipan yang terlibat dalam penelitian ini adalah 126 mahasiswa Perbanas Surabaya gelar sarjana jurusan Akuntansi atau Manajemen yang sedang atau telah mengambil kursus Analisis Laporan Keuangan dan atau Manajemen Investasi dan Pasar Modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: pola penyajian Step by Step (SbS) dapat menimbulkan recency effect ketika menerima informasi sederhana baik pada seri informasi panjang maupun seri informasi pendek; urutan bukti (good news diikuti bad news dan bad news diikuti good news) berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi dengan pola penyajian Step by Step; dan seri informasi (panjang dan pendek) berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi dengan pola penyajian Step by Step.



1. Pendahuluan

Informasi akuntansi sangat dibutuhkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi (Rohma & Syahputra, 2022). Salah satu bentuk informasi akuntansi keuangan yaitu laporan keuangan dan laporan tahunan. Kebutuhan informasi akuntansi sangat tinggi bagi investor, sehingga perusahaan publik seharusnya juga menyediakan laporan yang dibutuhkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi (Lutfia et al, 2019). Bagi perusahaan yang ingin memperoleh pendanaan dari investor, maka publikasi laporan keuangan dan laporan tahunan menjadi satu hal yang wajib untuk dilaksanakan.

Informasi akuntansi dapat dijadikan untuk pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi oleh para investor (Rohma, 2019). Penyajian Informasi akuntansi dalam laporan tahunan antar satu perusahaan dengan perusahaan lain yang terdaftar di Pasar Modal Indonesia berbeda. Tidak ada regulasi dari pasar modal Indonesia terkait urutan dalam penyajian laporan tahunan di Indonesia (Rohma, 2021). Model *Belief Adjustment* berargumentasi bahwa individu cenderung tidak rasional dalam pengambilan keputusan. Salah satu yang dapat menyebabkan perbedaan dalam pengambilan keputusan menurut model *Belief Adjustment* adalah urutan informasi. Penelitian ini mencoba mengkaji apakah urutan informasi berpengaruh pada pengambilan keputusan investasi, mengingat dalam laporan tahunan tidak secara spesifik diatur urutan dalam penyajian laporan tahunan. Informasi akuntansi dari perusahaan terdiri dari laporan keuangan (financial statement) maupun laporan tahunan (annual report). Tabel 1 merupakan laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Tabel 1. Perusahaan Tercatat yang Mempublikasikan Laporan Tahunan

Tahun	Laporan Keuangan
2018	611 Perusahaan
2017	585 Perusahaan
2016	571 Perusahaan

Sumber: www.idx.co.id

Tabel 1 menunjukkan bahwa mulai tahun 2016 hingga 2018 terjadinya peningkatan perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunannya. Pada tahun 2016 tercatat 571 perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan. Pada tahun 2017 tercatat 585 perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan. Dan pada tahun 2018 tercatat 611 perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan. Hal tersebut dapat menjadi pertimbangan bagi para investor agar mudah memperoleh informasi dari berbagai perusahaan untuk berinvestasi. Berdasarkan data pada tabel 1 menunjukkan bahwa perusahaan emiten menyadari pentingnya laporan tahunan yang disajikan, sebagai bahan pertimbangan investor dalam melakukan keputusan investasi. Laporan tahunan yang disampaikan oleh perusahaan emiten dapat menunjukkan kinerja jangka panjang perusahaan. Penelitian ini penting untuk dilakukan untuk melihat bagaimana dampak penyajian laporan tahunan yang disampaikan oleh perusahaan bagi investor.

Bayes' theorem merupakan model revisi yang kurang menyeluruh yang disebabkan karena model tersebut tidak dapat memprediksi perbaikan tanpa melalui penalaran rasional. Model *Belief adjustment* merupakan urutan dan pola penyajian yang mempertimbangan karakteristik penting dan diabaikan oleh *Bayes' theorem* (Hogarth & Einhorn, 1992). Menurut Hogarth dan Einhorn, model *Belief Adjustment* memiliki tiga karakteristik yang berperan penting dalam *Bayes' Theorem*, yaitu arah, kekuatan, dan tipe. Hogarth dan Einhorn juga memiliki dua karakteristik penting lain yang diabaikan dalam *Bayes' theorem*, yaitu urutan dan pola penyajian (Ashton & Kennedy, 1998). Model *Belief Adjustment* berargumentasi bahwa revisi kepercayaan pada keputusan harga saham secara signifikan lebih besar (kecil) dalam kondisi berurutan, ketika seperangkat informasi seri pendek secara konsisten positif (negatif) yang diungkapkan secara berurutan, dibandingkan dengan pengungkapan simultan. Dan apabila revisi kepercayaan pada keputusan harga saham tersebut secara signifikan lebih besar (kecil) dalam kondisi berurutan, ketika seperangkat informasi seri panjang secara konsisten negatif (positif) dalam kondisi berurutan, dibandingkan dengan pengungkapan penyajian secara simultan (Pinsker, 2011).

Step by Step (SbS) merupakan pola penyajian yang lebih mengutamakan informasi terakhir diterima untuk dipertimbangkan serta penyajian informasi dilakukan secara berurutan. Almilia & Supriyadi (2013) menyatakan bahwa adanya perbedaan dalam keputusan investasi antara partisipan yang menerima informasi *good news* diikuti dengan informasi *bad news* dibandingkan dengan partisipan yang mendapatkan informasi *bad news* diikuti dengan informasi *good news* untuk penyajian informasi secara *Step by Step* (SbS).

Dan sebaliknya, tidak adanya perbedaan antara partisipan yang menerima informasi *good news* diikuti dengan informasi *bad news* dibandingkan dengan partisipan yang menerima informasi *bad news* diikuti dengan informasi *good news* untuk penyajian informasi secara *Step by Step* (SbS).

Pada penelitian ini akan membahas yang berkaitan dengan seri informasi, yaitu informasi yang berguna untuk mengevaluasi bukti informasi. Pada seri informasi ini menggunakan seri informasi pendek dan panjang. Pada seri informasi pendek terdiri dari dua sampai dua belas informasi, sedangkan untuk seri informasi panjang terdiri lebih dari sama dengan tujuh belas informasi. Pada pengungkapan secara bertahap (*Step by Step*) terdapat efek resensi dalam pengungkapan informasi dengan rangkaian panjang (Pinsker, 2011). Selain itu Pinsker (2011) juga menunjukkan bahwa: (1) ketika pengungkapan informasi dengan informasi rangkaian pendek pada urutan informasi konsisten (*good news* atau *bad news* atau sebaliknya), maka model *belief revision* menunjukkan hasil yang signifikan pada pengungkapan informasi secara *Step by Step*, (2) ketika pengungkapan informasi dengan informasi rangkaian pendek pada urutan informasi konsisten (*good news* atau *bad news* atau sebaliknya), maka model *belief revision* menunjukkan hasil yang signifikan pada pengungkapan informasi secara *Step by Step*.

Penelitian ini menggunakan metode eksperimen. Desain eksperimen penelitian ini adalah 2x2 yaitu urutan bukti (++-- dan --++) dan seri informasi (panjang dan pendek) *mixed design* (*between* dan *within subject*). Hasil penelitian menunjukkan: (1) pola penyajian *Step by Step* (SbS) dapat menimbulkan *recency effect* ketika menerima informasi sederhana baik pada seri informasi panjang maupun seri informasi pendek; (2) urutan bukti (*good news* diikuti *bad news* dan *bad news* diikuti *good news*) berpengaruh dalam pengambil keputusan investasi dengan pola penyajian *Step by Step*; dan (3) seri informasi (panjang dan pendek) berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi dengan pola penyajian *Step by Step*.

Kontribusi teoritis dan empiris dalam penelitian ini adalah penelitian ini mengkonfirmasi teori *belief adjustment* dan hasil-hasil penelitian sebelumnya bahwa individu cenderung irrasional. Hal ini ditunjukkan apabila informasi disajikan secara *step by step* maka terjadi *recency effect* yaitu pengambil keputusan memberikan perhatian yang lebih besar pada informasi terakhir saja. Temuan lain juga mengkonfirmasi bahwa individu cenderung tidak rasional dalam pengambilan keputusan, hal ini ditunjukkan dengan informasi yang sama namun diurutkan secara berbeda akan menghasilkan perbedaan dalam pengambilan keputusan. Kontribusi praktis dalam penelitian ini adalah agar penyedia informasi lebih memperhatikan kecenderungan pengambilan keputusan yang tidak rasional. Pengambil kebijakan dapat mengatur urutan informasi yang tersaji dalam laporan tahunan untuk menghindari salah satu efek bias dalam pengambilan keputusan yaitu *recency/primacy effect*.

2. Landasan Teori dan Hipotesis Penelitian

Menurut Hogarth & Einhorn (1992), model *belief adjustment* adalah suatu teori yang menjelaskan secara menyeluruh berkaitan dengan mencari cara informasi diinterpretasikan dan diproses, selain itu individu memproses informasi secara berurutan dan memiliki keterbatasan memori. *Bayes' Theorem* memiliki tiga karakteristik yaitu arah, kekuatan, dan tipe. Teori model *Belief Adjustment* memiliki tiga pola penyajian yang digunakan diantaranya *Step by Step* (SbS), *End of Sequence* (EoS) dan *Self Review Debiaser* (SrD). Pola yang digunakan dalam penelitian ini adalah pola penyajian *Step by Step* (SbS). Pola *Step by Step* (SbS) adalah pola penyajian informasi ketika investor memiliki transaksi berdasarkan informasi yang sederhana dan dilakukan secara berurutan. Informasi sederhana adalah informasi yang terdiri atas satu jenis informasi saja (misalnya, laporan keuangan atau informasi non keuangan triwulanan yang diperoleh dari media massa). Hogarth & Einhorn (1992) mengembangkan model *Belief adjustment* menjadi dua jenis seri informasi yaitu seri informasi panjang dan seri informasi pendek. Seri informasi panjang merupakan jenis informasi akuntansi yang memiliki lebih dari sama dengan 17 informasi akuntansi dan informasi tersebut dapat diperoleh pada laporan keuangan perusahaan. Selain itu, seri informasi pendek merupakan jenis informasi akuntansi yang memiliki 12 informasi dan informasi ini dapat diperoleh pada laporan keuangan perusahaan. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan seri informasi panjang dan seri informasi pendek.

Pada teori *belief adjustment* memiliki dua kemungkinan efek urutan dalam bukti gabungan yaitu *primacy effect* dan *recency effect*. *Primacy effect* adalah kecenderungan individu yang lebih mempertimbangkan informasi pertama dibandingkan dengan informasi terakhir dalam mengelola informasi yang diterimanya. *Primacy effect* adalah penerimaan bukti awal yang lebih dipertimbangkan dibandingkan dengan bukti terakhir. Selain itu *recency effect* adalah penerimaan bukti terakhir yang lebih

dipertimbangkan dibandingkan bukti yang pertama diterima. *Recency effect* adalah penyajian informasi secara berurutan (*Step by Step*) memberikan kesempatan dalam melakukan penyesuaian, dan individu sering melakukan penyesuaian ke arah item-item informasi.

Prediksi *primacy* dan *recency effect* ditentukan oleh properti dari variabel-variabel tugas. Pada pola penyajian *Step by Step* serta seri informasi pendek dan sederhana akan terjadi dalam memprediksi *recency effect*. Hogarth & Einhorn (1992) mengembangkan model *belief adjustment* dengan menunjukkan proporsi ekspektasi efek berurutan seperti pada tabel 2. Tabel 2 menunjukkan bahwa ketika seperangkat informasi campuran (urutan ++-- atau --++) maka prediksi efek urutan yang terjadi adalah: (1) pada informasi sederhana, pola penyajian *End of Sequence* dan seri informasi pendek maka terjadi *Primacy Effect*; (2) pada informasi sederhana, pola penyajian *End of Sequence* dan seri informasi panjang maka terjadi *Primacy Effect*; (3) pada informasi sederhana, pola penyajian *Step by Step* dan seri informasi pendek maka terjadi *Recency Effect*; (4) pada informasi sederhana, pola penyajian *Step by Step* dan seri informasi panjang maka terjadi *Primacy Effect*; (5) pada informasi kompleks, pola penyajian *End of Sequence* dan seri informasi pendek maka terjadi *Recency Effect*; (6) Pada informasi kompleks, pola penyajian *End of Sequence* dan seri informasi panjang maka terjadi *Primacy Effect*; (7) Pada informasi kompleks, pola penyajian *Step by Step* dan seri informasi pendek maka terjadi *Recency Effect*; (8) Pada informasi kompleks, pola penyajian *Step by Step* dan seri informasi panjang maka terjadi *Primacy Effect*.

Tabel 2 Ekspektasi Efek Berdasarkan Model *Belief Adjustment*

	<i>Simple</i>		<i>Complex</i>	
	<i>End of Sequence (EoS)</i>	<i>Step by Step (SbS)</i>	<i>End of Sequence (EoS)</i>	<i>Step by Step (SbS)</i>
<i>Mixed Information Set</i>				
<i>Short</i>	<i>Primacy</i>	<i>Recency</i>	<i>Recency</i>	<i>Recency</i>
<i>Long</i>	<i>Primacy</i>	<i>Primacy</i>	<i>Primacy</i>	<i>Primacy</i>
<i>Consisten Information Set</i>				
<i>Short</i>	<i>Primacy</i>	<i>No Effect</i>	<i>No Effect</i>	<i>No Effect</i>
<i>Long</i>	<i>Primacy</i>	<i>Primacy</i>	<i>Primacy</i>	<i>Primacy</i>

Sumber: Hogarth & Einhorn (1992)

Tabel 2 juga menunjukkan prediksi efek urutan yang terjadi ketika seperangkat informasi konsisten (urutan ++++ atau ----) yaitu: (1) pada informasi sederhana, pola penyajian *End of Sequence* dan seri informasi pendek maka terjadi *Primacy Effect*; (2) pada informasi sederhana, pola penyajian *End of Sequence* dan seri informasi panjang maka terjadi *Primacy Effect*; (3) pada informasi sederhana, pola penyajian *Step by Step* dan seri informasi pendek maka tidak terjadi efek urutan.; (4) pada informasi sederhana, pola penyajian *Step by Step* dan seri informasi panjang maka terjadi *Primacy Effect*; (5) pada informasi kompleks, pola penyajian *End of Sequence* dan seri informasi pendek maka tidak terjadi efek urutan; (6) pada informasi kompleks, pola penyajian *End of Sequence* dan seri informasi panjang maka terjadi *Primacy Effect*; (7) Pada informasi kompleks, pola penyajian *Step by Step* dan seri informasi pendek maka tidak terjadi efek urutan; (8) Pada informasi kompleks, pola penyajian *Step by Step* dan seri informasi panjang maka terjadi *Primacy Effect*.

Penelitian-penelitian terkait pengambilan keputusan investasi telah dilakukan oleh beberapa penelitian. Beberapa aspek yang diuji oleh peneliti terdahulu meliputi pengujian *Belief Adjustment Model*, *Framing Effect*, aspek individu *overconfidence*, Kompleksitas dan Visualisasi informasi dalam pengambilan keputusan investasi. Almilia, Dewi dan Wulanditya (2019) menunjukkan bahwa efek visualisasi dalam pengambilan keputusan berpengaruh hanya ketika pembuat keputusan menerima penugasan dengan kompleksitas penugasan yang rendah, sedangkan efek kompleksitas penugasan berpengaruh dalam pengambilan keputusan baik yang diukur dengan tingkat keakurasian, tingkat keyakinan dan tingkat kalibrasi. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh faktor visualisasi dan kompleksitas tugas dalam keputusan investasi. Variabel penelitian yang dimanipulasi adalah visualisasi (tinggi dan rendah) dan Kompleksitas tugas (tinggi dan rendah). Visualisasi level tinggi jika informasi disajikan dalam bentuk tabel dan grafik sedangkan visualisasi level rendah jika informasi disajikan dalam bentuk teks dan tabel. Kompleksitas tugas level rendah adalah penugasan yang diberikan dengan melakukan analisis berdasarkan periode waktu saja atau berdasarkan kelompok perusahaan tertentu saja sedangkan

kompleksitas tugas level tinggi adalah penugasan yang diberikan dengan melakukan tugas analisis berdasarkan periode waktu dan kelompok perusahaan.

Penelitian Almilia et al (2018) membuktikan bahwa penelitian yang dilaksanakan ini tidak ada perbedaan respon antara partisipan yang menerima informasi akuntansi (*financial decision frame*) dan partisipan yang menerima informasi non akuntansi (*expressive decision frame*) pada pola penyajian *End of Sequence*. Namun, pada pola penyajian *Step by Step* menunjukkan adanya perbedaan antara partisipan yang menerima informasi akuntansi dibandingkan partisipan yang menerima informasi non akuntansi. Haryanto (2018) membuktikan bahwa faktor *framing* akan memengaruhi auditor dalam membuat *audit judgement* serta faktor urutan bukti dan terjadi polarisasi keputusan individu-kelompok akibat dari adanya interaksi dengan faktor urutan bukti akan memengaruhi auditor dalam merevisi keyakinan audit. Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan jenis pembuatan keputusan pada pengaruh *framing* dan efek pesanan untuk membuat penilaian audit oleh auditor. Almilia & Wulanditya (2016) membuktikan bahwa adanya kekonsistenan dengan prediksi bahwa individu yang memiliki tingkat kepercayaan diri yang tinggi akan terhindar dari efek urutan. Penelitian yang dilakukan oleh peneliti bertujuan untuk menguji pengaruh *overconfidence* (terlalu percaya diri) dan pengalaman yang dapat meningkatkan atau mengurangi efek urutan dalam pengambilan keputusan investasi.

Pengambilan keputusan dilakukan dengan mengevaluasi informasi atau bukti yang diterima berdasarkan substansi dari informasi bukan didasarkan pada urutan informasi yang diterima. Efek urutan terjadi jika keputusan individu berbeda setelah menerima bukti dengan urutan yang berbeda. Efek Urutan terjadi pada informasi yang bersifat gabungan yaitu informasi konfirmasi (positif) dan diskonfirmasi (negatif). Fenomena pengaruh urutan terjadi ketika individu 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 memprediksi *primacy effect* ketika individu mengevaluasi bukti seri panjang yang kompleks dan bukti gabungan (bukti yang bersifat positif dan negatif). Bukti seri panjang jika lebih dari 17 item bukti. Kompleksitas berhubungan dengan familiaritas tugas dan panjangnya item bukti. Bukti gabungan atau gabungan adalah bukti yang terdiri dari item positif dan item negatif.

Kusumawardhani dan Almilia (2015) membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan antara keputusan peserta investasi yang diberitahu *good news* diikuti *bad news* dari peserta yang menginfokan *bad news* diikuti *good news* dalam pola penyajian *Step by Step*. Penelitian yang dilakukan oleh peneliti bertujuan menguji apakah ada perbedaan antara pengambilan keputusan investasi antara peserta yang menginformasikan *good news* diikuti *bad news* atau *bad news* diikuti *good news* pada pola penyajian *Step by Step* (SbS) dan seri informasi panjang. Almilia et al., (2020) menunjukkan menunjukkan framing effect, urutan penyajian dan pola penyajian informasi mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Kontribusi untuk literatur akuntansi keuangan adalah bahwa penelitian ini mencoba untuk melakukan rekonstruksi teka-teki model pengambilan keputusan investasi.

Rofiyah dan Almilia (2017) membuktikan bahwa penelitian ini memiliki pengaruh kebaruan pada pola penyajian *Step by Step* untuk seri informasi panjang dan pendek. Ini juga tercermin dalam *End of Sequence* yang menunjukkan bahwa tidak ada efek kebaruan yang terjadi dalam seri panjang, tetapi ada efek kebaruan yang terjadi dalam seri pendek. Penelitian ini memiliki tujuan guna menguji pengaruh model penyesuaian kepercayaan yang terdiri dari pola presentasi (*Step by Step* dan *End of Sequence*), urutan informasi, dan seri informasi pada pengambilan keputusan investasi serta penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh tingkat kepercayaan yang berlebihan terhadap pengambilan keputusan investasi. Berdasarkan argumentasi diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1_a: Ada perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti *bad news* (++--) dibandingkan dengan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti *good news* (--++) pada pola penyajian *Step by Step* (SbS) dan seri informasi panjang.

Strategi pengolahan SbS memerlukan tuntutan minimal pada memori dan muatan pengolahan informasi, sehingga diperlukan peningkatan kemampuan untuk menangani tuntutan-tuntutan kognitif dari tugas-tugas tersebut. Urutan informasi yang berbeda mempengaruhi pertimbangan seorang investor, yang artinya informasi yang diberikan sama tetapi urutan berbeda maka pertimbangan yang dihasilkan juga berbeda. Hasil penelitian ini menggambarkan bahwa revisi keyakinan tergantung pada urutan dan

pola penyajian informasi bukan terletak pada isi informasi. Hal ini berdampak pada kualitas keputusan investasi hanya bertumpu pada informasi terakhir yang diterima, dan apabila informasi terakhir memiliki kualitas yang rendah, tentu saja berdampak pada kualitas keputusan investasi yang rendah pula.

Investor membuat revisi keyakinan yang lebih besar pada informasi yang disajikan berurutan. Penyebabnya adalah penyajian informasi secara berurutan yang lebih sering (SbS) memberikan kesempatan yang lebih banyak untuk melakukan penyesuaian, dan investor sering melakukan penyesuaian berlebihan (overadjust) ke arah item-item informasi tersebut. Penyesuaian yang berlebihan inilah yang memunculkan recency effect. Nisa (2017) menunjukkan bahwa *recency effect* terjadi pada pola presentasi *Step by Step* (SbS) dan jenis informasi akuntansi dan non akuntansi. *Recency effect* juga terjadi pada pola presentasi *End of Sequence* (EoS) dan tipe informasi akuntansi, sedangkan tidak ada efek pesanan pada jenis informasi non akuntansi. Penelitian ini memiliki tujuan guna menguji penilaian investor yang berbeda dengan menggunakan model penyesuaian kepercayaan untuk mempertimbangkan pola presentasi, urutan informasi dan jenis informasi.

Hanafi (2017) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan keputusan antara partisipan yang menerima informasi dengan urutan bukti *good news* diikuti *bad news* dan *bad news* diikuti *good news* pada pola penyajian *Step by Step* dengan kondisi *framing effect* sesuai informasi. Terdapat perbedaan keputusan antara partisipan yang menerima informasi dengan urutan bukti *good news* diikuti *bad news* dibandingkan dengan partisipan yang menerima informasi dengan *bad news* diikuti *good news* pada pola penyajian *Step by Step* dan informasi *framing effect* yang dibalik. Tujuan dari penelitian ini adalah berguna mengetahui pengaruh *belief-adjustment model* dan *framing effect* terhadap pengambilan keputusan investasi investor non-profesional.

Pravitasari dan Almilialia (2015) membuktikan bahwa ada perbedaan yang signifikan dalam peserta terakhir yang menerima informasi *good news* diikuti *bad news* dibandingkan dengan peserta yang menerima informasi tentang *bad news* diikuti *good news* juga efek *recency* yang terjadi dalam pembuatan keputusan. Penelitian ini bertujuan guna menguji kembali apakah ada perbedaan dalam keputusan investasi antara peserta diinfokan *good news* diikuti *bad news* pada pola penyajian *End of Sequence* dan seri informasi pendek.

Ayuananda dan Utami (2015) membuktikan bahwa adanya efek resensi dalam keputusan SPI saat informasi disajikan dengan pola sekuensial, serta terjadi efek resensi dalam bentuk bagan dalam pengambilan keputusan audit. Penelitian ini memiliki tujuan guna apakah ada efek resensi atas urutan, cara penyajian, dan bentuk informasi terhadap pengambilan keputusan audit ketika informasi disajikan secara sekuensial maupun simultan.

Almilialia dan Supriyadi (2013) membuktikan bahwa ada keputusan investasi antara partisipan yang menerima urutan bukti *good news* diikuti *bad news* dibandingkan dengan partisipan yang menerima urutan informasi *bad news* diikuti *good news* untuk pola penyajian *Step by Step* (SbS). Sedangkan pada pola penyajian *End of Sequence* (EoS) tidak ada perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang menerima urutan bukti *good news* diikuti *bad news* dibandingkan dengan partisipan yang menerima urutan bukti *bad news* diikuti *good news*. Penelitian ini memiliki tujuan guna menguji apakah ada pengaruh efek urutan terhadap pengambilan keputusan investasi serta menjelaskan penelitian dari Pinsky (2007), yaitu menelusuri *recency effect* dalam pola penyajian *Step by Step* (SbS) dan *End of Sequence* (EoS) sehubungan dengan keputusan perusahaan melalui laporan keuangan perusahaan.

Almilialia *et al.*, (2013) membuktikan bahwa ada efek resensi dalam pengambilan keputusan investasi jika informasi disajikan secara sekuensial (*Step by Step*) sedangkan tidak ada efek urutan dalam pengambilan keputusan investasi jika informasi disajikan secara simultan (*End of Sequence*). Penelitian yang dilakukan oleh Luciana Spica *et al.* (2013) bertujuan untuk menguji (1) menguji pengaruh pola penyajian informasi (2) menguji pengaruh urutan penyajian informasi dan (3) menguji tipe-tipe informasi (informasi akuntansi dan informasi non akuntansi) dalam pengambilan keputusan investasi.

Almilialia *et al.*, (2013) meneliti bahwa adanya efek urutan *recency* apabila informasi disajikan secara sekuensial (*Step by Step*) pada pengambilan keputusan investasi. Pinsky (2007), menyimpulkan bahwa ketika seperangkat informasi seri pendek secara konsisten positif atau negatif yang diungkapkan secara berurutan (*Step by Step*) maka, dalam kondisi berurutan revisi keyakinan dan keputusan harga saham memiliki nilai signifikan lebih besar atau lebih kecil, dibandingkan dengan pengungkapan secara simultan.

Maliu *et al.*, (2020) menunjukkan hasil penelitian: **Pertama**, terdapat perbedaan antara investor yang menerima urutan bukti *good news* diikuti *bad news* dibandingkan investor yang menerima urutan bukti *bad*

news diikuti *good news* dengan pola penyajian *Step by Step* pada seri informasi panjang maupun pendek. **Kedua**, tidak terdapat perbedaan antara investor yang menerima informasi dengan urutan bukti *good news* diikuti *bad news* dibandingkan dengan partisipan yang menerima informasi dengan urutan bukti *bad news* diikuti *good news* dengan pola penyajian *End of Sequence* pada seri panjang maupun pendek. **Ketiga**, pola penyajian *Self review Debiaser* terbukti dapat mengurangi efek urutan pada seri informasi panjang, sedangkan pada seri informasi pendek pola penyajian *Self review Debiaser* tidak terbukti dapat mengurangi efek urutan.

Pada dasarnya banyak hal yang harus dipertimbangkan dan dapat dikatakan cukup sulit dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan keputusan investasi. Dalam pengambilan keputusan tersebut, investor maupun individu harus mampu dan ahli untuk mengevaluasi dan menganalisis informasi yang disajikan sesuai dengan bukti dan informasi pendukung yang telah diperoleh sebelumnya. Urutan informasi sangat berpengaruh dalam pergerakan saham, oleh karena itu urutan penyajian informasi yang kompleks akan dapat berpengaruh terhadap pengambilan keputusan akhir yang akan diambil oleh setiap individu atau investor. Berdasarkan argumentasi diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah

H1_b: Ada perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti *bad news* (++--) dibandingkan dengan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti *good news* (--++) pada pola penyajian *Step by Step* (*SbS*) dan seri informasi pendek.

3. Metode Penelitian

Subjek Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan metode penelitian eksperimen. Penelitian ini menggunakan desain eksperimen 2x2 *mixed design* (*between subject* dan *within subject*) dengan memisahkan kondisi menjadi dua yaitu partisipan yang menerima urutan bukti ++-- dan --++ pada pola penyajian *Step by Step*. Subjek dalam penelitian ini adalah mahasiswa/i S1 Akuntansi yang sedang atau telah menempuh mata kuliah Analisa Laporan Keuangan atau Manajemen Investasi dan Pasar Modal (MIPM). Penelitian ini menggunakan partisipan mahasiswa yang mewakili investor nonprofessional yaitu investor yang memiliki pengetahuan pasar modal dan investasi tetapi tidak memiliki pengalaman terkait investasi. *Treatment* pada penelitian ini berdasarkan 1) Urutan bukti (++-- dan --++) dan 2) Seri informasi (panjang dan pendek). Terdapat keseluruhan partisipan sebanyak 126 orang dan semuanya lolos cek manipulasi serta pertanyaan umum. Secara keseluruhan 126 partisipan dapat dikategorikan sebagai berikut: 64 partisipan menerima informasi dengan urutan bukti (++-- dan --++) dan seri informasi panjang; 62 partisipan menerima informasi dengan urutan bukti (++-- dan --++) dan seri informasi pendek.

Design Eksperimen

Penelitian ini menggunakan penelitian eksperimen yang merupakan metode yang menguji hubungan sebab-akibat dua variabel atau lebih dengan control, manipulasi, dan *treatment* dari peneliti dengan menggunakan data empiris untuk menjawab suatu permasalahan. Desain eksperimen penelitian ini adalah 2x2 yaitu urutan bukti (++-- dan --++) dan seri informasi (panjang dan pendek) *mixed design* (*between* dan *within subject*). Counterbalanced design merupakan desain eksperimen yang digunakan untuk melakukan kontrol terhadap *within subject design*. Counterbalanced design dilakukan dengan memberikan urutan yang berbeda pada setiap penugasan untuk subjek yang berbeda

Prosedur Penelitian

Pada penelitian ini memakai *Paper Based Eksperiment* yang merupakan eksperimen yang dilaksanakan dengan kuisisioner yang dibagikan dan diisi oleh partisipan secara manual. Partisipan akan mengisi satu dari empat skenario yang telah ditentukan secara acak. Tugas partisipan pada penelitian ini adalah menilai saham perusahaan PT KONI yang merupakan perusahaan hipotesis (rekaan) tetapi diambil dari contoh perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan yang diilustrasikan sebagai PT KONI yang bergerak pada bidang perdagangan, jasa, dan investasi. Tidak terdapat batasan untuk perusahaan rekaan yang digunakan oleh peneliti. Jadi peneliti dibebaskan dalam memilih perusahaan rekaan yang akan digunakan pada penelitian eksperimen ini.

Terlebih dahulu partisipan menerima informasi latar belakang perusahaan dan nilai awal saham perusahaan ditentukan sebesar Rp. 330,- sebagai nilai referensi. Kemudian partisipan diminta untuk

menilai kembali keputusan investasi sesuai dengan informasi akuntansi yang disajikan dengan pola penyajian *Step by Step* (SbS). Partisipan akan diberikan mengenai harga awal saham perusahaan yaitu sebesar Rp 330,-. Pengambilan keputusan investasi dalam penelitian ini diukur dengan partisipan diminta untuk memberikan respon dalam skala *likert* guna menentukan keinginan berinvestasi dari SANGAT TIDAK INGIN BERINVESTASI (1) sampai SANGAT INGIN BERINVESTASI (7). Setelah membaca dan merespon terhadap item pengungkapan tersebut, partisipan merespon *manipulation check* dan pernyataan untuk mengukur kemampuan partisipan di bidang Analisa Laporan Keuangan dan Manajemen Investasi dan Pasar Modal. Prosedur yang dilakukan partisipan untuk pola penyajian *Step by Step* (SbS), yaitu:

1. Membaca latar belakang perusahaan
2. Diberikan informasi terkait nilai awal saham perusahaan (menggunakan nilai saham Rp. 330,-)
3. Diberikan informasi terkait akuntansi yaitu informasi pengungkapan laporan keuangan yang terdiri dari:
 - a. Seri informasi panjang (18 item) yaitu sembilan informasi *good news*, sembilan informasi *bad news* dengan urutan informasi *good news* diikuti *bad news* yang terdapat pada skenario I, sembilan informasi *good news*, sembilan informasi *bad news* dengan urutan *bad news* diikuti *good news* yang terdapat pada skenario II.
 - b. Seri informasi pendek (enam item) yaitu tiga informasi *good news*, tiga informasi *bad news* untuk urutan informasi *good news* diikuti *bad news* yang terdapat pada skenario III, tiga informasi *good news*, tiga informasi *bad news* dengan urutan informasi *bad news* diikuti *good news* yang terdapat pada skenario IV.

Melakukan *judgment* sebanyak 18 kali + satu kali (untuk skenario I dan skenario II) dan enam kali + satu kali (untuk skenario III dan skenario IV). *Judgment* dalam penelitian ini adalah partisipan diminta untuk memberikan respon dalam skala *likert* guna menentukan keinginan berinvestasi dari SANGAT TIDAK INGIN BERINVESTASI (1) sampai SANGAT INGIN BERINVESTASI (7).

4. Partisipan diminta merespon pertanyaan *manipulation check*.
5. Partisipan diminta merespon pertanyaan pengetahuan dasar akuntansi untuk mengukur kemampuan dasar partisipan dalam Analisa Laporan Keuangan dan Manajemen Investasi Pasar Modal.
6. Sesi *Debriefing*. Sesi *Debriefing* adalah proses pengambilan kondisi partisipan subjek sebelum mengikuti penugasan dalam penelitian eksperimen dan memperbolehkan subjek penelitian untuk memberikan komentar secara jujur terkait dengan pelaksanaan dari eksperimen penelitian ini, sesi ini dilakukan setelah semua partisipan selesai melakukan penugasan eksperimen dan peneliti menjelaskan kepada partisipan terkait tujuan dari penelitian eksperimen ini, meminta tanggapan partisipan dan meminta agar partisipan tidak membicarakan berbagai hal mengenai penugasan dalam penelitian eksperimen ini.

Beberapa informasi terkait akan diberikan kepada partisipan untuk dapat mengisi kuesioner, seperti: PT KONI merupakan perusahaan bidang perdagangan, jasa, dan investasi yang berdiri sejak 07 Oktober 1987 dengan nama PT RIA. Perusahaan ini memiliki lebih dari seribu distributor di seluruh Indonesia. Nilai awal saham perusahaan pada tahun 2019 adalah Rp. 330,00 sebagai nilai referensi.

Pada penelitian ini menggunakan dua seri informasi, enam informasi pendek (*good news/bad news*) dan 18 informasi panjang (*good news/bad news*). Untuk informasi panjang sebanyak 18 informasi, yang terdiri dari sembilan informasi *good news* dan sembilan informasi *bad news*. Berikut sembilan informasi *good news* yaitu:

1. Total Liabilitas perusahaan (dalam jutaan rupiah) mengalami penurunan dari kuartal pertama (Q1) sebesar Rp 3.275.444.974 menjadi Rp 3.270.602.556 pada kuartal kedua (Q2) tahun 2018.
2. Nilai liabilitas jangka panjang perusahaan (dalam rupiah) mengalami penurunan dari kuartal pertama (Q1) sebesar Rp 102.861.366.907 menjadi Rp 101.087.966.609 pada kuartal kedua (Q2) pada tahun 2018.
3. Penjualan perusahaan (dalam rupiah) mengalami peningkatan dari kuartal pertama (Q1) sebesar Rp 32.027.142.709 menjadi Rp 65.506.298.673 pada kuartal kedua (Q2) tahun 2018.
4. *Return on Equity* (ROE) perusahaan mengalami peningkatan dari kuartal pertama (Q1) sebesar 0,029 menjadi 0,344 pada kuartal kedua (Q2) tahun 2018".

5. *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) perusahaan mengalami penurunan dari kuartal pertama (Q1) sebesar 0,85 menjadi 0,45 pada kuartal kedua (Q2) tahun 2018.
6. *Return on Asset* (ROA) perusahaan mengalami peningkatan dari kuartal pertama (Q1) sebesar 0,039 menjadi 0,043 pada kuartal kedua (Q2) tahun 2018.
7. Nilai Aset Tidak Lancar perusahaan (dalam rupiah) mengalami peningkatan dari kuartal pertama (Q1) sebesar Rp 76.558.825.093 menjadi Rp 77.497.717.756 pada kuartal kedua (Q2) tahun 2018.
8. Nilai Ekuitas perusahaan (dalam rupiah) mengalami peningkatan dari kuartal pertama (Q1) sebesar Rp 83.579.150.357 menjadi Rp 85.078.675.500 pada kuartal kedua (Q2).
9. Laba Bersih perusahaan (dalam rupiah) mengalami peningkatan dari kuartal pertama (Q1) sebesar Rp 4.589.106.092 menjadi Rp. 509.850.001 pada kuartal kedua (Q2) tahun 2018.

Berikut sembilan informasi yang memiliki arah bukti negatif (*bad news*) pada seri informasi panjang, yaitu:

1. Total Liabilitas perusahaan (dalam jutaan rupiah) mengalami peningkatan dari kuartal ketiga (Q3) sebesar Rp 3.270.602.556 menjadi Rp 3.275.444.974 pada kuartal keempat (Q4) tahun 2018.
2. Nilai liabilitas jangka panjang perusahaan (dalam rupiah) mengalami peningkatan dari kuartal ketiga (Q3) sebesar Rp 101.087.966.609 menjadi Rp 102.861.366.907 pada kuartal keempat (Q4) pada tahun 2018.
3. Penjualan perusahaan (dalam rupiah) mengalami penurunan dari kuartal ketiga (Q3) sebesar Rp 65.506.298.673 menjadi Rp 32.027.142.709 pada kuartal keempat (Q4) tahun 2018.
4. *Return on Equity* (ROE) perusahaan mengalami penurunan dari kuartal ketiga (Q3) sebesar 0,344 menjadi 0,029 pada kuartal keempat (Q4) tahun 2018.
5. *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) perusahaan mengalami peningkatan dari kuartal ketiga (Q3) sebesar 0,45 menjadi 0,85 pada kuartal keempat (Q4) tahun 2018.
6. *Return on Asset* (ROA) perusahaan mengalami penurunan dari kuartal ketiga (Q1) sebesar 0,043 menjadi 0,039 pada kuartal keempat (Q4) tahun 2018.
7. Nilai Aset Tidak Lancar perusahaan (dalam rupiah) mengalami penurunan dari kuartal ketiga (Q3) sebesar Rp 77.497.717.756 menjadi Rp 76.558.825.093 pada kuartal keempat (Q4) tahun 2018.
8. Nilai Ekuitas perusahaan (dalam rupiah) mengalami penurunan dari kuartal ketiga (Q3) sebesar Rp 85.078.675.500 menjadi Rp 83.579.150.357 pada kuartal keempat (Q4).
9. Laba Bersih perusahaan (dalam rupiah) mengalami penurunan dari kuartal ketiga (Q3) sebesar Rp 4.589.106.092 menjadi Rp 509.850.001 pada kuartal keempat (Q4) tahun 2018.

Berikut tiga informasi yang memiliki arah bukti positif (*good news*) pada seri informasi pendek, yaitu:

1. Nilai Liabilitas perusahaan (dalam jutaan rupiah) mengalami penurunan dari kuartal pertama (Q1) sebesar Rp 3.275.444.974 menjadi Rp 3.270.602.556 pada kuartal kedua (Q2) tahun 2018.
2. Nilai liabilitas jangka panjang perusahaan (dalam rupiah) mengalami penurunan dari kuartal pertama (Q1) sebesar Rp 102.861.366.907 menjadi Rp 101.087.966.609 pada kuartal kedua (Q2) pada tahun 2018.
3. Penjualan perusahaan (dalam rupiah) mengalami peningkatan dari kuartal pertama (Q1) sebesar Rp 32.027.142.709 menjadi Rp 65.506.298.673 pada kuartal kedua (Q2) tahun 2018.

Berikut tiga informasi yang memiliki arah bukti negatif (*bad news*) pada seri informasi pendek, yaitu:

1. Nilai Utang Usaha perusahaan (dalam jutaan rupiah) mengalami peningkatan dari kuartal ketiga (Q3) sebesar Rp 3.270.602.556 menjadi Rp 3.275.444.974 pada kuartal keempat (Q4) tahun 2018.
2. Nilai liabilitas perusahaan (dalam rupiah) mengalami peningkatan dari kuartal ketiga (Q3) sebesar Rp 101.087.966.609 menjadi Rp 102.861.366.907 pada kuartal keempat (Q4) pada tahun 2018.
3. Total Aset Lancar perusahaan (dalam jutaan rupiah) mengalami penurunan dari kuartal ketiga (Q3) sebesar Rp 77.497.717.756 menjadi Rp 76.558.825.093 pada kuartal keempat (Q4) tahun 2018.

Variabel Penelitian

Variabel dependen pada penelitian ini adalah keputusan investasi. Keputusan investasi dalam penelitian ini adalah partisipan diminta untuk memberikan respon dalam skala *likert* guna menentukan keinginan berinvestasi dari Sangat Tidak Ingin Berinvestasi (1) sampai Sangat Ingin Berinvestasi (7).

Variabel independen pada penelitian ini adalah urutan bukti (++-- dan --++). Urutan informasi ++-- adalah informasi disajikan dengan urutan informasi *good news* (berita baik) diikuti dengan *bad news* (berita buruk). Sebaliknya, urutan informasi --++ adalah informasi disajikan dengan urutan informasi *bad news* (berita buruk) diikuti dengan *good news* (berita baik). Variabel independen selanjutnya adalah seri informasi (panjang dan pendek). Seri informasi pendek, yakni informasi yang diberikan terdiri dari enam informasi, meliputi tiga informasi berita baik dan tiga informasi berita buruk. Seri informasi panjang, yakni 18 informasi, meliputi sembilan informasi berita baik dan Sembilan informasi berita buruk.

Teknik Analisis Data

Uji Normalitas dilakukan sebelum uji hipotesis. Uji Normalitas dijadikan sebagai teknik analisis data yang memberikan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas memiliki distribusi normal atau tidak. Setelah dilaksanakan pengujian data dengan menggunakan uji normalitas untuk mengetahui cara data tersebut berdistribusi (normal/tidak normal), maka dilakukan uji *parametric sample t-test*. Jika data tidak berdistribusi normal maka pengujian dilakukan dengan uji *non-parametric mann-whitney*. Uji *t-test* digunakan untuk memberikan perbandingan dua grup yang tidak berhubungan satu dengan yang lain. Ketentuan yang digunakan untuk uji *independent sample t-test*. Uji *mann-whitney* dipakai untuk mengetahui perbedaan median dua kelompok bebas apabila skala data variabel terikatnya adalah ordinal atau interval/*ratio* tetapi tidak berdistribusi normal.

Tabel 3. Sel Pengujian Hipotesis

Jenis Informasi	Seri Informasi	Urutan Bukti	Pola Pengungkapan (Step by Step) Kelompok 1
Laporan	Seri Informasi	Urutan Bukti ++--	Sel 1
Keuangan	Panjang	Urutan Bukti --++	Sel 2
	Seri Informasi	Urutan Bukti ++--	Sel 3
	Pendek	Urutan Bukti --++	Sel 4

Sumber: Data Diolah, 2020

Pengujian hipotesis pada penelitian ini dilakukan dengan cara membandingkan setiap sel dengan sel yang lain pada tabel 3. Pengujian hipotesis 1 dan 2 dapat dikatakan terdukung apabila secara sistematis bila sel 1 > sel 2 dan sel 3 < sel 4 yang secara statis signifikan. Hasil dari uji tersebut akan dibandingkan menggunakan uji *t-test* jika data berdistribusi normal dan akan diuji menggunakan *mann-whitney* jika data tidak berdistribusi normal. Pengujian hipotesis selanjutnya menggunakan uji *Kruskal-Wallis H* yang digunakan untuk menguji apakah dua atau lebih *mean sample* dari populasi memiliki nilai yang sama. Uji ini merupakan *alternative* dari uji ANOVA dan digunakan bila salah satu syarat dari uji ANOVA tidak terpenuhi.

4. Hasil Penelitian

Tabel 4 menunjukkan distribusi subjek penelitian kedalam empat skenario, meliputi tiga puluh dua partisipan berada pada skenario I dengan pola penyajian *Step by Step*, urutan bukti ++-- (*good news* diikuti *bad news*), dan seri informasi panjang. Selanjutnya, terdapat tiga puluh dua partisipan berada pada skenario II dengan pola penyajian *Step by Step*, urutan bukti --++ (*bad news* diikuti *good news*), dan seri informasi panjang. Terdapat tiga puluh satu orang berada pada skenario III, dengan pola penyajian *Step by Step*, urutan bukti ++-- (*good news* diikuti *bad news*), dan seri informasi pendek. Selanjutnya, terdapat tiga puluh satu partisipan pada skenario IV dengan pola penyajian *Step by Step*, urutan bukti --++ (*bad news* diikuti *good news*), dan seri informasi pendek.

Tabel 4. Data Jumlah Partisipan berdasarkan Skenario Eksperimen

Skenario	Pola Penyajian	Urutan Bukti	Seri Informasi	Jumlah Partisipan	Keterangan
I	<i>Step by Step</i>	++--	Panjang	32	<i>Mixed Design</i>
II		--++		32	<i>Mixed Design</i>
III		++--	Pendek	31	<i>Mixed Design</i>

IV	--++	31	Mixed Design
Total Partisipan		126	

Sumber: Data Diolah, 2020

Hipotesis (H1_a) menguji perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti *bad news* (++--) dibandingkan dengan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti *good news* (--++) pada pola penyajian *Step by Step* (SbS) dan seri informasi panjang. Pada tabel 5 menyajikan hasil pengujian hipotesis penelitian untuk pola penyajian *Step by Step* (SbS) untuk 62 partisipan. Data rata-rata dua kelompok (tabel 5) di atas membuktikan bahwa rata-rata *judgement* akhir kelompok partisipan yang memperoleh urutan bukti *good news* diikuti *bad news* (++--) sebesar 4,19 lebih rendah dari kelompok partisipan yang memperoleh urutan bukti *bad news* diikuti *good news* (--++) sebesar 4,33 untuk seri informasi panjang. Berdasarkan tabel uji beda *Mann-Whitney* pada pola penyajian *Step by Step* (SbS) untuk partisipan mahasiswa menunjukkan nilai Z sebesar -4,922 dan probabilitas sebesar 0,000 pada skenario I dengan urutan bukti *good news* diikuti *bad news* (++--) serta skenario II dengan urutan bukti *bad news* diikuti *good news* (--++). Hal ini berarti ada perbedaan yang signifikan rata-rata *judgement* akhir antara partisipan yang menerima urutan bukti *good news* diikuti *bad news* (++--) dibandingkan partisipan yang memperoleh urutan bukti *bad news* diikuti *good news* (--++) karena probabilitasnya sebesar 0,000. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa pola penyajian *Step by Step* (SbS) menimbulkan *recency effect* pada seri informasi panjang. Pada penelitian ini terdapat pengaruh perbedaan urutan bukti dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga dengan pola penyajian *Step by Step* (SbS) menimbulkan *recency effect*. Hasil ini didukung dengan gambar 1 yang memperlihatkan terindikasi pola *fishtail* pada keputusan investasi yang diambil oleh investor.

Tabel 5 Hasil Uji beda *Mann-Whitney U-Test*

Seri Informasi	Pola Penyajian	Urutan Informasi	Jumlah Partisipan	Mean	Z	Sig.
Panjang	<i>Step by Step</i>	++--	32	4,33	-4,922	0,000
		--++	32	4,19		

Sumber: Data Diolah, 2020

Hipotesis (H1_b) menguji perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi (bukti) *good news* diikuti *bad news* (++--) dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi (bukti) *bad news* diikuti *good news* (--++) pada pola penyajian *Step by Step* (SbS) dan seri informasi pendek.

Tabel 6 Hasil Uji Beda *Mann-Whitney U Test*

Seri Informasi	Pola Penyajian	Urutan Informasi	Jumlah Partisipan	Mean	Z	Sig.
Pendek	<i>Step by Step</i>	++--	31	4,36	-6,609	0,000
		--++	31	4,27		

Sumber: Data Diolah, 2020

Pada tabel 6 menyajikan hasil pengujian hipotesis penelitian untuk pola penyajian *Step by Step* (SbS) untuk 62 partisipan. Data rata-rata dua kelompok (tabel 6) di atas membuktikan bahwa rata-rata *judgement* akhir kelompok partisipan yang memperoleh urutan bukti *good news* diikuti *bad news* (++--) sebesar 4,27 lebih rendah dari kelompok partisipan yang memperoleh urutan bukti *bad news* diikuti *good news* (--++) sebesar 4,36 untuk seri informasi pendek. Berdasarkan tabel uji beda *Mann-Whitney* pada pola penyajian *Step by Step* (SbS) untuk partisipan mahasiswa menunjukkan nilai Z sebesar -6,609 dan probabilitas sebesar 0,00 pada skenario III dengan urutan bukti *good news* diikuti *bad news* serta skenario IV dengan urutan bukti *bad news* diikuti *good news*. Hal ini berarti ada perbedaan yang signifikan rata-rata *judgement* akhir antara partisipan yang menerima urutan bukti ++-- dibandingkan partisipan yang memperoleh urutan bukti --++ karena probabilitasnya sebesar 0,000. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa pola penyajian *Step by Step* (SbS) menimbulkan *recency effect* pada seri informasi pendek. Hasil ini didukung dengan gambar 1 yang menunjukkan terindikasi pola *fishtail* pada keputusan investasi yang diambil oleh investor.

Hipotesis (H1_a) menguji perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi (bukti) *good news* diikuti *bad news* (++--) dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi (bukti) *bad*

news diikuti *good news* (--++) pada pola penyajian *Step by Step* (SbS) dan seri informasi panjang. Hipotesis (H1_b) menguji apakah terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi (bukti) *good news* diikuti *bad news* (++--) dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi (bukti) *bad news* diikuti *good news* (--++) pada pola penyajian *Step by Step* (SbS) dan seri informasi pendek. Hipotesis (H2) menguji apakah urutan bukti (*good news* diikuti *bad news* dan *bad news* diikuti *good news*) dan seri informasi (panjang dan pendek) berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi dengan pola penyajian *Step by Step*.

Tabel 7. Hasil Pengujian Hipotesis 1

Pola Penyajian	Hipotesis	Seri Informasi	Efek yang terjadi
<i>Step by Step</i> (SbS)	H1 _a	Panjang	<i>Recency Effect</i>
	H1 _b	Pendek	<i>Recency Effect</i>

Sumber: Data Diolah, 2020

Tabel 7 menjelaskan hasil pengujian untuk H1_a dan H1_b penelitian ini. Hasil pengujian hipotesis (H1_a) berdasarkan urutan bukti dan seri informasi pendek menunjukkan bahwa ada perbedaan *judgement* akhir ketika urutan informasi ++-- maupun --++ pada pola penyajian *Step by Step* (SbS) dan hasil pengujian hipotesis (H1_b) berdasarkan urutan bukti dan seri informasi panjang juga menunjukkan bahwa ada perbedaan *judgement* akhir ketika urutan informasi ++-- maupun --++ pada pola penyajian *Step by Step* (SbS). Pengujian ini menunjukkan bahwa perbedaan urutan bukti dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi ketika pola penyajian *Step by Step*. Hasil ini tidak mendukung model *Belief Adjustment* Hogarth dan Einhorn (1992) yang memprediksi bahwa efek yang akan timbul ketika seri informasi panjang, bersifat campuran dan pola penyajian *Step by Step* adalah *primacy effect*, pada penelitian ini efek yang timbul adalah *recency effect*.

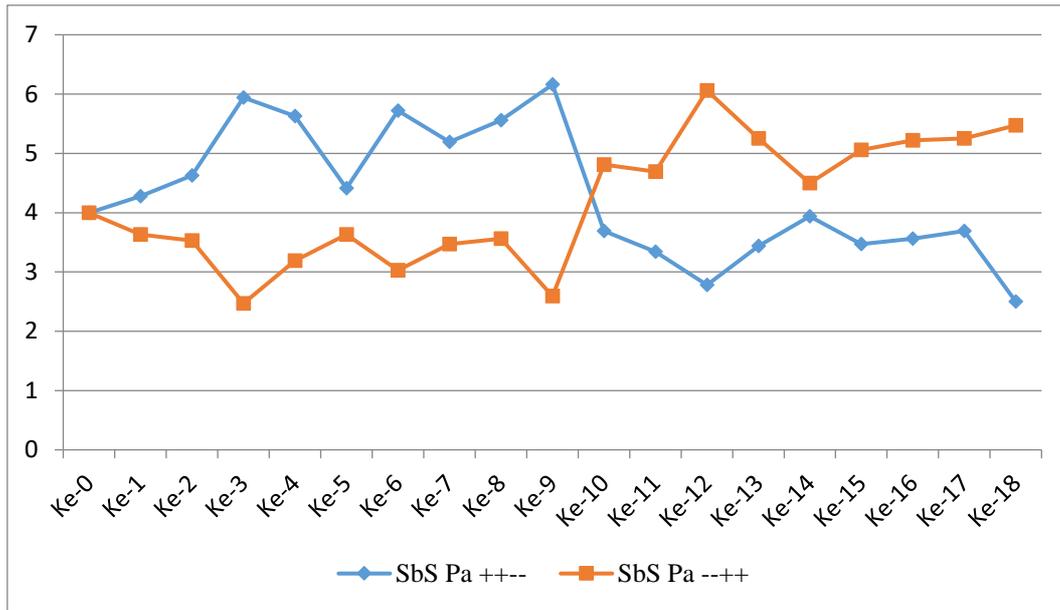
Tabel 8. Rata-Rata *Judgement* Akhir Pola Penyajian *Step by Step* (SbS) Panjang

Urutan Bukti	<i>Judgement</i>									
	Ke-0	ke-1	ke-2	ke-3	ke-4	ke-5	ke-6	ke-7	ke-8	ke-9
++--	4	4,28	4,63	5,94	5,63	4,41	5,72	5,19	5,56	6,16
--++	4	3,63	3,53	2,47	3,19	3,63	3,03	3,47	3,56	2,59

Urutan Bukti	<i>Judgement</i>								
	ke-10	ke-11	ke-12	ke-13	ke-14	ke-15	ke-16	ke-17	ke-18
++--	3,69	3,34	2,78	3,44	3,94	3,47	3,56	3,69	2,50
--++	4,81	4,69	6,06	5,25	4,50	5,06	5,22	5,25	5,47

Sumber: Data Diolah, 2020

Pada tabel 8 menunjukkan rata-rata *judgement* akhir pola penyajian *step by step* (SbS) Panjang, dimana partisipan memberikan penilaian terhadap keputusan investasi lebih rendah yaitu 2,50 saat menerima urutan bukti *good news* diikuti *bad news* (++--) dibandingkan saat menerima urutan bukti *bad news* diikuti *good news* (--++) sebesar 5,47. Hasil pengujian ini juga didukung gambar 1 yang menunjukkan pola *fish tail* pada pola penyajian *Step by Step* pada keputusan investasi.



Gambar 1. Pola Fishtail dalam Pengambilan Keputusan Investasi oleh Investor pada Pola Penyajian Step By Step pada Seri Informasi Panjang (Hipotesis 1)

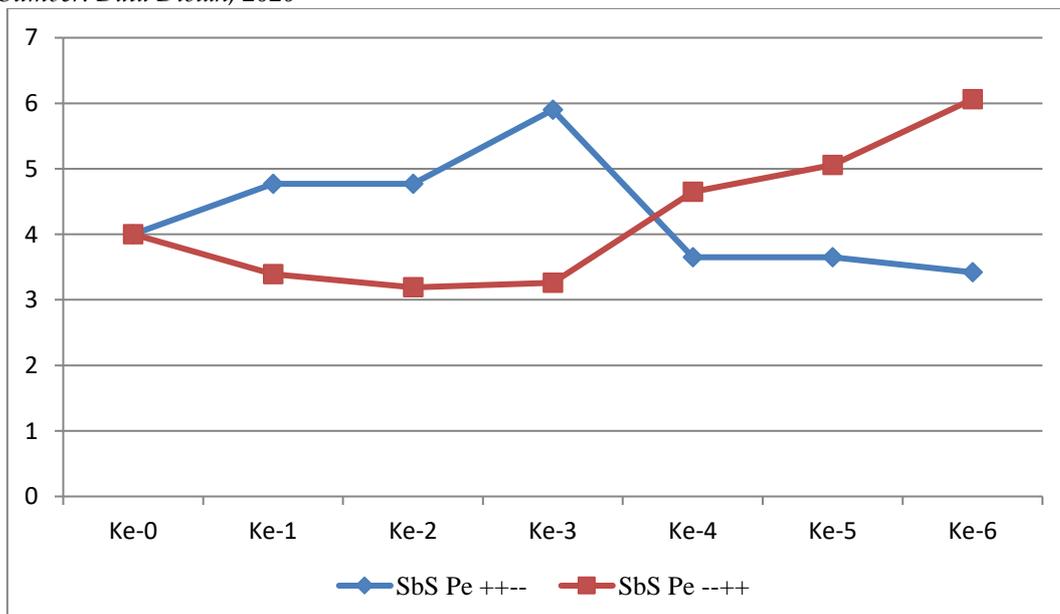
Sumber: Data Diolah, 2020

Hipotesis (H1_b) menguji perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi (bukti) *good news* diikuti *bad news* (++--) dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi (bukti) *bad news* diikuti *good news* (-++) pada pola penyajian *Step by Step* (SbS) dan seri informasi pendek. Hasil penelitian ini didukung model *Belief Adjustment* Hogarth dan Einhorn (1992) yang memprediksi bahwa efek yang akan timbul ketika informasi berseri pendek, bersifat campuran dan pola penyajian *Step by Step* adalah *recency effect*, pada penelitian ini efek yang timbul adalah *recency effect*.

Tabel 9. Rata-Rata Judgement Akhir Pola Penyajian Step by Step (SbS) Pendek

Urutan Bukti	Judgement						
	Ke-0	ke-1	ke-2	ke-3	ke-4	ke-5	ke-6
++-	4	4,77	4,73	5,90	3,65	3,65	3,42
--+	4	3,39	3,19	3,26	4,65	5,06	6.06

Sumber: Data Diolah, 2020



Gambar 2 Pola Fishtail dalam Pengambilan Keputusan Investasi oleh Investor pada Pola Penyajian Step By Step pada Seri Informasi Pendek (Hipotesis 2)

Sumber: Data Diolah, 2020

Pada gambar 1 menunjukkan pola *fishtail* dimana sumbu X merupakan informasi yang disajikan mulai dari informasi satu (1) sampai 18 pada seri informasi panjang dan sumbu Y merupakan rata-rata *judgement* akhir, sedangkan pada gambar 2 menunjukkan pola *fishtail* dimana sumbu X seri informasi merupakan informasi yang disajikan mulai dari informasi satu (1) sampai dengan enam (6) untuk informasi seri pendek dan sumbu Y merupakan rata-rata *judgement* akhir. Signifikansi yang diperoleh dari hasil menggunakan *Mann-Whitney*, sehingga dapat disimpulkan bahwa $H1_a$ dan $H1_b$ diterima.

Hipotesis (H2) menguji urutan bukti (*good news* diikuti *bad news* dan *bad news* diikuti *good news*) dan seri informasi (panjang dan pendek) berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi dengan pola penyajian *Step by Step*.

Tabel 10. Hasil Uji Pengaruh Kruskal-Wallis H

Pola Penyajian	Urutan Bukti	Jumlah Data	Mean	Sig.
Step by Step	Good News diikuti Bad News	63	2,95	0,000
	Bad News diikuti Good News	63	5,76	

Sumber: Data Diolah, 2020

Pada tabel 10 menyajikan hasil pengujian hipotesis penelitian pada pola penyajian *Step by Step* untuk 126 partisipan dan rata-rata dua kelompok pada tabel 4.4 di atas membuktikan bahwa *judgement* akhir kelompok partisipan yang memperoleh urutan bukti *++--* (*good news* diikuti *bad news*) sebesar 2,95 lebih rendah dibandingkan dengan kelompok partisipan yang memperoleh urutan bukti *--++* (*bad news* diikuti *good news*) sebesar 5,76. Selisih antara kelompok variabel diketahui sebesar 2,81 sehingga hasil rata-rata dua kelompok menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil ini didukung dengan uji pengaruh *Kruskal-Wallis H* pada pola penyajian *Step by Step* untuk partisipan mahasiswa menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,000 untuk keseluruhan skenario. Hal ini berarti ada pengaruh *judgement* akhir antara partisipan yang menerima urutan bukti *++--* (*good news* diikuti *bad news*) dan urutan bukti *--++* (*bad news* diikuti *good news*) karena probabilitasnya 0,000. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa pola *Step by Step* dengan variabel independen urutan bukti (*good news* diikuti *bad news* dan *bad news* diikuti *good news*) berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi. Sehingga hal tersebut memberikan dukungan terhadap hipotesis penelitian saat ini.

Tabel 11 Hasil Uji Pengaruh Kruskal-Wallis H

Pola Penyajian	Seri Informasi	Jumlah Data	Mean	Sig.
Step by Step	Panjang	62	4,74	0,085
	Pendek	64	3,98	

Sumber: Data Diolah, 2020

Pada tabel 11 menyajikan hasil pengujian hipotesis penelitian pada pola penyajian *Step by Step* untuk 126 partisipan dan rata-rata dua kelompok pada tabel tersebut membuktikan bahwa *judgement* akhir kelompok partisipan yang memperoleh seri informasi panjang sebesar 4,74 lebih tinggi dibandingkan dengan kelompok partisipan yang memperoleh seri informasi pendek sebesar 3,98. Selisih antara kelompok variabel diketahui sebesar 0,76 sehingga hasil rata-rata dua kelompok menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil ini didukung dengan uji pengaruh *Kruskal-Wallis H* pada pola penyajian *Step by Step* untuk partisipan menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,085 untuk keseluruhan skenario. Hal ini berarti tidak terdapat pengaruh *judgement* akhir antara partisipan yang menerima seri informasi panjang dan seri informasi pendek karena probabilitasnya 0,085. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa pola penyajian *Step by Step* dengan variabel independen seri informasi (panjang dan pendek) tidak terjadi pengaruh dalam pengambilan keputusan investasi. Sehingga hal tersebut tidak memberikan dukungan terhadap hipotesis penelitian saat ini.

Tabel 12 Ringkasan Hasil Pengujian Urutan Bukti dan Seri Informasi

Pola Penyajian	Variabel	Efek yang terjadi
<i>Step by Step</i>	Urutan Bukti Seri Informasi	Terdapat Efek Urutan Terdapat Efek Urutan

Sumber: Data Diolah, 2020

Pengujian urutan bukti dan seri informasi menunjukkan terdapat perbedaan bukti (*good news* diikuti *bad news* dan *bad news* diikuti *good news*) dan seri informasi (panjang dan pendek) terhadap pengambilan keputusan investasi dengan pola penyajian *Step by Step*. Pengujian ini juga menunjukkan bahwa pengaruh urutan bukti mempengaruhi pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian ini didukung oleh beberapa penelitian terdahulu, diantaranya yaitu: penelitian Almilia et al (2018) yang menunjukkan bahwa adanya perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang menerima urutan informasi *good news* diikuti *bad news* dibandingkan dengan partisipan yang menerima urutan informasi *bad news* diikuti *good news* untuk penyajian *Step by Step*. Rofiyah & Almilia (2017) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti *bad news* dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti *good news* pada pola penyajian *Step by Step* pada seri informasi panjang dan pendek. Nisa (2017) juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti informasi *bad news* (++--) dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti *good news* (--++) pada pola penyajian *Step by Step* dan jenis informasi akuntansi. Hanafi (2017) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang menerima informasi dengan urutan ++-- dibandingkan dengan partisipan yang menerima informasi dengan urutan --++ pada pola penyajian *Step by Step*. Penelitian Spica Almilia dan Wulanditya (2016) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti informasi *bad news* (++--) dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti *good news* (--++) pada pola penyajian *Step by Step*. Penelitian Almilia & Supriyadi (2013) juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang menerima urutan informasi *good news* diikuti *bad news* dibandingkan dengan partisipan yang menerima urutan informasi *bad news* diikuti *good news* untuk penyajian *Step by Step*.

Hasil penelitian terdahulu dari Almilia et al., (2013) juga terdukung yang menyatakan bahwa terdapat efek urutan *recency* dalam pengambilan keputusan investasi jika informasi disajikan secara sekuensial (*Step by Step*). Hasil penelitian ini mendukung prediksi model keyakinan Hogarth dan Einhorn (1992) yaitu penelitian ini berhasil memberikan dukungan bahwa pola penyajian *Step by Step* akan menimbulkan *recency effect* ketika menerima informasi sederhana. Hasil penelitian ini juga mendukung beberapa hasil penelitian terdahulu seperti Almilia dan Supriyadi (2013) yaitu terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang menerima urutan informasi *good news* diikuti *bad news* dibandingkan dengan partisipan yang menerima urutan informasi *bad news* diikuti *good news* untuk penyajian *Step by Step*. Hasil penelitian secara keseluruhan untuk hipotesis dua (H2) menunjukkan bahwa variabel independen urutan bukti (*good news* diikuti *bad news* dan *bad news* diikuti *good news*) berpengaruh dalam pengambil keputusan investasi dengan pola penyajian *Step by Step*. Sedangkan pada variabel independen seri informasi (panjang dan pendek) berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi dengan pola penyajian *Step by Step*.

5. Kesimpulan, Keterbatasan, dan Saran

Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang memperoleh informasi *good news* diikuti informasi *bad news* (++--) dibandingkan partisipan yang memperoleh informasi *bad news* diikuti *good news* (--++) pada pola penyajian *Step by Step*. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang menerima urutan bukti *good news* diikuti *bad news* dan *bad news* diikuti *good news* dalam seri informasi panjang pada pola penyajian *Step by Step*. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang menerima urutan bukti *good news* diikuti *bad news* dan *bad news* diikuti *good news* dalam seri informasi pendek pada pola penyajian *Step by Step*. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen urutan bukti (*good news* diikuti *bad news* dan *bad news* diikuti *good news*) berpengaruh dalam pengambil keputusan investasi dengan pola penyajian *Step by Step*.

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen seri informasi (panjang dan pendek) berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi dengan pola penyajian *Step by Step*.

Penelitian ini juga memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, pada saat mencari partisipan, jadwal pelaksanaan kegiatan eksperimen berbenturan dengan jadwal kuliah pengganti sehingga peneliti harus mencari pengganti partisipan lain yang diambilkan dari *list* cadangan partisipan. Kedua, saat pelaksanaan terdapat beberapa partisipan yang mendadak tidak bisa mengikuti kegiatan penelitian sehingga peneliti harus mencari pengganti dengan partisipan yang lain dalam tempo waktu yang singkat, selain itu ada beberapa partisipan yang terlambat sehingga tim peneliti bersepakat untuk menunggu partisipan tersebut dalam batas waktu yang sudah ditentukan. Ketiga, tetap terjadi interaksi antar partisipan meskipun selalu diingatkan oleh eksperimenter untuk tidak berinteraksi dan masih ada yang membuka lembar berkas sebelum dan sesudahnya meskipun sudah diingatkan oleh eksperimenter sehingga eksperimenter akan memberhentikan kegiatan terlebih dahulu agar kelas menjadi kondusif kembali.

Berdasarkan hasil penelitian, simpulan dan keterbatasan dalam penelitian ini diharapkan untuk peneliti dimasa yang akan datang untuk: mencari partisipan cadangan agar lebih mudah mencari pengganti ketika salah satu partisipan tidak bisa hadir atau terlambat; memperhatikan pemilihan hari yang tepat pada saat pelaksanaan eksperimen karena melibatkan partisipan yang banyak; lebih memperhatikan partisipan agar suasana lebih kondusif dan tenang sehingga dapat berkonsentrasi saat penugasan berlangsung.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, L. S., Hartono, J., & Nahartyob, 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.
- Almilia, L. S., Dewi, N. H. U. & Wulanditya, P. (2019). The effect of visualization and complexity tasks in investment decision making. *HOLISTICA - Journal of Business and Public Administration*. doi: 10.2478/hjbpa-2019-0006.
- Almilia, L. S. & Supriyadi, N. A. (2013). Examining belief adjustment model on investment decision making. *International Journal of Economics and Accounting*. doi: 10.1504/ijea.2013.055171.
- Almilia, L. S. & Wulanditya, P. (2016). The Effect of Overconfidence and Experience on Belief Adjustment Model in Investment Judgement. *International Research Journal of Business Studies*. doi: 10.21632/irjbs.9.1.39-47
- Almilia, L. S., Wulanditya, P. & Nita, R. A. (2018). The Comparison of Investment Decision Frame and Belief-adjustment Model on Investment Decision Making. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. doi: 10.26905/jkdp.v22i3.1880.
- 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), 509-524.
- Ashton, R. H. & Kennedy, J. (2002). Eliminating Recency with Self-Review: The Case of Auditors' "Going Concern" Judgments. *Journal of Behavioral Decision Making*. doi: 10.1002/bdm.412.
- Ayuananda, T. I. & Utami, I. (2015). Model Revisi Keyakinan dan Keputusan Audit: Suatu Pengujian Eksperimental. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. doi: 10.21002/jaki.2015.12.
- Hanafi, T. (2018). The Testing of Belief-Adjustment Model and Framing Effect on Non-Professional Investor's Investment Decision-Making. *The Indonesian Accounting Review*. doi: 10.14414/tiar.v7i1.945.
- Haryanto, H. (2018). Pengaruh Framing dan Urutan Bukti terhadap Audit Judgment: Komparasi dan Interaksi Keputusan Individu-Kelompok. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*. doi: 10.14710/jaa.15.1.1-36.
- Hogarth, R. M. & Einhorn, H. J. (1992). Order effects in belief updating: The belief-adjustment model. *Cognitive Psychology*. doi: 10.1016/0010-0285(92)90002-J.
- Lutfia, C., Hidayat, W., & Rohma, F. F. (2019). Determinan Nilai Perusahaan: Apakah Peran Pengungkapan Tanggungjawab Sosial?. *TECHNOBIZ: International Journal of Business*, 2(2), 53-58.
- Maliu, A., Almilia, L.S. & Wulanditya, P. (2020). Belief Adjustment Model with Self-Review Debiasser Presentation Patterns on Investment Decision. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 24(3), 375-392.
- Nisa, A. K. (2017). Belief Adjustment Model Test in Investment Decision Making: Experimentation of short information Series. *The Indonesian Accounting Review*. doi: 10.14414/tiar.v7i1.943.

- Pinsker, R. (2007). Long Series of Information and Nonprofessional Investors' Belief Revision. *Behavioral Research in Accounting*. doi: 10.2308/bria.2007.19.1.197.
- Pinsker, R. (2011). Primacy or recency? A study of order effects when nonprofessional investors are provided a long series of disclosures. *Behavioral Research in Accounting*. doi: 10.2308/bria.2011.23.1.161.
- Rofiyah, F. D. & Almilia, L. S. (2019). The Examination Belief Adjustment Model against Overconfidence Investor Decision Making Investments. *The Indonesian Accounting Review*. doi: 10.14414/tiar.v7i2.952.
- Rohma, F. F., & Syahputra, B. E. (2022). The Investment Urgency In Ultra Micro Organizational Going Concern. *Journal of Multidisciplinary Science*, 1(3), 139-145.
- Rohma, F. F. (2021). Analisis Komparabilitas dan Fleksibilitas Triple Bottom Line Pada Aliran Kas Investor. *Kajian Akuntansi*, 22(1), 78-87.
- Rohma, F. F. (2019). Analisis biaya dan manfaat aliran kas investor: telaah literatur kewajaran dari nilai wajar. *Jurnal Penelitian Teori dan Terapan Akuntansi (PETA)*, 4(2), 49-65.
- Rujukan berupa Informasi Sub Sektor Perdagangan Jasa Investasi dan Perdagangan Barang Produksi
<https://www.sahamok.com/emiten/sektor-perdagangan-jasa-investasi/sub-sektor-perdagangan-besar-barang-produksi/> diakses tanggal 16 September 2019
- Rujukan Perusahaan Tercatat yang Mempublikasikan Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan
<https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/> diakses tanggal 20 September 2019
- Rujukan berupa Info Profil Perusahaan
<https://britama.com/index.php/2012/06/sejarah-dan-profil-singkat-tmpi/> diakses tanggal 21 September 2019
- Rujukan berupa Informasi Laporan Keuangan Perusahaan
<http://www.kobexindo.com/index.php/investor-relation/financial-statement> diakses tanggal 23 September 2019.
- Rujukan berupa Informasi Laporan Keuangan Perusahaan
<https://www.perdanabangunpusaka.co.id/annual.php> diakses tanggal 23 September 2019.