

**MODEL BELIEF-ADJUSTMENT DAN PERSEPSI INVESTOR:  
EKSPERIMENTASI RANGKAIAN INFORMASI PENDEK SEDERHANA DAN  
RESPONS SIMULTAN**

**I WAYAN SUARTANA**

*Fakultas Ekonomi, Universitas Udayana*

**SARING SUHENDRO**

*Fakultas Ekonomi, Universitas Lampung*

**ABSTRACT**

*The previous research found that there was effect of positive and negative information order of company annual reports. The objective of this research is to examine whether the order of positive and negative information of a company in the president letter in annual reports can influence the perception of the investor about the company. The subjects of this research are the students of Magister of Management Program in one of State University in Indonesia. The method used is laboratory experiment. The result of this research implies that the ordering of positive and negative information of a company in impression management of annual reports can influence investor's perception. Positive information presented at the first part will result in positive judgment on the previous and potential performance compare with receiving negative information on the first part.*

*Keywords:* positive and negative information, belief adjustment model, primary effect, impression management

**I. PENDAHULUAN**

Salah satu cara yang digunakan manajemen untuk berkomunikasi dengan investor baru dan potensial adalah melalui surat presiden direktur perusahaan dalam laporan tahunan perusahaan. Manajemen mempunyai kebebasan yang luas atas apa yang dikomunikasikan dalam surat tersebut dan bagaimana mengkomunikasikannya.

Isu impression management (manajemen kesan) dalam laporan tahunan memiliki sisi yang beragam. Perusahaan-perusahaan melakukannya untuk menghasilkan laporan

keuangan (Ingram dan Frazier, 1983). Oleh karena itu, manajemen berusaha keras menjadikan laporan tersebut menjadi alat komunikasi yang efektif.

Ada pendapat yang menyatakan bahwa penyajian informasi dengan cara terbaik dapat mempromosikan perusahaan. Pihak manajemen secara khusus dapat memberikan informasi tentang rencana-rencana strategis perusahaan, termasuk informasi keuangan untuk meningkatkan kredibilitas perusahaan. Sementara itu, investor seyogianya menyadari dampak dari cara-cara alternatif penyajian informasi untuk memastikan bahwa mereka tidak dibiaskan oleh cara penyajian yang kreatif.

Penelitian-penelitian yang ada telah menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan berbeda-beda dalam cara mereka menyajikan informasi kinerja (Salancik dan Meindl, 1984; Ingram dan Frazier, 1983). Hasil-hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen mempraktikkan impression management melalui penyesuaian jenis-jenis informasi yang disajikan. Meskipun rangkaian informasi yang luas sekarang tersedia untuk para investor, penelitian-penelitian yang dilakukan belakangan ini mengindikasikan bahwa laporan-laporan tahunan masih dianggap sebagai salah satu sumber informasi penting oleh para investor dan analis sekuritas.

Bukti empiris menunjukkan bahwa pengguna laporan keuangan memanfaatkan informasi yang terdapat di dalam laporan tahunan (Baird dan Zelin, 2000). Abrahamson dan Amir (1996) menemukan bahwa para pelaku pasar menggunakan informasi dari surat presiden direktur perusahaan untuk menilai kualitas laba perusahaan. Kaplan et al. (1990) memberikan bukti eksperimental bahwa surat presiden direktur perusahaan mempunyai dampak yang signifikan pada persepsi subjek mengenai ekspektasi ke depan sebuah perusahaan dan kecenderungan mereka melakukan penawaran proksi pada manajemen,

membeli saham yang lebih banyak dari perusahaan tersebut, dan mempertahankan saham yang sudah dimiliki. Laporan-laporan ini konsisten dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang melaporkan bahwa surat presiden direktur perusahaan adalah salah satu bagian yang paling banyak dibaca dari laporan tahunan (Courtis, 1982) dan informasi yang diperoleh dari surat ini penting dalam mempengaruhi keputusan-keputusan investor.

Meskipun ada potensi bias dalam surat-surat presiden direktur perusahaan (Hines, 1982), para peneliti telah menemukan bahwa informasi dalam surat tersebut bisa bermanfaat untuk memprediksi kinerja perusahaan ke depan (Abrahamson dan Emir, 1996; Smith dan Taffler, 1995; Fiol, 1989). Tennyson et al. (1990) menemukan bahwa informasi kualitatif dalam surat presiden direktur perusahaan dan pembahasan serta analisis dari pihak manajemen memberikan informasi yang berguna dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan. Di samping itu, para investor membutuhkan informasi kualitatif yang lebih future-oriented dalam laporan tahunan dan menggunakan informasi tersebut secara luas.

Karena perusahaan-perusahaan biasanya mempunyai informasi negatif dan positif yang hendak disampaikan dalam laporan tahunan dan karena komunikasi tersebut tampaknya penting bagi keputusan-keputusan investor, maka perlu upaya penelusuran bagaimana penyajian informasi tersebut bisa mempengaruhi investor. Sebuah aspek dari penyajian tersebut yang belum diuji adalah pengurutan komponen-komponen positif dan negatif dari pesan pimpinan perusahaan. Topik ini penting bagi berbagai stakeholder karena ada kemungkinan bahwa kesan-kesan investor dipengaruhi oleh pengurutan informasi di samping isi informasi itu sendiri. Bagi manajemen perusahaan, ada peluang potensial untuk memaksimalkan manfaat dari komunikasi-komunikasi strategis bagi investor dan ada kebutuhan potensial untuk meningkatkan kesadaran atas strategi-strategi tersebut.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menentukan apakah pengurutan informasi positif dan negatif mengenai sebuah perusahaan dalam surat presiden direktur perusahaan di dalam laporan tahunan bisa mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan tersebut, dengan asumsi bahwa surat tersebut merupakan salah satu bentuk impression management di samping bentuk-bentuk yang lainnya.

## II. KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Hogarth dan Einhorn (1992) mengajukan dan menguji teori tentang tinjauan deskriptif model keyakinan yang disebut dengan model belief-adjustment. Model ini didasarkan pada asumsi bahwa orang memproses informasi secara keseluruhan dan memiliki keterbatasan kapasitas memori. Orang akan mengubah keyakinannya melalui jangkar dan proses penyesuaian. Mereka menyatakan bahwa ketika individu-individu memperoleh bukti-bukti baru, mereka akan meninjau kembali keyakinannya dengan menggunakan proses jangkar dan penyesuaian. Hasil opini terbaru akan disesuaikan dengan dampak keberhasilan rangkaian bukti. Model tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$S_k = S_{k-1} + w_k [ s(x_k) - R ]$$

Keterangan:

- $S_k$  : tingkat keyakinan hipotesis, impression atau perilaku setelah evaluasi dan rangkaian bukti, ( $0 \leq S_k \leq 1$ )
- $S_{k-1}$  : jangkar atau pendapat sebelumnya. Kekuatan awal dari keyakinan ini ditandai dengan  $S_0$
- $s(x_k)$  : hubungan evaluasi dengan rangkaian bukti  $k_{th}$ . (orang yang berbeda mungkin menyetujui bukti yang sama,  $x_k$ , perbedaan evaluasi).
- $R$  : titik referensi
- $w_k$  : bobot penyesuaian pada rangkaian bukti  $k_{th}$  ( $0 \leq S_k \leq 1$ ).  
Bobot penyesuaian,  $w_k$  adalah independen atas sensitivitas individu-individu terhadap bukti baru, tanda (+ atau -) dari dampak bukti (seperti,  $s(x_k) - R$  dan

tingkat jangkar,  $S_{k-1}$ . Jadi, ketika  $s(x_k) < R$ ,  $w_k = \alpha S_{k-1}$  dan ketika  $s(x_k) > R$ ,  $w_k = \beta(1 - S_{k-1})$  di mana  $\alpha$  dan  $\beta$  ( $0 \leq \alpha, \beta \leq 1$ ) menunjukkan sensitivitas ke arah bukti "positif" dan "negatif" secara berturut-turut.

Hogarth dan Einhorn (1992) membuat perbedaan antara tugas evaluasi dan estimasi. Pada tugas evaluasi bukti dilihat sebagai *bipolar* ( $-1 \leq (x_k) \leq +1$ ) relatif terhadap suatu hipotesis (*confirming vs disconfirming*) dan pengaruhnya independen terhadap titik referensi  $R$  ( $R = 0$ ). Sebaliknya, pada tugas estimasi bukti dilihat sebagai *unipolar* ( $0 \leq s(x_k) \leq 1$ ) dan pengaruhnya tergantung pada  $R$  ( $R - S_{k-1}$ ). Perbedaan prediksi tergantung pada (a) bagaimana bukti dikodekan (tugas evaluasi vs tugas estimasi); (b) bagaimana bukti diproses (*step-by-step vs End-of-Sequence*); dan (c) sifat dari proses penyesuaian yang tergantung pada nilai  $\alpha$  dan  $\beta$ .

Pertimbangan seseorang dalam membuat keputusan akan sensitif terhadap susunan bukti yang disajikan. Salah satu tipe pengaruh susunan adalah efek *primary*, terjadi apabila pertimbangan yang tidak seimbang dipengaruhi oleh bukti yang disajikan di awal daripada disajikan di akhir. Tipe pengaruh susunan yang lain adalah efek *recency*, terjadi apabila pertimbangan yang tidak sebanding dipengaruhi oleh bukti yang disajikan di akhir daripada disajikan di awal.

Telah banyak penelitian yang membahas tentang kemungkinan pengaruh urutan dalam penyajian informasi. Informasi yang disajikan lebih dari satu potong dan informasi tersebut merupakan campuran informasi positif dan negatif atau memiliki tingkatan kepositifan dan kenegatifan yang beragam, maka apakah tata urutan informasi tersebut mempengaruhi persepsi dan keputusan? Apakah semua informasi tersebut digunakan secara

seimbang, atau apakah individu-individu lebih dipengaruhi oleh informasi yang diterima pertama (*efek primacy*) atau oleh informasi yang diterima terakhir (*efek recency*)? Hasil penelitian Ashton dan Ashton (1988) menunjukkan bahwa tinjauan keyakinan auditor akan tergantung pada susunan bukti yang diterima dan cara bukti disajikan. Temuan ini menunjukkan bahwa (1) subjek akan mudah mengubah keyakinannya ketika bukti baru diterima, sementara perilaku keputusan dalam literatur-literatur teori menunjukkan bahwa secara umum orang cenderung akan menghindari bukti baru; (2) subjek merevisi keyakinannya untuk lebih memperluas ketika mereka menerima bukti yang cenderung ke *disconfirming* keyakinan saat itu walaupun literatur menunjukkan bahwa orang secara umum lebih kuat dipengaruhi oleh bukti *confirming*.

Pengaruh urutan menurut model *belief-adjustment* memprediksi apakah terjadinya efek *primacy*, efek *recency*, atau tidak adanya efek urutan akan tergantung pada ciri-ciri tertentu dari susunan informasi (Hartono, 1998), yaitu sebagai berikut.

a. Kompleksitas informasi dan tugas

Ada dua kategori kompleksitas yang dipertimbangkan, yaitu kategori kompleks (jumlah informasi yang banyak atau stimuli yang tidak lazim) dan kategori sederhana (tugas-tugas yang lazim dan jumlah informasi yang sedikit).

b. Panjangnya rangkaian informasi

Ada dua kategori yang digunakan, yaitu kategori pendek (12 *item* atau kurang) dan kategori panjang (lebih dari 12 *item*).

c. Konsistensi komponen-komponen

Informasi-informasi disebut konsisten jika semuanya positif atau semuanya negatif, tetapi disebut tidak konsisten jika meliputi komponen positif dan negatif.

d. *Mode respons* yang digunakan untuk memproses informasi

*Mode respons* meliputi apakah respons yang dibutuhkan merupakan sebuah estimasi (yaitu penilaian probabilitas) atau apakah respon yang dibutuhkan merupakan sebuah evaluasi (yaitu suka atau tidak suka), dan apakah respons-respons tersebut hanya dibuat sekali setelah semua informasi diterima (*end-of-sequence response* atau simultan), atau apakah respons-respons tersebut direvisi setelah tiap-tiap informasi diterima (*step-by-step response* atau bertahap).

Model tersebut melakukan prediksi bila informasinya konsisten, sedangkan pengaruh urutan hanya akan ada bila diberikan serangkaian informasi yang panjang (efek *primacy*), atau bila digunakan bentuk respons *end-of-sequence* dalam serangkaian informasi yang pendek sederhana (efek *primacy*). Bila informasinya campuran, maka model memprediksikan efek *primacy* untuk rangkaian informasi pendek sederhana yang dikombinasikan dengan bentuk respons *end-of-sequence* dan untuk semua rangkaian informasi panjang. Model tersebut memprediksi efek *recency* untuk rangkaian informasi pendek kompleks dan bentuk respons *step-by-step* pendek sederhana

Tabel 1 menunjukkan prediksi pengaruh urutan menurut model *belief-adjustment* berdasarkan interaksi mode respons (simultan vs bertahap) dan karakteristik tugas. Pada mode respons bertahap informasi yang diterima terakhir diprediksi hingga individu dihadapkan pada keterlibatan tugas rangkaian panjang. Dalam kasus ini individu dapat menjadi *overload* dengan informasi dan kurang sensitif terhadap pengaruh informasi baru. Jadi, informasi yang disajikan pada urutan pertama memiliki bobot tidak sama dengan informasi yang disajikan terakhir. Tabel 1 juga menunjukkan bahwa prediksi pada mode respons simultan hanya berbeda dalam kasus di mana tugas yang pendek dan sederhana.

Dalam hal ini individu-individu cenderung lebih berat ke rangkaian awal dalam membuat pertimbangan akhir.

**Tabel 1 Prediksi Pengaruh Urutan Menurut Model *Belief-Adjustment***

|                               | Mode Respons                |                             |
|-------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
|                               | Simultan                    | Bertahap                    |
| Rangkaian pendek<br>Sederhana | <i>Primacy*</i>             | <i>Recency</i>              |
| Komplek                       | <i>Primacy</i>              | <i>Recency</i>              |
| Rangkaian panjang             | <i>Force toward primacy</i> | <i>Force toward primacy</i> |

\* Penelitian ini mengobservasi rangkaian informasi campuran pendek sederhana dan bentuk respons simultan.

Sumber: Highhouse dan Gallo (1997)

Surat presiden direktur perusahaan hipotetis yang digunakan dalam eksperimen ini berisikan 12 kalimat. Dengan demikian, menurut model *belief-adjustment* dianggap sebagai rangkaian informasi pendek. Tugas-tugas yang diterima diasumsikan sudah dikenal oleh subjek karena pengalaman investasi yang mereka miliki dan pekerjaan rumah (PR) yang pernah diberikan pada mereka sebelumnya. Oleh karena itu, menurut model *belief-adjustment*, ini dianggap sebagai rangkaian informasi pendek sederhana. Karena surat tersebut berisikan, baik potongan informasi positif maupun negatif, maka surat tersebut dianggap sebagai rangkaian informasi campuran. Subjek-subjek diminta untuk memberikan respons dalam bentuk simultan, melakukan evaluasi setelah keseluruhan surat dibaca.

Menurut model *belief-adjustment*, untuk rangkaian informasi campuran pendek sederhana dan bentuk respons simultan, maka mestinya akan terlihat efek *primacy*. Oleh karena itu, kelompok subjek yang menerima surat yang semua informasi positifnya disajikan di bagian pertama (kelompok positif) membentuk kesan yang lebih disukai



dibandingkan dengan kelompok yang menerima surat yang dengan semua informasi negatifnya berada di urutan pertama (kelompok negatif). Berdasarkan teori ini dan berdasarkan rancangan eksperimental yang digunakan dalam studi ini, maka dapat dirumuskan hipotesis-hipotesis berikut ini:

H1: Subjek-subjek yang menerima semua informasi positif di bagian pertama (kelompok positif) akan mengevaluasi kinerja masa lalu perusahaan lebih positif dibandingkan dengan subjek-subjek yang menerima semua informasi negatif di bagian pertama (kelompok negatif).

H2: Subjek-subjek yang menerima semua informasi positif pertama (kelompok positif) akan mengevaluasi potensi ke depan perusahaan lebih positif dibandingkan dengan subjek-subjek yang menerima semua informasi negatif pertama (kelompok negatif).

### **III. METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Subjek**

Subjek penelitian ini adalah mahasiswa MM di Universitas Udayana, Bali. Penggunaan mahasiswa sebagai subjek kemungkinan tidak akan terkontaminasi oleh hubungan-hubungan variabel seperti pada keadaan sesungguhnya atau diganggu oleh perbedaan implementasi organisasional. Ada 17 subjek dalam kelompok positif dan 16 subjek dalam kelompok negatif.

#### **3.2. Material Eksperimen**

Sepucuk surat presiden direktur perusahaan berdasarkan hipotesis ditulis dengan menggunakan potongan-potongan informasi positif dan negatif yang diperoleh dari sejumlah surat aktual presiden direktur perusahaan dalam laporan-laporan tahunan. Dua

versi surat ditulis, keduanya memasukkan pernyataan yang sama, tetapi dengan urutan komponen positif-negatif yang dibedakan.

Versi pertama, selanjutnya disebut versi "positif", memasukkan semua informasi positif tentang perusahaan di bagian awal, diikuti dengan informasi negatif. Versi kedua, selanjutnya disebut versi "negatif", memasukkan informasi negatif di bagian awal, diikuti oleh informasi positif.

Dalam surat tersebut ada enam pernyataan positif dan enam pernyataan negatif tentang perusahaan. Surat yang versi positif ditunjukkan dalam lampiran. Dalam versi surat ini semua pernyataan positif ada di paragraf pertama sedangkan pernyataan negatif di paragraf kedua. Versi "negatif" sama dengan di atas, kecuali bahwa urutan paragrafnya adalah kebalikannya.

Sebuah kuesioner dibuat untuk memperoleh persepsi tentang perusahaan didasarkan semata-mata pada informasi yang terdapat dalam surat presiden direktur perusahaan. Setelah dilakukan pengujian pendahuluan, instrumen tersebut memasukkan 38 pernyataan dengan skala respon 1 (sangat tidak setuju) hingga 7 (sangat setuju), baik untuk versi positif maupun negatif.

Sebuah rancangan between-subjects digunakan. Tiap-tiap subyek diberikan satu versi surat dan satu kuesioner, yaitu kuesioner yang sama untuk semua individu. Semua jawaban dilengkapi selama sesi kelas disaksikan oleh peneliti. Kutipan surat tersebut seperti berikut.

Perusahaan dengan senang hati melaporkan bahwa kondisi keuangan kami tetap solid. *Cash flow* dari operasi dan pengumpulan mencapai level terbaik kedua dalam sejarah perusahaan, sedangkan pada saat bersamaan persentase hutang terhadap total *asset* tidak mengalami perubahan. Perbaikan permintaan di pasar-pasar utama, seiring dengan hasil-hasil program pengurangan *cost* telah berjalan dan usaha keras untuk memperbaiki produk-

produk, program-program *marketing* dan pelayanan pada konsumen kemungkinan menghasilkan peningkatan laba pada masa yang akan datang. Perusahaan sekarang mengalami diversifikasi yang luas dengan dasar teknologi yang kuat. Perusahaan sedang melakukan pengembangan produk-produk yang baru dan lebih baik melalui usaha riset dan pengembangan besar-besaran ke arah bisnis yang baru tumbuh yang menjanjikan tingkat pertumbuhan yang tinggi dan posisi produk. Sumber kekuatan tambahan perusahaan bisa ditemukan dalam karyawan-karyawan kami yang merupakan para pekerja keras yang berdedikasi—mereka benar-benar asset kami yang terbesar.

\*\*\*\*\*

Pertumbuhan penjualan selama tahun ini telah terhambat oleh beberapa faktor. Lama dan dahsyatnya resesi belakangan ini telah menyebabkan penurunan permintaan produk hingga titik di mana sejumlah konsumen kami belum pulih dari level sebelum resesi. Resesi juga telah menyebabkan peningkatan level *nonperforming accounts* dari konsumen-konsumen di seluruh dunia. Di samping situasi di atas, fasilitas-fasilitas lama yang tidak mencukupi di beberapa lokasi produksi kami telah menghalangi kemampuan kami untuk memproduksi hasil-hasil yang bisa diterima untuk item-item yang diproduksi. Sebuah ledakan di salah satu fasilitas ini telah menyebabkan tuntutan hukum terhadap perusahaan. Akhirnya, nilai tukar dolar AS terhadap mata uang lainnya terus mempengaruhi bisnis, baik domestik maupun internasional.

Presiden Direktur Perusahaan X

### **3.3 Variabel Dependen**

Kuesioner meliputi 20 item yang dirancang untuk mendapatkan persepsi tentang kekuatan investasi/ekspektasi ke depan dari perusahaan tersebut dan 18 pertanyaan mengenai penilaian kinerja masa lalu perusahaan. Jawaban atas pertanyaan-pertanyaan pada masing-masing dari dua subskala ini dirata-ratakan untuk menghitung skor variabel gabungan "lampau" dan "ke depan".

### **3.4 Tugas Eksperimental**

Tugas-tugas eksperimental dan instrumen pengukuran diadopsi dari Baird dan Zelin (2000). Data dikumpulkan dengan penugasan acak kepada mahasiswa di tiap-tiap kelompok eksperimen melalui metode eksperimen laboratorium. Seluruh subjek-subjek

mengerjakan satu kasus yang didesain khusus untuk penelitian ini. Untuk 17 subjek mengevaluasi kinerja masa lalu dan potensi ke depan perusahaan berdasarkan surat yang memuat informasi positif di bagian pertama (kelompok positif). Sebaliknya, 16 subjek lainnya mengevaluasi kinerja masa lalu dan potensi ke depan perusahaan berdasarkan surat yang memuat informasi negatif di bagian pertama (kelompok negatif).

### **3.5 Teknik Analisis Data**

Untuk menguji hipotesis yang telah dikembangkan sebelumnya digunakan alat statistik berikut.

1. Untuk pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan alat analisis *statistik Mann-Whitney U test* pada selang 0,05 karena sampel yang diuji terdiri atas dua kelompok yang saling independen dan bertujuan untuk mengetahui perbedaan persepsi di antara kelompok sampel.
2. Digunakan juga perhitungan rata-rata (*mean*) dari persepsi responden untuk masing-masing dari kedua variabel dependen yang dibandingkan untuk mengetahui apakah kedua kelompok tersebut memiliki perbedaan.

## **IV. PEMBAHASAN**

### **4.1 Data Demografis Subjek**

Tabel 2 menyajikan data demografis subjek. Ada 33 subjek mahasiswa MM yang berpartisipasi dalam eksperimen. 17 subjek untuk kelompok positif dan 16 subjek untuk kelompok negatif. Tabel 2 menunjukkan bahwa subjek terdiri atas 29,4% laki-laki dan 70,6% perempuan untuk kelompok positif, dan 37,5% laki-laki dan 62,5% perempuan

untuk kelompok negatif. Umur rata-rata kelompok positif dan negatif masing-masing 27 dan 29 tahun.

**Tabel 2 Data Demografis Subyek**

| <b>Keterangan</b> | <b>Kelompok Positif</b> | <b>Kelompok Negatif</b> |
|-------------------|-------------------------|-------------------------|
| Laki-laki         | 5 (29,4%)               | 6 (37,5%)               |
| Perempuan         | 12 (70,6%)              | 10 (62,5%)              |
| Umur rata-rata    | 27 tahun                | 29 tahun                |
| Jumlah Subjek     | 17                      | 16                      |

#### 4.2 Hasil Uji Hipotesis

**Tabel 3 Rating Rata-rata Kelompok**

| Kelompok | Kinerja Lampau     |                 | Ekspektasi ke depan |                 |
|----------|--------------------|-----------------|---------------------|-----------------|
|          | <i>Mean Rating</i> | <i>Std.Dev.</i> | <i>Mean Rating</i>  | <i>Std.Dev.</i> |
| Positif  | 4,35               | 0,319           | 4,33                | 0,363           |
| Negatif  | 4,07               | 0,321           | 3,99                | 0,224           |

HI memprediksi bahwa subjek-subjek yang menerima semua informasi positif di bagian pertama (kelompok positif) akan mengevaluasi kinerja masa lalu perusahaan lebih positif dibandingkan subjek-subjek yang menerima semua informasi negatif di bagian pertama (kelompok negatif). Perbandingan skor-skor kinerja lampau rata-rata dari kedua kelompok memperlihatkan efek primacy (lihat tabel 3). *Rating* rata-rata kelompok positif lebih tinggi daripada kelompok negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa subjek-subjek tersebut lebih banyak dipengaruhi oleh informasi yang dibaca di awal daripada informasi yang disajikan di bagian akhir surat presiden direktur perusahaan hipotetis. Uji *U Mann-Whitney* dilakukan untuk menentukan apakah perbedaan antara kelompok signifikan secara

statistik. Hasil-hasilnya diringkaskan dalam Tabel 4. Tes tersebut menunjukkan adanya efek *primacy* yang signifikan secara statistik. Dengan demikian hipotesis 1 (H1) diterima.

**Tabel 4 Hasil uji U Mann-Whitney untuk Kinerja Lampau (H1)**

| <b>Kelompok</b> | <b>N</b> | <b>Mean Rank</b> | <b>Sum of Ranks</b> |
|-----------------|----------|------------------|---------------------|
| Positif         | 17       | 20,56            | 349,50              |
| Negatif         | 16       | 13,22            | 211,50              |

H2 memprediksi bahwa subjek-subjek yang menerima semua informasi positif pertama (kelompok positif) akan mengevaluasi potensi ke depan perusahaan lebih positif dibandingkan subjek-subjek yang menerima semua informasi negatif pertama (kelompok negatif). Hasil-hasil statistik untuk variabel ekspektasi ke depan disajikan dalam Tabel 5. Hasil-hasil ini mengindikasikan bahwa *rating* kelompok positif untuk potensi ke depan perusahaan secara signifikan lebih tinggi daripada kelompok negatif. Hal ini memberikan bukti bahwa efek *primacy* sesuai dengan model *belief-adjustment*. Dengan demikian hipotesis 2 (H2) diterima.

**Tabel 5 Hasil uji U Mann-Whitney untuk Ekspektasi ke Depan (H2)**

| <b>Kelompok</b> | <b>N</b> | <b>Mean Rank</b> | <b>Sum of Ranks</b> |
|-----------------|----------|------------------|---------------------|
| Positif         | 17       | 21,18            | 360,00              |
| Negatif         | 16       | 12,56            | 201,00              |

## **V. KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN IMPLIKASI**

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah pengurutan informasi dalam laporan tahunan bisa mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan tersebut. Dengan menggunakan subjek 33 mahasiswa MM Universitas Udayana-Bali hasilnya mengindikasikan hal-hal sebagai berikut.

1. Subyek paling banyak mengandalkan informasi positif yang dibaca pertama ketika menilai kinerja lampau perusahaan dibandingkan dengan menerima semua informasi negatif di bagian pertama.
2. Subjek paling banyak mengandalkan informasi positif yang dibaca pertama ketika menilai potensi ke depan perusahaan dibandingkan dengan menerima semua informasi negatif di bagian pertama.

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan, yaitu sebagai berikut.

1. Model *belief-adjustment* memprediksi jenis-jenis pengaruh urutan yang berbeda berdasarkan karakteristik susunan informasi. Karena hanya satu jenis susunan informasi yang digunakan dalam penelitian ini, maka seseorang tidak bisa menyimpulkan langsung bahwa prediksi model ini akan benar untuk jenis-jenis rangkaian informasi lainnya, seperti pembahasan dan analisis manajemen yang lebih panjang dan lebih kompleks. Penelitian-penelitian ke depan bisa menempatkan isu ini dengan menggunakan narasi-narasi beragam yang menyajikan tiap-tiap sel di dalam model.
2. Surat yang disajikan kepada para subjek dalam penelitian ini berisikan serangkaian fakta spesifik. Oleh karena itu, hasil-hasil ini tidak bisa menyimpulkan jenis-jenis situasi perusahaan lainnya. Pengaruh tata urutan dalam surat presiden direktur perusahaan diperiksa secara terpisah dari informasi lain yang ingin dilihat investor, seperti laporan auditor dan mungkin saja pengaruh-pengaruh urutan bisa dikurangi oleh informasi lain tersebut.
3. Tingkat penggunaan *impression management* dalam keputusan-keputusan investasi bervariasi menurut jenis pengguna laporan keuangan dan tidak bisa digeneralisasi dari

satu negara dengan negara lain. Perbandingan lintas budaya mengenai pentingnya berbagai sumber informasi bagi investor bisa terbukti menjadi suatu hal yang menarik.

Penelitian ini mempunyai implikasi, baik secara teoritis maupun praktis. Secara teoritis hasil studi ini mendukung model *belief adjustment* (Hogart dan Einhorn, 1992) seperti yang dihasilkan dari penelitian sebelumnya. Penelitian ini memberikan perhatian kepada manajemen perusahaan untuk mempertimbangkan pengurutan penyajian informasi sebagai sebuah alat strategis dalam mengkomunikasikan perencanaan manajemen dengan berbagai *shareholder*.

Dari hasil penelitian ini tampak bahwa pengurutan informasi yang baik dan buruk dalam bagian kualitatif dari sebuah laporan tahunan bisa mempengaruhi persepsi investor. Subjek-subjek paling banyak mengandalkan informasi yang pertama dibaca ketika menilai, baik kinerja lampau perusahaan maupun potensi ke depannya. Implikasi dari temuan ini adalah sebagai berikut.

1. Manajemen perusahaan harus menyadari bahwa urutan penyajian bisa sama pentingnya dengan isi yang disajikan pada *shareholder* dan investor potensial. Sehubungan dengan itu, agar pesan tersampaikan, maka urutan penyajian perlu dipertimbangkan. Model *belief- adjustment* berpotensi untuk digunakan oleh manajemen perusahaan sebagai sebuah alat strategis dalam mengkomunikasikan perencanaan dengan berbagai *stakeholder*. Misalnya, dalam sebuah surat presiden direktur perusahaan yang lazim berisikan, baik berita baik maupun berita buruk seperti yang digunakan dalam studi ini, maka mungkin akan lebih menguntungkan bagi manajemen untuk menyajikan informasi terbaik di awal karena efek *primacy* akan diharapkan terjadi. Walaupun lebih banyak surat presiden direktur perusahaan yang cenderung masuk dalam kategori



"sederhana" (tidak kompleks), mungkin perlu bagi para peneliti untuk menelusuri format-format lain apabila mereka berhubungan dengan surat presiden direktur perusahaan. Menurut model, efek *primacy* juga akan diperkirakan untuk surat-surat yang lebih panjang dan kompleks. Meskipun demikian, dalam surat yang pendek namun kompleks, efek *recency* diduga terjadi. Dalam kasus ini maka akan menguntungkan bagi perusahaan untuk menyajikan berita baik di bagian akhir. Jika informasi tersebut semata-mata positif atau semata-mata negatif, tetapi berbeda tingkat kepositifannya atau kenegatifannya, maka sama-sama diperkirakan akan muncul efek *primacy* atau tidak ada efek sama sekali, tergantung pada struktur surat. Penelusuran atas format-format lain juga bisa terbukti berguna dalam merancang bagian pembahasan dan analisis manajemen dari laporan tahunan, karena bagian ini cenderung lebih panjang dan lebih kompleks.

2. Para investor seharusnya menyadari bahwa persepsi mereka bisa dipengaruhi oleh strategi penyajian informasi perusahaan. Kesadaran atas efek urutan dan bagaimana faktor urutan tersebut bisa mempengaruhi proses pengambilan keputusan seseorang memungkinkan investor bisa mengadopsi teknik-teknik pengolahan informasi yang berbeda. Teknik-teknik tersebut bisa membantu pembuat keputusan untuk memperbaiki efek *primacy* atau *recency* yang mungkin terjadi karena pada dasarnya *primacy* dan *recency* tersebut adalah bias dalam pengambilan keputusan. Teknik-teknik tersebut terakomodasi dalam suatu upaya untuk mengurangi bias (*debiasing*).

## DAFTAR PUS TAKA

- Abrahamson, E. dan Emir, E. 1996. "The Information Content of The President's Letter to Shareholder." *Journal of Business Finance and Accounting*, : 23—31.
- Anderson, R. 1981. "The Usefulness of Accounting and Other Information Disclosed in Corporate Annual Report to Institutional Investors in Australia." *Accounting and Business Research*, : 259—265.
- Ashton, A dan Ashton, R. 1988. "Sequential Belief Revision in Auditing." *The Accounting Review*, 63 : 623—641.
- Baird, Jane E dan Robert C.Zelin. 2000. "The Effects of Information Ordering on Investor Perceptions: An Experiment Utilizing President's Letters. *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 13:71—77.
- Courtis, J.K. 1982. "Private Shareholder Response to Corporate Annual Report." *Accounting and Finance*, 22: 53—72.
- Dillard, J.L Kauffman and E. Spires. 1991. "Evidence Order and Belief Revision in Management Accounting Decisions." *Accounting Organization and Society*, 16: 619—633.
- Fiol, G.M. 1989. "A Semiotic Analysis of Corporate Language: Organizational Boundaries and Joint Venturing." *Administrative Science Quarterly*, 34: 277—303.
- Hartono, Jogyanto. 1998. "The Effect of Timing and Order of Earnings and Initiating Divident Changes on Stock Returns: a Test of Belief—Adjustment Theory". *Seminar Hasil Riset Akuntansi, Yogyakarta*.
- Highhouse, S. dan Andrew Gallo. 1997. "Order Effect in Personnel Decision Making." *Human Performance*,: 31—46.
- Hines, R.D. 1982. "The Usefulness of Annual Report: The Anomaly Between the Efficient Markets Hypothesis and Shareholder Surveys." *Accounting and Business Research*,: 296—309.
- Hogarth, RM. dan Einhorn, H,J. 1992. "Order Effects in Belief Updating: The Belief-Adjustment Model." *Cognitive Psychology*, 24: 1—55.
- Ingram, RW. dan Frazier, K.B. 1983. "Narrative Disclosures in Annual Report." *Journal of Business Research*, 11: 49—60.

- Kaplan, S.B., Pourciau, S. dan Reekers, P.M.J. 1990. "An Examination of The Effect of The President's Letter and Stock Advisory Service Information on Financial Decisions." *Behavioral Research in Accounting*, 2: 63—92.
- Pei, B.K.W., P.M.J. Reekers and RW. Wyndelts. 1990. "The Influence of Information Presentation Order on Professional Tax Judgment." *Journal of Economic Psychology*, 11: 119—146.
- Previts, G.J., Bricker, R.J., Robinson, T.R, dan Young, S.J. 1994. "A Content Analysis of Sell-Side Financial Analyst Company Reports." *Accounting Horizons*, 8: 55—70.
- Salancik, G.R, dan Meindl, J.R. 1984. "Corporate Attributions As Strategic Illusions of Management Control." *Administrative Science Quarterly*,: 238—254.
- Smith, M dan Taffler, R 1995.' "The Incremental Effect of Narrative Accounting Information in Corporate Annual Reports." *Journal of Business Finance and Accounting*, 22: 1195—1211.
- Tennyson, B.M., Ingram, RW., dan Dugan, M.T. 1990. "Assesing The Information Content of Narrative Disclosures in Explaining Bankruptcy." *Journal of Business Finance and Accounting*, 17: 391—410.
- Tubbs, R., Gaeth, G., Levin, 1., dan Van Osdol, L. 1993. "Order Effect in BeliefUpdating with Consistent and Inconsistent Evidence." *Journal of Behavioral Decision Making*, 6: 257—269.
- , Messier, W., dan Knechel, R. 1990. "Recency Effect in The Auditor's Belief Revision Process." *The Accounting Review*, 65: 452—460.