

## ESTIMASI ERROR: ANCHORING-ADJUSTMENT DAN REAKSI INVESTOR

RIZA PRADITHA<sup>1,2</sup>  
STIE TRI DHARMA NUSANTARA

### ABSTRACT

*This study aims to test the estimation error of future earnings made by investors and analyze the psychological factors heuristic (anchoring-adjustment) experienced. The subjects in this study were accounting and financial management students at STIE Tri Dharma Nusantara who were proxied as investors. The research design used was within-subject laboratory experiments. The analytical method uses the General Linear Model - Repeated Measurement. The results showed that investors experienced bias in estimating future earnings. Bias is indicated by the magnitude of the error of estimated earnings has a tendency that is close to its initial value. Investors overestimate future earnings when they obtain information with a positive initial value, while investors underestimate the performance of future earnings if they obtain earnings information with a negative initial value. This means that investors experience anchoring-adjustment heuristics and underreaction behavior towards the earnings information presented.*

**Keywords:** *Earnings Estimates, Anchoring-adjustment, Underreaction*

### ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji kesalahan estimasi laba masa depan yang dilakukan investor serta menganalisis faktor psikologi heuristik (*anchoring-adjustment*) yang dialami. Subjek dalam penelitian ini adalah mahasiswa akuntansi dan manajemen keuangan pada STIE Tri Dharma Nusantara yang diproksikan sebagai investor. Desain penelitian yang digunakan adalah eksperimen laboratorium *within-subject*. Metode analisis menggunakan *General Linear Model – Repeated Measurement*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor mengalami bias dalam mengestimasi laba masa depan. Bias yang ditunjukkan dengan besaran kesalahan estimasi laba memiliki kecenderungan yang mendekati nilai awalnya. Investor megestimasi laba masa depan lebih tinggi (*overestimate*) ketika memperoleh informasi dengan nilai awal positif, sebaliknya investor *underestimate* terhadap kinerja laba masa depan jika memperoleh informasi laba dengan nilai awal negatif. Hal ini berarti bahwa investor mengalami heuristik *anchoring-adjustment* dan berperilaku *underraction* terhadap informasi laba yang disajikan.

**Kata-kata Kunci:** *Estimasi Laba, Anchoring-adjustment, Underreaction*

---

<sup>1</sup> Correspondence Author

<sup>2</sup> email: rizapradithaa@gmail.com

#### Article Info:

Received 15 June 2020 | Revised 15 July 2020 | Accepted 05 November 2020

## 1. PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Kondisi pasar modal yang tidak selalu efisien merupakan cerminan dari adanya ketidakrasionalan investor. Seperti dikemukakan oleh De Bondt & Thaler (1985) bahwa fenomena ketidakefisienan pasar modal terjadi sebab adanya reaksi berlebih investor terhadap suatu pengungkapan informasi. Fenomena ini terkonfirmasi oleh banyaknya riset tentang ketidakefisienan pasar modal, diantaranya adalah riset Praditha et al. (2019); Habbe (2017); Wisudanto & Baihaqi (2016); Hartono et al (2020); Daromes et al (2020). Investor mengalami kecenderungan untuk menetapkan harga terlalu tinggi pada informasi yang dianggap bagus (*good news*) dan sebaliknya menetapkan harga terlalu rendah pada informasi yang dianggap buruk (*bad news*). Kecenderungan inilah yang membuat harga aset tersebut menjadi naik maupun turun sehingga dapat dikatakan bahwa gejala *overreaction* mencerminkan *weak-form-efficient market*. Selain itu, terdapat pula *underreaction* yang dianggap sebagai suatu prediktibilitas *return* yang positif berdasarkan *past performance* yang baik dan *return* negatif berdasarkan *past performance* yang buruk (Brav & Heaton, 2002). *Underreaction* ini dapat terlihat dari adanya perolehan laba yang menurun dari perolehan yang sebelumnya meningkat ataupun sebaliknya, adanya perolehan laba yang meningkat dari perolehan yang sebelumnya menurun (Habbe, 2017); (Habbe & Mande, 2016); (Bloomfield et al., 2003); (Brav & Heaton, 2002).

*Overreaction* dan *underreaction* yang merupakan cerminan ketidakrasionalan investor ini dianggap sebagai suatu anomali yang terjadi di pasar modal. Ketidakrasionalan ini dijelaskan dari sudut pandang psikologi oleh Tversky & Kahneman (1973) yang mengatakan bahwa investor memiliki kecenderungan melakukan prediksi secara intuitif. Perasaan gembira dan sedih akan mampu memengaruhi investor dalam menentukan besarnya nilai estimasi. Kufepaksi (2010) menambahkan bahwa estimasi yang dilakukan investor yang menerima sebuah berita bagus (*good news*) cenderung bias.

Bias estimasi yang terjadi umumnya diakibatkan oleh adanya keterpatokan investor terhadap informasi awal. Nilai awal dijadikan sebagai landasan dalam memperkirakan kemungkinan-kemungkinan yang terjadi di masa yang akan datang. Bias ini dikenal dengan istilah bias *anchoring* yakni kesalahan yang mungkin terjadi akibat adanya nilai awal yang dijadikan keyakinan (*belief*) oleh investor. Riset ini menguji kembali adanya bias *anchoring* yang dialami investor dalam meramalkan kinerja laba masa depan namun dengan *treatment* eksperimen yang berbeda dari beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Habbe (2017); Habbe & Mande (2016); Bloomfield et al. (2003). *Treatment* eksperimen yang digunakan dalam penelitian ini adalah bentuk pengungkapan informasi *multiple benchmark*. Bentuk informasi ini merupakan bentuk informasi yang komprehensif yang tidak hanya mengungkapkan informasi masa lalu, tetapi juga mengungkapkan informasi masa yang akan datang baik dari isu internal maupun eksternal perusahaan. Bentuk informasi ini dianggap lebih efisien digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan oleh investor (Wahyuni et al., 2016), sehingga dapat

penggunaan bentuk informasi ini diharapkan dapat meminimalisir adanya bias *anchoring* yang dialami investor.

*Anchoring bias* merupakan suatu informasi yang hadir mendahului pengambilan keputusan. Informasi ini dijadikan sebagai alternatif dalam menentukan keputusan namun tidak selalu akurat. Investor membuat penilaian (*judgement*) dengan menjangkar (*anchoring*) pada informasi awal yang diperoleh kemudian melakukan penyesuaian (*adjustment*) hingga memperoleh suatu perkiraan yang masuk akal. *Anchoring-Adjustment heuristik* dianggap sebagai dasar banyaknya penilaian intuitif (Epley dan Gilovich, 2006). Semakin tinggi keterpatokan investor terhadap *anchoring* maka semakin bias pula estimasi yang dilakukan (Bahník et al., 2017; Habbe, 2017; Anggraeni & Almilia, 2017; Sundari & Habbe, 2018; Praditha et al., 2019).

Individu yang mudah terpatok pada nilai *anchoring* akan lebih mungkin mengambil keputusan yang tidak tepat (Musthofa & Ancok, 2005), dengan demikian menguji kesalahan estimasi laba masa depan yang dilakukan investor menjadi hal yang penting sebab kesalahan yang terjadi dalam mengestimasi laba (*misestimated*) akan mengindikasikan terjadinya kesalahan dalam memprediksi harga saham (*mispriced*). Penelitian ini tidak hanya menguji apakah terdapat bias estimasi dalam penilaian kinerja laba masa depan yang dilakukan investor, tetapi juga menganalisis faktor psikologi heuristik *anchoring-adjustment* yang mendasari penilaian, serta reaksi yang ditunjukkan investor terhadap informasi akuntansi.

## 2. LANDASAN TEORI

### Psikologi Kognitif

Investor individu dalam melakukan penilaian kinerja laba masa depan suatu perusahaan biasanya dipengaruhi oleh faktor psikologi kognitif. (An et al., 2012) Psikologi kognitif berkaitan erat dengan proses internal, seperti perhatian, persepsi, bahasa, memori, pemikiran, keputusan, penilaian dan penalaran (An et al., 2012). Psikologi kognitif merupakan pendekatan psikologi dalam memahami suatu proses mental dalam pengambilan keputusan ataupun proses penyelesaian masalah yang dihadapi individu. Dalam dunia keuangan dan investasi, terdapat *mental accounting* yang memengaruhi psikologi seorang investor dalam mempertimbangkan berbagai keputusan investasi (Nofsinger, 2016).

Pendekatan psikologi kognitif dijadikan sebagai pendekatan fenomena psikologis manusia. Pendekatan ini menekankan pada peran persepsi, pengetahuan, ingatan, dan proses berpikir bagi perilaku manusia. Pendekatan ini biasa juga disebut sebagai psikologi pemrosesan informasi (Sundari & Habbe, 2018). Pemrosesan suatu informasi terdiri dari serangkaian proses yakni proses menyimpan, dan retensi hingga proses pengumpulan informasi. Informasi juga diperoleh dari pembelajaran dan pengalaman sehingga menjadi sebuah pengetahuan yang dapat digunakan kembali di masa yang akan datang (Galotti, 2018).

### **Heuristik**

Heuristik diartikan sebagai *rule of thumb* yakni suatu tindakan praktis dan sederhana yang dilakukan individu dalam suatu mengambil keputusan. Individu memiliki kecenderungan untuk tidak berfikir dengan menggunakan analisis matematik melainkan cenderung bersikap pragmatis (Habbe, 2017). Heuristik menjadi metode informal atau dalam proses penalaran dan penyelesaian suatu masalah. Heuristik memberikan kemudahan dan efisiensi dalam pengambilan keputusan, namun juga dapat menimbulkan bias dan menghasilkan kesalahan (Richie & Josephson, 2017), hal ini dikarenakan heuristik adalah sebuah pendekatan yang tidak dapat memberikan jaminan untuk mendapatkan jawaban yang benar.

Heuristik menjadi pendekatan pengambilan keputusan dengan cara cepat dan hemat, sebab dengan hanya memanfaatkan informasi yang tersedia (Gigerenzer, 2008; Gigerenzer & Gaissmaier, 2011). Pendekatan heuristik dianggap bermanfaat dan ekonomis, serta terkadang dianggap efektif untuk digunakan dalam melakukan suatu penilaian pada situasi dengan ketidakpastian yang tinggi (Tversky & Kahneman, 1973).

### **Anchoring-adjustment**

*Anchoring-adjustment* merupakan suatu heuristik yang mana satu informasi tunggal memengaruhi suatu keputusan, khususnya informasi awal yang ditemukan pada situasi tertentu (Richie & Josephson, 2017). Strategi yang digunakan adalah dengan memperkirakan suatu jumlah yang tidak diketahui berdasarkan informasi awal yang telah diketahui dan kemudian melakukan penyesuaian berdasarkan informasi yang datang berikutnya hingga memperoleh suatu nilai yang dapat diterima (Tversky & Kahneman, 1973; Gilovich & Epley, 2006). Namun demikian, penyesuaian (*adjustment*) biasanya menjadi tidak memadai karena berakhir setelah mencapai suatu nilai yang dapat diterima untuk suatu estimasi. Hal ini terjadi jika nilai *anchoring* berada di luar distribusi nilai yang dapat diterima yang bisa disebabkan oleh nilai *anchoring* yang terlalu ekstrim, atau bahkan salah (Bahnik et al., 2017).

Teori *belief-adjustment* (Hogarth & Einhorn, 1992) menyatakan bahwa *anchoring* tinggi (rendah) akan menurun (meningkat) ketika dihadapkan pada informasi negatif (positif) jika dibandingkan dengan *anchoring* rendah (tinggi) (Hartono, 2004; Habbe & Mande, 2016). *Anchoring* terbukti kuat memengaruhi *judgement* individu, serta memainkan peran dalam berbagai fenomena seperti menjelaskan ilusi kognitif lain seperti asimilasi dari estimasi peninjauan kembali (Bahnik et al., 2017). Penilaian bergantung pada informasi seri laba yang disajikan, di mana subjek bergantung pada informasi masa lalu sebagai *anchoring* (Bloomfield et al., 2003). Selain kuat, *anchoring* juga memiliki banyak implikasi dalam setiap proses pengambilan keputusan (Furnham dan Boo, 2011).

Informasi yang relevan dalam suatu pengambilan keputusan menjadi hal yang penting guna meminimalisir terjadinya bias yang mungkin terjadi diakibatkan oleh adanya faktor heuristik investor. Investor cenderung *overestimate* pada informasi laba awal (*anchoring*) positif, sebaliknya investor akan *underestimate* pada penyajian informasi laba awal (*anchoring*) negatif (Habbe, 2017; Praditha et al., 2019). Investor akan mengestimasi laba lebih positif (menguntungkan) jika

mempertimbangkan informasi masa lalu yang positif, begitupun sebaliknya (Wahyuni et al., 2016). Dengan demikian, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

*H1: Investor akan overestimate terhadap laba masa depan jika memperoleh informasi laba lalu bernilai positif sedangkan informasi laba periode sekarang bernilai negatif*

*H2: Investor akan underestimate terhadap laba masa depan jika memperoleh informasi laba lalu bernilai negatif sedangkan informasi laba periode sekarang bernilai positif*

### 3. METODE PENELITIAN

#### Desain Penelitian

Penelitian ini adalah laboratorium eksperimen dengan desain faktorial *within-subject* yang berarti setiap responden akan memperoleh *treatment* yang sama. Faktor yang diuji terbagi menjadi dua kelompok yakni *anchoring* positif (informasi laba lalu positif dan laba sekarang negatif) dan *anchoring* negatif (informasi laba lalu negatif dan laba sekarang positif). Responden dalam penelitian ini adalah 25 orang mahasiswa akuntansi dan manajemen keuangan pada STIE Tri Dharma Nusantara yang telah lulus mata kuliah analisis laporan keuangan. Mahasiswa di proksikan sebagai investor dengan asumsi bahwa mahasiswa sebagai investor sarat teori namun minim pengalaman (Habbe, 2017) guna memperkuat *treatment* eksperimen.

#### Variabel Penelitian

Variabel dependen adalah kesalahan estimasi laba yang diperoleh dari selisih antara laba estimasi dan laba target. Laba estimasi merupakan laba yang diprediksi oleh investor berdasarkan informasi laba yang disajikan, sedangkan laba target adalah laba yang dihitung berdasarkan laba agregat (laba setelah pajak) dari seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode *Maximum Likelihood Estimates* (MLE). Jika investor mengestimasi laba masa depan lebih besar (*overestimate*) maupun lebih kecil (*underestimate*) dari nilai laba target berarti investor telah melakukan kesalahan estimasi, atau dengan kata lain prediksi yang dilakukan mengalami bias. Namun jika investor mengestimasi laba masa depan sama dengan laba target maka dianggap prediksi yang dilakukan tidak mengalami bias atau dapat dianggap sebagai prediksi yang akurat.

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Pola Laba yakni interaksi antara laba lalu dengan laba sekarang. Pola laba dibagi menjadi dua yakni anchor positif (laba lalu positif dan laba sekarang negatif) dan anchor negatif (laba lalu negatif dan laba sekarang positif). Laba yang digunakan adalah laba agregat atau laba bersih setelah pajak (Earning After Tax).

### Prosedur Eksperimen

Eksperimen dilakukan dengan desain laboratorium yang dilaksanakan dalam kelas di gedung kampus STIE Tri Dharma Nusantara Makassar. Tritmen diberikan merupakan pengembangan dari riset sebelumnya yakni (Wahyuni et al., 2016; Krische, 2005). Eksperimen dilakukan dalam waktu kurang lebih 15 menit di mana tahap yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Subjek diminta untuk mengisi identitas meliputi jenis kelamin, usia, dan pengalaman berinvestasi di Bursa Efek Indonesia.
2. Subjek diminta membaca informasi keuangan yang diberikan lalu memberikan estimasi laba masa depan.
3. Subjek diminta untuk menjawab beberapa pertanyaan binari (benar/salah) untuk pengecekan manipulasi.

### Pengecekan Manipulasi

Pengecekan manipulasi berguna sebagai pengukur efektivitas treatment eksperimen yang dilakukan. Selain itu, pengecekan manipulasi juga dilakukan untuk memastikan subjek penelitian memahami tugas yang diberikan (Habbe, 2017; Praditha, 2019). Cek manipulasi dilakukan pada subjek eksperimen (investor) dengan memberikan tiga pertanyaan dalam bentuk kuesioner binari (benar atau salah), investor yang memberikan jawaban yang tidak tepat dianggap gagal dalam pengecekan manipulasi dan dikeluarkan dari daftar penelitian.

### Teknik Analisis Data

Demografi subjek dalam penelitian seperti jenis kelamin, usia, dan pengalaman investasi dianalisis dengan menggunakan statistik deskriptif. Pengujian hipotesis menggunakan *General Linear Model – Repeated Measurement*.

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### Demografi Subjek

Subjek dalam penelitian ini berjumlah 25 orang mahasiswa dari dua jurusan yang berbeda yakni 15 orang dari akuntansi dan 10 orang manajemen keuangan. Gambaran subjek dapat ditunjukkan pada tabel 1.

**Tabel 1**  
**Deskriptif Subjek Penelitian**

		Freq	%
Usia	20 tahun	6	24
	21 tahun	10	40
	22 tahun	9	36
Jenis Kelamin	Laki-laki	12	48
	Perempuan	13	52
Pengalaman	Berpengalaman	4	16
	Tidak berpengalaman	21	84

Berdasarkan usia, sebanyak 24% subjek berusia 20 tahun, sebanyak 40% subjek berusia 21 tahun, dan sebanyak 36% subjek berusia 22 tahun. Sedangkan jika berdasarkan jenis kelamin, sebanyak 12 orang subjek berjenis kelamin laki-laki dan 13 orang perempuan. Jika dilihat dari segi pengalaman investasi di pasar modal, hanya terdapat 4 orang subjek yang diketahui memiliki pengalaman berinvestasi saham di pasar modal, sedangkan sisanya sebanyak 21 orang atau dominan 84% adalah subjek yang belum berpengalaman.

### Pengujian Kesalahan Estimasi Laba

Pengujian kesalahan estimasi diawali dengan pengujian laba estimasi, yakni laba masa depan yang diprediksi oleh investor. Dari hasil uji diketahui bahwa laba estimasi yang diperoleh pada informasi laba dengan *anchoring* positif adalah sebesar 1426.20 sedangkan pada informasi laba dengan *anchoring* negatif adalah sebesar 5658.84. Selanjutnya nilai laba estimasi ini dibandingkan dengan nilai laba target yang sebelumnya telah dihitung dengan metode Maximum Likelihood Estimate. Laba target diperoleh sebesar 1524.47 untuk informasi *anchoring* positif dan 5824.55 untuk *anchoring* negatif. Sehingga jika diselisihkan, maka kesalahan estimasi diperoleh sebesar 57.20 pada informasi dengan *anchoring* positif dan -165.71 untuk *anchoring* negatif.

**Tabel 2**  
**Kesalahan (*error*) Estimasi Laba Masa Depan**

	LE	LT	KE	Keterangan
<i>Anchoring</i> Positif	1426.20	1524.47	57.20	<i>Overestimate</i>
<i>Anchoring</i> negatif	5658.84	5824.55	-165.71	<i>Underestimate</i>

Keterangan: *Anchoring* positif adalah informasi laba lalu positif dan laba sekarang negatif. *Anchoring* negatif adalah informasi laba lalu negatif dan laba sekarang positif. LE adalah laba estimasi, LT adalah laba target, KE adalah kesalahan estimasi.

Pada tabel 2 juga telah ditunjukkan bahwa ketika investor memperoleh informasi laba dengan *anchoring* positif, investor mengestimasi laba masa depan lebih besar atau *overestimate*. Hasil ini ditunjukkan pada nilai positif sebesar 57.20 yang bermakna bahwa investor menilai kinerja laba masa depan dapat meningkat sebesar 57.20 dibandingkan tahun sebelumnya. Sebaliknya, pada informasi laba dengan *anchoring* negatif, investor cenderung mengestimasi kinerja laba masa depan perusahaan lebih rendah dari tahun sebelumnya. *Underestimate* ini ditunjukkan dengan adanya nilai negatif yakni sebesar -165.71 yang berarti bahwa investor menilai akan terjadi penurunan kinerja laba di masa yang akan datang jika berdasarkan informasi laba yang disajikan. Kedua hasil ini menunjukkan bahwa terjadi kesalahan estimasi yang dilakukan investor dalam memprediksi kinerja laba masa depan perusahaan. Dengan demikian, hipotesis 1 dan 2 dapat diterima.

Hasil pengujian ini juga diperkuat dengan pengujian signifikansi di mana kedua faktor menunjukkan nilai  $F = 4035.502$  dengan  $P\text{-value } 0.000 < 0.050$  yang berarti kesalahan estimasi pada kedua faktor berbeda secara signifikan seperti yang ditunjukkan pada tabel 3 di bawah ini.

**Tabel 3**  
**Pengujian Kesalahan Estimasi *Within-subject***

Source	factor1	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
factor1	Linear	621110.851	1	621110.851	4035.502	0.000
Error(factor1)	Linear	3693.880	24	153.912		

Hasil ini menunjukkan bahwa kesalahan estimasi yang dibuat investor berbeda ketika informasi laba yang disajikan memiliki *anchoring* positif dengan yang memiliki *anchoring* negatif. Investor cenderung mengikuti besaran *anchoring*, di mana ketika informasi yang disajikan memiliki *anchoring* positif, investor *overestimate* terhadap kinerja laba masa depan, sedangkan ketika *anchoring* bernilai negatif, investor justru *underestimate* terhadap kinerja laba masa depan.

### Pembahasan

Nilai estimasi yang memiliki kecenderungan mendekati nilai awalnya mengindikasikan adanya pengaruh dari faktor heuristik *anchoring-adjustment*. Kesalahan (*error*) estimasi laba yang dilakukan dianggap sebagai bias *anchoring*. Bias terjadi ketika investor dituntut untuk melakukan estimasi terhadap sesuatu yang belum diketahui sebelumnya sehingga investor menetapkan informasi awal sebagai *default number* atau *anchoring* sebagai dasar inisiasi estimasinya. Selanjutnya, investor akan menyesuaikan hasil estimasinya berada sedikit di atas atau di bawah nilai *anchoring* tersebut (Tversky & Kahneman, 1973). Bias ini terkonfirmasi oleh hasil pengujian di mana besaran estimasi berada tidak jauh dari nilai *anchoring*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam melakukan penilaian terhadap kinerja laba masa depan, investor baik secara sadar maupun tidak sadar mengalami heuristik *anchoring-adjustment* di mana investor bertindak praktis dalam mengambil keputusan dalam menentukan nilai. Investor terpatok pada informasi awal yang dijadikan dasar yang diyakini akan serupa dengan kondisi di masa yang akan datang. Oleh karena itu, *anchoring-adjustment heuristik* ini dianggap sebagai penyebab banyaknya penilaian intuitif yang terjadi (Gilovich & Epley, 2006).

Selain itu, bias *anchoring* yang terjadi menunjukkan adanya perilaku *underreaction* investor terhadap informasi laba. Jika perilaku *overreaction* investor umumnya terjadi ketika memperoleh informasi yang baik (*goodnews*), maka perilaku *underreaction* sebaliknya. *Underreaction* terjadi ketika investor memperoleh informasi baru yang tidak memiliki kesamaan dengan informasi awalnya, pola informasi ini dianggap memiliki resiko yang lebih tinggi sebab adanya perbedaan pola laba yang disajikan secara periodik. Oleh karena itu, investor menunjukkan reaksi yang under terhadap perubahan pola laba tersebut baik ketika informasi laba lalu positif kemudian informasi laba sekarang berubah negatif, ataupun sebaliknya (Praditha et al., 2019; Habbe, 2017, Bloomfield et al., 2003). Kedua kondisi laba ini membuat investor cenderung tidak memiliki gairah terhadap kinerja laba tersebut sehingga berperilaku *underreaction* dan lebih memilih untuk menjangkarkan prediksinya kepada nilai awal.



Hasil ini juga sejalan dengan (Wahyuni & Hartono, 2012; Boussaidi, 2013; Habbe, 2017; Sundari & Habbe, 2018; Praditha et al., 2019) yang menunjukkan bahwa *anchoring* memiliki pengaruh yang kuat terhadap estimasi laba masa depan yang dilakukan investor. Investor terbukti memberikan prediksi terhadap nilai laba masa depan tidak jauh berbeda dari nilai laba masa lalu yang dijadikan sebagai suatu keyakinan awal (*initial belief*). Efek *anchoring* yang kuat dapat bertahan cukup lama bahkan setelah dilakukannya pengambilan keputusan yang tidak rasional. Hal ini dikarenakan nilai awal (*anchor*) telah menjangkar dalam pikiran dan menjadikannya sebagai suatu keyakinan awal.

Efek *anchoring* juga dapat terjadi bahkan jika nilai *anchoring* dianggap tidak informatif atau tidak masuk akal (Bahnik et al., 2017). Selain kuat, *anchoring* juga memiliki banyak implikasi dalam setiap proses pengambilan keputusan (Furnham & Boo, 2011).

## 5. KESIMPULAN

Estimasi laba masa depan merupakan hal penting dalam pengambilan keputusan investasi sebab kesalahan dalam melakukan estimasi laba dapat diasumsikan sebagai salah satu indikasi terjadinya kesalahan dalam mengestimasi harga saham (*mispriced*). Oleh karena itu bagi investor, penting untuk mengetahui faktor psikologi yang umum mendasari terjadinya bias. Penelitian ini telah membuktikan bahwa psikologi heuristik *anchoring-adjustment* menjadi faktor yang mempengaruhi penilaian kinerja laba masa depan. Oleh karena itu, investor perlu mempertimbangkan faktor psikologi yang mungkin akan dialami pada setiap proses penilaian ataupun pengambilan keputusan. Penelitian ini juga berimplikasi secara teoretis di mana hasil yang diperoleh memperkuat adanya suatu keyakinan (*belief*) yang kemudian di sesuaikan (*adjustment*) dengan informasi yang disajikan namun penyesuaian tersebut tidak jauh berbeda dari keyakinan awalnya.

Investor terbukti memiliki keterpatokan yang tinggi terhadap nilai awal (*anchoring*) terhadap informasi laba yang memiliki pola yang berbeda. Selain itu, pola laba yang disajikan juga membuat investor berperilaku *underreaction*, hal ini berarti investor tidak bereaksi terhadap informasi yang berubah secara ekstrim sehingga lebih memilih untuk menjangkarkan penilaiannya pada nilai awal. Hasil ini juga dapat dimanfaatkan oleh emiten dalam pengungkapan atau pengumuman laba dengan memperhatikan pola pengungkapan dalam laporan keuangan. Meski dapat memberikan implikasi positif, penelitian ini memiliki kekurangan dari sisi metodologi yang mana laboratorium eksperimen sering dianggap tidak dapat di generalisasi dengan baik sehingga untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode eksperimen lapangan, serta tidak lagi menggunakan mahasiswa sebagai subjek yang diprosikan sebagai investor melainkan menggunakan *real* investor sebagai responden.

### DAFTAR PUSTAKA

- An, N., Shi, X., & Nordvall, A. (2012). Cognitive Ability and Psychological Biases - Perspectives from chinese stock individual investors. Umea Universiteit, Sweden.
- Anggraeni, A., & Almilia, L. S. (2017). Model Belief Adjustment dalam Pengambilan Keputusan Investasi Berdasarkan Informasi Nonakuntansi. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 20(1), 149. <https://doi.org/10.24914/jeb.v20i1.923>
- Bahník, Š., Englich, B., & Strack, F. (2017). Anchoring Effect. In Rudiger F. Pohl (Ed.), *Cognitive Illusions: Intriguing Phenomena in Judgement, Thinking and Memory* (Second Edition, pp. 223–241).
- Bloomfield, R., Libby, R., & Nelson, M. W. (2003). Do Investors Overrely on Old Elements of the Earnings Time Series? *Contemporary Accounting Research*, 20(1), 1–31. <https://doi.org/10.1506/N8T8-9QR7-YUCX-91X2>
- Boussaidi, R. (2013). Representativeness Heuristic, Investor Sentiment and Overreaction to Accounting Earnings: The Case of the Tunisian Stock Market. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 81(1974), 9–21. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2013.06.380>
- Brav, A., & Heaton, J. B. (2002). Competing Theories of Financial Anomalies. *Review of Financial Studies*, 15(2), 575–606. <https://doi.org/10.1093/rfs/15.2.575>
- De Bondt, W. F. M., & Thaler, R. (1985). Does the Stock Market Overreact? *The Journal of Finance*, XL(3), 793–805. <https://doi.org/10.5694/j.1326-5377.1972.tb47639.x>
- Daromes, F. E., & Jao, R. (2020). PERAN MEDIASI KINERJA KEUANGAN PADA HUBUNGAN DEWAN DIREKSI DENGAN REAKSI INVESTOR. *Jurnal Akuntansi*, 10(1), 77-92.
- Furnham, A., & Boo, H. C. (2011). A literature review of the anchoring effect. *The Journal of Socio-Economics*, 40, 35–42.
- Galotti, K. M. (2018). *Cognitive Psychology In and Out of the Laboratory*. SAGE Publications, Inc.
- Gigerenzer, G. (2008). Why Heuristics Work. *Perspectives on Psychological Science*, 3(1), 20–29. <https://doi.org/10.5860/choice.40-2217>
- Gigerenzer, G., & Gaissmaier, W. (2011). Heuristic Decision Making. *The Annual Review of Psychology*, 62(1), 451–482. <https://doi.org/10.1146/annurev-psych-120709-145346>
- Gilovich, T., & Epley, N. (2006). The Anchoring-and-Adjustment Heuristic. Why the

- Adjustments Are Insufficient. *Psychological Science*, 17(4), 311–318. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9280.2006.01704.x>
- Habbe, A. H. (2017). Estimation Error of Earnings Information: A Test of Representativeness and Anchoring-adjustment Heuristic. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1), 224–233. [https://dergipark.org.tr/ijefi/issue/32002/353177#article\\_cite](https://dergipark.org.tr/ijefi/issue/32002/353177#article_cite)
- Habbe, A. H., & Mande, H. (2016). the Effect of Information Sequential and Personality on the Investor Belief Revision (an Experimental Study in Decision Making). *PONTE International Scientific Researchs Journal*, 72(10), 150–166. <https://doi.org/10.21506/j.ponte.2016.10.13>
- Hartono, J. (2004). How, Why and When Investors Revise Their Beliefs to Company Information and Their Implications to Firm's Announcement Policy. *ANDI*.
- Hartono, H., Pasoloran, O., & Daromes, F. E. (2020). Role of Hedging Mechanism in Maintaining Volatility Cash Flow and Growth Opportunity and Their Impact on Investor Reaction. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 15(1), 23-34.
- Hogarth, R. M., & Einhorn, H. J. (1992). Order effects in belief updating: The belief-adjustment model. *Cognitive Psychology*, 24(1), 1–55. [https://doi.org/10.1016/0010-0285\(92\)90002-J](https://doi.org/10.1016/0010-0285(92)90002-J)
- Krische, S. D. (2005). Investors' Evaluations of Strategic in Earnings Announcements. 80(1), 243–268. <https://doi.org/10.2308/accr.2005.80.1.243>
- Kufepaksi, M. (2010). Investor Overconfident Dalam Penilaian Saham: Perspektif Gender Dalam Eksperimen Pasar. *Kinerja Jurnal Fakultas Universitas Lampung*, 14, 131–150.
- Musthofa, & Ancok, D. (2005). Hubungan antara bias keputusan dengan adversity quotient dan anchor dalam pengambilan keputusan. *Sosiosains*, 18(2), 179–192. <http://i-lib.ugm.ac.id/jurnal/detail.php?dataId=7311>
- Nofsinger, J. R. (2016). *The Psychology of Investing (Fifth)*. Routledge.
- Praditha, R. (2019). Pola dan Estimasi Laba dalam Heuristik Representativeness ( Studi Eksperimen dalam Peramalan Laba Masa Depan ). *Jurnal Riset Akuntansi Jambi*, 2(1), 14–23.
- Praditha, R., Habbe, A. H., & Rura, Y. (2019). Earnings Estimation: Cognitive Psychology and Investor Reaction. 2(11), 89–95.
- Praditha, R., Haliah, Habbe, A. H., & Rura, Y. (2019). Market Overreaction on LQ45 Stock Index before and after Asian Games 2018. 9(2), 117–125. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v9-i2/6047>
- Richie, M., & Josephson, S. A. (2017). Quantifying Heuristic Bias: Anchoring,

- Availability, and Representativeness. *Teaching and Learning in Medicine*, 30(1), 67–75. <https://doi.org/10.1080/10401334.2017.1332631>
- Sundari, S., & Habbe, A. H. (2018). Heuristic of Representativeness and Anchoring-Adjustment in Budgeting. 8(4), 52–60. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v8-i4/5185>
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1973). Judgements under uncertainty: Heuristics and biases. *Oregon Research Institute Research Bulletin*, 13(1), 201–210. [https://doi.org/10.1016/0732-118x\(84\)90024-2](https://doi.org/10.1016/0732-118x(84)90024-2)
- Wahyuni, S., & Hartono, J. (2012). Reminder Effect and Anchoring-Adjustment in earnings announcements: Implementation of Prior-Period Benchmark Disclosure Strategy. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 27(3), 390–405.
- Wahyuni, S., Hartono, J., & Nahartyo, E. (2016). Implementasi Strategi Pengungkapan Informasi Laba Patok Duga Tunggal dan Multipel dalam Rerangka Teori Titik Acuan Ganda. *Simposium Nasional Akuntansi XIX*, 1–30.
- Wisudanto, & Baihaqi, F. R. (2016). Perilaku Loss Aversion Studi Kasus Pada Pasar Modal di Indonesia. *Managing Local Resources to Compete in the Global Market*, FMI 8 Palu, November, 1–12.