

Pengujian Bias *Framing Effect* Dalam Keputusan Investasi: Sebuah Studi Eksperimental

Riyadi Aprayuda¹, Andy Nugraha Setiawan²
riyadiaprayuda@polibatam.ac.id¹, andy.setiawan935@gmail.com²
Akuntansi Manajerial¹, Administrasi Bisnis Terapan²
Politeknik Negeri Batam

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah *framing effect* memengaruhi keputusan investasi mahasiswa dan apakah perbedaan pengalaman teoritikal dan praktikal menghasilkan keputusan yang berbeda serta mengubah respons terhadap *framing*. Permasalahan penelitian ini adalah belum konsistennya temuan mengenai *framing effect* serta terbatasnya perbandingan mahasiswa berdasarkan pengalaman teoritikal dan praktikal. Penelitian menggunakan metode eksperimen dengan desain faktorial 2×2 *between-subject* yang membandingkan *framing* positif dan *framing* negatif pada kelompok *student* teoritikal dan *student* praktikal. Analisis dilakukan menggunakan *Analysis of Covariance* (ANCOVA) dengan preferensi risiko sebagai kovariat. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *framing effect* tidak berpengaruh signifikan terhadap *investment decision*. *Student experience* juga tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Selain itu, interaksi antara *framing effect* dan *student experience* tidak signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa pada konteks eksperimen yang digunakan, positif dan negatif *framing* belum menghasilkan keputusan investasi yang berbeda, demikian juga perbedaan teoritikal dan praktikal belum menghasilkan perbedaan maupun interaksi yang signifikan. Temuan penelitian menunjukkan bahwa *framing effect* dalam keputusan investasi mahasiswa dapat bersifat kontekstual dan tidak selalu muncul pada setiap kondisi eksperimen.

Kata Kunci: *Framing Effect, investment decision, student experience, prospect theory*

ABSTRACT

This study aims to examine whether the framing effect influences students' investment decisions and whether differences in theoretical and practical experience result in different decisions and alter responses to framing. The research problem is the lack of consistency in findings regarding the framing effect, as well as the limited comparison of students based on their theoretical and practical experience. The study employed an experimental method with a 2×2 between-subjects factorial design that compared positive and negative framing among groups of students with theoretical and practical experience. Analysis was conducted using Analysis of Covariance (ANCOVA) with risk preference as a covariate. The results indicate that the framing effect does not significantly influence investment decisions. Student experience also did not show significant differences. Furthermore, the interaction between the framing effect and student experience was not significant. These results indicate that, within the context of the experiment, positive and negative framing did not lead to different investment decisions, nor did differences in theoretical versus practical experience result in significant differences or interactions. The findings suggest that the framing effect in students' investment decisions may be contextual and does not necessarily emerge under every experimental condition.

Keywords: *Framing Effect, investment decision, student experience, prospect theory*

1. Pendahuluan

Pasar modal Indonesia dalam beberapa tahun terakhir semakin banyak diikuti oleh investor usia muda. Data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa investor berusia di bawah 30 tahun merupakan bagian yang besar dari investor pasar modal. Kondisi tersebut memperlihatkan bahwa mahasiswa dan kelompok usia muda sudah cukup dekat dengan aktivitas investasi. Namun, meningkatnya partisipasi tidak selalu berarti bahwa seluruh investor muda telah mempunyai pengalaman dan kemampuan yang sama dalam mengevaluasi informasi investasi.

Kondisi tersebut menjadi menarik ketika dikaitkan dengan pengambilan keputusan investasi. Informasi yang sama dapat disampaikan dengan cara yang berbeda, misalnya dalam bentuk potensi keuntungan atau potensi kerugian. Secara teori, perbedaan cara penyajian tersebut dapat membuat seseorang memberikan respons yang berbeda. Fenomena ini dikenal sebagai *framing effect* dan menjadi salah satu pembahasan penting dalam *behavioral finance*. *Prospect Theory* yang dikemukakan oleh Kahneman & Tversky, (1979) menjelaskan bahwa individu tidak selalu menilai suatu pilihan berdasarkan nilai akhirnya, tetapi juga berdasarkan *reference point* dan apakah informasi tersebut dipersepsikan berada pada keuntungan atau kerugian.

Dalam penelitian investasi, *framing* menjadi penting karena keputusan yang diambil tidak selalu hanya bergantung pada informasi objektif. Fehrenbacher et al., (2018) menunjukkan bahwa *framing* dapat berkaitan dengan kecenderungan pengambilan keputusan dalam konteks peningkatan komitmen terhadap proyek. Pasek et al., (2019) juga menemukan bahwa *framing* dan kemampuan numerik berkaitan dengan keputusan investasi. Sementara itu, Aprayuda et al., (2021) menunjukkan bahwa arah urutan informasi yang disajikan dapat memengaruhi keputusan investasi. Temuan-temuan tersebut memperlihatkan bahwa cara informasi disampaikan mempunyai potensi untuk memengaruhi proses pengambilan keputusan.

Walaupun demikian, hasil penelitian mengenai *framing effect* tidak selalu konsisten. Insani & Khirdany, (2023) dalam studi eksperimental pada mahasiswa menemukan bahwa *framing* positif dan negatif tidak menghasilkan perbedaan keputusan investasi yang signifikan pada kondisi yang diuji. Kiky, (2024) juga menunjukkan bahwa *framing* tidak selalu efektif untuk menjelaskan seluruh bentuk bias pada keputusan investor muda. Hal tersebut membuat penelitian mengenai *framing* menjadi tetap relevan, terutama ketika karakteristik partisipan dan kondisi eksperimennya berbeda.

Perbedaan karakteristik partisipan menjadi perhatian dalam penelitian ini. Mahasiswa dapat memperoleh pengetahuan investasi melalui pembelajaran akademik, tetapi ada juga mahasiswa yang mendapatkan pengalaman tambahan melalui keterlibatan secara langsung di pasar modal. Penelitian ini menyebut kelompok pertama sebagai *student theoretical* dan kelompok kedua sebagai *student practical*. *Student theoretical* dalam konteks penelitian merupakan mahasiswa yang memperoleh pembelajaran akademik terkait investasi melalui mata kuliah Analisis Laporan Keuangan dan Manajemen Keuangan, sedangkan *student practical* merupakan mahasiswa yang tergabung dalam Kelompok Studi Pasar Modal dan memiliki pengalaman investasi minimal tiga bulan. Definisi tersebut dibuat untuk membandingkan dua bentuk pengalaman yang berbeda tanpa menyamakan kelompok *practical* dengan investor profesional.

Dari sisi teori, pengalaman dapat memengaruhi cara seseorang memahami risiko dan mengevaluasi informasi. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa pengalaman yang lebih tinggi dapat berkaitan dengan kemampuan mengolah informasi dan kecenderungan terhadap bias kognitif yang lebih rendah (Jansson et al. 2024; Sattar, Toseef, and Sattar 2020). Namun, hubungan tersebut tidak berarti bahwa setiap individu yang mempunyai pengalaman *practical* akan selalu menghasilkan keputusan yang berbeda. Kualitas dan pengalaman juga menjadi hal yang perlu diperhatikan.

Penelitian ini berangkat dari kondisi tersebut. Pertanyaan yang ingin dijawab bukan hanya apakah *framing* dapat memengaruhi keputusan investasi mahasiswa, tetapi juga apakah mahasiswa dengan pengalaman teoritikal dan praktikal memberikan keputusan yang berbeda dan apakah pengalaman tersebut membuat respons terhadap *framing* menjadi berbeda. Pertanyaan ini penting karena penelitian terdahulu lebih banyak menguji *framing* bersama faktor lain, seperti budaya, kemampuan numerik, *adverse selection*, tekanan waktu, tanggung jawab, maupun kondisi emosional. Sementara itu, perbandingan langsung antara mahasiswa yang lebih banyak memperoleh pengalaman teoritikal dan mahasiswa yang mempunyai pengalaman praktikal di pasar modal masih relatif terbatas.

Penelitian ini dilakukan pada mahasiswa Politeknik Negeri Batam yang memenuhi kriteria eksperimen. Tujuan penelitian adalah mengidentifikasi perbedaan respons terhadap *framing* positif dan *framing* negatif, menguji perbedaan pengambilan keputusan investasi antara mahasiswa teoritikal dan mahasiswa praktikal, serta menguji apakah terdapat interaksi antara

framing effect dan *student experience* terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan tambahan bukti empiris terhadap pembahasan *framing effect* dalam *behavioral finance*, khususnya pada konteks mahasiswa.

2. Kajian Teori, Kajian Literatur, Pengembangan Hipotesis

2.1 Prospect Theory dan Framing Effect

Prospect Theory menjadi landasan utama dalam penelitian ini karena menjelaskan bagaimana individu mengambil keputusan dalam situasi yang mengandung risiko dan ketidakpastian. Berbeda dengan pendekatan rasional yang mengasumsikan bahwa individu selalu memilih alternatif dengan utilitas terbaik, *prospect theory* menjelaskan bahwa proses penilaian dapat dipengaruhi oleh cara hasil dipersepsikan. Salah satu bagian penting dari teori tersebut adalah adanya perbedaan perilaku pada keuntungan dan kerugian Kahneman & Tversky, (1979).

Dalam konteks keputusan investasi, *framing effect* muncul ketika informasi yang secara substantif sama menghasilkan respons yang berbeda karena cara penyajiannya berbeda Kahneman and Tversky (1981). Informasi dapat disampaikan sebagai peluang keuntungan atau sebagai kemungkinan kerugian. Bentuk penyajian tersebut dapat memengaruhi *reference point* dan persepsi risiko seseorang. *Framing* tidak selalu menghasilkan dampak yang sama pada setiap situasi. Cantarella et al., (2023) menunjukkan bahwa *framing* dapat berkaitan dengan kondisi emosional dalam menjelaskan pilihan investasi. Giuliani et al., (2023) juga menemukan bahwa *framing* dapat bekerja bersama pilihan *default* dalam membentuk perilaku. Hal tersebut memperlihatkan bahwa *framing* lebih tepat dipahami sebagai salah satu faktor yang dapat memengaruhi keputusan, bukan sebagai faktor yang selalu menghasilkan efek yang sama.

2.2 Investment Decision

Investment decision merupakan keputusan individu dalam menentukan pilihan investasi berdasarkan informasi yang tersedia. Dalam penelitian ini, keputusan investasi diukur melalui respons terhadap skenario yang meminta partisipan menentukan kecenderungan untuk melanjutkan atau tidak melanjutkan proyek. Pengukuran tersebut mengikuti pendekatan eksperimen yang digunakan pada penelitian terdahulu, termasuk (Candraningrat et al. 2018; Fehrenbacher et al. 2018; Insani and Khirdany 2023; Pasek et al. 2019).

Keputusan investasi tidak hanya berkaitan dengan informasi keuangan, tetapi juga dengan bagaimana informasi dipahami dan risiko dipersepsikan. Penelitian mengenai *behavioral finance* menunjukkan bahwa pengambilan keputusan dapat dipengaruhi oleh bias kognitif,

pengalaman, informasi non-keuangan, dan kondisi psikologis. Alfiyan et al., (2023), misalnya, menemukan bahwa pengetahuan keuangan dan informasi non-keuangan dapat berkaitan dengan keputusan investasi secara individual. Selain itu, Bado and Dewantara (2024) juga menemukan bahwa keputusan investasi tidak hanya didasarkan pada perhitungan rasional, tetapi juga dipengaruhi oleh preferensi risiko dan kecenderungan untuk menghindari kerugian. Hal ini menjadi alasan mengapa penelitian investasi tidak cukup hanya melihat angka akhir, tetapi juga cara individu memproses informasi.

2.3 Student Experience

Student experience dalam penelitian ini menggambarkan perbedaan latar belakang pembelajaran dan pengalaman investasi yang dimiliki mahasiswa. Kelompok *student theoretical* memperoleh pemahaman melalui pembelajaran akademik, sedangkan *student practical* mempunyai pengalaman langsung melalui aktivitas investasi dan keterlibatan dalam Kelompok Studi Pasar Modal. Pembagian tersebut dimaksudkan untuk melihat apakah dua bentuk pengalaman yang berbeda menghasilkan pola keputusan yang berbeda.

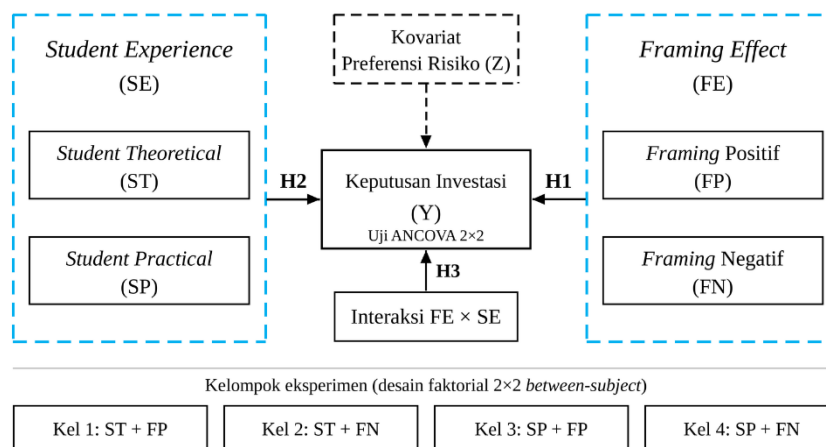
Pengalaman sering dikaitkan dengan kemampuan individu dalam menginterpretasikan informasi dan mengevaluasi risiko. Jansson et al., (2024) membahas perbedaan antara investor non-profesional dan profesional dalam kaitannya dengan keputusan dan kepercayaan terhadap rekomendasi. Sattar et al., (2020) juga membahas bahwa investor dengan pengalaman yang lebih tinggi cenderung mempunyai paparan bias kognitif yang berbeda. Namun, temuan tersebut masih perlu ditempatkan pada konteks partisipan penelitian. Dalam penelitian ini, kelompok *practical* tetap berada pada kategori mahasiswa dan bukan investor profesional.

2.4 Penelitian Terdahulu dan Research Gap

Penelitian terdahulu menunjukkan adanya temuan yang berbeda mengenai *framing effect*. Fehrenbacher et al., (2018) menemukan bahwa *framing* berkaitan dengan keputusan pada konteks eskalasi komitmen. Candraningrat et al., (2018) menguji *framing* bersama *disposition effect* pada investor. Pasek et al., (2019) menemukan pengaruh *framing* ketika dikaitkan dengan kemampuan numerik. Aprayuda et al., (2021) juga meneliti arah urutan informasi dalam keputusan investasi. Dengan demikian, *framing* telah diuji dalam berbagai konteks keputusan.

Di sisi lain, tidak seluruh penelitian mendapatkan hasil signifikan. Insani & Khirdany, (2023) menemukan bahwa *framing* tidak menghasilkan perbedaan keputusan investasi yang signifikan pada kondisi eksperimen yang mereka gunakan. Hasil yang berbeda tersebut

menunjukkan adanya inkonsistensi empiris. Salah satu penjelasan yang dapat dipertimbangkan adalah perbedaan konteks tugas, karakteristik partisipan, maupun kondisi eksperimen.



Gambar 1. Kerangka Berpikir

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Penelitian ini mengambil posisi pada celah tersebut dengan membandingkan dua kelompok mahasiswa berdasarkan latar belakang teoritikal dan praktikal. Perbandingan ini dipilih karena pengalaman praktikal sering dianggap dapat membuat seseorang lebih mampu menilai risiko secara realistis, tetapi belum banyak diuji secara langsung bersamaan dengan *framing* pada kelompok mahasiswa. Karena itu, penelitian ini tidak hanya menguji efek utama *framing*, tetapi juga menguji apakah pengalaman mahasiswa berhubungan dengan perbedaan keputusan dan interaksi terhadap *framing*.

2.5 Pengembangan Hipotesis

2.5.1 Pengaruh *Framing Effect* terhadap *Investment Decision*

Prospect Theory menjelaskan bahwa individu dapat memberikan respons berbeda ketika informasi disajikan pada keuntungan dan kerugian. Dalam pengambilan keputusan investasi, *framing* positif dapat membuat alternatif terlihat lebih menarik dari sisi keuntungan, sedangkan *framing* negatif dapat membuat perhatian individu lebih tertuju pada kemungkinan kerugian. Penelitian oleh (Candraningrat et al. 2018; Fehrenbacher et al. 2018; Pasek et al. 2019) memberikan bukti bahwa bentuk penyajian informasi dapat berkaitan dengan keputusan pada situasi tertentu. Berdasarkan argumentasi tersebut, penelitian ini mengharapkan adanya perbedaan keputusan investasi antara partisipan yang menerima *framing* positif dan *framing* negatif.

H1: Terdapat perbedaan keputusan investasi antar *student* yang mendapatkan *framing* positif dan *framing* negatif.

2.5.2 Pengaruh *Student Experience* terhadap *Investment Decision*

Perbedaan pengalaman dapat memengaruhi cara seseorang memproses informasi dan mengevaluasi risiko. Investor yang mempunyai pengalaman lebih tinggi cenderung mempunyai *exposure* yang lebih banyak terhadap situasi pasar dan kemungkinan lebih terbiasa dengan ketidakpastian (Jansson et al. 2024; Sattar et al. 2020). Almilia et al., (2020) juga menunjukkan bahwa pengalaman investasi dapat berkaitan dengan ketahanan terhadap *framing* pada kondisi tertentu. Dalam konteks mahasiswa, perbedaan tersebut menimbulkan dugaan bahwa *student theoretical* dan *student practical* dapat menghasilkan keputusan investasi yang berbeda.

H2: Terdapat perbedaan keputusan investasi antar *student* dengan latar belakang teoritikal dan praktikal.

2.5.3 Interaksi *Framing Effect* dan *Student Experience* terhadap *Investment Decision*

Jika pengalaman praktikal membuat individu lebih terbiasa menilai risiko, maka respons mahasiswa praktikal terhadap *framing* dapat berbeda dari mahasiswa teoritikal. Artinya, jenis *framing* yang sama dapat menghasilkan keputusan yang berbeda sesuai dengan pengalaman yang dimiliki. Gagasan tersebut juga didukung oleh temuan penelitian (Almilia et al. 2020; Jansson et al. 2024) yang menunjukkan bahwa karakteristik individu dan kondisi keputusan dapat mengubah respons terhadap bias kognitif. Oleh karena itu, penelitian ini menguji apakah *student experience* dapat berinteraksi dengan *framing effect* dalam menjelaskan *investment decision*.

H3: Terdapat interaksi antar *student experience* dengan *framing effect* terhadap keputusan investasi.

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode eksperimen Nahartyo and Utami (2016). Desain yang digunakan adalah *factorial experimental design* dengan pola 2×2 *between-subject*. Desain ini dipilih karena penelitian ingin menguji dua faktor secara bersamaan, yaitu *framing effect* dan *student experience*, serta melihat kemungkinan adanya *interaction effect* terhadap *investment decision*. Masing-masing partisipan hanya menerima satu kondisi perlakuan.

Penelitian dilakukan pada mahasiswa Politeknik Negeri Batam yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan. Kelompok *student theoretical* berasal dari mahasiswa yang telah memperoleh mata kuliah Manajemen Keuangan dan Analisis Laporan Keuangan, sedangkan kelompok *student practical* berasal dari mahasiswa yang tergabung dalam Kelompok Studi Pasar Modal dan mempunyai pengalaman investasi minimal tiga bulan. Pemilihan kelompok tersebut mengikuti definisi operasional dalam rancangan penelitian.

Partisipan pada awal pelaksanaan eksperimen berjumlah 80 orang. Setelah eksperimen selesai, dilakukan *manipulation check* yang terdiri atas tiga pertanyaan untuk memastikan partisipan memahami skenario dan *treatment*. Partisipan dinyatakan lolos apabila menjawab minimal dua dari tiga pertanyaan dengan benar. Partisipan yang tidak memenuhi kriteria tersebut tidak dimasukkan dalam analisis utama. Berdasarkan proses tersebut, 20 partisipan dieksklusi dan 60 partisipan digunakan dalam analisis akhir.

3.1 Desain Eksperimen Faktorial 2x2

Penelitian menggunakan empat kelompok eksperimen. Faktor pertama adalah *framing effect* yang terdiri atas *positive framing* dan *negative framing*. Faktor kedua adalah *student experience* yang terdiri atas *student theoretical* dan *student practical*. Masing-masing partisipan hanya menerima satu kombinasi perlakuan sehingga desain yang digunakan merupakan desain faktorial 2x2 *between-subject*. Keempat kombinasi perlakuan disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Desain Faktorial 2x2 *between-subject*

	<i>Framing Positif</i>	<i>Framing Negatif</i>
<i>Students Theoretical (ST)</i>	Kel 1: (ST + FP)	Kel 2: (ST + FN)
<i>Students Practical (SP)</i>	Kel 3: (SP + FP)	Kel 4: (SP + FN)

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

3.2 Tugas dan Prosedur Eksperimen

Tugas eksperimen dimodifikasi dari *instrument* (Chow et al. 1997; Fehrenbacher et al. 2018; Insani and Khirdany 2023; Pasek et al. 2019). Partisipan ditempatkan pada posisi sebagai kepala departemen penelitian dan pengembangan yang harus memutuskan melanjutkan atau menghentikan suatu proyek. Setelah membaca informasi kondisi perusahaan, partisipan memperoleh skenario dalam bentuk *positive framing* atau *negative framing*. Selanjutnya

partisipan memberikan keputusan investasi pada skala yang telah disiapkan dalam instrumen penelitian.

Setelah memberikan keputusan, partisipan mengisi kuesioner preferensi risiko sebagai kovariat. Tahap berikutnya adalah *manipulation check*, kemudian pengisian data demografi. Urutan tersebut dibuat agar pengukuran preferensi risiko dan pemeriksaan manipulasi dilakukan setelah keputusan utama diberikan. Kriteria *manipulation check* mengikuti aturan bahwa partisipan yang menjawab minimal dua dari tiga pertanyaan dengan benar dinyatakan lolos. Kriteria tersebut telah ditetapkan dalam rancangan eksperimen.

3.3 Variabel Penelitian dan Pengukuran

Investment decision digunakan sebagai variabel dependen. Variabel ini menggambarkan keputusan partisipan terhadap pilihan investasi dalam skenario eksperimen. *Framing effect* menjadi variabel independen pertama yang dimanipulasi menjadi *positive framing* dan *negative framing*. *Student experience* menjadi variabel independen kedua yang dikategorikan menjadi *student theoretical* dan *student practical*. Preferensi risiko digunakan sebagai kovariat karena setiap partisipan dapat memiliki kecenderungan mengambil risiko yang berbeda.

Investment decision diukur melalui keputusan partisipan terhadap skenario investasi pada skala 1 (sangat kuat untuk melanjutkan proyek) sampai 10 (sangat kuat untuk menghentikan proyek). *Framing effect* diukur secara kategorikal berdasarkan kondisi perlakuan. *Student experience* juga merupakan variabel kategorikal berdasarkan kriteria kelompok. Preferensi risiko diukur menggunakan skala 1 sampai 5 pada beberapa situasi risiko. Pendekatan pengukuran preferensi risiko mengacu pada (Betz and Weber 2002; Charness, Gneezy, and Imas 2013).

Tabel 2. Variabel Penelitian

Variabel	Definisi Operasional	Indikator/Pengukuran	Skala	Sumber
<i>Investment Decision</i> (Y)	Keputusan partisipan dalam menentukan pilihan investasi berdasarkan skenario yang diberikan.	Skor keputusan melanjutkan/menghentikan proyek (1–10).	Interval	Fehrenbacher et al., (2018)
<i>Framing Effect</i> (X1)	Cara penyajian informasi investasi	<i>Positive framing</i> dan <i>negative framing</i> .	Nominal	(Candraningrat et al. 2018;

	yang dimanipulasi dalam bentuk keuntungan atau kerugian.			Fehrenbacher et al. 2018; Insani and Khirdany 2023; Pasek et al. 2019)
<i>Student Experience</i> (X2)	Perbedaan latar belakang pembelajaran dan pengalaman investasi mahasiswa.	<i>Student theoretical</i> dan <i>student practical</i> .	Nominal	Jansson et al., (2024)
<i>Risk Preference</i> (Z)	Kecenderungan individu dalam menilai dan menerima perilaku berisiko.	Total skor lima item preferensi risiko.	Interval	(Betz and Weber 2002; Charness et al. 2013)

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

3.4 Teknik Analisis Data

Analisis data diawali dengan statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik partisipan dan kecenderungan *investment decision* pada setiap kelompok. Selanjutnya dilakukan uji asumsi berupa uji normalitas residual dengan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* dan uji homogenitas dengan *Levene's Test*. Pengujian hipotesis dilakukan dengan *Analysis of Covariance* (ANCOVA) karena penelitian menggunakan desain faktorial 2×2 dan memasukkan preferensi risiko sebagai kovariat.

Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5 persen. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 menunjukkan adanya bukti yang cukup untuk menyatakan pengaruh, perbedaan, atau interaksi yang signifikan. Sebaliknya, apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka H0 tidak ditolak dan hipotesis penelitian dinyatakan tidak memperoleh dukungan empiris.

4. Hasil dan Pembahasan

Hasil

4.1 Deskripsi Data dan Partisipan

Penelitian melibatkan 80 partisipan pada tahap awal. Setelah dilakukan *manipulation check*, sebanyak 20 partisipan tidak memenuhi kriteria sehingga dikeluarkan dari analisis utama. Dengan demikian, jumlah data yang digunakan pada tahap pengujian statistik adalah 60 partisipan. Kelompok yang dianalisis terdiri atas 18 partisipan *students theoretical*–

positive framing, 18 partisipan *students theoretical–negative framing*, 13 partisipan *students practical–positive framing*, dan 11 partisipan *students practical–negative framing*.

Tabel 3. Distribusi Partisipan

Kelompok	N
<i>Student Theoretical – Positive Framing</i>	18
<i>Student Theoretical – Negative Framing</i>	18
<i>Student Practical – Positive Framing</i>	13
<i>Student Practical – Negative Framing</i>	11
Total	60

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan karakteristik jenis kelamin, partisipan laki-laki berjumlah 13 orang, sedangkan partisipan perempuan berjumlah 47 orang. Dari sisi usia, partisipan berada pada rentang 20 sampai 24 tahun. Partisipan terbanyak berada pada usia 21 tahun, yaitu 34 orang.

Berdasarkan kategori *student experience*, sebanyak 36 partisipan termasuk *student theoretical* dan 24 partisipan termasuk *student practical*. Distribusi ini menunjukkan bahwa kedua kategori *experience* tetap terwakili pada data akhir, walaupun jumlahnya tidak sama setelah proses eksklusi berdasarkan *manipulation check*.

Tabel 4. Karakteristik Partisipan

Karakteristik	Kategori	N
Jenis Kelamin	Laki-laki	13
	Perempuan	47
Usia	20 tahun	8
	21 tahun	34
	22 tahun	9
	23 tahun	7
	24 tahun	2
<i>Student Experience</i>	<i>Theoretical</i>	36
	<i>Practical</i>	24

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

4.2 Statistik Deskriptif *Investment Decision*

Statistik deskriptif digunakan untuk melihat kecenderungan keputusan investasi pada setiap kelompok. Nilai rata-rata digunakan sebagai gambaran awal sebelum dilakukan pengujian menggunakan ANCOVA.

Tabel 5. Statistik Deskriptif *Investment Decision*

Descriptive Statistics				
Dependent Variable: Investment Decision				
Framing Effect		Mean	Std. Deviation	N
Framing Negatif	Student Practical	4,36	3,233	11
	Student Theoretical	4,83	2,093	18
	Total	4,66	2,539	29
Framing Positif	Student Practical	4,00	2,550	13
	Student Theoretical	4,61	2,279	18
	Total	4,35	2,374	31
Total	Student Practical	4,17	2,823	24
	Student Theoretical	4,72	2,160	36
	Total	4,50	2,439	60

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Rata-rata keputusan investasi pada *student theoretical–positive framing* sebesar 4,61 dan pada *student theoretical–negative framing* sebesar 4,83. Pada *student practical*, rata-rata *positive framing* sebesar 4,00 dan *negative framing* sebesar 4,36. Secara deskriptif, perbedaan antara *positive* dan *negative framing* terlihat relatif kecil pada kedua kelompok *experience*. Gambaran tersebut kemudian diuji secara inferensial untuk mengetahui apakah perbedaan yang terlihat secara deskriptif memang signifikan.

4.3 Uji Asumsi Analisis

4.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan terhadap residual model menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Pengujian ini digunakan untuk memastikan bahwa residual model tidak menunjukkan penyimpangan yang signifikan dari distribusi normal. Hasil pengujian ditampilkan pada Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Uji Normalitas *Kolmogorov-Smirnov*

Parameter	Nilai
N	60
Kolmogorov-Smirnov Z	1,229
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,098

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Nilai *Asymp. Sig.* sebesar 0,098 lebih besar dari 0,05. Artinya, tidak terdapat bukti yang cukup untuk menyatakan bahwa residual model tidak berdistribusi normal. Dengan demikian, asumsi normalitas untuk analisis ANCOVA terpenuhi.

4.3.2 Uji Homogenitas

Uji homogenitas dilakukan menggunakan *Levene's Test of Equality of Error Variances* untuk melihat apakah varians *investment decision* antar kelompok relatif sama. Hasil pengujian ditampilkan pada Tabel 7.

Tabel 7. Hasil *Levene's Test*

F	df1	df2	Sig.
0,979	3	56	0,409

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Nilai signifikansi sebesar 0,409 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, tidak terdapat perbedaan varians yang signifikan antar kelompok eksperimen dan asumsi homogenitas varians terpenuhi. Setelah uji normalitas dan homogenitas terpenuhi, pengujian dilanjutkan dengan ANCOVA.

4.4 Hasil Uji Hipotesis

4.4.1 Hasil Uji ANCOVA

Hasil pengujian ANCOVA digunakan untuk mengetahui *main effect framing effect*, *main effect student experience*, dan *interaction effect* antara *framing effect* dan *student experience* terhadap *investment decision* dengan preferensi risiko sebagai kovariat. Hasil pengujian berdasarkan output SPSS ditampilkan pada Tabel 8.

Tabel 8. *Tests of Between-Subjects Effects*

Tests of Between-Subjects Effects					
Dependent Variable: Investment Decision					
Source	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Corrected Model	10.165 ^a	4	2,541	,410	,801
Intercept	23,873	1	23,873	3,852	,055
Z	4,488	1	4,488	,724	,398
X1	1,202	1	1,202	,194	,661
X2	3,366	1	3,366	,543	,464
X1 * X2	,105	1	,105	,017	,897
Error	340,835	55	6,197		
Total	1566,000	60			
Corrected Total	351,000	59			

a. R Squared = ,029 (Adjusted R Squared = -,042)

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan tabel tersebut, *corrected model* memiliki nilai F sebesar 0,410 dengan signifikansi 0,801. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga model secara keseluruhan belum menunjukkan kemampuan penjelasan yang signifikan terhadap *investment decision*. Nilai R² yang diperoleh sebesar 0,029, sehingga sekitar 2,9% variasi *investment decision* dapat dijelaskan oleh variabel yang dimasukkan dalam model.

Pembahasan

4.5.1 Pengaruh *Framing Effect* terhadap *Investment Decision*

Hasil pengujian H1 menunjukkan bahwa *framing effect* tidak menghasilkan perbedaan *investment decision* yang signifikan. Nilai F sebesar 0,194 dengan nilai signifikansi sebesar 0,661 lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, H0 tidak ditolak, sedangkan H1 tidak didukung oleh data penelitian. Dengan kata lain, penelitian ini belum menemukan bukti yang cukup bahwa mahasiswa yang menerima *positive framing* mempunyai keputusan investasi yang berbeda dari mahasiswa yang menerima *negative framing*.

Secara deskriptif, rata-rata pada *positive framing* sebesar 4,35 dan pada *negative framing* sebesar 4,66. Ada selisih sebesar 0,31 poin, tetapi selisih ini tidak cukup kuat secara statistik. Artinya, perubahan bentuk informasi dari potensi keuntungan ke potensi

kerugian belum memberikan perbedaan keputusan yang cukup besar pada partisipan penelitian.

Hasil tersebut dapat dipahami dari karakteristik skenario eksperimen. Partisipan tidak hanya menerima bentuk *framing*, tetapi juga memperoleh informasi mengenai kondisi perusahaan dan proyek yang harus dipertimbangkan sebelum memberikan keputusan. Ada kemungkinan bahwa partisipan lebih memperhatikan informasi secara keseluruhan sehingga bentuk penyajian keuntungan atau kerugian tidak menjadi satu-satunya dasar keputusan. Dengan kata lain, *framing* yang diberikan belum tentu menggeser keputusan ketika substansi kasus tetap diproses oleh partisipan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Insani & Khirdany, (2023) yang juga menemukan hasil tidak signifikan dalam eksperimen keputusan investasi mahasiswa. Hasil tersebut cukup penting karena menunjukkan bahwa *framing effect* tidak selalu muncul dalam setiap eksperimen. Pada kondisi tertentu, mahasiswa dapat memberikan keputusan yang relatif serupa meskipun informasi disajikan dengan *framing* yang berbeda.

Namun, hasil ini berbeda dengan Pasek et al., (2019) yang menemukan adanya pengaruh *framing* dalam pengambilan keputusan investasi. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa hasil *framing effect* dapat dipengaruhi oleh konteks eksperimen, karakteristik partisipan, dan kondisi informasi yang diberikan. Amril & Narsa, (2022) dalam studi eksperimental yang membahas *framing* dan *time pressure* juga menunjukkan bahwa kondisi pengambilan keputusan dapat memengaruhi munculnya *framing effect*. Temuan ini memberi alasan untuk tidak menyatakan bahwa *framing effect* selalu ada atau selalu tidak ada. Hasil penelitian justru menunjukkan bahwa *framing effect* dapat bersifat kontekstual dan dipengaruhi oleh cara partisipan memproses informasi.

4.5.2 Pengaruh *Student Experience* terhadap *Investment Decision*

Hasil pengujian H2 menunjukkan bahwa *student experience* tidak menghasilkan perbedaan *investment decision* yang signifikan. Nilai F sebesar 0,543 dengan nilai signifikansi sebesar 0,464 lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, H0 tidak ditolak, sedangkan H2 tidak didukung oleh data penelitian. Artinya, penelitian ini belum menemukan bukti yang cukup bahwa *student theoretical* dan *student practical* mempunyai keputusan investasi yang berbeda secara signifikan setelah preferensi risiko dikendalikan.

Secara deskriptif, *student theoretical* mempunyai rata-rata keputusan 4,72, sedangkan *student practical* sebesar 4,17. Perbedaan sebesar 0,55 poin menunjukkan adanya selisih rata-rata, tetapi tidak cukup besar untuk menyatakan adanya perbedaan yang signifikan setelah preferensi risiko dikendalikan.

Salah satu penjelasan yang dapat dipertimbangkan adalah bahwa perbedaan antara kedua kelompok belum cukup kuat untuk menghasilkan pola keputusan yang berbeda. *Student practical* dalam penelitian ini didefinisikan sebagai mahasiswa yang tergabung dalam Kelompok Studi Pasar Modal dan mempunyai pengalaman investasi minimal tiga bulan. Artinya, kelompok *practical* merupakan mahasiswa yang sudah mempunyai pengalaman langsung terhadap pasar modal, tetapi belum dapat disamakan dengan investor profesional atau investor yang memiliki pengalaman panjang. Di sisi lain, *student theoretical* juga memperoleh pembelajaran pada materi yang berkaitan dengan investasi yaitu yang mendapatkan mata kuliah Analisis Laporan Keuangan dan Manajemen Keuangan. Kondisi tersebut memungkinkan kedua kelompok mempunyai dasar pemahaman yang cukup untuk menghadapi skenario eksperimen, sehingga perbedaan keputusan yang muncul tidak cukup besar untuk menjadi signifikan.

Hasil yang diperoleh hanya menunjukkan bahwa klasifikasi *theoretical* dan *practical* berdasarkan kriteria yang digunakan dalam penelitian belum menghasilkan perbedaan *investment decision* yang signifikan. Hal ini berbeda dengan beberapa temuan yang menunjukkan adanya hubungan antara pengalaman dan kemampuan mengolah informasi atau bias kognitif (Jansson et al. 2024; Sattar et al. 2020).

4.5.3 Interaksi *Framing Effect* dan *Student Experience* terhadap *Investment Decision*

Hasil pengujian H3 menunjukkan bahwa tidak terdapat interaksi yang signifikan antara *framing effect* dan *student experience* terhadap *investment decision*. Nilai F sebesar 0,017 dengan nilai signifikansi sebesar 0,897 lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, H0 tidak ditolak, sedangkan H3 tidak didukung oleh data penelitian. Artinya, pengaruh *framing* terhadap *investment decision* tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan antara *student theoretical* dan *student practical*.

Artinya, respons terhadap *positive framing* dan *negative framing* tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan antara *student theoretical* dan *student practical*. Pola deskriptif juga memperlihatkan arah yang relatif sama. Pada *student theoretical*,

rata-rata keputusan meningkat dari 4,61 pada *positive framing* menjadi 4,83 pada *negative framing*. Pada *student practical*, rata-rata meningkat dari 4,00 menjadi 4,36. Selisih pada kedua kelompok relatif kecil dan bergerak pada arah yang sama.

Kondisi tersebut menunjukkan bahwa pengalaman *practical* belum terbukti menjadi faktor yang memperkuat maupun memperlemah pengaruh *framing*. Dengan kata lain, tidak terlihat pola bahwa mahasiswa *practical* menjadi jauh lebih tahan terhadap *framing* dibandingkan mahasiswa *theoretical*. Begitu juga tidak ada bukti bahwa mahasiswa *theoretical* menjadi jauh lebih sensitif terhadap *framing*.

Temuan ini sejalan dengan pandangan bahwa *framing effect* tidak berdiri sendiri. Penelitian oleh Cantarella et al., (2023) menunjukkan bahwa *framing* dapat berkaitan dengan kondisi emosional dalam menjelaskan keputusan investasi, sedangkan Giuliani et al., (2023) menunjukkan bahwa *framing* dapat bekerja bersama *default option*. Hal tersebut memberi gambaran bahwa faktor lain dapat ikut menentukan apakah *framing* menghasilkan perubahan keputusan.

Dalam penelitian ini, kemungkinan tersebut terlihat dari tidak signifikannya *main effect framing* sekaligus *interaction effect*. Karena perubahan *framing* sendiri tidak menghasilkan perbedaan signifikan, *student experience* juga tidak menunjukkan peran sebagai faktor yang mengubah respons terhadap *framing*. Oleh sebab itu, hasil H3 lebih tepat dipahami sebagai bukti bahwa pengalaman *theoretical* dan *practical*, sebagaimana didefinisikan dalam penelitian ini, belum menjadi kondisi yang cukup kuat untuk menghasilkan respons *framing* yang berbeda.

4.5.4 Preferensi Risiko sebagai Kovariat

Preferensi risiko digunakan sebagai kovariat untuk mengendalikan perbedaan kecenderungan risiko individual partisipan. Hasil ANCOVA menunjukkan nilai F sebesar 0,724 dengan Sig. sebesar 0,398. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga preferensi risiko tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *investment decision* setelah variabel lain dalam model diperhitungkan.

Hasil ini tidak berarti bahwa preferensi risiko tidak pernah berkaitan dengan keputusan investasi. Interpretasinya terbatas pada model penelitian ini, yaitu setelah *framing effect*, *student experience*, dan *interaction effect* diperhitungkan secara

bersamaan. Temuan tersebut juga menunjukkan bahwa keputusan investasi pada sampel penelitian dapat dipengaruhi oleh faktor lain yang belum dimasukkan ke dalam model.

4.5.5 Pembahasan Umum

Secara keseluruhan, ketiga hipotesis penelitian tidak memperoleh dukungan empiris. Hasil ANCOVA menunjukkan nilai signifikansi 0,661 untuk *framing effect*, 0,464 untuk *student experience*, dan 0,897 untuk *interaction effect*. Seluruh nilai tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga pada masing-masing pengujian H0 tidak ditolak. Hal ini berarti data penelitian belum memberikan bukti yang cukup untuk menyatakan adanya perbedaan atau interaksi sesuai dengan H1, H2, dan H3.

Rendahnya R^2 menunjukkan bahwa sebagian besar variasi *investment decision* belum dapat dijelaskan oleh *framing effect*, *student experience*, *interaction effect*, dan preferensi risiko yang digunakan. Hasil yang tidak signifikan tetap mempunyai arti dalam penelitian eksperimen. Ketika nilai signifikansi lebih besar dari batas yang ditetapkan, data belum memberikan bukti yang cukup untuk mendukung hipotesis penelitian. Kondisi tersebut bukan berarti teori atau penelitian terdahulu menjadi salah, tetapi menunjukkan bahwa efek yang diperkirakan belum terlihat pada konteks sampel dan perlakuan yang digunakan.

Hal yang cukup penting dari penelitian ini adalah tidak ditemukannya *interaction effect*. Penelitian sebelumnya banyak membahas *framing* bersama faktor lain, tetapi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *theoretical* dan *practical* yang digunakan belum dapat menjelaskan perbedaan respons terhadap *framing*. Temuan tersebut dapat menjadi dasar bahwa pengalaman praktikal tidak otomatis membuat mahasiswa lebih kebal terhadap *framing*. Sebaliknya, perbedaan pengalaman perlu dilihat bersama kualitas pengalaman dan kondisi keputusan yang dihadapi.

Dengan demikian, kontribusi penelitian ini bukan menyatakan bahwa *framing effect* tidak ada. Hasil yang diperoleh hanya menunjukkan bahwa *framing effect* tidak terdeteksi secara signifikan pada konteks eksperimen dan karakteristik partisipan penelitian ini. Begitu juga dengan *student experience*, perbedaan *theoretical* dan *practical* yang digunakan belum menghasilkan perbedaan keputusan ataupun pola interaksi yang signifikan. Temuan tersebut dapat menjadi tambahan bukti bahwa efek *framing* tidak selalu muncul dengan kekuatan yang sama pada setiap konteks keputusan investasi.

5. Penutup

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, *framing effect* tidak menunjukkan perbedaan *investment decision* yang signifikan antara kelompok *positive framing* dan *negative framing*. Nilai F sebesar 0,194 dan Sig. sebesar 0,661 menunjukkan bahwa H1 tidak didukung. Walaupun terdapat selisih rata-rata secara deskriptif, perbedaan tersebut tidak cukup kuat secara statistik.

Student experience juga tidak menghasilkan perbedaan *investment decision* yang signifikan antara *student theoretical* dan *student practical*. Nilai F sebesar 0,543 dan Sig. sebesar 0,464 menunjukkan bahwa H2 tidak didukung. Hasil ini menunjukkan bahwa klasifikasi pengalaman *theoretical* dan *practical* berdasarkan kriteria penelitian belum menghasilkan keputusan investasi yang berbeda secara signifikan.

Selanjutnya, tidak ditemukan *interaction effect* antara *framing effect* dan *student experience*. Nilai F sebesar 0,017 dan Sig. sebesar 0,897 menunjukkan bahwa H3 tidak didukung. Dengan demikian, *student experience* tidak terbukti memperkuat ataupun memperlemah respons terhadap *framing* dalam penelitian ini.

Secara umum, hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi mahasiswa pada konteks eksperimen ini tidak dapat dijelaskan secara signifikan oleh *framing effect*, *student experience*, dan interaksi keduanya. Hasil ini memperlihatkan bahwa *framing effect* dapat bersifat kontekstual dan tidak selalu muncul pada setiap kelompok atau kondisi eksperimen.

5.2 Kontribusi dan Implikasi Penelitian

Secara akademik, penelitian ini memberikan tambahan bukti empiris mengenai *framing effect* pada keputusan investasi mahasiswa. Temuan yang tidak signifikan memperkaya hasil penelitian sebelumnya karena memperlihatkan kondisi ketika prediksi mengenai *framing* tidak memperoleh dukungan. Penelitian ini juga memberikan bukti bahwa perbedaan *theoretical* dan *practical* secara *experience* belum terbukti menjadi pembeda keputusan investasi ataupun faktor yang mengubah respons terhadap *framing*.

Secara praktis, hasil penelitian dapat menjadi masukan bagi mahasiswa dan komunitas pasar modal bahwa keputusan investasi tidak cukup dipahami hanya dari cara informasi disampaikan. Mahasiswa tetap perlu memperhatikan substansi informasi, risiko, dan kondisi investasi secara menyeluruh. Bagi lembaga pendidikan, hasil penelitian menunjukkan pentingnya

menggabungkan pembelajaran teoritis dan pengalaman praktis dengan kemampuan mengevaluasi informasi dan menyadari bias kognitif.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan. Pertama, jumlah partisipan berkurang dari 80 menjadi 60 setelah penerapan kriteria *manipulation check*. Kondisi tersebut menyebabkan jumlah partisipan pada setiap sel eksperimen tidak sepenuhnya seimbang.

Kedua, *student practical* didefinisikan berdasarkan keanggotaan Kelompok Studi Pasar Modal dan pengalaman investasi minimal tiga bulan. Definisi tersebut belum menggambarkan kedalaman pengalaman, frekuensi transaksi, maupun variasi instrumen investasi yang dimiliki partisipan. Pengelompokan tersebut hanya didasarkan pada keikutsertaan mahasiswa dalam kegiatan Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM), tanpa mengetahui sejauh mana mahasiswa telah melakukan investasi secara nyata. Dengan demikian, mahasiswa pada kelompok *practical* belum tentu mempunyai pengalaman investasi yang setara satu sama lain.

Ketiga, partisipan berasal dari lingkungan mahasiswa sehingga generalisasi kepada investor profesional perlu dilakukan secara hati-hati. Keempat, keputusan investasi diukur melalui skenario eksperimen sehingga belum sepenuhnya sama dengan keputusan ketika investor menggunakan dana nyata. Kelima, R^2 sebesar 0,029 menunjukkan bahwa sebagian besar variasi keputusan investasi belum dijelaskan oleh variabel yang terdapat pada model penelitian.

5.4 Saran Penelitian Selanjutnya

Saran untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan jumlah partisipan yang lebih besar agar distribusi kelompok lebih seimbang. Pengalaman praktikal juga dapat diukur lebih rinci, misalnya berdasarkan lamanya waktu investasi, frekuensi transaksi, jenis instrument investasi, dan intensitas keterlibatan dalam aktivitas pasar modal.

Penelitian berikutnya dapat mempertimbangkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi keputusan investasi, seperti *overconfidence*, *cognitive reflection*, *time pressure*, *emotional state*, atau tingkat kompleksitas informasi. Selain itu, eksperimen dapat dikembangkan dengan kondisi yang lebih mendekati keputusan investasi nyata agar perbedaan respons partisipan dapat diamati pada situasi yang lebih realistis.

DAFTAR PUSTAKA

Alfiyan, Ahmad, Fadlil Abdani, Financial Literacy, Non-financial Information, and Financial file:///C:/Users/MyBook Hype AMD/Downloads/Jurnal Acuan 22 (the-joint-effect-of-framing-and-defaults-on-choice-behavior).pdfDecisions. 2023. "Causality of Financial

- Literacy and Non-Financial Information to Investment Decisions (Experimental Study).” 395–409. doi: 10.24843/EJA.2023.v33.i02.p08.
- Almilia, Luciana Spica, Putri Wulanditya, and Riski Aprilia Nita. 2020. “Framing Effect And Belief Adjustment Model In Investment Judgment.” *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan* 10(3):509–24. doi: 10.22219/jrak.v10i3.13336.
- Amril, and I. Made Narsa. 2022. “The Framing Effect and Time Pressure on The Investment Decision: A Test for Prospect Theory and Fuzzy-Trace Theory.” *Quality - Access to Success* 23(190):407–16. doi: 10.47750/QAS/23.190.43.
- Aprayuda, Riyadi, Fauzan Misra, and Rayna Kartika. 2021. “Does the Order of Information Affect Investors ’ Investment Decisions ? Experimental Investigation.” *Journal of Accounting and Investment* 22(1). doi: 10.18196/jai.v22i1.9965.
- Bado, Basri, and Hajar Dewantara. 2024. “Investment Decision-Making Among Students Using Prospect Theory in Behavioral Economics.” 2(2):40–46.
- Betz, Nancy E., and Elke U. Weber. 2002. “A Domain-Specific Risk-Attitude Scale : Measuring Risk Perceptions and Risk Behaviors.” 290(August):263–90.
- Candraningrat, Ica Rika, Ubud Salim, Nur Khusniyah Indrawati, and Kusuma Ratnawati. 2018. “Influence of Framing Information and Disposition Effect in Decision of Investment : Experimental Study on Investor Behavior at Indonesia Stock Exchange Representative on Denpasar , Bali.” 8(3):59–68.
- Cantarella, Simona, Carola Hillenbrand, and Chris Brooks. 2023. “Do You Follow Your Head or Your Heart? The Simultaneous Impact of Framing Effects and Incidental Emotions on Investment Decisions.” *Journal of Behavioral and Experimental Economics* 107(October):102124. doi: 10.1016/j.socec.2023.102124.
- Charness, Gary, Uri Gneezy, and Alex Imas. 2013. “Experimental Methods : Eliciting Risk Preferences.” *Journal of Economic Behavior and Organization* 87:43–51. doi: 10.1016/j.jebo.2012.12.023.
- Chow, Chee W., Paul Harrison, Timothy Lindquist, and Anne Wu. 1997. “Escalating Commitment to Unprofitable Projects : Replication and Cross-Cultural Extension.” (February 1996):347–61.
- Fehrenbacher, Dennis, Peter Gordon Roetzel, and Burkhard Pedell. 2018. “The Influence of Culture and Framing on Investment Decision-Making: The Case of Vietnam and Germany.” *Cross Cultural and Strategic Management* 25(4):763–80. doi: 10.1108/CCSM-10-2017-0139.
- Giuliani, Felice, Loreta Cannito, Gilberto Gigliotti, Angelo Rosa, Davide Pietroni, and Riccardo Palumbo. 2023. “The Joint Effect of Framing and Defaults on Choice Behavior.” *Psychological Research* 87(4):1114–28. doi: 10.1007/s00426-022-01726-3.
- Insani, Dea, and Elvin Khirdany. 2023. “PENGARUH FRAMING EFFECT DAN ADVERSE SELECTION DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI (STUDI EKSPERIMENTAL).” 50–58.
- Jansson, Magnus, Patrik Michaelsen, Doron Sonsino, and G. Tommy. 2024. “Non-Professional versus Professional Investors ’ Trust in Financial Analysts ’ Recommendations and Influences on Investments.” doi: 10.1108/RBF-07-2023-0191.
- Kahneman, Daniel, and Amos Tversky. 1979. “Prospect Theory: An Analysis o f Decision under Risk.” 0100(3469).
- Kahneman, Daniel, and Amos Tversky. 1981. “The Framing of Decisions and the Psychology of Choice The Framing of Decisions and the Psychology of Choice.” *Science* 211(4481):453–

58.

- Kiky, Andreas. 2024. "Framing Effect and Disposition Effect : Investment Decisions Tools to Understand Bounded Rationality." 16(5):883–903. doi: 10.1108/RBF-11-2023-0311.
- Nahartyo, Ertambang, and Intiyas Utami. 2016. *PANDUAN PRAKTIS RISET EKSPERIMEN*.
- Pasek, Gede Widiadnyana, I. Putu Agus, and Gde Agung. 2019. "EFFECT FRAMING DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI TINJAUAN DARI KEMAMPUAN NUMERIK." 10(2):125–30.
- Sattar, Muhammad Atif, Muhammad Toseef, and Muhammad Fahad Sattar. 2020. "Behavioral Finance Biases in Investment Decision Making." 5(2):69–75. doi: 10.11648/j.ijafm.20200502.11.

LAMPIRAN

<https://drive.google.com/drive/folders/1u5z75EVOhgyqZKIvi3A36hyCb0PIMq2D?usp=sharing>