

***Framing Effect* dan Pengumuman Dividen**

Hani Olivia^a, Rokhmah Mutakhidah^b, Andika Dwi Pradito^c✉

^{a,b,c} Universitas Tidar

✉ andika.pradito@gmail.com

ABSTRAK. Aspek psikologis mempengaruhi pengambilan keputusan keuangan utamanya bagi investor di pasar modal. Dalam fenomena ini, diasumsikan bahwa investor memiliki preferensi dan tipe resiko masing-masing sesuai yang dijelaskan oleh *prospect theory*. Dimana didalam pasar saham juga terdapat ketidakpastian, yang menyebabkan terjadinya bias dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh investor. Sehingga pada realitasnya tidak sesuai dengan yang dijelaskan oleh *signaling theory*. Lebih lanjut, *framing effect* memiliki kaitan dengan dividen. Sepeti halnya dalam penyampaian berita, waktu pengumuman, dan sebagainya terkait kebijakan dividen. Dimana dalam hal ini cara penyampaian berita (frame) menentukan reaksi yang ditimbulkan oleh investor di pasar saham. Fenomena tersebut juga dapat dijelaskan oleh keuangan keprilakuan yang diasumsikan hal tersebut terjadi akibat adanya bias kognitif yang terjadi pada seseorang investor.

Kata kunci: *framing effect*, pengumuman dividen

PENDAHULUAN

Topik penelitian mengenai keuangan berperilaku (*behavior finance*) menjadi topik menarik dalam literatur keuangan. Keuangan berperilaku sebagai anti tesis daripada keuangan konvensional. Argumen ini didasarkan karena adanya gap ketidaksesuaian antara teori keuangan konvensional dengan bukti empiris khususnya dalam pengambilan keputusan finansial (Debondt et al., 2010). Dalam penelitian yang dilakukan Statman, (2014) menjelaskan lebih lanjut bahwa investor adalah orang normal dimana dalam pengambilan keputusan finansial dapat dipengaruhi oleh kesalahan kognitif seperti melihat pengalaman, terlalu percaya diri, dan emosi yang menyesatkan seperti ketakutan yang berlebihan atau harapan yang tidak realistis. Hal tersebut tercermin pada market efficiency hypothesis dengan kondisi realitasnya atau dengan kata lain pasar yang tidak efisien. Byrne & Brooks (2008) menjelaskan bahwa teori pasar efisien memberikan penekanan akan informasi memiliki kekuatan (informasi masa lalu, masa sekarang dan masa yang akan datang) dalam mengambil suatu keputusan, bila pasar memberikan informasi, maka pasar langsung bereaksi cepat (efisien bentuk kuat). Sedangkan teori pasar tidak efisien, terjadi bias informasi untuk investor individu, karena ada aspek psikologis dalam pengambilan keputusan.

Asri (2013) menjelaskan bahwa dalam dunia investasi saat ini, kualitas informasi ditentukan oleh cara penyampainnya atau *framing*. Dalam hal ini *framing effect* adalah reaksi yang diberikan seseorang ketika mendapat informasi, yang mana reaksi tersebut dapat dipengaruhi oleh cara penyampain informasi tersebut. Studi empiris yang dilakukan Tversky & Kahneman, (1981) membuktikan terdapat perbedaan reaksi pada kelompok responden terhadap situasi yang sama dengan penyampaian yang berbeda. Bahwa orang akan bereaksi positif jika informasi yang diberikan dengan frame positif dan orang akan bereaksi negatif jika informasi yang diberikan dengan frame negatif. Dalam penelitian Dent & Goldberg, (1999) menjelaskan fenomena tersebut sebagai faktor *psychology of sending messages*. Dimana nuansa informasi menyesuaikan dengan cara penyampainnya. Fenomena tersebut dapat terjadi dalam dunia investasi terkait perilaku investor terhadap pengumuman dividen.

Penelitian yang dilakukan Rahayu (2017) sebagai justifikasi pada argumen sebelumnya dimana terdapat perbedaan reaksi investor karena adanya perbedaan bingkai informasi dalam pengumuman dividen. Bingkai ini menjadi salah satu yang mempengaruhi reaksi investor, pengambilan keputusan, dan jenis keputusan yang diambil Pasek, Widanaputra, & Ratnasari, (2016). Menurut Darlis & Zirman, (2010) pengumuman dividen yang memiliki kandungan informasi positif memberikan reaksi yang positif. Kemudian Lotfi, (2018) menjelaskan pengumuman dividen dalam bingkai informasi negatif dianggap sebagai berita buruk dan memberikan reaksi yang negatif. Perusahaan harus pandai dalam melakukan pengumuman dividen agar informasi yang diberikan dapat menarik investor dan mempengaruhi reaksi serta perilaku investor agar memutuskan untuk terus menanamkan sahamnya (Maramis, 2018).

Pengumuman dividen juga terdapat dua teori yang bertentangan antara keuangan konvensional dan orang rasionalnya dengan keuangan berperilaku dan orang normalnya. Keuangan konvensional dengan *signaling theory* yang dikembangkan oleh Spence, (1972) dan Ross, (1977) menjelaskan bahwa dividen dapat digunakan sebagai sinyal yang berguna untuk menginformasikan investor tentang pendapatan masa depan mereka dan prospek perusahaan. Dalam konteks ini, *signaling theory* berpendapat bahwa kenaikan dividen atau "*good news*" akan direspon positif oleh investor karena

kenaikan dividen sebagai sinyal bahwa pendapatan atau prospek masa depan positif dan begitu juga sebaliknya (Connelly et al., 2011). Namun hal tersebut berbanding terbalik dengan keuangan keperilakuan dengan *prospect theory* yang dikenalkan oleh Kahneman & Tversky, (1979) menjelaskan bahwa dalam pengambilan keputusan seseorang mempertimbangkan bias-bias seperti aspek psikologis, resiko yang akan di hadapi, ketidakpastian, *framing effect* dan lain sebagainya. Argumen tersebut menjelaskan bahwa keputusan investor tidak serta merta sesuai dengan kandungan informasi yang ada dalam pengumuman dividen, namun investor memiliki pertimbangan yang didasarkan pada prinsip psikologi dan bukan prinsip ekonomi (Esomar, 2018). Dengan kata lain substansi dari *prospect theory* sebagai antitesis dengan persepektif pembentukan harga yang terjadi dalam literatur ekonomi.

METODE

Penelitian ini adalah penelitian kualitatif yang bersifat studi pustaka (*library research*). Studi kepustakaan merupakan suatu studi yang digunakan dalam mengumpulkan informasi dan data dengan bantuan berbagai macam material yang ada di perpustakaan seperti dokumen, buku, majalah, kisah-kisah sejarah, dsb (Mardalis:1999). pengumpulan data dalam penelitian dilakukan dengan menelaah dan/atau mengeksplorasi beberapa jurnal, buku, dan dokumen-dokumen (baik yang berbentuk cetak maupun elektronik) serta sumber-sumber data dan atau informasi lainnya yang dianggap relevan dengan penelitian atau kajian.

Dalam penelitian kepustakaan, metode yang digunakan untuk mengumpulkan data penelitian berupa data-data kepustakaan yang telah dipilih, dicari, disajikan dan dianalisis. Sumber data penelitian ini mencari data-data kepustakaan yang substansinya membutuhkan tindakan pengolahan secara filosofis dan teoritis. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis isi (*Content Analysis*). Analisis ini digunakan untuk mendapatkan inferensi yang valid dan dapat diteliti ulang berdasarkan konteksnya (Krippendorff, 1993).

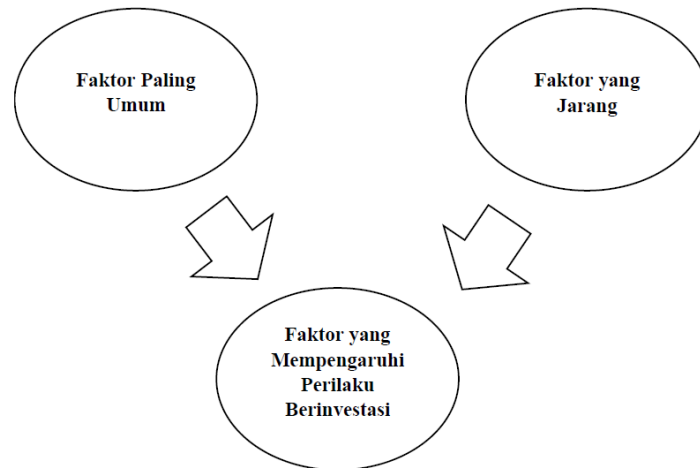
Jenis penelitian kualitatif yaitu penelitian yang menghasilkan informasi berupa catatan dan data deskriptif yang terdapat di dalam teks yang diteliti (Mantra, 2008). Dengan penelitian kualitatif, perlu dilakukan analisis deskriptif. Metode analisis deskriptif adalah usaha untuk mengumpulkan dan menyusun suatu data, kemudian dilakukan analisis terhadap data tersebut (Winarno, 1990). Metode analisis deskriptif memberikan gambaran dan keterangan yang secara jelas, objektif, sistematis, analitis dan kritis mengenai reaksi investor, pengumuman dividen dan *Framing Effect*. Pendekatan kualitatif yang didasarkan pada langkah awal yang ditempuh dengan mengumpulkan data-data yang dibutuhkan, kemudian dilakukan klasifikasi dan deskripsi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

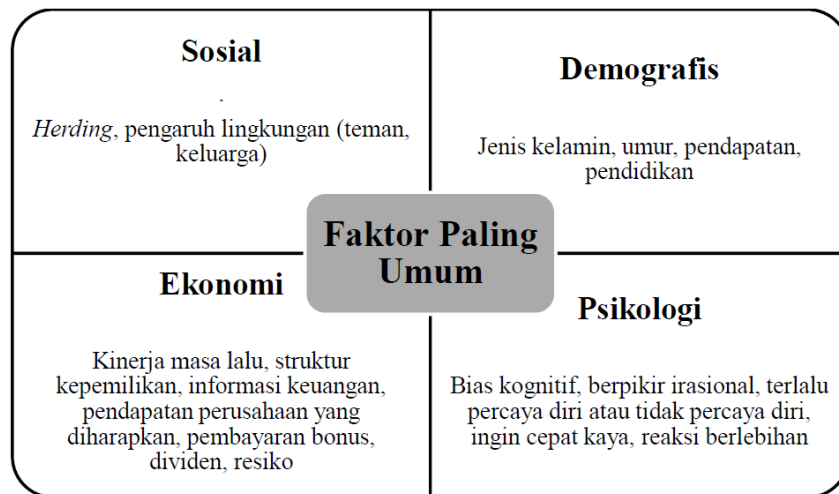
Behavioral finance atau keuangan keperilakuan merupakan bidang literatur yang cukup baru, dimana topik ini berusaha menjelaskan mengapa orang mengambil keputusan keuangan tidak rasional tidak seperti yang terjadi dalam teori konvensional. Keuangan keperilakuan juga merupakan bidang multidisiplin dimana menggabungkan psikologi berupa perilaku dan kognitif, ekonomi, dan keuangan. Secara khusus keuangan keperilakuan membahas peranan teori psikologi dalam keputusan keuangan yang terjadi di pasar saham. Perilaku investor telah banyak diteliti di berbagai dunia, Kahneman & Tversky, (1979) mengungkapkan bahwa investor tidak selalu bertindak secara rasional saat mengambil keputusan investasi. Sependapat dengan penelitian tersebut, Chandra & Kumar, (2011) dimana bias psikologi dapat mendorong efek momentum karena mempengaruhi

perilaku investor dalam pengambilan keputusan di pasar saham. Kedua hasil empiris tersebut membuktikan bahwa bias psikologis dan kognitif yang memainkan peran kunci dalam proses pengambilan keputusan investor dalam perdagangan.

Tinjauan literatur yang dilakukan Shafi, (2014) menjelaskan bahwa struktur informasi dan karakteristik pelaku pasar secara sistematis mempengaruhi keputusan investasi individu serta hasil pasar. Lebih lanjut hasil studi tersebut mengklasifikasikan bahwa terdapat berbagai faktor penentu yang mempengaruhi perilaku individu investor di pasar saham. Beberapa faktor berpengaruh besar sementara yang lain memiliki peran kecil dalam mempengaruhi perilaku investor individu.



Gambar 1. Faktor yang mempengaruhi perilaku investor dalam berinvestasi



Gambar 2. Faktor yang paling umum yang mempengaruhi perilaku investor

Di sisi lain dalam penelitian tersebut, ada beberapa faktor yang ditemukan tidak umum atau jarang dalam berbagai studi yang dilakukan di berbagai negara. Mereka adalah kemampuan pasar saham, kerugian yang diharapkan di pasar keuangan internasional, etika yang dirasakan perusahaan, tujuan diversifikasi, konsekuensi pajak dari suatu investasi, inflasi, peluang perdagangan, publisitas, komposisi dewan direksi perusahaan, persepsi merek, tanggung jawab sosial, ekonomi ekspektasi dan orientasi kontrol.

Pengumuman Dividen dan Perilaku Investor

Berbagai aspek keperilakuan timbul sebagai respon terhadap dividen. Respon atau reaksi ini dikaitkan dengan dimensi. Beberapa peneliti telah melakukan pendekatan framing dan reaksi dalam dimensi pengumuman dividen yang berbeda. Sukartha, (2013); Haryanto, (2011); Pramana & Abundanti, (2017); Tastaftiani & Khoiruddin, (2015); Saragih, (2019); Sudira Putra & Sujana, (2014); Pastika & Widanaputra, (2019); Devi & Putra, (2020) melakukan pendekatan dalam dimensi periode pengumuman. Esomar, (2018) melakukan pendekatan dimensi pada ukuran perusahaan. Rahayu, (2017) melakukan pendekatan dalam dimensi cara penyampaian berita. Berbagai dimensi ini merupakan sebagai dasar reaksi yang dihasilkan oleh pasar ataupun investor.

Periode pengumuman dividen menjadi suatu bagian peristiwa dalam mengetahui reaksi pasar ataupun investor. Pada sekitar tanggal pengumuman dividen, terjadi perubahan-perubahan reaksi naik dan turun baik reaksi pasar yang menjadi positif atau reaksi pasar yang menjadi negatif (Sukartha, 2013). Reaksi pasar di sekitar periode pengumuman dividen ini dipengaruhi oleh kandungan informasi yang terkandung dalam pengumuman pembagian dividen. Jika pengumuman dividen dirasa tidak memiliki kandungan informasi yang penting bagi investor, maka pasar tidak memberikan reaksi yang cepat dan signifikan (Haryanto, 2011). Hal ini terjadi karena investor tidak menjadikan pengumuman dividen sebagai referensi dalam pengambilan keputusan investasi. Reaksi pasar selama periode pengumuman dividen juga dapat dipengaruhi karena adanya kebocoran informasi sebelum peristiwa pengumuman secara resmi berlangsung. Hal ini mengakibatkan perubahan reaksi pasar yang menjadi naik signifikan pada periode peristiwa di sekitar tanggal pengumuman (Pramana & Abundanti, 2017).

Ukuran perusahaan juga menjadi dimensi untuk mengukur reaksi dalam pengumuman dividen. Informasi perusahaan kecil yang lebih langka pada pasar menghasilkan sebuah reaksi dalam merespon pengumuman dividen. Pengumuman dividen yang dilakukan oleh perusahaan kecil lebih menghasilkan reaksi yang positif dari investor karena dianggap kandungan informasi yang dikeluarkan lebih besar dibandingkan pengumuman dividen yang dilakukan oleh perusahaan besar (Esomar, 2018).

***Framing Effect* dan Perilaku Investor**

Cara penyampaian berita yang berbeda dalam sebuah peristiwa pengumuman dividen memberikan reaksi yang berbeda pula dari investor. Penyampaian berita ini dibedakan dalam framing positif dan framing negatif. Rahayu, (2017) menjelaskan bahwa reaksi investor terhadap pengumuman dividen dengan frame positif memberikan reaksi yang besar dibandingkan dengan reaksi investor jika diberi frame negatif. Reaksi investor juga lebih besar jika diberikan frame positif saat kondisi pasar naik dibandingkan saat kondisi pasar turun. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Wahyu & Rahayu, (2017) menunjukkan bahwa pembingkai informasi secara signifikan mempengaruhi perilaku investor dalam keputusan investasi dibuat. Pembingkai informasi di penelitian ini menggunakan informasi dividen yang dibingkai baik secara positif maupun bentuk negatif.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Nazilah, (2015) yaitu terdapat perbedaan pengambilan keputusan investasi terhadap informasi yang di framing positif dan framing negatif. Ketika investor diberikan informasi yang disajikan dengan berbeda maka para investor juga akan memberikan respon yang berbeda. Hal tersebut dapat dilihat ketika investor diberikan informasi dengan framing positif investor akan memperlihatkan sikap risk averter dalam memilih alternatif. Informasi yang dengan framing secara berbeda akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan seseorang. Hal

ini terbukti bahwa preferensi investor pada investasi lebih banyak memberikan keuntungan yang diterima dibandingkan risiko. Sehingga dengan informasi yang positif, maka akan terlihat sikap investor risk averse dalam mengambil keputusan.

Prospect Theory

Prospect theory yang disampaikan oleh Kahneman & Tversky, (1979) didasarkan pada antitesis atau kritik dari expected utility theory. Teori prospek dikenal sebagai konsep penghindaran resiko kerugian dimana jika dua pilihan diletakkan di depan seorang individu, keduanya sama, dengan satu disajikan dalam istilah keuntungan potensial dan yang lainnya dalam hal kemungkinan kerugian, opsi pertama akan menjadi terpilih.

Lebih lanjut dalam Tversky & Kahneman, (1986) bahwa jika seseorang dihadapkan pada pilihan berisiko yang mengarah ke keuntungan, individu menghindari risiko (risk averse), lebih memilih solusi yang mengarah pada utilitas yang diharapkan lebih rendah tetapi dengan kepastian yang lebih tinggi (fungsi nilai cekung). Sedangkan jika individu dihadapkan pada pilihan berisiko yang mengarah pada kerugian, individu mencari risiko (risk seeker), lebih memilih solusi yang mengarah pada utilitas yang diharapkan lebih rendah selama memiliki potensi untuk menghindari kerugian (fungsi nilai konveks). Kedua contoh ini dengan demikian bertentangan dengan teori utilitas yang diharapkan, yang hanya mempertimbangkan pilihan dengan utilitas maksimum.

Fenomena tersebut dapat dilihat pada praktiknya dalam reaksi investor dalam mengambil keputusan terhadap fluktuasi pasar saham dibandingkan dengan aspek lain. Orang cenderung lebih sensitif terhadap lonjakan pasar saham dibandingkan dengan pendapatan mereka ataupun aspek lain. Hal ini juga telah membuktikan bahwa framing effect menyebabkan penghindaran kerugian di antara investor pasar saham (Haler, 2006). Kemudian teori prospek ini menjadi dasar atas terjadinya behavioral finance atau behavioral economics dan digunakan secara luas sebagai mental accounting.

KESIMPULAN

Investor merupakan orang normal yang dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor lain dalam pengambilan keputusan keuangan, khususnya di pasar modal. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi salah satunya adalah aspek psikologis. Hal ini menjelaskan bahwa literatur keuangan cenderung mampu menjelaskan perilaku investor di pasar saham. Seperti dalam halnya kebijakan/pengumuman dividen, hasil empiris membuktikan bahwa reaksi maupun perilaku investor tidak sesuai dengan apa yang dijelaskan oleh *signaling theory*. Dalam fenomena ini, diasumsikan bahwa investor memiliki preferensi dan tipe resiko masing-masing sesuai yang dijelaskan oleh *prospect theory*. Dimana didalam pasar saham juga terdapat ketidakpastian, yang menyebabkan terjadinya bias dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh investor. Sehingga pada realitasnya tidak sesuai dengan yang dijelaskan oleh *signaling theory*.

Lebih lanjut, *framing effect* memiliki kaitan dengan dividen. Seperti halnya dalam penyampaian berita, waktu pengumuman, dan sebagainya terkait kebijakan dividen. Dimana dalam hal ini cara penyampaian berita (*frame*) menentukan reaksi yang ditimbulkan oleh investor di pasar saham. Fenomena tersebut juga dapat dijelaskan oleh keuangan keprilakuan yang diasumsikan hal tersebut terjadi akibat adanya bias kognitif yang terjadi pada seseorang investor. Sekali lagi keuangan keprilakuan dalam hal ini *prospect theory* lebih mampu menjelaskan fenomena tersebut dibandingkan dengan paradigma keuangan standar literatur.

Referensi

- Asri, M. (2013). *Keuangan Keperilakuan*. Yogyakarta: BPFE.
- Chandra, A., & Kumar, R. J. (2011). *Determinants of Individual Investor Behaviour: An Orthogonal Linear Transformation Approach*. 29722.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). *Signaling Theory : A Review and Assessment*. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Darlis, E., & Zirman. (2010). Analisis reaksi investor dalam merespon pengumuman dividen. *Jurnal Ekonomi*, 18(4).
- Debondt, W., Forbes, W., Hamalainen, P., Gulnur, Y., & Debondt, W. (2010). *What can behavioural finance teach us about finance ?* <https://doi.org/10.1108/17554171011042371>
- Dent, E. B., & Goldberg, S. G. (1999). *The Journal of Applied Behavioral Science Challenging "Resistance to Change."* <https://doi.org/10.1177/0021886399351003>
- Devi, Y. V., & Putra, I. S. (2020). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan yang Termasuk dalam IDX High Dividend 20 Periode 2019. *Jurnal PETA*, 5, 79–95. <https://doi.org/10.23917/warta.v23i1.10202>
- Esomar, M. J. F. (2018). Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Kenaikan dan Penurunan Dividen di Bursa Efek Indonesia. *Soso-Q*, 6(2), 6–28.
- Haler, R. I. H. T. (2006). *Individual Preferences , Monetary Gambles , and Stock Market Participation : A Case for Narrow Framing*.
- Haryanto, S. (2011). Reaksi Investor terhadap Pengumuman Dividen di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 15(2), 213–220.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). *Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk*. 47(March), 263–291.
- Lotfi, T. (2018). Dividend Policy in Tunisia: A Signalling Approach. *International Journal of Economics and Finance*, 10(4), 84. <https://doi.org/10.5539/ijef.v10n4p84>
- Maramis, J. B. (2018). Reaksi Investor Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Dividen (Studi Kasus Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2017). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 6(3), 1208–1217. <https://doi.org/10.35794/emba.v6i3.20177>
- Nazilah. (2015). *Pengaruh Framing Informasi Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Denganpendekatan Eksperimental*.
- Pasek, G. W., Widanaputra, A., & Ratnasari, M. M. (2016). Pengaruh Framing dan Kemampuan Numerik Terhadap Keputusan Investasi. *Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, Vol.5(No.11), 3971–4000.
- Pastika, I. W. A., & Widanaputra, A. A. G. P. (2019). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 27, 822. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v27.i01.p30>
- Pramana, K., & Abundanti, N. (2017). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(11), 254997.
- Rahayu, C. W. E. (2017). The Influence of Information Framing towards Investors Reaction in Bullish and Bearish Market Condition: an Experiment. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 8(2), 199–207. <https://doi.org/10.15294/jdm.v8i2.12760>
- Ross, S. A. (1977). *The determination of financial structure : the incentive-signalling approach*. 8(1), 23–40.
- Saragih, A. E. (2019). Event Study: Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 1–24. https://doi.org/10.1007/springerreference_1418
- Shafi, M. (2014). *Determinants Influencing Individual Investor Behavior In Stock Market : A Cross Country Research Survey Introduction* : 2(1), 60–71.
- Spence, M. (1972). *Job Market Signaling*. 355–374.
- Statman, M. (2014). Bursa _ Istanbul Review Behavioral finance : Finance with normal people. *Borsa Istanbul Review*, 14(2), 65–73. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2014.03.001>

- Sudira Putra, I., & Sujana, I. (2014). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Tunai Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 8(2), 118–135.
- Sukartha, I. M. (2013). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan Yang Termasuk Kategori Lq 45. *E-Jurnal Akuntansi*, 2(1), 1–18.
- Tastaftiani, M., & Khoiruddin, M. (2015). Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap Abnormal Return Dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham. *Management Analysis Journal*, 4(4), 333–340. <https://doi.org/10.15294/maj.v4i4.8886>
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1981). *The Framing of Decisions and the Psychology of Choice The Framing of Decisions and the Psychology of Choice*. 211(4481), 453–458.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1986). *RATIONAL CHOICE AND THE FRAMING OF DECISIONS*. 59(4), 251–278.
- Wahyu, C., & Rahayu, E. (2017). The Influence of Information Framing towards Investors Reaction in Bullish and Bearish Market Condition : an Experiment Pengaruh Pembingkai Informasi terhadap Reaksi Investor pada Kondisi Pasar Bullish dan Bearish : Sebuah Eksperimen. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 8(36), 199–207.
- Wardani, E. K. (2014). Pengaruh Framing Effect Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Dengan Locus Of Control Sebagai Variabel Pemoderasi. *JURNAL NOMINAL*, III, 52–60.
- Wahyu, C., & Rahayu, E. (2017). The Influence of Information Framing towards Investors Reaction in Bullish and Bearish Market Condition : an Experiment Pengaruh Pembingkai Informasi terhadap Reaksi Investor pada Kondisi Pasar Bullish dan Bearish : Sebuah Eksperimen. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 8(36), 199–207.
- Pasek, G. W., Agus, I. P., & Agung, G. (2019). Effect Framing Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Tinjauan Dari Kemampuan Numerik. *Jurnal KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 10(2), 125–130.
- Nazilah. (2015). *Pengaruh Framing Informasi Terhadap Pengambilan*.
- Candraningrat, I. R., Salim, U., Indrawati, N. K., & Ratnawati, K. (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. *International Review of Management and Marketing*, 8(3), 59–68.
- T, A. M., & Purwoko, B. (n.d.). *Studi Kepustakaan Mengenai Landasan Teori Dan Praktik Konseling Expressive Writing*. 1–8.
- Surakhmad, W. (1990). *Pengantar Penelitian Ilmiah, metode dan teknik*. Tarsito.