



Pengaruh *Self-Attribution Bias* terhadap Perilaku Investor dengan *Overconfidence Bias* sebagai Variabel Intervening

Anisa Kusumawardani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Totalwin

Eka Yuliyanti

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Totalwin

Alamat: Jl. Gedong Songo Raya No.12, Manyaran, Semarang

Korespondensi penulis: nsawardani@stietotalwin.ac.id

Abstract. *"This research aims to reveal the influence of Self-Attribution Bias on in decision-making mediated by Overconfidence Bias. This type of research is causal associative. The study population includes various stock communities in Indonesia. The sampling technique used is purposive sampling. The obtained sample consists of 103 participants, and the questionnaire distribution process took place from November to December 2023. The data analysis method used is Partial Least Squares. Based on the research findings, it is indicated that: (1) Self-Attribution Bias influences Investor Behavior in Decision-Making, (2) Self-Attribution Bias does not influence Overconfidence Bias, (3) Overconfidence Bias influences Investor Behavior, (4) Self-Attribution Bias influences Investor Behavior with Overconfidence Bias as an intervening variable."*

Keywords: *Investor Behavior, Overconfidence Bias, Self-Attribution Bias*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk mengungkap pengaruh *Self-Attribution Bias* terhadap Perilaku Investor dalam pembuatan keputusan yang dimediasi oleh *Overconfidence Bias*. Jenis penelitian ini adalah asosiatif kausal. Populasi penelitian ini meliputi berbagai komunitas saham di Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Sampel yang diperoleh adalah 103, pada proses penyebaran kuesioner pada bulan November sampai dengan Desember tahun 2023. Metode analisis data yang digunakan adalah *Partial Least Square*. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) *Self-attribution Bias* berpengaruh pada Perilaku Investor dalam Pengambilan Keputusan, (2) *Self-attribution Bias* tidak berpengaruh pada *Overconfidence Bias*, (3) *Overconfidence Bias* berpengaruh pada Perilaku Investor, (4) *Self-attribution Bias* berpengaruh pada Perilaku Investor dengan *Overconfidence Bias* sebagai intervening.

Kata kunci: *Self-Attribution Bias, Overconfidence Bias, Perilaku Investor, Pengambilan Keputusan*

LATAR BELAKANG

Studi mengenai akuntansi keperilakuan atau *Behavioral Accounting Research* (BAR) menghubungkan potensi norma-norma sosial dan nilai-nilai yang berbeda yang ditemui di berbagai budaya dengan suatu pertanyaan apakah perbedaan budaya dan perlakuan akan menghasilkan keputusan/ perilaku yang berbeda (Birnberg, 2011). Dasar-dasar akuntansi keperilakuan membangun konsep dari akuntansi manajemen dengan tujuan utamanya berupa pengaruh perilaku individu ke arah yang diinginkan (Riahi-Belkaoui, 2002). Dalam *Classical Finance Theory*, dinyatakan bahwa seorang investor mempunyai perilaku untuk mengambil tindakan yang rasional dalam mengambil keputusan investasi karena mengacu pada pembelian dan penjualan aset di dalam portofolio mereka (Chandra, 2008). Investor pasar saham dianggap menggunakan analisis yang rasional dan menggunakan alasan yang tidak bias karena berhubungan dengan mengatur portofolio mereka. Namun kenyataannya banyak penelitian baru yang membuktikan suatu kenyataan bahwa investor-investor di pasar modal tidak selalu mengambil keputusan yang rasional, Hal-hal tersebut dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti rendahnya tingkat literasi keuangan investor yang berbeda-beda, juga adanya fenomena bahwa investor pasar saham memaksakan menggunakan “uang panas” dalam berinvestasi. Selain itu, faktor perilaku irrasionalitas seperti *self-attribution bias* dan *overconfidence bias* juga menjadi variabel-variabel dalam berbagai penelitian mengenai akuntansi keperilakuan.

Prinsip-prinsip psikologis dalam pengambilan keputusan membentuk perilaku investor di pasar saham. Faktor-faktor ini akan berfokus pada bagaimana investor menginterpretasikan dan bertindak berdasarkan informasi untuk membuat keputusan investasi (Kazemi & Ghafouri, 2022). *Self-attribution* mengacu pada perilaku investor yang ketika mengalami keuntungan cenderung mengakui bahwa keberhasilan tersebut berasal dari kemampuan dan pengetahuan mereka. Sebaliknya, ketika mengalami kerugian, investor cenderung menyalahkan orang lain atau beranggapan bahwa kegagalan yang terjadi merupakan kesalahan faktor eksternal yang berada di luar kendali mereka (Mushinada & Veluri, 2019). Deaves (2010) mengungkapkan bahwa keberhasilan di masa lalu memicu munculnya *self-attribution bias* dalam pengambilan keputusan investasi, sedangkan kegagalan di masa lalu merupakan bagian yang diabaikan. Hal ini berarti *self-attribution bias* sangat rentan terjadi pada investor yang memiliki pengalaman dalam melakukan investasi (Deaves et al., n.d.). Beberapa penelitian menunjukkan bahwa investor dengan *self-attribution bias* cenderung menunjukkan kemampuan mereka saat menghasilkan keuntungan dan menghindari bertanggung jawab atas kerugian mereka karena mereka akan mencari pihak untuk bertanggung jawab atas kerugian mereka. (Bhandari & Deaves, 2006; Miller & Ross, 1975)

Overconfidence dapat mempengaruhi dan mendominasi keputusan, terutama ketika fundamental dinilai baik (Arifin, 2019). *Overconfidence* dipengaruhi oleh 4 faktor; kognitif, motivasi, psikologi, dan lingkungan eksternal (Russo & Schoemaker, 2016). Disosiasi kognitif dinyatakan dengan pengertian bahwa suatu realita yang terjadi timbul dari keinginan seseorang untuk melupakan apa yang tidak berjalan dengan caranya. Sedangkan psikologi dan lingkungan eksternal dapat terlihat disaat investor menggunakan prediksi untuk pembentukan portofolio namun karena suatu stimulus mengenai volatilitas pasar membuat investor percaya diri secara berlebihan ataupun sebaliknya dan hal tersebut menyebabkan kerusakan yang besar. Menurut penelitian dari Daniel & Hirshleifer (2015) menyatakan bahwa investor dengan *overconfidence* yang tinggi akan lebih terikat pada sahamnya untuk mendapatkan *return* yang besar daripada investor lain (Daniel & Hirshleifer, 2015). Dan hal serupa juga dikemukakan oleh peneliti lainnya (Barber & Odean, 2001). Temuan lain menyatakan bahwa investor yang terlalu percaya diri paling sering gagal mendapatkan pengembalian investasi yang lebih tinggi (Kent Baker, 2015a) Investor yang terlalu percaya diri paling sering gagal mendapatkan pengembalian

Received November 30, 2023; Revised Desember 2, 2023; Desember 22, 2023

*Anisa Kusumawardani, nsawardani@stietotalwin.ac.id

investasi yang lebih tinggi (Abbes, 2013) Dari penelitian Daniel dan Hirshleifer (2015) diperoleh bahwa *overconfidence bias* dapat dikatakan sebagai bias yang luas dan cukup tragis dari semua bias kognitif yang mempengaruhi investor (Daniel & Hirshleifer, 2015) Dengan masih sedikitnya penelitian mengenai *overconvidence bias* sebagai variabel intervening antara *self-attribution bias* dan perilaku investor pasar modal di Indonesia dalam membuat keputusan, maka peneliti mengangkat hal tersebut dalam penelitian ini.

KAJIAN TEORITIS

Behavioral Portfolio Theory

Behavioral Portfolio Theory (BPT) merupakan penggabungan antara teori portfolio positif yang dasarnya dari teori SP/A milik Lopes, 1987 dan teori prospek milik Kahneman dan Tversky, 1979, merupakan dua teori mengenai pilihan dibawah ketidakpastian (Shefrin & Statman, 2000). Dalam dua puluh tahun terakhir, penelitian mengenai keperilakuan dalam keuangan dan akuntansi berkembang pesat, ilmu keuangan dihubungkan dengan orientasi pada deskripsi poses pengambilan keputusan investasi tidak hanya bermanfaat untuk memahami hubungan-hubungan yang terjadi di pasar, namun juga kan membantu mengarahkan pada strategi investasi yang sesuai. Dari sekian banyak fenomena yang ada pada literatur-literatur tersebut yang kemudian dikaitkan dengan perilaku keuangan, proses pengambilan Keputusan dalam investasi pasar saham paling sering dipengaruhi oleh efek reaksi berlebihan (*overreaction effect*), percaya diri yang berlebihan (*overconfidence*), penilaian terlalu tinggi (*overestimating*), *mental accounting*, *gambler's fallacy*, ilusi validitas, meremehkan sinyal yang mungkin terjadi, dll (Majewski & Majewska, 2022). Mendapatkan kekayaan yang banyak dan pada saat yang sama menghindari kemiskinan merupakan tujuan dari hampir seluruh investor.

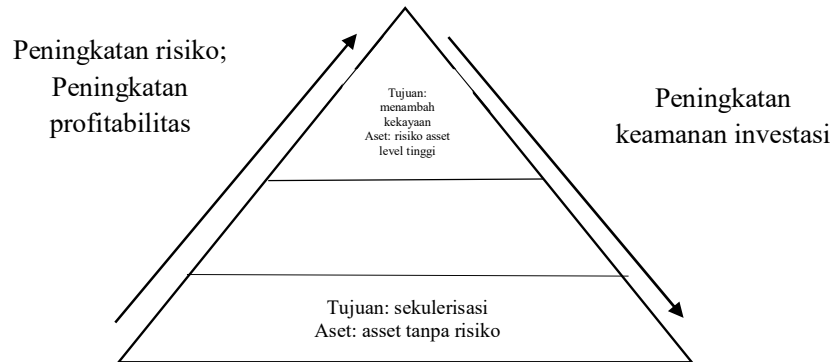
Teori portofolio perilaku yang diusulkan oleh Shefrin dan Statman (Shefrin & Statman, 2000) berbeda dari teori portofolio klasik dan berkonsentrasi pada strategi investasi. Analisis portofolio tradisional berkonsentrasi pada diversifikasi sekuritas untuk memastikan bahwa aset-aset terstruktur sedemikian rupa sehingga mendekati batas portofolio yang efektif dalam hal hubungan *mean-variance*. Sedangkan BTP disajikan dalam dua versi dasar:

- *Single mental account* (BPT-SA).
- *Multiple mental account* (BPT-MA).

Keputusan investor dalam model BPT-SA dapat digambarkan di mana korelasi antara aset keuangan dalam portofolio sekuritas sangat penting. Akibatnya, ketika tidak ada *shortselling* dan *return* yang normal, portofolio BPT-SA tidak efisien. Berbeda dengan model BPT-MA, investor memperlakukan aset individu seolah-olah mereka adalah portofolio sekuritas independen, dan mengabaikan kovarian yang ada (Kahneman & Tversky, 1996). Meskipun hal ini memaksimalkan manfaat investasi individu, kurangnya diversifikasi membuat portofolio kurang efisien.

Pengaruh *Self-Attribution Bias* terhadap Perilaku Investor dengan *Overconfidence Bias* sebagai Variabel Intervening

Behavioral Portfolio Theory (BPT) kemudian diilustrasikan melalui piramida risiko seperti gambar dibawah ini



Gambar1. Piramida BPT
Sumber: (Shefrin & Statman, 2000)

Perilaku Investor

Memahami perilaku investor dapat menyajikan informasi kepada para investor tentang bias-bias yang dapat mempengaruhi mereka dan membantu mereka meningkatkan proses pengambilan keputusan dalam memilih layanan, produk, dan strategi investasi. Sebagai akibat dari krisis keuangan tahun 2007-2008, disiplin ilmu psikologi mulai lebih fokus pada proses pengambilan keputusan keuangan individu dengan memperhatikan bias-bias kognitif yang mungkin terjadi (Kent Baker, 2015). Perilaku investasi di pasar modal juga merupakan bagian dari perilaku keuangan yang merupakan cara individu untuk mengembangkan portfolio dan tingkat keuangan dalam mewujudkan kepuasan keuangan yang diinginkan (Kazemi & Ghafouri, 2022). Masing-masing investor sebagai individu akan membuat Keputusan akan kondisi keuangan yang mereka alami yang kemudian mendorong dilakukannya perilaku keuangan tertentu termasuk keputusan dan perilaku investasi di pasar modal. Dorsey, 2003 (Dorsey, 2004) menegaskan bahwa perilaku individu merupakan kunci dalam keberhasilan di pasar modal. Dalam penelitian ini yang didasarkan penelitian dari Kazemi & Ghafouri (2022), perilaku investasi diukur dengan tiga indikator yaitu:

- Kebijakan risiko minimum (*Minimum risk policy*) merupakan minimalisasi risiko dari penyusunan portfolio yang sedemikian rupa akibat dari bias tertentu (*Citation*, n.d.).
- Kebijakan pengembalian maksimum (*Maximum return policy*) yaitu suatu pengembalian saham yang diharapkan dapat dipelajari dari pergerakan harga aset berdasarkan perilaku investor. Sentimen investor dipercaya dapat memprediksi harga pada saham dengan kapitalisasi kecil, kepemilikan institusional yang rendah, harga yang rendah, biaya arbitrase tinggi, rasio buku terhadap pasar yang tinggi, dan volatilitas yang tinggi (Fang et al., n.d.).
- Pemahaman tentang kinerja (*Understanding of performance*) yaitu berupa kinerja investasi yang berupa dorongan utama bagi seorang investor individu untuk berinvestasi. Berdasarkan penelitian sebelumnya, sebagian besar investor individu mendapatkan hasil yang wajar atas kekayaan yang mereka investasikan di pasar saham (Campbell et al., n.d.) (Dai & Zhu, 2020). Akan tetapi, beberapa investor individu menghadapi kinerja investasi yang buruk secara konsisten karena kurangnya pemahaman teoritis tentang pasar saham karena adanya bias perilaku (Chhapra et al., 2018).

Self-attribution Bias

Mayoritas penelitian terutama pada penelitian psikologi membahas dampak buruk dari *Self-attribution Bias* atau bias atribusi diri mengaitkannya dengan kesuksesan yang berasal dari

kecerdasan dalam diri seseorang sedangkan kegagalan bukan disebabkan dari dalam diri orang tersebut melainkan mereka cenderung menyalahkan faktor eksternal (Kazemi & Ghafouri, 2022). Namun hingga saat ini keberadaan bias atribusi diri di antara investor individu belum diuji secara empiris, artinya masih belum jelas apakah imbal hasil yang baik (vs buruk) memang membuat investor lebih (vs kurang) percaya bahwa keterampilan mendorong kinerja mereka (Baker, 2015). Investor yang menderita bias atribusi diri sering menunjukkan bias ini sebagai cara untuk melindungi diri sendiri atau meningkatkan diri. Investor yang menderita bias atribusi diri dapat menjadi terlalu percaya diri/ *overconfidence*, yang dapat menyebabkan *overtrading* dan kinerja yang buruk (Dorsey, 2004).

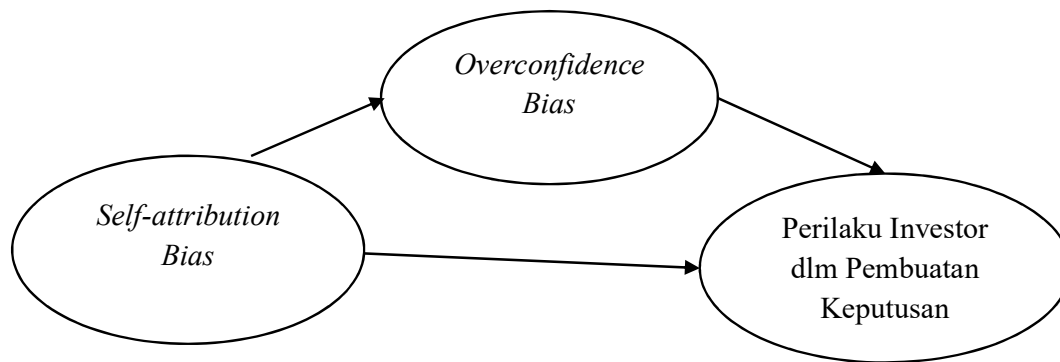
Overconfidence Bias

Overconfidence dapat diartikan sebagai keyakinan bahwa distribusi probabilitas prediksi seseorang lebih tinggi dari sesungguhnya sedangkan dalam berbagai literatur keuangan, atau penaksiran yang terlalu tinggi (*overestimating*) dalam menilai suatu *financial asset* (Gervais & Odean, 2001). Odean (1998) menunjukkan bahwa perdagangan investor yang percaya diri berlebihan, lebih dari investor rasional dan melakukan hal itu akan menurunkan utilitas rata-rata mereka, karena investor terlalu percaya perdagangan terlalu agresif ketika mereka menerima informasi tentang nilai dari keamanan (Odean, 1998). *Overconfidence* atau optimisme berlebih dapat mempengaruhi dan mendominasi keputusan, terutama ketika fundamental dinilai baik (Arifin, 2019).

Self-attribution Bias, Overconfidence Bias, dan Perilaku Investor

Ilusi kontrol merupakan prediktor terkuat dari kecenderungan risiko dan kinerja investasi, selain itu keseluruhan temuan penelitian menyiratkan bahwa semua bias kognitif berpengaruh positif dengan perilaku investor yang menghasilkan kinerja investasi (Kazemi & Ghafouri, 2022). Chou dkk (2021) menyimpulkan bahwa atribusi diri merupakan salah satu penyebab dari imbal hasil buruk yang dialami oleh investor (Trehan & Sinha, 2018). Hirschey & Nofsinger (2008) menyatakan jika keputusan investasi menghasilkan keuntungan, investor akan berasumsi bahwa mereka memiliki kemampuan dan pengetahuan yang luar biasa atau disebut sebagai *Self-attribution Bias* dalam bermain saham. Selanjutnya *Self-attribution Bias* itu akan menjadi *Overconfidence Bias*. Namun, keuntungan tersebut mungkin bukan hasil dari kemampuan atau pengetahuan mereka, dan mungkin hanya hasil dari faktor keberuntungan. Sebaliknya, ketika keputusan investasi menghasilkan kerugian, investor akan merasa tertipu oleh faktor yang ada di luar dirinya. Konsekuensi dari *Self-attribution Bias* pada investor non-profesional bahwa portfolio perdagangan mereka menunjukkan investasi dengan aliran keluar masuk dana yang lebih tinggi ketika menunjukkan perilaku bias atribusi diri (Czaja & Röder, 2020). Namun temuan lain menyatakan investor yang terlalu percaya diri lebih sering gagal dalam mendapatkan *return* yang tinggi (Baker et al., n.d.). Maka dari itu investor dengan bias-bias tersebut terlibat dalam perdagangan lebih sering dengan tujuan untuk mendapatkan pengembalian yang lebih tinggi. Adanya kebutuhan untuk menghasilkan kinerja investasi yang lebih tinggi disertai dengan bias-bias psikologis dalam diri investor seperti *self-attribution* dan *overconfidence* menjadikan mereka sangat aktif di pasar. Bias-bias tersebut pada beberapa penelitian sebelumnya memperlihatkan adanya perilaku pengambilan risiko dan pengambilan keputusan investasi pada portofolio mereka. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan implikasi pada praktisi dan investor individu non-profesional mengenai bias-bias kognitif terutama *self-attribution bias* dan *overconfidence bias* pengaruhnya pada perilaku investor.

Pengaruh *Self-Attribution Bias* terhadap Perilaku Investor dengan *Overconfidence Bias* sebagai Variabel Intervening



Gambar 2. Kerangka Penelitian

Hipotesis:

H₁: *self-attribution bias* berpengaruh terhadap perilaku investor

H₂: *self-attribution bias* berpengaruh terhadap *overconfidence bias*

H₃: *overconfidence bias* berpengaruh terhadap perilaku investor

H₄: *overconfidence bias* memediasi hubungan antara *self-attribution bias* dan perilaku investor

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan *path analysis* sebagai teknik analisis data. Data penelitian diolah dengan menggunakan alat SmartPLS 3. Populasi penelitian yaitu adalah investor yang berinvestasi saham di Bursa Efek Indonesia dengan kurun waktu 5 tahun. Teknik pengambilan sample menggunakan *purposive sampling* dengan jenis data yaitu adalah data primer. Data diperoleh dengan menyebarkan kuesioner kepada berbagai komunitas saham di Indonesia baik melalui media sosial maupun grup whatsapp. Grup whatsapp Tradein, grup facebook Investor Saham BEI, grup Instagram Ngertisaham, saham.suksesberkah, emtrade_id, dan sahamology merupakan platform tempat peneliti menyebarkan kuesioner penelitian ini.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Seluruh data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data primer, sehingga metode pengumpulan data yang digunakan adalah dengan metode penyebaran kuesioner penelitian. Proses penyebaran kuesioner dilakukan pada bulan November sampai Desember 2023 dan kuesioner yang kembali adalah sebanyak 103 kuesioner. Sebelum menguji kerangka konseptual penelitian, perlu dipastikan validitas dan reliabilitas kuesioner.

1. Pengujian Model Pengukuran atau Outer Model

Outer model digunakan untuk mengevaluasi hubungan antara variabel dengan indikatornya. Terdapat tiga pengujian yaitu *convergent validity*, *discriminant validity*, dan uji reliabilitas.

a) *Convergent Validity*

Pengujian ini dapat dilihat melalui nilai *outer loadings* dengan *rule of thumbs* menyatakan nilai 0,5 masih ditoleransi sedangkan nilai diatas 0,7 adalah nilai yang terbaik. Hasil *outer model* pada output SmartPLS 3 diketahui seluruh item pertanyaan dari x11 sampai x14 pada indikator dari *self-attribution bias* yaitu faktor internal mempunyai nilai dibawah standar, maka keseluruhan item pertanyaan dihapus. Selain itu, item pertanyaan dengan kode x26 pada *risk taker* juga dihapus. Kemudian dilakukan pengujian ulang dan seluruh item pertanyaan mendapatkan nilai diatas 0,7

yang artinya adalah nilai terbaik selain satu item pertanyaan yaitu x19 yang mendapatkan nilai 0,635 yang masih dapat ditoleransi.

b) *Discriminant Validity*

Pengujian *discriminant validity* digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel dengan indikatornya. Indikator tersebut lebih baik dibandingkan dengan yang lainnya apabila variabel dengan indikatornya menunjukkan nilai lebih tinggi dibandingkan dengan indikator lainnya. Hasil uji *discriminant validity* disajikan sebagai berikut:

Tabel 1.1 *Cross Loadings*

	F.ekst	KPM	KRM	KD	OB	PI	RT	SaB
F.ekst	0,729							
KPM	0,077	0,830						
KRM	0,201	0,328	1,000					
KD	-0,068	0,175	-0,017	0,952				
OB	-0,031	0,155	-0,006	0,966	0,875			
PI	0,153	0,892	0,719	0,122	0,112	0,734		
RT	0,038	0,095	0,013	0,752	0,897	0,076	0,896	
SaB	0,988	0,117	0,197	-0,043	-0,010	0,181	0,049	0,728

Sumber: *Output SmartPLS 3.0, 2023*

c) Uji Validitas dan Reliabilitas

Sebelum menguji kerangka konseptual penelitian, perlu dipastikan validitas dan reliabilitas kuesioner. Tabel. 1.2 menunjukkan hasil dari validitas konstruk, termasuk konfirmatori.

Tabel 1.2 Validitas, reliabilitas struktural, diagnostic, dan konvergen

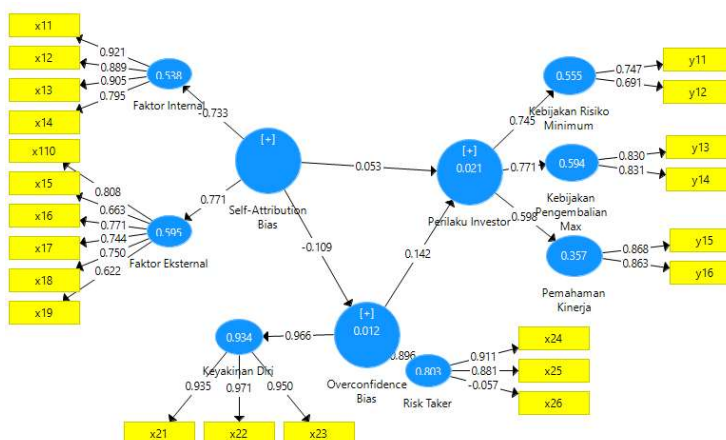
Indikator & Variabel	Composite Reliability	Cronbach's Alpha	AVE
Faktor Eksternal	0,872	0,823	0,532
Kebijakan Pengembalian Max	0,816	0,550	0,690
Kebijakan Risiko Minimum	1,000	1,000	1,000
Keyakinan Diri	0,967	0,948	0,906
Risk Taker	0,891	0,756	0,804
Overconfidence Bias	0,942	0,922	0,765
Self-attribution Bias	0,848	0,776	0,530
Perilaku Investor	0,778	0,571	0,538

Sumber:
*Output
SmartPLS
3.0, 2023*

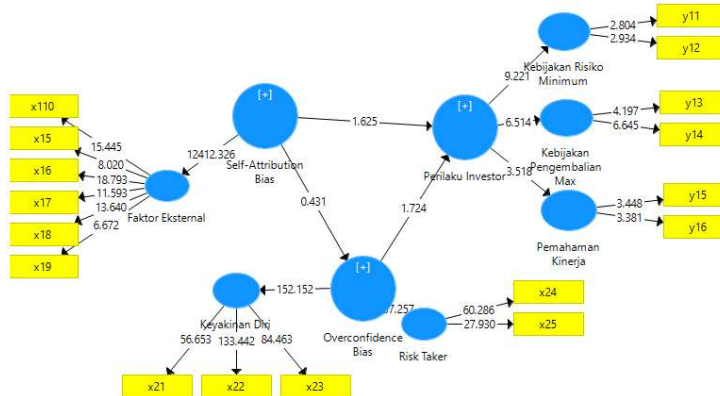
Validitas diagnostik ditetapkan ketika rata-rata varian yang diskstraksi lebih besar dari nilai kritis 0,5. Dalam metodologi pemodelan persamaan struktural, koefisien reliabilitas lebih tinggi dari 0,7 menunjukkan reliabilitas yang sesuai. Pada tabel 1.2 dapat dilihat bahwa seluruh indikator dan variabel reliabel. Sedangkan nilai AVE seluruh indikator dan variabel juga memenuhi syarat diatas 0,5 dapat dikatakan data telah valid.

2. Pengujian Hipotesis

Gambar 1 dan 2 merupakan gambar kerangka penelitian melalui *SmartPLS 3.0* dalam bentuk model pengukuran reflektif dengan *path coefficient*.



Pengaruh *Self-Attribution Bias* terhadap Perilaku Investor dengan *Overconfidence Bias* sebagai Variabel Intervening



Gambar 2.2 Hasil Uji Partial Least Square

Pada pengujian hipotesis, nilai *p-values* menjadi patokan dari signifikansi hubungan antar variabel. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini sebesar 5%* dan 10%***, apabila *p-values* < 0.10 maka hipotesis diterima, hasil pengujian dapat dilihat pada *path coefficient* sebagai berikut:

Tabel 2.1 Nilai Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	Original Sample	T Statistics	P Values	Kesimpulan
Self-attribution Bias → Perilaku Investor	0,148	1,688	0,092**	Diterima
Self-attribution Bias → Overconfidence Bias	-0,037	0,438	0,661	Ditolak
Overconfidence Bias → Perilaku Investor	0,141	1,748	0,075**	Diterima

Sumber: Output SmartPLS 3.0, 2023

Tabel 2.2 Nilai Hasil Uji Hipotesis Variabel Intervening

Hipotesis	P Values	Kesimpulan
Self-attribution Bias*Overconfidence Bias → Perilaku Investor	(0,661*0,092= 0,060)**	Diterima

Sumber: Output SmartPLS 3.0, 2023

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang disajikan pada gambar 2.1, tabel 2.1 dan tabel 2.2 di atas menunjukkan bahwa hipotesis terdukung atau diterima adalah hipotesis pertama, ketiga dan keempat yaitu *Self-attribution Bias* berpengaruh pada Perilaku Investor, *Overconfidence Bias* berpengaruh pada Perilaku Investor, dan *Self-attribution Bias* berpengaruh pada Perilaku Investor dengan *Overconfidence Bias* sebagai variabel intervening. Sedangkan hipotesis kedua ditolak dengan pernyataan bahwa *Self-attribution Bias* tidak berpengaruh langsung pada *Overconfidence Bias*.

3. Pembahasan

a) *Self-attribution Bias* berpengaruh pada Perilaku Investor dalam Pengambilan Keputusan

Berdasarkan nilai P-Values yang terdapat di tabel 2.1, pengaruh antara *self-attribution bias* terhadap perilaku investor dalam pengambilan keputusan adalah sebesar 0,092** yang artinya hipotesis pertama diterima. Dengan begitu *self-attribution bias* berpengaruh pada perilaku investor dalam pengambilan keputusan. Temuan tersebut didukung oleh beberapa penelitian yaitu diantaranya penelitian oleh Anggini dkk (2020) yang dalam temuan penelitiannya menyatakan bahwa keputusan investasi akan semakin tinggi disaat *self-attribution bias* dalam diri investor juga semakin tinggi. Namun temuan penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian dari Anggini dkk, dalam penelitian ini diperoleh hasil bahwa *self-attribution bias* pada faktor internal investor dihapus pada saat *outer loadings* karena menunjukkan nilai yang lebih rendah dari standar nilai yang telah ditetapkan yaitu >0,7, responden dalam penelitian ini yaitu

investor pemula yang berada di pasar saham selama paling lama lima tahun merasa bahwa faktor eksternal lah yang berperan tinggi mempengaruhi perilaku dalam keputusan investasi mereka. Hasil dari penelitian ini juga selaras dengan teori *Behavioral Portfolio Theory* (BPT) oleh Shefrin dan Statman (Shefrin & Statman, 2000) yang menyatakan bahwa faktor psikologis investor mempengaruhi pengambilan keputusan, dengan anggapan jika investor mengalami kerugian maka investor dalam responden ini khususnya beratribusi bahwa kegagalan tersebut merupakan faktor eksternal yang tidak dapat mereka control atau nasib buruk yang sedang mereka alami. Dengan faktor eksternal pada *self-attribution bias* yang mempengaruhi perilaku investor tersebut membuat mereka tidak secara kontinyu mengevaluasi portofolio mereka. Beberapa penelitian lain yang mendukung yaitu penelitian milik Miller & Ross (1975) (Miller & Ross, 1975). Hoffman (2014) (Hoffmann & Post, 2014), Chou dkk (2021) (Chou et al., 2021), Kazemi & Ghafouri (2022) (Kazemi & Ghafouri, 2022), dll.

b) *Self-attribution Bias* tidak berpengaruh pada *Overconfidence Bias*

Dalam penelitian ini P-Values pada output SmartPLS 3.0 menunjukkan nilai sebesar 0,661 yang dapat ditarik kesimpulan bahwa *Self-attribution Bias* tidak berpengaruh pada *Overconfidence Bias*. Bias emosi yang disebabkan oleh kepercayaan yang berlebihan pada penalaran, penilaian, dan kemampuan kognitif disebut sebagai *overconfidence bias* (Lakshmi P, n.d.), indikator faktor internal dalam diri investor seperti “keuntungan yang saya dapatkan disebabkan karena pengetahuan, pemahaman, kemampuan analitis, dan kepandaian yang saya miliki” yang ada pada variabel *self-attribution bias* tidak menjadi faktor yang mendasari bias atribusi diri mereka sehingga bisa dikatakan bias kepercayaan diri yang berlebihan (*overconfidence bias*) tidak dipengaruhi oleh hal tersebut. *Overconfidence* sendiri terjadi saat investor mendapatkan keuntungan atau mengalami keberhasilan meningkatkan nilai portofolio mereka dan hal tersebut diperoleh dari kemampuan investor itu sendiri. Selaras dengan penelitian ini yaitu indikator yang menjadi faktor dari *self-attribution bias* adalah dari faktor eksternal sehingga tidak akan meningkatkan kepercayaan diri berlebihan atau *overconfidence bias* dari investor karena tidak adanya faktor internal yang menjadi pengaruh bagi *self-attribution bias*. Didukung juga oleh penelitian milik Heckman (1979) dalam Czaja dan Roder (2020) bahwa pada perilaku trading didasari dari *overconfidence bias* tidak memicu bias peningkatan diri yang menjadi indikator pada *self-attribution bias* (Czaja & Röder, 2020). Begitu pula dengan penelitian Wandita, M (2016) yang menyatakan bahwa antara *self-attribution bias* dan *overconfidence bias* tidak terdapat hubungan yang positif (Wandita, 2016).

c) *Overconfidence Bias* berpengaruh pada Perilaku Investor

Pada table 2.1, nilai P-Value pada kedua variabel ini adalah 0,075** yang disimpulkan bahwa hipotesis ketiga diterima yang artinya *Overconfidence Bias* berpengaruh pada Perilaku Investor. Penelitian-penelitian berikut ini yaitu penelitian Trehan & Sinha (2018) (Trehan & Sinha, 2018), Pradikasari (2018) (Pradikasari & Isbanah, 2018), Czaja & Roder (2020) (Czaja & Röder, 2020), Kartini & Nahda (2021) (Kartini & Nahda, 2021), dll mendukung hipotesis diatas. Sesuai dengan *Behavioral Portfolio Theory* (BPT) yang menjelaskan bahwa investor cenderung keliru dalam mengambil Keputusan karena terlalu percaya diri pada kemampuannya dan percaya diri dalam kasus ini adalah kepercayaan diri yang berlebihan. Bahkan investor juga dapat hilang kendali dengan menjadi pesimis atau bahkan terlalu percaya diri karena faktor-faktor psikologis tersebut mempengaruhi perilaku mereka dalam pengambilan keputusan investasi (Hirschey & Nofsinger, 2009).

- d) *Self-attribution Bias* berpengaruh pada Perilaku Investor dengan *Overconfidence Bias* sebagai intervening

Pembuktian hipotesis keempat yang diterima dapat dilihat melalui tabel 2.1 dimana P-Values menunjukkan nilai 0,060**. *Self attribution bias* berpengaruh positif pada perilaku investor dalam pengambilan keputusan dengan *overconfidence* sebagai variabel yang memediasi pengaruh antar keduanya. Artinya bahwa investor yang memiliki *self-attribution bias* yang tinggi juga memiliki *overconfidence bias* yang tinggi, mereka tidak memiliki perilaku pengambilan keputusan yang rasional (Kazemi & Ghafouri, 2022). Czaja & Roder (2020) juga menemukan bahwa salah satu komponen dalam bias atribusi diri mengarah pada kinerja portofolio yang buruk dan hasil penelitian kedua menyatakan bahwa hasil penelitian mereka mendukung teori bahwa trader menjadi terlalu percaya diri karena bias atribusi diri yang meningkat (Czaja & Röder, 2020).

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisa data, pengujian hipotesis, dan pembahasan maka dapat disimpulkan bahwa *Self-attribution Bias* berpengaruh pada Perilaku Investor dalam Pengambilan Keputusan, *Self-attribution Bias* tidak berpengaruh pada *Overconfidence Bias*, *Overconfidence Bias* berpengaruh pada Perilaku Investor, *Self-attribution Bias* berpengaruh pada Perilaku Investor dengan *Overconfidence Bias* sebagai intervening. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *platform online* komunitas saham di Indonesia, sehingga kurang dapat digeneralisasikan dengan baik pada populasi yang lebih luas. Atas dasar keterbatasan tersebut, untuk penelitian selanjutnya disarankan agar dapat menggunakan sampel yang lebih luas, menambahkan bias bias berperilaku lainnya sebagai variabel independen, dan menggunakan sampel dari platform yang berbeda atau didistribusikan secara *offline* sehingga hasil ini dapat dibandingkan.

DAFTAR REFERENSI

- Abbes, M. B. (2013). Does Overconfidence Bias Explain Volatility During the Global Financial Crisis? *Transition Studies Review*, 19(3), 291–312. <https://doi.org/10.1007/s11300-012-0234-6>
- Arifin, Z. (n.d.-a). Overconfidence, Attitude Toward Risk, and Financial Literacy: A Case in Indonesia Stock Exchange. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 8, 144. <http://buscompress.com/journal-home.html>
- Arifin, Z. (n.d.-b). Overconfidence, Attitude Toward Risk, and Financial Literacy: A Case in Indonesia Stock Exchange. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 8, 144. <http://buscompress.com/journal-home.html>
- Baker, K., Ricciardi, V., & Kent Baker, H. (n.d.). *How Biases Affect Investor Behaviour*. www.europeanfinancialreview.com
- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261–292. <https://doi.org/10.1162/003355301556400>
- Bhandari, G., & Deaves, R. (2006). The Demographics of Overconfidence. *Journal of Behavioral Finance*, 7(1), 5–11. https://doi.org/10.1207/s15427579jpfm0701_2
- Birnberg, J. G. (2011). A proposed framework for behavioral accounting research. *Behavioral Research in Accounting*, 23(1), 1–43. <https://doi.org/10.2308/bria.2011.23.1.1>
- Campbell, J. Y., Ramadorai, T., & Ranish, B. (n.d.). *Do the Rich Get Richer in the Stock Market? Evidence from India*.

- Chandra. (2008). *Munich Personal RePEc Archive Decision Making in the Stock Market: Incorporating Psychology with Finance*.
- Chhapra, I. U., Kashif, M., Rehan, R., & Bai, A. (2018). An Empirical Investigation of Investor's Behavioral Biases on Financial Decision Making. *Asian Journal of Empirical Research*, 8(3), 99–109. <https://doi.org/10.18488/journal.1007/2018.7.3/1007.3.99.109>
- Chou, H.-I., Li, M., Yin, X., & Zhao, J. (2021). Overconfident Institutions and Their Self-Attribution Bias: Evidence from Earnings Announcements. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 56(5), 1738–1770. <https://doi.org/10.1017/S002210902000037X>
- citation. (n.d.).
- Czaja, D., & Röder, F. (2020). Self-attribution bias and overconfidence among nonprofessional traders. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 78, 186–198. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2020.02.003>
- Dai, Z., & Zhu, H. (2020). Stock return predictability from a mixed model perspective. *Pacific-Basin Finance Journal*, 60, 101267. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101267>
- Daniel, K., & Hirshleifer, D. (2015). Overconfident Investors, Predictable Returns, and Excessive Trading. *Journal of Economic Perspectives*, 29(4), 61–88. <https://doi.org/10.1257/jep.29.4.61>
- Deaves, R. ;, Lüders, E. ;, & Schröder, M. (n.d.). *The Dynamics of Overconfidence: Evidence from Stock Market Forecasters Standard-Nutzungsbedingungen*. <http://hdl.handle.net/10419/24179>
- Dorsey, W. (2004). Behavioral trading: methods for measuring investor confidence, expectations and market trends. *Choice Reviews Online*, 42(01), 42-0412-42–0412. <https://doi.org/10.5860/CHOICE.42-0412>
- Fang, L., Peress, J., Dumas, B., Fang, E., Hau, H., Hvidkjaer, S., Hillion, P., Hong, H., Jones, C., Massa, M., Monahan, S., Tetlock, P., Vega, C., Womack, K., & Zheng, L. (n.d.). Media Coverage and the Cross-Section of Stock Returns. In *Forthcoming in The Journal of Finance*.
- Fisher, K. L., & Statman, M. (2000). Cognitive Biases in Market Forecasts. *The Journal of Portfolio Management*, 27(1), 72–81. <https://doi.org/10.3905/jpm.2000.319785>
- Gervais, S., & Odean, T. (2001). Learning to Be Overconfident. *Review of Financial Studies*, 14(1), 1–27. <https://doi.org/10.1093/rfs/14.1.1>
- Hirschey, M., & Nofsinger, J. (2009). *Investments: Analysis and Behavior*.
- Hoffmann, A. O. I., & Post, T. (2014). Self-attribution bias in consumer financial decision-making: How investment returns affect individuals' belief in skill. *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, 52, 23–28. <https://doi.org/10.1016/j.socec.2014.05.005>
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1996). On the reality of cognitive illusions. *Psychological Review*, 103(3), 582–591. <https://doi.org/10.1037/0033-295X.103.3.582>
- Kartini, K., & Nahda, K. (2021). Behavioral Biases on Investment Decision: A Case Study in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 1231–1240. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.1231>
- Kazemi & Ghafouri. (2022). self-atr_overconfidence_Investorbehavior sbg var mediasi. *Journal of International Marketing Modeling*, 3(2), 110–122. <http://jimm.journals.umz.ac.ir>
- Kent Baker, H. (2015a). *How Biases Affect Investor Behaviour*. www.europeanfinancialreview.com
- Kent Baker, H. (2015b). *How Biases Affect Investor Behaviour*. www.europeanfinancialreview.com
- Lakshmi P. (n.d.). *Assessing the linkage of behavioural traits and investment decisions using SEM approach*. <https://www.researchgate.net/publication/281676729>

Pengaruh *Self-Attribution Bias* terhadap Perilaku Investor dengan *Overconfidence Bias* sebagai Variabel Intervening

- Majewski, S., & Majewska, A. (2022). Behavioral portfolio as a tool supporting investment decisions. *Procedia Computer Science*, 207, 1713–1722. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2022.09.229>
- Miller, D. T., & Ross, M. (1975). Self-Serving Biases in the Attribution of Causality: Fact or Fiction? In *Psychological Bulletin* (Vol. 82, Issue 2).
- Mushinada, V. N. C., & Veluri, V. S. S. (2019). Elucidating investors rationality and behavioural biases in Indian stock market. *Review of Behavioral Finance*, 11(2), 201–219. <https://doi.org/10.1108/RBF-04-2018-0034>
- Odean, T. (1998). Are Investors Reluctant to Realize Their Losses? *The Journal of Finance*, 53(5), 1775–1798. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00072>
- Pradikasari, E., & Isbanah, Y. (2018). *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 4 Nomor 2 – Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya*.
- Riahi-Belkaoui, A. (2002). *BEHAVIORAL MANAGEMENT ACCOUNTING*.
- Russo, J. E., & Schoemaker, P. J. H. (2016). Overconfidence. In *The Palgrave Encyclopedia of Strategic Management* (pp. 1–11). Palgrave Macmillan UK. https://doi.org/10.1057/978-1-349-94848-2_323-1
- Shefrin, H., & Statman, M. (2000). Behavioral Portfolio Theory. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 35(2), 127. <https://doi.org/10.2307/2676187>
- Trehan, B., & Sinha, A. K. (2018). A Study of Existence of Overconfidence Biases among Investors and Its Impact on Investment Decision. *ELK Asia Pacific Journals, Special Issue*(Special Issue).
- Wandita, M. (2016). *CONFIRMATION BIAS, SELF-ATTRIBUTION BIAS DAN OVERCONFIDENCE DALAM TRANSAKSI SAHAM Oleh : Diajukan kepada Fakultas Ekonomika dan Bisnis*.