

CONFIRMATION BIAS, SELF-ATTRIBUTION BIAS, DAN OVERCONFIDENCE DALAM TRANSAKSI SAHAM

Supramono, Marisa Wandita

Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Kristen Satya Wacana
Jl. Diponegoro No.52-60 Salatiga, 50711, Indonesia

Abstract

Keywords:

*Overconfidence,
Confirmation Bias,
Self-Attribution Bias*

JEL Classification:

G02, G11, G12

Overconfidence caused investors overestimate their knowledge, underestimate risk and exaggerate their ability to control events. This led to excessive trading, unwarranted risk taking, and ultimately, financial losses. The aim of this study was to analyze the relationship of overconfidence and confirmation bias and self-attribution bias. The subjects in this experiment were 53 students in finance classes at Faculty of Economic and Business. Data that had been collected was analyzed using descriptive and inferential analysis techniques using bivariate correlation. The result of this study showed that there was a positive relationship between confirmation bias and overconfidence. However, there was no a positive relationship between self-attribution bias and overconfidence.

Abstrak

Kata Kunci:

*Overconfidence,
Confirmation Bias,
Self-Attribution Bias*

*Overconfidence menyebabkan investor melebih-lebihkan pengetahuan mereka, meremehkan risiko, dan membesar-besarkan kemampuan mereka untuk mengontrol suatu kejadian. Hal ini menyebabkan trading yang berlebihan, pengambilan risiko yang tidak beralasan, dan akhirnya, kerugian keuangan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis hubungan *confirmation bias*, *overconfidence*, dan *bias self-attribution*. Subyek dalam penelitian ini adalah 53 mahasiswa di kelas keuangan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Data yang telah dikumpulkan kemudian dianalisis menggunakan teknik analisis deskriptif dan inferensial menggunakan korelasi bivariat. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ada hubungan positif antara *confirmation bias* dan *overconfidence*. Namun, tidak ada hubungan positif antara *self-attribution bias* dan *overconfidence*.*

✉ Correspondence Author:

Supramono: Tel./Fax. +62 298 321 212

E-mail: supramono@staff.uksw.edu

ISSN:2443-2687 (Online)

ISSN:1410-8089 (Print)

Perdagangan saham makin populer di masyarakat Indonesia terutama di kalangan mahasiswa. Bahkan muncul galeri-galeri investasi dari berbagai sekuritas di berbagai perguruan tinggi yang mendorong mahasiswa untuk berinvestasi. Saham mulai menjadi pilihan investasi bagi mahasiswa dengan persyaratan yang mudah dan modal yang tidak cukup besar. Menurut data dari BEI, total galeri investasi di perguruan tinggi seluruh Indonesia pada tahun 2015 berjumlah 155 dan ditargetkan pada tahun 2016 mencapai 200 unit (Berita Satu, 2016). Dengan semakin mudahnya melakukan investasi, diharapkan minat investasi saham dikalangan mahasiswa akan meningkat sehingga kelak menambah jumlah investor lokal di Indonesia.

Dalam bertransaksi saham, investor tak terkecuali yang berlatar belakang mahasiswa dituntut untuk memiliki pengetahuan dan pengalaman investasi yang memadai sehingga dapat membuat keputusan yang tepat baik pada saat membeli maupun menjual. Nofsinger (2005) mengingatkan adanya kemungkinan faktor psikologi membuat investor berperilaku tidak rasional yang dapat menyebabkan *bias* dalam transaksi saham. Salah satu bentuk *bias* yang dikenal luas dalam keuangan berbasis perilaku (*behavioural finance*) adalah *overconfidence*.

Overconfidence merupakan kecenderungan seseorang melakukan penafsiran terlalu tinggi terhadap pengetahuan, kemampuan, dan ketepatan tentang informasi yang mereka miliki (Bhandari & Deaves, 2006). Fischhoff *et al.* (1977) menjelaskan ketika seseorang dihadapkan pada ketidakpastian, mereka cenderung mengambil keputusan yang *overconfidence*. Barber & Odean (2001), Statman *et al.* (2003), Biaisi *et al.* (2005), dan Doukas & Petmezas (2007) menyatakan bahwa investor yang *overconfidence* diketahui memiliki frekuensi *trading* yang lebih banyak dan memiliki *abnormal return* yang negatif diantara investor lainnya dikarenakan keoptimisannya dalam bertransaksi sa-

ham. Pompian (2006) mengatakan bahwa kesalahan-kesalahan yang biasanya muncul sebagai akibat dari perilaku *overconfidence* dalam kaitannya dengan investasi di pasar keuangan adalah sebagai berikut: (1) Investor melakukan transaksi yang terlalu berlebihan sebagai efek dari keyakinan bahwa mereka memiliki pengetahuan khusus yang sebenarnya tidak mereka miliki; (2) *Overestimate* (menaksir terlalu tinggi) terhadap kemampuannya dalam mengevaluasi suatu investasi; (3) *Underestimate* (menaksir terlalu rendah) terhadap adanya risiko dan cenderung mengabaikan risiko; dan (4) Memiliki kecenderungan tidak mendiversifikasi investasinya. Glaser & Weber (2003) mengungkapkan bahwa *overconfidence* terdiri dari 3 aspek yaitu: (1) *Miscalibration*, yang merupakan kecenderungan seseorang untuk menaksir terlalu tinggi terhadap pengetahuan yang dimiliki; (2) *Better than average effect*, yaitu kecenderungan seseorang untuk menilai dirinya lebih baik daripada orang lain; dan (3) *Illusion of control*, yaitu kecenderungan seseorang untuk mempercayai bahwa dirinya memiliki kontrol untuk mempengaruhi hasil suatu keputusan.

Hasil penelitian Park *et al.* (2000) menunjukkan bahwa perilaku *overconfidence* berhubungan dengan aspek *bias* yang lain, yakni *confirmation bias* yang menunjukkan kecenderungan perilaku investor hanya menerima masukan orang lain yang sesuai dengan pemikirannya, sehingga masukan tersebut digunakan untuk memperkuat pemikirannya. Perilaku ini dapat menyebabkan seseorang menjadi *overconfidence*. Sementara Hirshleifer (2001) dan Li (2012) mengemukakan bahwa *overconfidence* juga disebabkan oleh *bias* lainnya yaitu *self-attribution bias*. Hasil penelitian Hsu & Shiu (2007) menjelaskan bahwa investor yang mengalami *self-attribution bias* akan menganggap keberhasilan yang didapat sebagai kemampuan dan pengetahuan mereka sendiri. Sementara kegagalan dianggap sebagai ketidakberuntungan ataupun sebagai pengaruh faktor eksternal seperti kesalahan penasehat keuangan, mengikuti saran teman,

ekonomi makro, dan minimnya informasi yang didapat. Perilaku ini akan menyebabkan seorang investor menjadi *overconfidence* yang dikarenakan seorang investor hanya percaya pada kemampuan dan pengetahuan mereka sendiri yang belum tentu kebenarannya.

Meskipun sudah ada beberapa penelitian *overconfidence* yang dihubungkan dengan *bias* lainnya seperti *confirmation bias* dan *self-attribution bias*, namun sifatnya masih parsial. Oleh karena itu penelitian ini berusaha mengintegrasikan ketiga jenis *bias* tersebut. Adapun yang menjadi partisipan penelitian ini adalah mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis sebagai calon investor. Melalui penelitian ini diharapkan mendapatkan gambaran keterkaitan perilaku *bias* dalam pengambilan keputusan transaksi saham dikalangan mahasiswa.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Overconfidence terjadi saat seorang investor *overestimate* terhadap pengetahuan dan kemampuan yang mengakibatkan kesalahan prediksi (Baker & Nofsinger, 2002; Ackert & Deaves, 2010; Tine, 2013). Seorang investor yang mengalami *overconfidence* akan cenderung mengabaikan informasi yang bermanfaat yang seharusnya dapat meningkatkan tingkat prediksi menjadi lebih baik (Sieck & Arkes, 2005). Perilaku *overconfidence* diakibatkan oleh *confirmation bias* karena investor akan cenderung mengkonfirmasi pandangan yang diyakini daripada mencari informasi yang tidak memperkuat kepercayaannya (Koriat *et al.*, 1980; Nickerson, 1998; Pompian, 2006; Rachel & Kosnik, 2007; Howard, 2012). Setelah investor menemukan informasi yang sejalan dengan keputusannya, informasi tersebut akan membawa dampak terhadap keoptimisan investor dalam memperoleh keuntungan. Perilaku optimis yang berlebihan ini akan mengarahkan investor berperilaku *overconfidence*.

Penelitian yang dilakukan oleh Park *et al.* (2000) terhadap *stock message board* di Korea Selatan

mengemukakan bahwa investor yang memiliki *confirmation bias* yang kuat akan mengakibatkan seseorang menjadi *overconfidence*. Karena investor akan mengambil terlalu banyak informasi yang mendukung pandangannya dan mengabaikan informasi yang tidak sesuai dengan pandangannya. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *confirmation bias* akan menyebabkan seorang investor menjadi selektif terhadap informasi yang didapatkan. Informasi yang diterima hanya berdasarkan kepercayaannya sendiri tanpa melihat informasi yang sesungguhnya, sehingga dengan kepercayaannya tersebut seorang investor dapat menjadi *overconfidence*. Dari kajian konsep dan empiris tersebut, maka ditarik hipotesis 1 sebagai berikut:

H₁: *confirmation bias* berhubungan positif terhadap perilaku *overconfidence* dalam transaksi saham

Overconfidence juga disebabkan oleh *bias* lainnya yaitu *self-attribution bias*. Investor yang mengalami *self-attribution bias* cenderung menjalkan kemampuannya saat mengalami keuntungan dan menghindari tanggung jawab saat mengalami kerugian, karena investor akan mencari pihak untuk bertanggung jawab atas kerugian yang diperolehnya (Miller & Ross, 1975; Bhandari & Deaves, 2006). *Attribution theory* menjelaskan proses kognitif dimana seseorang membuat kesimpulan mengenai penyebab suatu kejadian (Hattu, 2013). *Attribution theory* memiliki suatu dimensi yang disebut *locus of control* yang merupakan variabel kepribadian yang diartikan sebagai keyakinan seseorang terhadap kemampuannya dalam mengontrol nasib (Rotter, 1992; Kreitner & Kinicki, 2001). Terdapat 2 jenis *locus of control*, yaitu faktor internal dan eksternal. Faktor internal merupakan penjelasan yang menempatkan penyebab internal seseorang mengalami *bias* yang mencakup kepribadian, *mood*, kemampuan, sikap, dan upaya. Sedangkan faktor eksternal seperti tugas, orang lain, lingkungan, dan keberuntungan (Turner & Hewstone, 2012).

Seseorang yang mengalami *self-attribution bias* akan cenderung untuk mengunggulkan dirinya sendiri dan berpikir bahwa mereka memiliki kemampuan melebihi orang lain atau yang biasa diketahui sebagai *better than average effect* (Taylor & Brown, 1988). Gervais & Odean (2001) dan Hirschey & Nofsinger (2008) juga mengungkapkan *self-attribution* mengakibatkan seseorang menjadi *overconfidence* saat keputusan investasi yang dibuat menghasilkan keuntungan dikarenakan investor akan beranggapan bahwa dirinya memiliki kemampuan serta pengetahuan yang baik dalam bermain saham, padahal keuntungan tersebut belum tentu berasal dari kemampuan atau pengetahuan yang dimilikinya dan bisa saja disebabkan oleh faktor keberuntungan. Begitupun sebaliknya saat keputusan investasi yang dibuat mengalami kerugian, investor akan menganggap bahwa kerugian tersebut dikarenakan faktor ketidakberuntungan ataupun oleh faktor-faktor di luar kendalinya.

Penelitian yang dilakukan oleh Hsu & Shiu (2007) memberi bukti empiris bahwa perilaku *overconfidence* akan bertambah dengan *self-attribution bias*. Perilaku ini memiliki peranan penting dalam menjelaskan perbedaan performa investasi antara investor yang sering bertransaksi saham dengan yang tidak. Investor yang sering bertransaksi saham memiliki *return* yang lebih rendah daripada investor yang jarang melakukan transaksi saham. Garveis & Odean (2001) dan Cremers & Pareek (2011) menunjukkan bahwa *self-attribution bias* timbul akibat keberhasilan dalam transaksi saham di masa lalu dan menyebabkan investor menjadi *overconfidence*. Sedangkan disaat seorang investor mengalami kesalahan prediksi yang mengakibatkan kinerjanya memburuk dan mengalami kerugian akan menyebabkan tingkat *overconfidence* investor menurun. Dari kajian konsep dan empiris tersebut, maka ditarik hipotesis 2 sebagai berikut:

H₂: *self-attribution bias* berhubungan positif terhadap perilaku *overconfidence* dalam transaksi saham

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan eksperimen. Campbell & Stanley (1966) menekankan bahwa eksperimen merupakan bagian riset yang memiliki manipulasi atas satu atau lebih variabel independen dan dilakukan pengamatan atas efek variabel tersebut terhadap variabel dependen. Bentuk eksperimen yang dilakukan dalam penelitian ini adalah non-randomisasi, dimana proses seleksi partisipan yang sudah ditentukan sebelumnya dan tidak dilakukan secara acak (Nahartyo, 2013). Adapun partisipan dalam penelitian ini adalah 53 mahasiswa yang mengambil konsentrasi Manajemen Keuangan di Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Kristen Satya Wacana yang didominasi oleh perempuan yakni sebanyak 32 orang (60,4%) dan partisipan laki-laki berjumlah 21 orang (39,6%).

Seseorang yang memiliki *overconfidence* akan terlalu percaya diri terhadap kemampuan yang dimilikinya yang belum tentu kebenarannya (Sulphrey, 2014). Untuk mendeteksi terjadinya *overconfidence*, diukur dengan tingkat pengetahuan dan tingkat keyakinan. Variabel *overconfidence* dalam penelitian ini diklasifikasikan menjadi 2, yakni menggunakan *binary* dan numerik. Pengklasifikasian pada numerik dilakukan dengan cara *scoring* atau menjumlahkan total skor jawaban untuk indikator pengetahuan dan *overconfidence*. Pertanyaan pada variabel *overconfidence* berjumlah 5 sehingga pengklasifikasian untuk *binary* dilakukan jika partisipan menjawab 3 buah pernyataan atau lebih dengan jawaban yang salah beserta tingkat keyakinan melebihi 50%, maka diindikasikan mengalami *overconfidence* dan diberi nilai 1 begitu juga sebaliknya. Sedangkan pengklasifikasian *binary* untuk indikator pengetahuan bernilai 1 jika menjawab pertanyaan dengan benar dan diberi nilai 0 jika salah menjawab pertanyaan. Untuk indikator keyakinan diklasifikasikan dari 0-20%, 21-40%, 41-60%, 61-80%, dan 81-100% menjadi numerik menggunakan skala interval (1-5). Sedangkan untuk *bi-*

nary pada indikator keyakinan, diklasifikasikan dengan jawaban 51-100% menandakan yakin yang bernilai 1 dan 0-50% menandakan tidak yakin dengan nilai 0.

Confirmation bias terjadi saat seorang investor cenderung untuk menafsirkan informasi yang sesuai dengan pemahamannya sebagai bentuk konfirmasi atas pandangannya dan mengabaikan informasi yang bertentangan (Sulphey, 2014). Variabel *confirmation bias* untuk pengklasifikasian *binary* diukur dengan pemilihan jawaban berupa "iya", yaitu jawaban yang sejalan dengan keputusan saat bertransaksi saham sejumlah 6 atau lebih. Diberi nilai 1 yang berarti mengalami *confirmation bias* dan bernilai 0 jika tidak mengalami *confirmation bias*. Sementara pengklasifikasian numerik dilakukan dengan *skoring*. Terdapat 2 indikator pada variabel *confirmation bias*, yakni indikator membeli dan menjual. Indikator ini juga digunakan untuk pengklasifikasian menjadi variabel interval untuk pengujian menggunakan numerik dengan penambahan total skor jawaban.

Investor dikatakan mengalami *self-attribution bias* jika saat mengalami keuntungan investor akan memilih faktor internal atau faktor yang berasal dari kemampuan dirinya sendiri. Disamping itu juga melihat faktor eksternal atau faktor kerugian yang didapatnya dianggap berasal dari faktor di luar dirinya (Sulphey, 2014). Variabel *self-attribution bias* terdiri dari 2 indikator yakni faktor internal dan eksternal. Masing-masing faktor internal dan eksternal diukur dengan menggunakan skala interval 1-5, dimana apabila semakin mendekati 5 maka responden akan semakin setuju dan begitu juga sebaliknya.

Instrumen eksperimen terdiri dari 3 variabel yakni *overconfidence*, *confirmation bias*, dan *self-attribution bias*. Pola pertanyaan *overconfidence* dan *confirmation bias* diadopsi dari Pompian (2006) sedangkan pola pertanyaan *self-attribution bias* diadopsi dari Zuckerman (1979). Adapun pertanyaan yang

digunakan untuk mengukur tingkat *overconfidence* berbentuk pernyataan mengenai kode saham dari perusahaan Gudang Garam Tbk, perusahaan dengan kode saham SMCB, terbentuknya Bursa Efek Indonesia (BEI), perusahaan BUMN di BEI, dan perusahaan *go public* di BEI. Dalam pernyataan tersebut terdapat jawaban yang benar dan salah. Kebenaran jawaban pada pernyataan *overconfidence* yakni: (1) GGRM; (2) Holcim Indonesia Tbk; (3) 2007; (4) 17; dan (5) 517. Pertanyaan mengenai *confirmation bias* berjumlah 10 buah yang berisi 5 buah pertanyaan yang terdiri dari keputusan menjual dan membeli yang meliputi pencarian informasi yang hanya mendukung keputusan, memperhatikan pendapat yang sesuai dengan keputusan, menggunakan informasi yang sejalan sebagai bahan pertimbangan, mengutamakan informasi yang sesuai dengan pemahaman sendiri, dan tetap memilih keputusan sebelumnya meskipun terdapat informasi yang bertentangan. Sedangkan untuk variabel *self-attribution bias* terdapat 8 buah pertanyaan yang terdiri dari 4 buah pertanyaan mengenai faktor internal yang meliputi keuntungan dalam bertransaksi saham dikarenakan pengetahuan, kemampuan analisis, kepandaian, dan pemahaman yang dimiliki seseorang. Sedangkan untuk 4 buah pertanyaan mengenai faktor eksternal, yakni kerugian dalam bertransaksi saham adalah karena keterbatasan informasi, ketidakberuntungan, adanya berita buruk dari perusahaan, dan kondisi pasar yang sulit diprediksi.

Proses eksperimen dilakukan dengan membagikan instrumen penelitian kepada mahasiswa yang mengambil mata kuliah *personal finance* yang dilakukan di dalam kelas dengan memberikan waktu 30 menit bagi partisipan untuk mengisinya. Sebelum melakukan eksperimen, peneliti menjelaskan petunjuk pengisian. Eksperimen terbagi dalam 2 sesi. Pada sesi pertama yakni pada tanggal 26 November 2015, partisipan diminta menempatkan diri seolah-olah menjadi seorang investor. Pada

sesi ini partisipan diminta mengisi instrumen berkaitan variabel *overconfidence* dan *confirmation bias*. Selain itu juga diberikan informasi mengenai profil 5 jenis saham perusahaan tertentu dan kemudian partisipan diminta untuk melakukan keputusan transaksi, menjual atau membeli untuk seminggu ke depan dalam mengukur *self-attribution bias*.

Pada sesi kedua yakni pada tanggal 3 Desember 2015, khusus untuk mengukur variabel *self-attribution bias*, dimana partisipan diminta untuk mengisi pertanyaan dengan memilih jawaban yang dianggap paling benar berdasarkan keputusan dalam bertransaksi saham seminggu yang lalu. Pada penelitian ini nama perusahaan yang digunakan tidak menggunakan nama yang sesungguhnya agar dapat memperoleh hasil yang lebih objektif. Instrumen penelitian dibuat dengan memanipulasi kondisi dunia nyata ke dalam tatanan eksperimen sehingga partisipan diminta untuk berimajinasi layaknya mereka sedang melakukan *trading* saham, dan pada tahap terakhir peneliti akan mengecek kelengkapan instrumen penelitian yang telah diisi oleh partisipan.

Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan statistik deskriptif berupa *mean*, *modus*, dan standar deviasi yang digunakan untuk memaparkan profil responden dan indikator variabel. Pengujian ini menggunakan korelasi *spearman* untuk menguji hubungan masing-masing variabel yakni *confirmation bias* dan *self-attribution bias* terhadap perilaku *overconfidence* dalam transaksi saham. Dalam rangka memperoleh hasil pengujian yang lebih bisa dipertanggungjawabkan (*robust*), dilakukan model pengujian dengan model lain bukan hanya *binary* melainkan numerik dan *log* numerik.

Sebelum melakukan analisis korelasi *bivariate*, dilakukan uji validitas dan uji reliabilitas untuk menguji kehandalan atau kevalidan yang digunakan dalam penelitian. Hasil pengujian validitas *self-attribution bias* berkisar 0,284–0,668. Keseluruhan hasil pengujian tersebut melebihi nilai *r* tabel se-

hingga instrumen *self-attribution bias* dikatakan valid. Sementara untuk uji reliabilitas dalam penelitian ini menggunakan *alpha crobach*. Suatu instrumen dikatakan reliabel jika nilai koefisien melebihi 0,6. Dari hasil uji reliabilitas didapat nilai 0,799 yang menunjukkan hasil instrumen penelitian *self-attribution bias* reliabel dan memenuhi persyaratan untuk digunakan pada analisis selanjutnya.

HASIL

Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif mengenai sejauh mana partisipan mengalami *overconfidence*, *confirmation bias*, dan *self-attribution bias* dalam keputusan transaksi saham. Secara keseluruhan rata-rata presentase jumlah partisipan yang menjawab salah dengan tingkat keyakinan tinggi yaitu mencapai 61,5%. Item yang tinggi ditemukan pada 3 buah pertanyaan yang memiliki presentase berturut-turut sebesar 77,4%, 73,6%, dan 62,3%. Rata-rata indikator pengetahuan secara keseluruhan adalah hanya 36,2% dengan kebenaran jawaban tertinggi sebesar 50,9% yang terletak pada pertanyaan ketiga mengenai terbentuknya BEI dan rata-rata keyakinan sebesar 70,48%. Keseluruhan pertanyaan memiliki tingkat keyakinan yang tinggi dengan tingkat keyakinan terbesar adalah 80,75% pada pertanyaan pertama mengenai kode saham. Hasil tersebut memberikan bukti empiris bahwa partisipan memiliki pengetahuan yang minim tentang saham namun memiliki tingkat keyakinan yang tinggi atas kebenaran jawaban yang diberikannya sehingga mengakibatkan partisipan mengalami *overconfidence* yang tinggi.

Untuk variabel *confirmation bias* secara keseluruhan memiliki rata-rata 71,3%. Variabel dibagi menjadi 2 kategori yaitu dalam kondisi transaksi beli dan transaksi jual. Rata-rata pada saat transaksi atau keputusan membeli sebesar 70,9% dan kepu-

tusan menjual sebesar 71,7%. Hasil tersebut dapat dimaknai bahwa partisipan cenderung mengalami *confirmation bias*. Sedangkan untuk variabel *self-attribution bias*, secara keseluruhan rata-rata skornya adalah 3,56 dengan standar deviasi sebesar 0,753. Untuk internal *self-attribution bias* dan eksternal *self-attribution bias* rata-rata skornya masing adalah 3,65 dan 3,47. Dengan demikian partisipan cenderung mengalami *self-attribution bias* tinggi karena lebih beranggapan bahwa keuntungan yang diperoleh berasal dari kemampuannya daripada sekedar faktor eksternal.

Hasil Uji Hipotesis

Untuk menguji hipotesis, dilakukan analisis korelasi *bivariate* (*product moment* dan *spearman*) yang melibatkan 3 model persamaan. Berdasarkan Tabel 2 diketahui bahwa secara keseluruhan koefisien korelasi *confirmation bias* untuk model numerik (0,242), model *log* numerik (0,294), dan model binari (0,402). Semuanya signifikan pada $\alpha < 0,05$ dan 0,01. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa H_1 terbukti (diterima).

Hal ini berarti *confirmation bias* memiliki hubungan positif terhadap perilaku *overconfidence* dalam transaksi saham. Lebih lanjut diketahui bahwa koefisien korelasi pada *confirmation bias* baik saat keputusan membeli dan menjual juga positif dan signifikan sehingga dapat dimaknai bahwa hubungan *confirmation bias* dengan *overconfidence* terjadi baik saat transaksi beli maupun jual.

Sementara itu, hasil pengujian hipotesis kedua (H_2) sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 2, bahwa secara keseluruhan koefisien korelasi *self-attribution bias* untuk model numerik (-0,018), model *log* numerik (0,054), dan model binari (0,080). Namun tidak ada satupun yang signifikan, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_2 tidak terbukti (ditolak).

Hal ini berarti tidak terdapat hubungan yang positif antara *self-attribution bias* dan *overconfidence*. Hasil tersebut juga diperkuat hasil pengujian terhadap kategori internal *self-attribution bias* dan eksternal *self-attribution bias* yang menunjukkan tidak ada yang signifikan.

PEMBAHASAN

Hasil penelitian menunjukkan hasil yang positif dan signifikan antar variabel *confirmation bias* terhadap *overconfidence*. Investor yang mengalami *confirmation bias* hanya mau mencari dan menerima informasi yang sesuai dengan pemikirannya. Sedangkan informasi yang bertentangan dengan keputusannya akan diabaikan. Informasi tersebut membuat keoptimisan investor meningkat dan menjadikan seorang investor mengalami *overconfidence*. Dengan kata lain, investor yang mengalami *confirmation bias* hanya mau mendengar apa yang mereka mau dengar yang akhirnya mengarah pada perilaku *overconfidence*. Perilaku ini tidak menutup kemungkinan investor akan sering mengalami kerugian dalam bertransaksi. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Park *et al.* (2000) yang menunjukkan bahwa *confirmation bias* akan menyebabkan tingkat *overconfidence* investor bertambah. Hasil penelitian juga menemukan bahwa partisipan mengalami *confirmation bias* baik saat melakukan transaksi jual maupun beli. Hal ini membawa implikasi bahwa saat investor mau melakukan transaksi beli, investor hanya berusaha mencari informasi yang positif (*good news*). Sedangkan saat mau melakukan transaksi jual, hanya berusaha mencari informasi yang negatif tentang saham yang bersangkutan (*bad news*). Padahal seorang investor selain dituntut untuk cepat membuat keputusan, yang tidak kalah penting harus objektif sehingga mau mendengar pendapat atau informasi yang bertentangan dengan pemikirannya (Pompian, 2006).

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Indikator	Overconfidence				Confirmation Bias				Self-Attribution Bias									
	Pengetahuan		Keyakinan		Overconfidence		Indikator		Membeli		Menjual		Indikator		Internal		Eksternal	
	Jumlah	(%) [*]	Rata-rata	Stian Dev	Jumlah	(%) ^{**}	Indikator	Jumlah	(%)	Jumlah	(%)	Indikator	Rata-rata	Stian Dev	Rata-rata	Stian Dev		
Kode saham Gudang Garam	14	26,4	80,75	15,08 ₇	39	73,6	Hanya mencari informasi yang mendukung keputusan	53	100	52	98,1	Keuntungan disebabkan pengetahuan yang dimiliki	3,47	0,72 ₃	3,72	0,794		
Perusahaan dari kode saham SMCB	25	47,2	69,58	17,25 ₁	25	47,2	Memperhatikan pendapat yang sesuai dengan keputusan	40	75,5	35	66,0	Keuntungan disebabkan kemampuan analisis	3,47	0,84 ₆	3,57	0,888		
Terbentuknya Bursa Efek Indonesia	27	50,9	64,94	18,83 ₆	25	47,2	Menggunakan informasi yang sejalan	39	73,6	41	77,4	Keuntungan disebabkan kependalaan	3,23	0,80 ₀	3,51	0,775		
Perusahaan BUMN di BEI	19	35,8	67,43	14,91 ₅	33	62,3	Mengutamakan informasi sesuai dengan pemahaman	35	66,0	38	71,7	Keuntungan disebabkan pemahaman yang dimiliki	3,7	0,63 ₈	3,81	0,557		
Perusahaan Go Public di BEI	11	20,8	69,72	15,24 ₅	41	77,4	Tetap memilih keputusan sebelumnya	21	39,6	24	45,3							
Rata-rata	19,2	36,2	70,48	16,26₇	32,6	61,5	Rata-rata	37,6	70,9	38	71,7	Rata-rata	3,65	0,75₂	3,47	0,754		
							<i>Confirmation bias</i>	37,8	71,3			<i>Self-attribution bias</i>	3,56	0,75₃				

Keterangan:

Interval kategori jawaban:

1,00 – 3,00 (Tidak mengalami *self-attribution bias*)

3,01 – 5,00 (Mengalami *self-attribution bias*)

0,00 – 26,5 (Tidak mengalami *overconfidence, confirmation bias*)

26,6 – 53,0 (Mengalami *overconfidence, confirmation bias*)

*) Presentase jumlah partisipan yang menjawab benar dibandingkan seluruh partisipan sebanyak 53

**) Presentase jumlah partisipan yang menjawab salah dengan tingkat keyakinan di atas 50% dibandingkan seluruh partisipan sebanyak 53

Confirmation Bias, Self-attribution Bias, dan Overconfidence dalam Transaksi Saham
Supramono & Marisa Wandita

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Pengetahuan			Keyakinan			Overconfidence		
	Numerik	Log.Num	Binary	Numerik	Log.Num	Binary	Numerik	Log.Num	Binary
	Correlation (Sig)	Correlation (Sig)	Correlation (Sig)	Correlation (Sig)	Correlation (Sig)	Correlation (Sig)	Correlation (Sig)	Correlation (Sig)	Correlation (Sig)
Confirmation bias	-0,169 (0,113)	-0,245 (0,039)**	-0,402 (0,001)***	0,056 (0,344)	0,073 (0,302)	0,329 (0,008)***	0,242 (0,040)**	0,294 (0,016)**	0,402 (0,001)***
• Membeli	-0,273 (0,024)**	-0,338 (0,007)***	-0,315 (0,011)**	0,072 (0,303)	0,074 (0,299)	0,288 (0,018)**	0,335 (0,007)***	0,355 (0,005)***	0,315 (0,011)**
• Menjual	-0,033 (0,0407)	-0,123 (0,190)	-0,356 (0,004)***	0,029 (0,418)	0,058 (0,339)	0,307 (0,013)**	0,101 (0,236)	0,188 (0,089)*	0,356 (0,004)***
Self-attribution bias	0,013 (0,464)	0,020 (0,443)	-0,080 (0,285)	0,033 (0,406)	0,029 (0,419)	-0,209 (0,066)*	-0,018 (0,450)	0,054 (0,349)	0,080 (0,285)
• Internal	-0,058 (0,340)	-0,066 (0,319)	-0,109 (0,218)	0,024 (0,433)	0,023 (0,435)	-0,193 (0,083)*	0,059 (0,338)	0,128 (0,180)	0,109 (0,218)
• Eksternal	0,089 (0,262)	0,113 (0,211)	-0,040 (0,387)	0,038 (0,395)	0,032 (0,411)	-0,179 (0,099)*	-0,100 (0,237)	-0,039 (0,392)	0,040 (0,387)

Keterangan:

- ***) Signifikansi pada $\alpha = 1$
- ***) Signifikansi pada $\alpha = 5\%$
- *) Signifikansi pada $\alpha = 10\%$

Hasil penelitian antara kaitan *self-attribution bias* terhadap *overconfidence* tidak menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan. Hasil penelitian ini kontradiksi dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Gervais & Odean (2001), Hsu & Shiu (2007), serta Hoffman & Post (2013) yang menemukan bahwa *self-attribution bias* memiliki korelasi positif dengan perilaku *overconfidence*. Perilaku *self-attribution bias* tidak secara langsung berhubungan dengan *overconfidence* diduga ada variabel lain (*intervening*), dalam hal ini adalah *illusion of control* yang merupakan sumber dari *overconfidence* (Nofsinger, 2005). Sepanjang *self-attribution bias* tidak menimbulkan anggapan investor untuk menguasai kontrol atas keuntungan dan kerugian yang diperoleh (*illusion of control*), maka tidak menjadikan dirinya *overconfidence*. Hal ini dapat dimaknai jika investor beranggapan bahwa memperoleh keuntungan transaksi saham tidak hanya dikaitkan dengan kemampuan investor yang bersangkutan dan sebaliknya investor tidak hanya beranggapan bahwa kerugian diakibatkan kondisi eksternal, maka tidak akan menyebabkan terjadinya *overconfidence*.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan *confirmation bias*, *overconfidence*, dan *bias self-attribution*. Hasil analisis menunjukkan bahwa sebagian besar partisipan cenderung mengalami *overconfidence* karena dengan pengetahuan yang masih relatif rendah, tetapi memiliki tingkat keyakinan tinggi bahwa yang bersangkutan mampu menjawab sesuatu dengan benar. Partisipan juga mengalami *confirmation bias* dan *self-attribution bias* yang tinggi. *Confirmation bias* memiliki hubungan positif terhadap *overconfidence* yang berarti semakin tinggi tingkat *confirmation bias*, maka semakin tinggi pula tingkat *overconfidence* yang akan dialami dan demikian juga sebaliknya. Namun ada temuan

yang menarik dan masih menimbulkan tanda tanya adalah *self-attribution bias* tidak memiliki hubungan yang positif dengan *overconfidence*.

Dari hasil penelitian yang didapatkan yaitu *confirmation bias* berhubungan dengan perilaku *overconfidence*, maka para investor diharapkan dapat mengurangi perilaku *confirmation bias* dalam transaksi saham baik dalam aksi beli dan jual dengan menjadi pribadi yang lebih objektif dan mau mendengar pendapat orang lain yang memiliki pendapat yang berbeda.

Saran

Setiap penelitian tidak terlepas dari adanya keterbatasan, demikian juga dengan penelitian ini. Di sisi lain, keterbatasan akan membuka peluang terjadinya agenda penelitian di masa datang. Keterbatasan penelitian ini meliputi: (1) Penelitian ini masih sebatas menggunakan mahasiswa sebagai calon investor, sehingga ada kemungkinan *bias* dan belum bisa dilakukan generalisasi kepada investor, objek yang digunakan dalam eksperimen ini juga relatif homogen, sehingga untuk penelitian mendatang disarankan untuk menggunakan objek mahasiswa yang sudah melakukan *trading* saham di pasar modal sebagai investor dan tidak hanya melibatkan partisipan dari kalangan mahasiswa S1 saja, tetapi juga mahasiswa S2 dan S3 yang memiliki tingkat pengetahuan yang lebih tinggi agar diperoleh hasil yang lebih representatif mengingat tingkat pendidikan memiliki probabilitas yang tinggi berhubungan dengan perilaku *bias*; (2) Pelaksanaan eksperimen dilakukan bersamaan dengan perkuliahan sehingga tingkat ketelitian mahasiswa dan fokus untuk memberikan penelitian berkurang. Juga dimungkinkan karena waktu yang bersamaan dan posisi duduk yang berdekatan mahasiswa dapat mengikuti jawaban mahasiswa lain, hal ini dapat berdampak pada hasil yang *bias*. Maka pada penelitian mendatang dapat mencari waktu khusus untuk melakukan eksperimen agar mem-

peroleh hasil eksperimen yang lebih baik; (3) Penggunaan instrumen *self-attribution bias* tidak secara spesifik mengungkapkan faktor keberuntungan, investor yang menyatakan bahwa keuntungan yang diperolehnya bukan berasal dari faktor keberuntungan tetapi kemampuan yang bersangkutan dalam bertransaksi, maka investor tersebut cenderung mengalami *self-attribution bias* sehingga untuk penelitian yang akan datang diharapkan dapat mengungkapkan secara spesifik mengenai faktor keberuntungan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ackert, L.F. & Deaves, R. 2010. Behavioral Finance: Psychology, Decision-making, and Markets. Ohio: South-Western Cengage Learning.
- Barber, B.M. & Odean, T. 2001. Boys Will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 261-292.
- Baker, K.H. & Nofsinger, J.R. 2002. Psychology Biases of Investors. *Financial Services Review*, 11(2): 97-116.
- Berita Satu. 2016. *Pacu Sosialisasi Pasar Modal, BEI akan Tambah 45 Gallery Investasi*. <http://beritasatu.com/pasar-modal/337377-pacu-sosialisasi-pasar-modal-bei-akan-tambah-45-gallery-investasi.html>. Diakses tanggal 19 Februari 2016.
- Biais, B., Hilton, D., Mazurier, K., & Pouget, S. 2005. Judgmental Overconfidence, Self-Monitoring and Trading Performance in an Experimental Financial Market. *The Review of Economic Studies*, 72(2): 287-312.
- Bhandari, G. & Deaves, R. 2006. The Demographics of Overconfidence. *The Journal of Behavioral Finance*, 7(1): 5-11.
- Campbell, D.T. & Stanley, J.C. 1966. Experimental and Quasi-Experimental Design for Research. Boston: Houghton Mifflin Company.
- Cremers, M. & Pareek, A. 2011. Can Overconfidence and Biased Self-Attribution Explain The Momentum, Reversal and Shares Issuance Anomalies? Evidence From Short-Term Institutional Investors. *SSRN Electronic Journal*.
- Doukas, J.A. & Petmezas, D. 2007. Acquisition, Overconfident Managers, and Self-Attribution Bias. *European Financial Management* 13(3): 531-577.
- Garveis, S. & Odean, T. 2001. Learning to be Overconfident. *The Review of Financial Studies*, 14(1): 1-27.
- Glaser, M. & Weber, M. 2003. Momentum and Turnover: Evidence from the German Stock Market. *Schmalenbach Business Review*, 55(2): 108-135.
- Hirschey, M. & Nofsinger, J. 2008. Investments: Analysis and Behavior. New York: McGraw-Hill.
- Hirshleifer, D. 2001. Investor Psychology and Asset Pricing. *The Journal of The American Finance Association*, 56(4): 1533-1597.
- Hoffman, A.O.I. & Post, T. 2013. Self-Attribution Bias in Consumer Financial Decision-Making: How Investment Returns Affect Individuals' Belief in Skill. *Journal of Behavioral and Eksperimental Economics*, 52: 23-28.
- Howard, J.A. 2012. Behavioral Finance: Contributions of Cognitive Psychology and Neuroscience to Decision Making. *Journal of Organizational Psychology*, 12(2): 52-70.
- Hsu, Y. & Shiu, C.Y. 2007. The Overconfidence and Self-Attribution Bias of Investors in the Primary Market. *Pacific-Basin Finance Journal*, 18(2): 217-239.
- Koriat, A., Lichtenstein, S., & Fischhoff, B. 1980. Reasons for Confidence. *Journal of Experimental Psychology: Human Learning and Memory*, 6(2): 107-118.
- Kreitner, R. & Kinicki, A. 2001. Fundamental of Organizational Behaviour. Fifth Edition. New York: McGraw-Hill.
- Fischhoff, B., Slovic, P., & Lichtenstein, S. 1977. Knowing with Certainty: The Apporriateness of Extreme Confidence. *Journal of Experimental Psychology: Human Perception and Performance*, 3(4): 552-564.
- Li, F. 2012. Managers Self-Serving Attribution Bias and Corporate Financial Policies. Advanced Institute of Finance Shanghai Jiaotong University.
- Miller, D.T. & Ross, M. 1975. Self-Serving Biases in the Attribution of Casuality: Fact or Fiction? *Psychological Bulletin*, 82(2): 213-225.

- Nahartyo, E. 2013. Desain dan Implementasi Riset Eksperimen. Edisi Kedua. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Nickerson, R.S. 1998. Confirmation Bias: A Ubiquitous Phenomenon in Many Guises. *Review of General Psychology*, 2(2): 175-220.
- Nofsinger, J.R. 2005. The Psychology of Investing. Second Edition. New Jersey: Pearson Education.
- Park, J., Konana, P., Gu, B., Kumar, A., & Raghunathan, R. 2010. Confirmation Bias, Overconfidence, and Investment Performance: Evidence from Stock Market Boards. *McCombs Research Paper Series*, 7-10.
- Pompian, M.M. 2006. Behavioral Finance & Wealth Management: How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases. New Jersey: John Wiley & Sons Inc.
- Pompian, M.M. 2012. Behavior Finance and Investor Types Managing Behavior to Make Better Investment Decisions. New Jersey: John Wiley & Sons Inc.
- Kosnik, L.R.D. 2007. Refusing to Budge: A Confirmatory Bias in Decision Making? *Mind & Society*, 7(2): 193-214.
- Rotter, J.B. 1992. Cognates of Personal Control: Locus of Control, Self-Efficacy, and Explanatory Style. *Applied and Preventive Psychology*, 1(2): 111-117.
- Sieck, W.R. & Arkes, H.R. 2005. The Recalcitrance of Overconfidence and Its Contribution to Decision Aid Neglect. *Journal of Behavioral Decision Making*, 18(1): 29-53.
- Sulphery, M.M. 2014. Behavioral Finance. Delhi: PHI Learning Private Limited.
- Hattu, E.M. 2013. Self-Attribution Bias dan Faktor Demografi dalam Pengambilan Keputusan Trading Valuta Asing. *Thesis*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Kristen Satya Wacana.
- Statman, M., Thorley, S., & Vorkink K. 2003. Investor Overconfidence and Trading Volume. *The Review of Financial Studies*, 19(4): 1531-1565.
- Taylor, S.E. & Brown, J.D. Illusion and Well-Being: A Social Psychological Perspective on Mental Health. *Psychological Bulletin*, 103(2): 193-210.
- Tine, D.C. 2013. Attribution Bias and Overconfidence in Escalation of Commitment: The Role of Desire to Rectify Past Outcomes. Scholar Works Georgia State University.
- Turner, R.N. & Hewstone, M. 2012. Attribution Biases. *Encyclopedia of Group Processes & Intergroup Relations Sage Publication*, 43-46.
- Zuckerman, M. 1979. Attributions of Success and Failure Revisited, or The Motivational Bias is Alive and Well in Attribution Theory. *Journal of Personality*, 47(2): 245-287.