

ANALISIS FREKUENSI TRADING SAHAM GENERASI Z INDONESIA : EFEK FAKTOR BIAS PERILAKU

Vito Asri¹⁾, Fitri Santi²⁾

Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bengkulu^{1,2)}

Email : vitoasri21@gmail.com¹⁾, fitri_santi@unib.ac.id²⁾

Abstrak

Pertumbuhan ekonomi Indonesia mendorong Generasi Z untuk semakin aktif berinvestasi saham. Namun, keterbatasan pengalaman membuat mereka rentan terhadap bias perilaku, seperti overconfidence, yang memengaruhi frekuensi trading. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh overconfidence, self-attribution bias, dan kesuksesan masa lalu terhadap frekuensi trading saham. Metode kuantitatif digunakan dengan data primer dari 200 responden yang diperoleh melalui purposive sampling dan kuesioner daring. Analisis dilakukan menggunakan regresi Partial Least Squares (PLS) dengan bantuan perangkat lunak SmartPLS 4.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa overconfidence dan kesuksesan masa lalu berpengaruh signifikan terhadap frekuensi trading. Sementara itu, self-attribution bias dan kesuksesan masa lalu memengaruhi frekuensi trading secara tidak langsung melalui overconfidence sebagai variabel mediasi. Temuan ini memberikan kontribusi penting bagi pemahaman perilaku investasi generasi muda serta menjadi dasar pengembangan strategi edukasi keuangan yang lebih adaptif.

Kata Kunci: investasi, bias perilaku, overconfidence, atribusi diri, kesuksesan masa lalu

Abstract

Indonesia's economic growth has encouraged Generation Z to become more active in investing in stocks. However, limited experience makes them vulnerable to behavioral biases, such as overconfidence, which affects trading frequency. This study aims to analyze the influence of overconfidence, self-attribution bias, and past success on stock trading frequency. Quantitative methods were used with primary data from 200 respondents obtained through purposive sampling and online questionnaires. The analysis was conducted using Partial Least Squares (PLS) regression with the help of SmartPLS 4.0 software. The results showed that overconfidence and past success have a significant effect on trading frequency. Meanwhile, self-attribution bias and past success affect trading frequency indirectly through overconfidence as a mediating variable. The findings make an important self contribution to understanding the investment behavior of the younger generation and provide a basis for developing more adaptive financial education strategies.

Key Words : Investment, behavioral biases, overconfidence, self-attribution, past success

1. PENDAHULUAN

Investasi merupakan aktivitas pengeluaran dana yang bertujuan memperoleh keuntungan jangka panjang, baik dalam bentuk aset maupun pendapatan. Dalam praktiknya, investor harus mengambil keputusan investasi yang dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor perilaku, termasuk yang berdampak pada frekuensi trading. Dalam keuangan tradisional, disebutkan bahwa investor mempunyai pemikiran yang rasional dan memadai dalam melakukan sebuah keputusan investasi yang rasional (Rahman & Gan 2020). Namun terdapat bias psikologis dapat memengaruhi keputusan investasi seseorang dan mempengaruhi frekuensi dalam trading investasi saham. Adanya bias ini dapat menyebabkan penyimpangan dalam pengambilan keputusan investasi. Terjadinya

penyimpangan dalam memutuskan investasi dapat menyebabkan hasil yang negatif atau tidak maksimal. Bias perilaku dapat berdampak buruk signifikan kepada individu, perusahaan, dan pasar serta kebijakan publik (Baker & Wurgler 2007).

Perilaku seseorang berkaitan dengan keputusan investasinya untuk membeli saham dan keputusan investasi didukung oleh alat pengambilan keputusan sehingga diasumsikan bahwa perilaku dan informasi yang dimiliki mempengaruhi keputusan investasi seseorang (Rahman & Gan 2020). Investor individu melakukan pembelian investasi saham yang didorong oleh perhatian, misalnya perhatian terhadap suatu saham perusahaan tertentu, namun investor institusional tidak menunjukkan pembelian saham yang didorong dari perhatian (Barber & Odean 2012). Teori perilaku keuangan menggabungkan teori perilaku aspriasi, kognisi dan emosi serta psikologi kognitif sehingga teori ini menjelaskan investor mampu membuat keputusan yang rasional dalam pasar saham (Lodhi, 2014). Di penelitian lainnya, sebagian besar dalam investasi dipengaruhi oleh faktor psikologis dan emosional investor itu sendiri (Sukanya & Thimmarayappa 2015). Investor individu yang sering melakukan trading cenderung mempunyai kinerja trading yang lebih rendah dibandingkan dengan mereka yang jarang trading (Barber & Odean 2005).

Indonesia merupakan negara dengan jumlah penduduk terbanyak nomor empat didunia dengan jumlah penduduk 281.603,8 juta jiwa. Penduduk yang besar tentu mendorong adanya pertumbuhan ekonomi serta pemahaman tentang investasi jangka panjang. Dalam data KSEI Statistik Publik per Maret 2025, jumlah investor pasar modal mencapai 15.774.512 juta lebih investor. Meski bukan jenis investasi dengan investor terbanyak, namun saham tetap memainkan peran penting dalam pasar modal Indonesia. Investor berusia dibawah 30 tahun menjadi investor dengan persentase terbesar yaitu 54,47 % (data KSEI per Maret 2025) dengan nilai aset 38,69 triliun. Dari data data ini menunjukkan anak muda semakin sadar pentingnya literasi keuangan dan investasi. Anak muda ini termasuk dalam Generasi z yang di mana generasi z ini berusia rentang 18 – 27 tahun. Meski persentase terbesar dibawah 30 tahun, menunjukkan generasi z menjadi salah itu investor terbanyak dalam pasar modal. Secara generasi, generasi z dan memberi arti besar sebagai investor terbanyak meski dalam hal aset mereka jauh dibandingkan dengan generasi lain.

Tujuan utama penelitian ini adalah menganalisis pengaruh *overconfidence*, *self-attribution* dan kesuksesan masa lalu terhadap frekuensi trading saham di kalangan trader saham generasi z di Indonesia serta untuk mengevaluasi peran mediasi dari *overconfidenc* dalam hubungan antara *self-attribution* dan kesuksesan masa lalu terhadap frekuensi trading saham. Studi ini menemukan bahwa *overconfidence* dan kesuksesan masa lalu secara signifikan mendorong peningkatan frekuensi trading saham pada *trader* saham generasi z di Indonesia. Di sisi lain, *self-attribution* tidak berpengaruh langsung terhadap frekuensi trading, namun dimediasi oleh *overconfidence*, yang pada akhirnya memengaruhi perilaku trading saham mereka. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Gervais & Odean 2001) serta (Walters & Fernbach 2021) yang menunjukkan bahwa keberhasilan masa lalu dan *self-attribution* dapat meningkatkan kepercayaan diri secara berlebihan dan memicu perilaku *overtrading*. Oleh karena itu, penting bagi *trader* saham untuk mengetahui bias perilaku keuangan di mana dapat mempengaruhi keputusan mereka dalam trading. Penelitian ini memberikan kontribusi empiris terhadap literatur *behavioral finance* di pasar negara berkembang dan menjadi dasar pengembangan strategi investasi yang lebih adaptif dan rasional bagi *trader* saham muda.

Sisa dari artikel ini disusun sebagai berikut: bagian 2 merupakan kajian pustaka dan pengembangan hipotesis, metodologi penelitian disajikan di bagian 3. Hasil dan pembahasan

disertakan di bagian 4 dan bagian 5 membahas kesimpulan dan saran penelitian. Novelty dari penelitian ini terletak pada penggabungan variabel kesuksesan masa lalu sebagai determinan perilaku *overtrading*, yang belum banyak dibahas dalam konteks investor muda di pasar negara berkembang seperti Indonesia, serta penggunaan pendekatan klasifikasi dummy untuk mengukur kecenderungan bias secara kategorikal.

2. KAJIAN PUSTAKA

Frekuensi Trading Saham

Frekuensi trading saham merujuk pada seberapa intensitas atau seberapa sering seorang trader melakukan transaksi jual beli saham pada periode waktu tertentu. Menurut studi dari Vidani (2024) menyebutkan bahwa trading saham adalah membeli dan menjual saham perusahaan yang diperdagangkan secara publik di pasar saham. Berdasarkan studi dari Barber & Odean (2000) menuliskan bahwa frekuensi trading sering kali dikaitkan dengan *overtrading*, di mana investor melakukan transaksi berlebihan yang justru dapat menurunkan imbal hasil portofolio mereka. Frekuensi trading merupakan refleksi dari respons individu terhadap perubahan informasi pasar, volatilitas harga, dan peluang spekulatif yang muncul dalam jangka pendek (Chiyachantana et al. 2018). Adanya motivasi untuk mendapatkan keuntungan dalam jangka waktu pendek mendorong trader untuk melakukan transaksi lebih sering (Lo & Wang 2000). Dalam penelitian Schlarbaum & Lease (1978) mengamati bahwa frekuensi trading dipengaruhi oleh karakteristik individu, seperti pengalaman investasi, tujuan serta persepsi resiko. Mereka menemukan bahwa investor yang lebih aktif tidak selalu mendapatkan hasil investasi yang lebih baik dibandingkan investor yang jarang bertransaksi. Secara umum, semakin tinggi frekuensi trading, semakin aktif seorang investor mengelola portofolio sahamnya dengan tujuan tertentu, seperti mengejar keuntungan cepat, mengurangi risiko, atau mengikuti pergerakan pasar jangka pendek.

Overconfidence Bias

Overconfidence atau rasa percaya diri berlebihan adalah salah satu bias perilaku kognitif yang di mana pengidap bias ini mempunyai tingkat kepercayaan diri yang sangat tinggi dan umumnya tidak lagi menerima masukan/saran dari orang lain. *Overconfidence* secara signifikan mempengaruhi penilaian investor saat ingin mengambil keputusan investasi (Bondt & Thaler 1995). Keputusan investor juga mampu dipengaruhi *overconfidence* bias secara signifikan (Qasim et al. 2019). Seiring dengan bertambahnya pengalaman dan dalam berinvestasi, maka *confidence* dalam diri akan ikut meningkat dan dapat menyebabkan *overconfidence*. Tak hanya pengalaman, *overconfidence* juga tumbuh seiring dengan bertambahnya tingkat pendidikan (Mishra & Metilda 2015). Investor yang mengidap *overconfidence* bias melakukan perdagangan secara berlebihan dan mengurangi potensi keuntungan yang mereka dapatkan. *Overconfidence* mempengaruhi secara signifikan kepada investor dan menyebabkan investor menjadi tidak rasional dalam mengambil keputusan (Riaz & Iqbal 2015). Investor yang *overconfidence* juga cenderung melakukan trading jumlah banyak dan punya *return* abnormal serta negatif dibandingkan dengan investor lainnya dikarenakan keoptimisannya dalam bertransaksi saham (Bondt & Thaler, 1995). keputusan untuk memberi perkiraan laba yang didapat sebagai akibat dari rasa percaya diri yang berlebihan memiliki potensi yang merugikan investor itu sendiri (Libby & Rennekamp, 2012). Penelitian dari Rabbani (2024) menemukan bahwa *overconfidence* berkontribusi terhadap peningkatan volume perdagangan dan volatilitas pasar. Dittrich & MacIejovsky (2005) melakukan eksperimen untuk mempelajari bagaimana kepercayaan diri yang berlebihan berperan dalam keputusan investasi. Semakin rentan seorang investor menunjukkan rasa percaya diri yang berlebihan, semakin rendah akurasi keputusan

investasinya. Studi dari Karki (2024) menemukan bahwa *overconfidence* dapat menyebabkan keputusan investasi menjadi kurang optimal. Sehingga peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H1 : *Overconfidence* berpengaruh positif terhadap frekuensi trading saham.

Self-Attribution

Bias atribusi diri merupakan kecenderungan kognitif dimana seseorang yang kerap mengaitkan keberhasilannya berkat dirinya sendiri namun kerap menyalahkan factor diluar dirinya atas kegagalan yang menimpanya. Bias atribusi diri meningkat seiring dengan meningkatnya tingkat pendidikan pula, namun tidak mempunyai hubungan signifikan antara bias ini dengan gender. Meski demikian bias atribusi diri memiliki hubungan dengan bias terlalu percaya diri (Mishra & Metilda 2015). Investor yang mengidap bias atribusi diri ini akan menganggap keberhasilan yang ia dapat sebagai hasil dari kemampuan dan pengetahuan mereka sendiri namun ketika menghadapi kegagalan ia menganggap bahwa kegagalan ia sebagai ketidakberuntungan atau pengaruh dari factor eksternal seperti mengikuti saran teman, penasihat keuangan, dan lain sebagainya (Hsu & Shiu 2007). Seseorang yang mengidap bias atribusi diri ini cenderung mengunggulkan dirinya sendiri dan berfikir bahwa mereka memiliki kemampuan yang melebihi kemampuan orang lain yang biasa disebut dengan *better than average effect* (Taylor & Brown 1988). Investor yang mengidap bias atribusi ini lebih percaya diri setelah mengalami kesuksesan dan hal ini turut mempengaruhi konsepsi tentang kemampuan diri sendiri karena hal ini menghambat evaluasi kinerja orang tersebut di masa lampau, hal ini menumbuhkan rasa percaya diri yang berlebihan dan investor menekankan informasi yang mereka dapatkan sendiri dikarenakan optimisme yang berlebihan (Gervais & Odean 2001). Penelitian dari Deaves (2011) 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* sangat rentan terjadi pada investor yang memiliki pengalaman dalam melakukan investasi. Studi dari Dawson (2020) menyatakan bahwa *self-attribution* dapat mendorong investor untuk mengambil risiko lebih besar, karena mereka cenderung mengaitkan keberhasilan investasi dengan kemampuan pribadi dan mengabaikan faktor eksternal. Studi dari Karki (2024) menemukan bahwa *self-attribution* berkontribusi pada *overconfidence* yang selanjutnya mempengaruhi kinerja investasi secara negative, sehingga peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H2 : *Self-attribution* berpengaruh positif terhadap frekuensi trading saham.

H3 : *Overconfidence* memediasi pengaruh *self attribution* terhadap frekuensi trading saham

Kesuksesan Masa Lalu

Kesuksesan masa lalu adalah keberhasilan yang dilakukan seseorang di masa lampau dan dijadikan sebagai motivasi untuk menggapai kesuksesan lebih besar di masa yang akan datang. Menurut teori *self-efficacy* dari Bandura (1978) menyebut bahwa pengalaman keberhasilan sebelumnya merupakan sumber utama penguatan kepercayaan diri individu terhadap kemampuannya menyelesaikan tugas tertentu. Kesuksesan yang dialami seseorang mampu membawa kebahagiaan kepada orang tersebut dan individu cenderung menggunakan konsep kebahagiaan apabila telah mencapai kesuksesan yang diinginkannya (Syafira Nur Sabilla, 2019). Keberhasilan sebelumnya bisa bertindak sebagai *positive reinforcement* dimana membuat individu lebih cenderung mengulang perilaku yang menghasilkan hasil positif (B.F. Skinner, 2003). Dalam konteks ini kesuksesan masa lalu menjadi respon psikologis positif yang menjadi kecenderungan meningkatkan frekuensi trading saham. Pengalaman sukses maupun gagal merupakan cerminan hasil kinerja di masa

lampau sehingga pengalaman sukses atau gagal yang dimiliki oleh individu tersebut juga akan berdampak pada keyakinan diri individu tersebut untuk mencapai kesuksesannya di masa mendatang (Smith et al. 2006). Berdasarkan penelitian Gervais & Odean (2001) menyatakan bahwa kesuksesan yang terjadi pada seorang investor dapat meningkatkan kepercayaan diri mereka yang pada gilirannya mempengaruhi perilaku trading. Dalam hal ini, kesuksesan sebelumnya tidak hanya membentuk persepsi terhadap kapabilitas diri, tetapi juga memperkuat ilusi kontrol, yaitu keyakinan bahwa hasil investasi dapat dikendalikan sepenuhnya oleh kemampuan pribadi, bukan oleh faktor pasar yang acak. Investor memiliki kecenderungan untuk lebih mengingat hasil investasi yang sukses dibandingkan yang gagal, dan memori selektif ini berkontribusi pada persepsi yang terlalu positif terhadap kemampuan mereka dalam mengelola investasi. Proses ini dapat memicu pola perilaku yang berulang, yaitu peningkatan aktivitas trading dengan asumsi bahwa kesuksesan terdahulu dapat dengan mudah direplikasi (Walters & Fernbach, 2021). Sehingga peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H4 : kesuksesan masa lalu berpengaruh positif terhadap frekuensi trading saham.

H5 : *overconfidence* memediasi pengaruh kesuksesan masa lalu terhadap frekuensi trading saham.

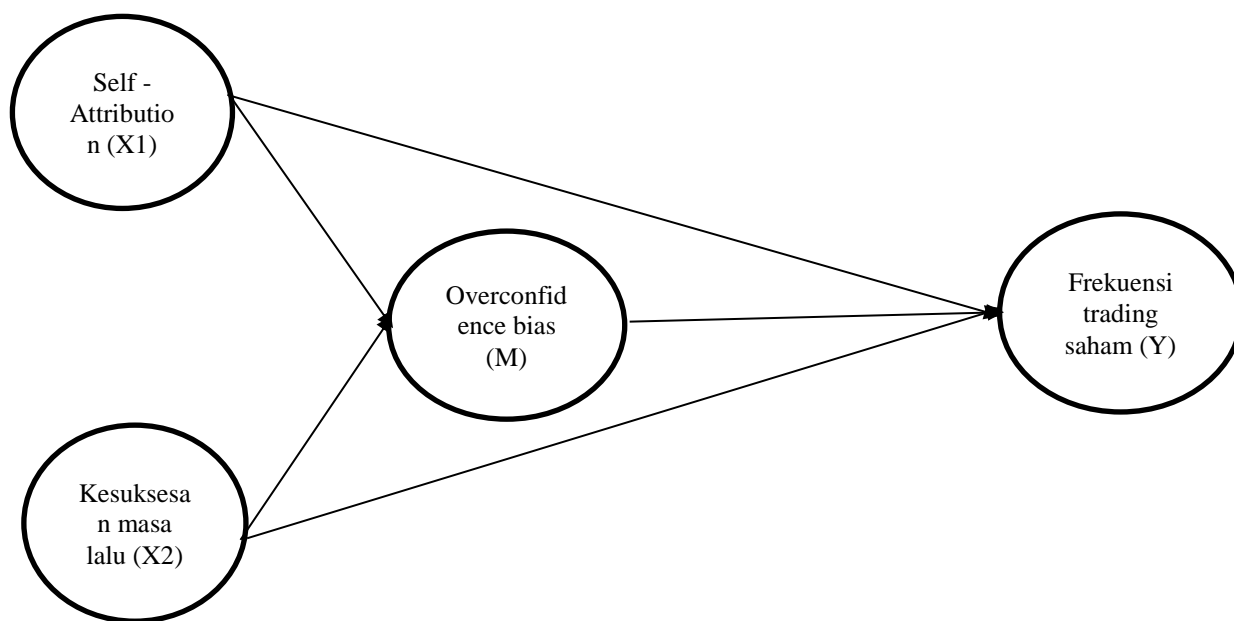


Figure 1. Kerangka Penelitian. *Source : the author*

3. METODE PENELITIAN

Instrument Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan data primer dan angka untuk menguji hipotesis yang diajukan. Dalam penelitian ini akan menggunakan analisa regresi mediasi untuk menguji apakah ada hubungan antara variabel independen dan variabel dependen secara langsung serta melalui variabel mediasi. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Kriteria yang ditetapkan adalah responden yang termasuk dalam generasi z (usia 18–27 tahun) dan aktif melakukan aktivitas trading saham. Pemilihan teknik ini dianggap

tepat karena populasi yang dituju memiliki karakteristik khusus dan tidak dapat dijangkau secara acak, serta untuk memastikan bahwa data yang diperoleh benar-benar mencerminkan perilaku investor muda yang menjadi fokus kajian. Penelitian ini menggunakan skala likert yang di mana mengukur tingkat pendapat responden terhadap setiap pernyataan yang diajukan dalam penelitian ini, setiap pernyataan akan memiliki lima tingkat jawaban yang mencerminkan tingkat kesetujuan atau intensitas pendapat responden. Skala yang digunakan adalah Skala Likert dari 1 (tidak pernah) sampai 5 (sangat sering). Pertanyaan kuisisioner ini dikembangkan secara mandiri oleh peneliti namun tetap berdasarkan pada konsep dan temuan dari penelitian terdahulu. Meski belum diadopsi dari penelitian terdahulu, item ini telah melakukan uji validitas dan reliabilitas dalam tahap analisis model pengukuran menggunakan PLS-SEM. Hasil menunjukkan bahwa semua indikator memiliki nilai *outer loading* di atas ambang batas minimum, dengan nilai *Average Variance Extracted* (AVE), *Composite Reliability* (CR), dan *Cronbach's Alpha* memenuhi kriteria yang dipersyaratkan, sehingga dapat disimpulkan bahwa instrumen yang digunakan valid dan reliabel untuk mengukur masing-masing konstruk.

Sampel dan Pengumpulan Data

Studi ini didasarkan pada pengumpulan data primer yang dikumpulkan dari investor pasasr modal Indonesia. Sampel penelitian ini adalah trader saham generasi Z yang berada di Indonesia. Untuk menganalisis data responden, penelitian ini menggunakan Metode *Partial Least Squares Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) karena sesuai dengan karakteristik model yang dikembangkan, yaitu model kausal yang melibatkan beberapa konstruk laten dan hubungan mediasi. Selain itu metode ini cocok untuk model eksploratori yang melibatkan variable psikologis dan variable mediasi. Selain itu model penelitian ini cukup kompleks sehingga metode PLS-SEM lebih tepat untuk digunakan (Gefen et al. 2011). Berdasarkan dari Anderson & W.Gerbing (1988) dilakukan proses dua tahap untuk analisis data yaitu penilaian model pengukuran dan penilaian model struktural. Model pengukuran bertujuan memeriksa validitas dan reliabilitas data. Sementara model struktural bertujuan pengujian hipotesis dengan pemeriksaan hubungan antar konstruk. Pengolahan serta analisis data menggunakan aplikasi SMART PLS 4.0. selain analisis ini, penelitian ini juga menggunakan klasifikasi variabel dummy yaitu variable *overconfidence* dan *self-attribution*. Masing-masing responden diklasifikasikan ke dalam dua kategori: Nilai 0 menunjukkan bahwa responden tidak menunjukkan kecenderungan bias, nilai 1 menunjukkan bahwa responden menunjukkan kecenderungan bias. Klasifikasi ini ditentukan berdasarkan dominasi skor tinggi (pada skala 4 atau 5) pada item-item tertentu dalam kuesioner. Responden dianggap mengalami *overconfident* atau *self-attribution* jika mayoritas jawabannya pada indikator *overconfident* atau *self-attribution* berada di tingkat setuju atau sangat setuju.

Model Pengukuran (Outer Model)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memastikan bahwa indikator yang digunakan benar-benar mempresentasikan variable yang diukur. Pada model pengukuran reflektif, validitas konstruk diuji melalui nilai *outer loading* setiap indikator terhadap konstraknya masing-masing. Indikator dianggap valid apabila memiliki nilai *outer loading* minimal sebesar 0.7, namun nilai antara 0.6 sampai 0.7 masih dapat diterima jika didukung oleh parameter lain seperti *Average Variance Extracted* (AVE). Reliabilitas internal diukur menggunakan *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability* (CR). Kriteria reliabilitas terpenuhi jika kedua nilai tersebut lebih besar dari atau sama dengan 0.7, menunjukkan konsistensi antar item dalam mengukur konstruk. Untuk menguji validitas diskriminan,

digunakan *Fornell-Larcker Criterion*, yaitu dengan membandingkan akar kuadrat AVE terhadap korelasi antar konstruk dengan nilai minimum 0.5 (Fornell, C., & Larcker 1981), menandakan bahwa varians indikator dapat dijelaskan oleh konstruk lebih dari setengahnya.

Model Struktural (Inner Model)

Model struktural digunakan untuk menguji hubungan antar variabel laten berdasarkan hipotesis penelitian. Analisis menggunakan penghitungan *R-Square* untuk mengukur kontribusi variabel independen terhadap dependen, *path coefficient* untuk mengetahui kekuatan dan signifikansi hubungan ($p < 0,05$), serta *effect size* (f^2) untuk mengevaluasi pengaruh masing-masing variabel. Selain itu, relevansi prediktif ($Q^2 > 0$) juga dianalisis untuk memastikan model dapat memprediksi variabel dependen dengan baik.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Demografi Responden

Penelitian ini melibatkan 200 responden yang merupakan trader saham dari Generasi Z di Indonesia, yaitu individu dengan rentang usia 18 hingga 27 tahun. Dalam pengumpulan data dari sampel, ukuran sampel minimal lima kali jumlah indikator variable yang digunakan dan maksimal adalah 10 kali jumlah indicator. sehingga yang dibutuhkan adalah minimal 100 koresponden dan maksimal 200 koresponden dan pengukuran sampel menggunakan pendekatan (Hair et al. 2014). Berdasarkan data usia, mayoritas responden berusia 21 tahun (30%) dan 22 tahun (36%), sedangkan sisanya tersebar di usia 19, 20, dan 23 hingga 27 tahun. Hal ini menunjukkan bahwa kelompok usia awal 20-an merupakan segmen usia yang paling aktif melakukan aktivitas trading saham di kalangan Generasi Z. Profil ini juga mengindikasikan bahwa aktivitas pasar modal mulai menjadi perhatian utama di kalangan mahasiswa dan pemuda yang sedang memasuki fase transisi ke dunia kerja. Dari sisi domisili, responden terbanyak berasal dari Pulau Jawa (48%) dan Sumatera (34%). Sebaran responden lainnya berasal dari Kalimantan (9%), Bali/NTT/NTB (8%), dan Papua (1%). Distribusi ini mencerminkan persebaran aktivitas investasi yang lebih dominan di wilayah dengan tingkat literasi keuangan dan akses teknologi yang relatif lebih tinggi. Berdasarkan jenis pekerjaan, 79% responden merupakan pelajar atau mahasiswa, yang menunjukkan bahwa aktivitas trading sudah mulai dilakukan sejak masa pendidikan. Sementara itu, 16% merupakan karyawan swasta, dan sisanya tersebar di kalangan ASN, wirausaha, freelancer, dan fresh graduates. Proporsi ini menggambarkan bahwa mayoritas investor muda masih berada dalam fase belajar atau awal karier, yang berpotensi lebih rentan terhadap bias psikologis karena keterbatasan pengalaman. Dari segi pendidikan terakhir, responden dengan latar belakang SMA/SMK sederajat mendominasi (60%), diikuti oleh sarjana (35%), serta diploma dan pascasarjana dalam proporsi yang lebih kecil. Hal ini mencerminkan bahwa literasi keuangan dan minat terhadap investasi tidak terbatas pada jenjang pendidikan tinggi, namun telah menjangkau kalangan yang lebih luas di tingkat pendidikan menengah. Sementara itu, pengalaman dalam trading saham menunjukkan bahwa mayoritas responden (63%) memiliki pengalaman kurang dari satu tahun, 33% memiliki pengalaman satu hingga tiga tahun, dan hanya 4% yang telah berinvestasi lebih dari tiga tahun.

Tabel 1. Demografi Responden

Demografi Variabel	Groups	Frequency	Percentage
Umur	19	5	3 %
	20	15	8 %
	21	59	30 %
	22	72	36 %

	23	19	10 %
	24	5	3 %
	25	5	3 %
	26	8	4 %
	27	12	6 %
Domisili	Sumatera	68	34 %
	Jawa	97	48 %
	Kalimantan	18	9 %
	Papua	1	1 %
	Bali/NTT/NTB	16	8 %
Pekerjaan	Pelajar/mahasiswa	159	79 %
	Karyawan swasta	33	16 %
	ASN	4	2 %
	Wirausaha	2	1 %
	Fresh graduates	1	1 %
	Freelancer	1	1 %
Jenjang akhir pendidikan	SMA/SMK	120	60 %
	Sederajat	71	35 %
	Sarjana	3	2 %
	Pascasarjana Diploma	6	3 %
Pengalaman dalam trading saham	< 1 tahun	126	63 %
	1 – 3 tahun	66	33 %
	> 3 tahun	8	4 %

Klasifikasi Variabel Dummy

Dalam penelitian ini, dua jenis variable bias yang diuji adalah *overconfidence* dan *self-attribution*. Untuk mengukur keberadaan bias ini, digunakan klasifikasi dummy dengan penilaian *overconfident* dummy: 0 = tidak memiliki *overconfident*, 1 = *overconfident*. *Self-attribution* dummy: 0 = tidak memiliki *self-attribution*, 1 = *self-attribution*. Dengan pendekatan ini, analisis terhadap bias perilaku tidak hanya dilakukan secara linier melalui skor rata-rata, namun juga secara kategorikal untuk melihat perbedaan pola perilaku yang lebih tajam pada kelompok responden yang memiliki atau tidak memiliki kecenderungan bias tertentu.

Table 2. Hasil klasifikasi variable dummy

Kategori	Jumlah Responden	Persentase
Tidak memiliki Overconfident (0)	124	62%
Overconfident (1)	76	38%
Tidak memiliki Self-Attribution (0)	120	60%
Self-Attribution (1)	80	40%

Studi ini melakukan pendekatan klasifikasi variabel dummy untuk mengelompokkan responden berdasarkan keberadaan bias perilaku yang diteliti, yaitu *overconfidence* dan *self-attribution*. Klasifikasi dilakukan dengan memberikan nilai **0** untuk responden yang tidak menunjukkan kecenderungan terhadap bias tertentu, dan **1** untuk mereka yang menunjukkan kecenderungan bias tersebut. Pendekatan klasifikasi ini didukung penelitian (Mishra & Metilda 2015) yang menunjukkan bahwa bias dapat diukur dari pola jawaban responden

terhadap pertanyaan dan pernyataan dari kuisisioner penelitian. Dari hasil ini, responden yang diklasifikasikan mengalami *overconfident* sebanyak 76 responden (38%) yang di mana dalam klasifikasi ini jika responden dominan mengisi angka lima (5) dalam pertanyaan bagian *overconfident* di kuisisioner maka diklasifikasikan mengalami *overconfident*. mayoritas responden tidak mengalami *overconfident* (62%). dibagian *self attribution*, responden mengalami bias ini sebanyak 80 responden (40%) dimana dalam klasifikasi ini jika responden dominan dalam mengisi angka empat (4) atau lima (5) dalam pertanyaan bagian *self-attribution* di kuisisioner penelitian maka responden diklasifikasikan mengalami *self attribution* . Untuk *self-attribution*, 60% responden tidak mengalami bias ini.

Uji Validitas dan Reliabilitas (outer model)

Uji *outer* model dilakukan untuk mengukur validitas dan reliabilitas penelitian. Uji validitas dilakukan dengan melihat nilai *Average Variance Extracted* (AVE) dan *outer loadings*, reliabilitas diuji dengan *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability* (CR), dan uji *discriminant validity* menggunakan *Fornell-Lacker Criterion*.

Tabel 3. *Reliability and convergent validity. Source : the authors*

Construct	Items	Loading	Cronbach's alpha	Composite reliability (rho_a)	Composite reliability (rho_c)	Average variance extracted (AVE)
Stock Trading Frequency	STF 1	0.861	0.812	0.824	0.824	0.640
	STF 2	0.845				
	STF 3	0.734				
	STF 4	0.753				
Overconfidenc e bias	OB 1	0.764	0.837	0.845	0.885	0.607
	OB 2	0.747				
	OB 3	0.809				
	OB 4	0.860				
	OB 5	0.705				
Self-Attribution Bias	SAB 1	0.734	0.831	0.841	0.881	0.598
	SAB 2	0.833				
	SAB 3	0.681				
	SAB 4	0.791				
Past success	PS 1	0.734	0.757	0.757	0.846	0.580
	PS 2	0.795				
	PS 3	0.698				
	PS 4	0.842				
	PS 5	0.788				

Tabel 4. Hasil Uji Discriminant Validity

	frekuensi trading saham	overconfidence	past success	Self-attribution
frekuensi trading saham	0.800			
overconfidence	0.643	0.779		
past success	0.733	0.695	0.773	
Self-attribution	0.601	0.747	0.698	0.762

Uji validitas dan reliabilitas dalam penelitian ini bertujuan untuk memastikan bahwa instrumen yang digunakan benar-benar dapat mengukur konstruk yang dimaksud secara akurat dan konsisten. Uji validitas konstruk dilakukan dengan memperhatikan nilai *outer loading* setiap indikator terhadap konstraknya. Secara umum, indikator dinyatakan valid apabila memiliki nilai *outer loading* di atas 0.7, meskipun nilai antara 0.6 hingga 0.7 masih dapat diterima dengan syarat didukung oleh nilai AVE yang memadai. Penelitian dari (Hair et al. 2017) mengatakan bahwa indikator dengan nilai antara 0.40 hingga 0.70 tetap dapat dipertahankan selama tidak menurunkan nilai CR dan AVE. Hasil penelitian menunjukkan bahwa seluruh indikator dalam konstruk frekuensi trading saham, *overconfidence*, *self-attribution*, dan kesuksesan masa lalu memiliki nilai *outer loading* yang memenuhi kriteria, dengan nilai AVE masing-masing konstruk juga melebihi 0.5, menandakan terjadinya validitas konvergen. Reliabilitas konstruk diuji menggunakan nilai *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability* (CR). Seluruh konstruk menunjukkan nilai *Cronbach's Alpha* dan CR di atas 0.7, mengindikasikan bahwa item-item pada setiap konstruk memiliki konsistensi internal yang baik dalam mengukur variabel yang dimaksud. Selain itu, uji validitas diskriminan menggunakan kriteria *Fornell-Larcker* menunjukkan bahwa nilai akar kuadrat AVE dari setiap konstruk lebih tinggi dibandingkan dengan korelasi antar konstruk lainnya, yang menunjukkan bahwa masing-masing konstruk memiliki validitas diskriminan yang baik. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa instrumen penelitian ini telah memenuhi syarat validitas dan reliabilitas, sehingga layak digunakan untuk analisis lebih lanjut dalam menguji hubungan antar variabel dalam model penelitian.

Tabel 5. Hasil Uji R-Square

	R-square	R-square adjusted
frekuensi trading saham	0.573	0.567
overconfidence	0.617	0.613

Menurut (Hair et al. 2017), nilai R-Square (R^2) digunakan untuk menilai seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variansi dari variabel dependen dalam model struktural PLS-SEM. Nilai R^2 memberikan gambaran tentang kekuatan prediktif model terhadap variabel dependen. Secara umum, nilai R^2 sebesar 0,25 dikategorikan sebagai lemah, 0,50 sebagai sedang, dan 0,75 atau lebih sebagai kuat. Nilai R-Square (R^2) dalam model PLS-SEM digunakan untuk mengevaluasi seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen dalam model struktural. Dalam penelitian ini, nilai R^2 untuk variabel frekuensi trading saham adalah 0,573, yang menunjukkan bahwa sekitar 57,3% variansi dari frekuensi trading dapat dijelaskan oleh kombinasi variabel *overconfidence* dan *self-attribution*, dan kesuksesan masa lalu. Selain itu, nilai R^2 untuk variabel *overconfidence* tercatat sebesar 0,617, yang berarti bahwa *self-attribution* dan kesuksesan masa lalu mampu menjelaskan 61,7% variasi dari *overconfident* trader saham. nilai *R-Square adjusted* untuk variabel frekuensi trading saham adalah sebesar 0,564, sedangkan untuk variabel *overconfidence bias* sebesar 0,605. Nilai-nilai ini sedikit lebih rendah dibandingkan R-Square murni. Sejalan dengan interpretasi (Hair et al. 2017), *Adjusted R²* di atas 0,50 mengindikasikan bahwa model berada dalam kategori moderat hingga kuat dalam menjelaskan variasi data. Berdasarkan dari interpretasi (Hair et al. 2017)

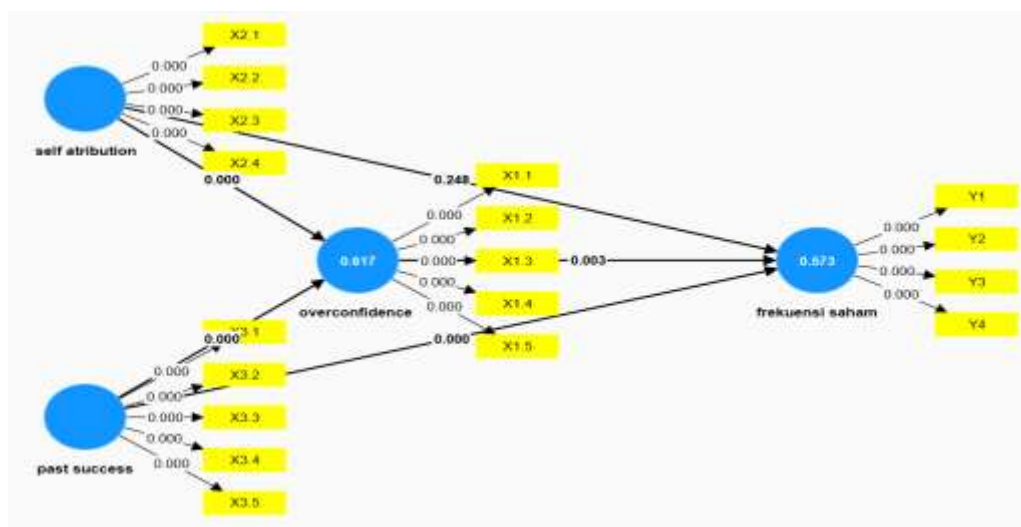
menandakan bahwa model penelitian ini memiliki daya prediksi yang cukup baik. Temuan ini mendukung kelayakan model dalam memetakan hubungan antar konstruk yang diteliti serta memberikan dasar kuat untuk interpretasi hasil analisis selanjutnya. Dengan demikian, baik *R-Square* maupun *Adjusted R-Square* menunjukkan bahwa model penelitian ini dapat diandalkan untuk menguji hubungan antar variabel yang diteliti.

Uji Hipotesis Penelitian

Tabel 6. Hasil Uji Hipotesis

Hubungan Antar Variabel	Koefisien Jalur (O)	T-Statistik	P-Value	Keterangan
Overconfidence → Frekuensi Trading Saham	0.230	2.778	0.003	Diterima
Past Success → Frekuensi Trading Saham	0.534	8.553	0.000	Diterima
Past Success → Overconfidence	0.339	4.368	0.000	Diterima
Self-Attribution → Frekuensi Trading Saham	0.056	0.679	0.248	Ditolak
Self-Attribution → Overconfidence	0.510	6.561	0.000	Diterima

Figure 2. Grapichal Output. Source : the author



Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh beberapa variabel psikologis terhadap frekuensi perdagangan saham. Hasil dari penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh dari *overconfidence* dan kesuksesan masa lalu serta adanya *overconfidence* memediasi pengaruh *self attribution* dan kesuksesan masa lalu terhadap frekuensi trading saham.

overconfidence berpengaruh signifikan terhadap frekuensi trading saham dengan p-values 0.003. Artinya bahwa perasaan percaya diri yang berlebih dalam diri trader dapat mempengaruhi naiknya frekuensi trading saham yang di mana bisa saja dapat berkemungkinan mendapat kerugian yang lebih besar. Temuan ini selaras dengan (Qasim et al. 2019) yang menyatakan bahwa keputusan trader dapat dipengaruhi oleh *overconfidence* bias secara signifikan. Selain itu temuan ini juga sama dengan hasil penelitian (Rabbani et al. 2024) yang menganalisis pasar saham G7 selama periode sebelum dan selama pandemi

COVID-19 menemukan bahwa *overconfidence* berkontribusi terhadap peningkatan volume perdagangan dan volatilitas pasar.

self attribution tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap frekuensi trading saham dalam sampel ini dengan nilai p values 0.248. Hal ini bisa disebabkan oleh fakta bahwa kegagalan tidak selalu berhubungan secara langsung terhadap perdagangan saham. Temuan ini menjadi temuan baru mengingat penelitian (Hoffmann & Post 2014) menuliskan bahwa kinerja investor saat ini mencerminkan kemampuan mereka dalam berinvestasi dibuktikan dengan tingginya imbal hasil saham investor pada periode sebelumnya. Penelitian dari (Anisa Kusumawardani & Eka Yuliyanti 2023) menunjukkan bahwa *self attribution* mempengaruhi perilaku investor dalam pengambilan keputusan.

overconfidence memediasi pengaruh *self attribution* terhadap frekuensi trading saham dengan nilai p-values 0.000. Artinya bahwa trader yang mengalami *self attribution* cenderung memandang dirinya lebih baik dan kompeten, sehingga kepercayaan dirinya ikut meningkat. Temuan ini selaras dengan penelitian (Gervais & Odean 2001) yang menjelaskan keberhasilan masa lalu yang diasumsikan sebagai kemampuan pribadi dapat membentuk rasa *overconfident*, dan ketika rasa percaya diri ini meningkat secara berlebihan, maka trader lebih berani dalam mengambil keputusan trading saham, berdampak pada frekuensi trading saham mereka.

kesuksesan masa lalu berpengaruh signifikan terhadap frekuensi trading saham dengan nilai p-values 0.000. Artinya adalah bahwa adanya pengalaman sukses di masa lampau turut membuat trader lebih sering melakukan trading saham karena berdasarkan pengalaman mereka yang sukses di masa lampau. temuan ini masih sejalan dengan penelitian (Anchella Rizqieka Diva et al. 2024) yang menuliskan bahwa perilaku di masa lalu berpengaruh positif terhadap keputusan investasi saham

overconfidence memediasi pengaruh kesuksesan masa lalu terhadap frekuensi trading saham dengan nilai p-values 0.000. Temuan ini menunjukkan bahwa *overconfidence* bias secara signifikan memediasi pengaruh kesuksesan masa lalu terhadap keputusan investor dalam bertransaksi saham. kesuksesan di masa lalu dapat meningkatkan persepsi positif terhadap kemampuan diri sendiri. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Gervais & Odean 2001) yang menyatakan dalam penelitiannya bahwa kesuksesan meningkatkan kepercayaan diri yang pada gilirannya mempengaruhi perilaku trading. Selain itu temuan ini mirip dengan penelitian (Walters & Fernbach 2021) yang dalam penelitiannya menemukan bahwa investor kerap mengingat hasil investasi mereka yang sukses dan sikap ini berkontribusi terhadap *overconfidence* dan frekuensi trading menjadi lebih tinggi.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh bias perilaku terhadap frekuensi trading saham pada trader saham Generasi Z di Indonesia. Dari hasil penelitian ini disimpulkan bahwa factor bias perilaku seperti *overconfidence* dan *self attribution* mempengaruhi frekuensi trading saham generasi Z Indonesia.
2. *Self attribution* tidak mempengaruhi secara langsung namun melalui perantara *overconfidence* bias sebagai mediator.
3. Kemudian kesuksesan masa lalu turut mempengaruhi frekuensi trading saham serta meningkatkan rasa percaya diri trader menjadi berlebihan.
4. Penelitian ini menunjukkan bahwa bias perilaku dapat mempengaruhi perilaku trading yang di mana berdampak pada frekuensi trading saham serta dapat menimbulkan potensi kerugian yang lebih besar.

5. Pemahaman terhadap aspek psikologis dalam investasi menjadi semakin penting, terutama bagi trader saham muda yang sedang membangun pengalaman tradingnya.

Saran dan Implikasi

Trader saham Generasi Z, penting untuk meningkatkan kesadaran terhadap bias psikologis seperti *overconfidence* dan *self-attribution*. Refleksi terhadap pengalaman masa lalu secara objektif dan mempertimbangkan masukan eksternal dapat membantu dalam pengambilan keputusan yang lebih rasional dan menghindari *overtrading*. Bagi penyedia layanan keuangan dan platform investasi, disarankan untuk mengembangkan fitur edukatif yang tidak hanya mengajarkan teknikal investasi, tetapi juga aspek psikologis dan kontrol diri. Untuk peneliti selanjutnya, disarankan untuk menggali lebih dalam variabel-variabel psikologis lainnya seperti literasi keuangan, *focus of control*, atau *emotional intelligence* sebagai faktor yang dapat memoderasi atau memediasi perilaku *overtrading* di kalangan investor muda. Bagi institusi pendidikan dan regulator, perlu dikembangkan kurikulum dan kebijakan literasi keuangan yang tidak hanya menekankan aspek perhitungan dan strategi, tetapi juga kesadaran akan pengaruh emosi dan pengalaman subjektif dalam investasi. Secara akademik, studi ini memberikan kontribusi pada pengembangan literatur *behavioral finance* di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Anchella Rizqieka Diva, Ivena Stephanie, Saski Al Azkiya, and Zulkifli. 2024. "Pengaruh Perilaku Masa Lalu, Literasi Keuangan, Dan Norma Subjektif Proses Pengambilan Keputusan Investasi Saham Melalui Keuangan Dan Perilaku Kontrol Pada Mahasiswa Jabodetabek." *Jurnal Ilmiah Manajemen Ekonomi Dan Akuntansi* 1(4):21–41.
- Anderson, James C. and David W. Gerbing. 1988. "Structural Equation Modeling in Practice: A Review and Recommended Two-Step Approach." *Psychological Bulletin* 103(4):411–23.
- Anisa Kusumawardani and Eka Yuliyanti. 2023. "Pengaruh Self-Attribution Bias Terhadap Perilaku Investor Dengan Overconfidence Bias Sebagai Variabel Intervening." *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen* 1(4):576–86.
- B.F. Skinner. 2003. *Science and Human Behavior*. New York: The B.F. Skinner Foundation.
- Baker, Malcolm and Jeffrey Wurgler. 2007. "Investor Sentiment in the Stock Market." *Journal of Economic Perspectives* 21(2):129–51.
- Bandura, Albert. 1978. "Self-Efficacy: Toward a Unifying Theory of Behavioral Change." *Advances in Behaviour Research and Therapy* 1(4):139–61.
- Barber, Brad M. and Terrance Odean. 2000. "Trading Is Hazardous to Your Wealth: The Common Stock Investment Performance of Individual Investors." *SSRN Electronic Journal* LV(2):773–806.
- Barber, Brad M. and Terrance Odean. 2012. "All That Glitters: The Effect of Attention and News on the Buying Behavior of Individual and Institutional Investors." *The Handbook of News Analytics in Finance* 173–210.
- Bondt, WFM De and RH Thaler. 1995. "Financial Decision-Making in Markets and Firms: A Behavioral Perspective In: R. Jarrow, V. Maksimovic, & W. T. Ziemba (Eds.) Finance." *Handbooks in Operations Research and Management Science* 9:385–410.
- Chiyachantana, Chiraphol N., Pankaj K. Jain, Christine Jiang, A. Robert, Chiraphol N. Chiyachantana, Pankaj K. Jain, and Christine Jiang. 2018. "American Finance Association International Evidence on Institutional Trading Behavior and Price Impact Published by: Wiley for the American Finance Association Stable URL: <https://www.jstor.org/stable/3694916> International Evidence on Institutional Trad."

- 59(2):869–98.
- Dawson, Ian G. J. 2020. “Taking Responsibility: Self-Attribution for Risk Creation and Its Influence on the Motivation to Engage in Risk Management Behaviors.” *Journal of Risk Research* 23(11):1440–51.
- Deaves, Richard, Erik Lueders, and Michael Schröder. 2011. “The Dynamics of Overconfidence: Evidence from Stock Market Forecasters.” *SSRN Electronic Journal* (05).
- Dittrich, Dennis A. V., Werner Güth, and Boris Maciejovsky. 2005. “Overconfidence in Investment Decisions: An Experimental Approach.” *European Journal of Finance* 11(6):471–91.
- Fornell, C., & Larcker, D. F. 1981. “Evaluating Structural Equation Models with Unobservable Variables and Measurement Error.” *Journal of Marketing Research* 18(1):39–50.
- Gefen, David, Edward E. Rigdon, and Detmar Straub. 2011. “An Update and Extension to SEM Guidelines for Administrative and Social Science Research.” *MIS Quarterly: Management Information Systems* 35(2).
- Gervais, Simon and Terrance Odean. 2001. “Learning to Be Overconfident.” *Review of Financial Studies* 14(1):1–27.
- Hair J, Anderson R, Babin B, and Black W. 2014. “Multivariate Data Analysis.Pdf.” *Australia : Cengage* 7 edition:758.
- Hair, Joseph F., G. Toma. Hult, Christian Ringle, and Marko Sarstedt. 2017. *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) - Joseph F. Hair, Jr., G. Tomas M. Hult, Christian Ringle, Marko Sarstedt.*
- Hoffmann, Arvid O. I. and Thomas Post. 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.
- Hsu, Yenshan and Cheng-Yi Shiu. 2007. “The Overconfidence and Self-Attribution Bias of Investors in the Primary Market.” *Pacific-Basin Finance Journal* 18(2):217–39.
- Karki, Uttam, Vaneet Bhatia, and Dheeraj Sharma. 2024. “A Systematic Literature Review on Overconfidence and Related Biases Influencing Investment Decision Making.” *Economic and Business Review* 26(2):130–50.
- Libby, Robert and Kristina Rennekamp. 2012. “Self-Serving Attribution Bias, Overconfidence, and the Issuance of Management Forecasts.” *Journal of Accounting Research* 50(1):197–231.
- Lo, Andrew W., Harry Mamaysky, and Jiang Wang. 2000. “Foundations of Technical Analysis: Computational Algorithms, Statistical Inference, and Empirical Implementation.” *Journal of Finance* 55(4):1705–70.
- Lodhi, Samreen. 2014. “Factors Influencing Individual Investor Behavior: An Empirical Study of City Karachi.” *IOSR Journal of Business and Management* 16(2):68–76.
- Mishra, K. C. and Mary J. Metilda. 2015. “A Study on the Impact of Investment Experience, Gender, and Level of Education on Overconfidence and Self-Attribution Bias.” *IIMB Management Review* 27(4):228–39.
- Qasim, Muhammad, Rana Yassir Hussain, Intkhab Mehboob, and Muhammad Arshad. 2019. “Impact of Herding Behavior and Overconfidence Bias on Investors’ Decision-Making in Pakistan.” *Accounting* 5(2):81–90.
- Rabbani, Mustafa Raza, Md Qamar Azam, Iqbal Thonse Hawaldar, Rashed Aljalalma, and Suzan Dsouza. 2024. “Does an Overconfidence Bias Affect Stock Return, Trading Volume, and Liquidity? Fresh Insights from the G7 Nations.” *Cogent Economics and*

Finance 12(1).

- Rahman, Mahfuzur and Soon Sheng Gan. 2020. "Generation Y Investment Decision: An Analysis Using Behavioural Factors." *Managerial Finance* 46(8):1023–41.
- Riaz, Tabassum and Haroon Iqbal. 2015. "Impact of Overconfidence, Illusion of Control, Self Control and Optimism Bias on Investors Decision Making; Evidence from Developing Markets." *Research Journal of Finance and Accounting* 6(11):2222–2847.
- Schlarbaum, Gary G., Wilbur G. Lewellen, and Ronald C. Lease. 1978. "Realized Returns on Common Stock Investments: The Experience of Individual Investors." *The Journal of Business* 51(2):299.
- Smith, S. A., Steven Kass, R. J. Rotunda, and S. K. Schneider. 2006. "If at First You Don't Succeed: Effects of Failure on General and Task-Specific Self-Efficacy and Performance." *North American Journal of Psychology* 8:171–82.
- Sukanya, R. and R. Thimmarayappa. 2015. "Impact of Behavioural Biases in Portfolio Investment Decision Making Process." *International International Journal of Commerce, Business and Management* 4(4):1278–89.
- Syafira Nur Sabilla, Eghita Desiane Nareswari, and Ilena Dwika Musyafira. 2019. "Sukses Dulu Baru Bahagia." (December):1–15.
- Taylor, Shelley E. and Jonathon D. Brown. 1988. "Illusion and Well-Being: A Social Psychological Perspective on Mental Health." *Psychological Bulletin* 103(2):193–210.
- Vidani, Jignesh. 2024. "Investor Perspectives on Trading in the Stock Market as a Source of Income." *SSRN Electronic Journal* (May).
- Walters, Daniel J. and Philip M. Fernbach. 2021. "Investor Memory of Past Performance Is Positively Biased and Predicts Overconfidence." *Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America* 118(36):1–8.