

# Pengaruh *personality traits* pada *cognitive bias* dalam pengambilan keputusan investasi saham

Steve Kayne & Njo Anastasia\*

Finance & Investment Program, Universitas Kristen Petra, Surabaya, Jawa Timur

## Abstrak

Kepribadian dan perilaku investor menjadi pijakan dalam pengambilan keputusan investasi untuk mencapai tujuan finansial. Penelitian ini bertujuan menguji hubungan *personality traits* (*agreeableness, extraversion, conscientiousness, neuroticism, openness*) dan *behavioral bias* (*disposition effect, herding behavior, overconfidence*) pada diri investor. Partisipan penelitian adalah investor di pasar saham yang telah memiliki *Single Investor Identification* (SID). Pengambilan data menggunakan kuesioner yang disebarluaskan menggunakan *Google Forms*. Pengujian hipotesis menggunakan *Structural Equation Modelling - Partial Least Square* (SEM-PLS). Hasil pengujian membuktikan *neuroticism* berhubungan dengan *disposition effect*, sementara *agreeableness, extraversion, dan neuroticism* memiliki kaitan terhadap *herding behavior*, dan *conscientiousness* serta *openness* memiliki peran terhadap *overconfidence*. Temuan ini membuktikan bahwa dalam proses pengambilan keputusan investor dapat dipengaruhi faktor psikologisnya sehingga menjadi bias.

**Kata kunci:** *personality traits; cognitive bias; keputusan investasi*

## Abstract

*Investor personality and behavior serve as a foundation for making investment decisions to achieve financial goals. This research examines the relationship between personality traits (agreeableness, extraversion, conscientiousness, neuroticism, openness) and behavioral biases (disposition effect, herding behavior, overconfidence) among investors. Participants in the study are investors in the stock market who already have a Single Investor Identification (SID). Data collection is done using a questionnaire distributed online via Google Forms. Hypothesis testing is conducted using Structural Equation Modeling - Partial Least Square (SEM-PLS). The results of the testing prove that neuroticism is related to the disposition effect, while agreeableness, extraversion, and neuroticism are linked to herding behavior, and conscientiousness and openness play a role in overconfidence. These findings demonstrate that in the investor decision-making process, psychological factors can influence biases.*

**Keywords:** *personality traits, cognitive bias, investment decision*

## Pendahuluan

*Personality traits* mencerminkan pola pikir dan perilaku manusia saat beraktivitas (McCrae & Costa, 2013), melalui pemetaan kepribadian, maka seseorang dapat mengenal siapa dan apa yang memotivasi mereka dalam bertindak (McCrae & Mötus, 2019). Ketika investor mengenali kepribadian dan perilaku irasional dalam dirinya, investor akan mampu mengendalikan emosi dan perilaku yang mengganggu pengambilan keputusan sehingga dapat meraih tujuan finansial dengan keputusan yang lebih efektif (Fung & Durand, 2014). McCrae & Costa (2013) memetakan kepribadian yang sering disebut *Big Five Theory* sesuai ciri dari tiap karakteristik. Pemetaan didasarkan pada

biologis dan genetik terkait *Myers-Briggs Type Indicator* (MBTI) yang banyak digunakan pada bidang psikologi (Fung & Durand, 2014; McCrae & Costa, 2013). Secara ringkas, *neuroticism* menunjukkan kecenderungan seseorang terkait tingkat kecemasan, sementara *extraversion* yang tinggi membuat seseorang cenderung untuk mudah bergaul. Selanjutnya, terkait kemampuan intelektual yaitu *openness to experience* atau *openness*, mengukur kecenderungan seseorang untuk terbuka, berubah atau tidak pada pengalaman baru. Sementara itu skor *agreeableness* menjadi indikator bagaimana kebaikan seseorang pada orang lain, dan terakhir, *conscientiousness* menunjukkan tingkat pengelolaan disiplin setiap individu (Ramos, 2019)

Pada teori ekonomi tradisional, investor diasumsikan berlaku rasional dalam pengambilan keputusan dan menghiraukan emosi yang dapat menciptakan bias sehingga *Efficient Market Hypothesis* (EMH) milik Fama (1970) dianggap berkontradiksi dengan kondisi kenyataan (Altman, 2014; Shiller, 2003). Kapasitas dan kemampuan otak manusia dalam memproses informasi pada suatu lingkungan dapat memengaruhi pengambil keputusan, sedangkan emosi menciptakan perilaku bias dalam pengambilan keputusan (Ahmad, 2020; Altman, 2014; Fung & Durand, 2014). Perilaku bias atau perilaku irasional yang sering diakibatkan oleh faktor kepribadian disebut *cognitive bias* seperti *disposition effect*, *herding*, dan *overconfidence* (Ahmad, 2020; Altman, 2014; Fung & Durand, 2014). *Disposition effect* merupakan perilaku investor yang menjual saham saat mengalami peningkatan harga terlalu dini tetapi tidak menjual saham saat mengalami penurunan harga (Ahmad, 2020). Investor mengalami bias perilaku saat merealisasikan keuntungan terlalu cepat karena tidak ingin kehilangan keuntungan yang ada pada saat itu, namun saat kondisi merugi investor berharap suatu saat investasi tersebut mungkin kembali ke titik nol atau bahkan mengalami peningkatan (Ahmad, 2020; Altman, 2014). Namun kenyataannya, ketika saham mengalami penurunan, investor panik menjual saham tersebut dan menyebabkan investor lain juga merasakan ketakutan disebut perilaku bias *herding* (Altman, 2014). Perilaku ini muncul saat investor tidak ingin mengalami kerugian yang dialaminya sendirian dengan mengikuti orang lain. Mungkin juga dikarenakan investor tidak percaya pada kemampuan dirinya dalam pengambilan keputusan sehingga mengikuti apa yang dilakukan mayoritas (Ahmad, 2020; Altman, 2014). *Overconfidence* adalah individu yang terlalu percaya diri, cenderung melebih-lebihkan kemampuan diri, pengetahuan, pengalaman dan kemampuan analitisnya dan mengabaikan informasi yang tidak dapat dikonfirmasi (Acker & Duck, 2008), menilai kemampuan diri lebih dari kenyataan (Fung & Durand, 2014), meremehkan risiko yang ada lalu memilih untuk menghadapi risiko yang lebih besar, maka individu yang *overconfidence* perlu menerima masukan dari pengambil keputusan yang lain (Altman, 2014).

Investor dapat memilih untuk menghadapi atau menghindari risiko sesuai kepribadiannya. Pada kondisi yang sama, seseorang memiliki tingkat *extraversion* tinggi cenderung memilih untuk menghadapi risiko karena mencari kesenangan, namun seseorang dengan *neuroticism* tinggi akan lebih menghindari risiko

karena rasa takut gagal berinvestasi (Fung & Durand, 2014). Ketika menghadapi kondisi yang sama, investor memiliki tindakan berbeda menunjukkan adanya perilaku tidak rasional dalam dirinya (Altman, 2014). Hasil penelitian Ahmad (2020) menunjukkan individu dengan *extraversion* tinggi cenderung melakukan *disposition effect*, *herding*, dan *overconfidence*, sedangkan *Neuroticism* tinggi membuat investor cenderung melakukan *herding*. Nilai *conscientiousness* tinggi cenderung mengalami *overconfidence*.

Penelitian terdahulu yang dilakukan Ahmad (2020) pada mahasiswa di Pakistan menguji tentang hubungan kepribadian dengan bias perilaku dalam keputusan investasi. Kepribadian akan memproduksi beberapa bias kognitif sebab kepribadian memengaruhi keyakinan diri sehingga memandu individu menampilkan bias tertentu (Ramos, 2019). Sebagai investor aktif atau investor pasif, mereka akan menentukan sikapnya terhadap risiko yang akan ditanggung, sehingga perilaku investor termodifikasi untuk mengurangi efek dari bias kognitif. Selanjutnya, penelitian ini difokuskan pada investor saham yang tidak dibatasi pada mahasiswa, sesuai pernyataan Roberts & DelVecchio (2000) bahwa individu dapat berubah saat beranjak dewasa dan mulai stabil di usia 30 tahun. Sebaliknya, kondisi bursa saham yang mengalami pergerakan *volatile* terutama pada periode pandemi di tahun 2020 (Ullah, Sumaira, Hashmi, & Alam, 2023) menunjukkan salah satu anomali bahwa keputusan investor tidak sepenuhnya rasional. Pergerakan *volatile* yang berlebih dikarenakan adanya dampak dari psikologis investor yang bergerak ke satu arah yang sama, akibatnya pergerakan menjadi semakin besar. Keunikan *trait* kepribadian perilaku investor saham yang non-profesional di bursa saham Indonesia menjadi menarik diteliti lebih lanjut pada sisi psikologis.

### **Behavioral Finance**

*Traditional finance* merupakan studi yang menunjukkan bagaimana investor harus mengambil keputusan untuk mendapatkan hasil yang paling optimal. Investor diasumsikan rasional dalam mengevaluasi semua kemungkinan dan menghindari risiko agar investor dapat menerima kompensasi ketika menghadapi risiko tersebut (Ackert, 2014). Fama (1970) mencetuskan pada salah satu teori ekonomi tradisional yang menjelaskan perilaku investor seharusnya rasional dengan memanfaatkan segala informasi serta mengambil keputusan tanpa dipengaruhi emosi di dalam *Efficient Market Hypothesis* (EMH). Semua

informasi yang ada diperhitungkan, harga yang terbentuk di pasar akan mencerminkan semua informasi yang tersedia. Emosi dianggap faktor yang memengaruhi pengambilan keputusan dengan menciptakan bias sehingga keputusan tidak menghasilkan keuntungan optimal (Altman, 2014). Anomali pada EMH di pasar tidak efisien menyebabkan model pada teori ekonomi tradisional tidak dapat memberikan penjelasan yang memuaskan atas pengambilan keputusan (Ackert, 2014; Altman, 2014). Statman (2019) menyebutkan pasar tidak efisien saat pembentukan harga namun saat pasar efisien sulit mendapatkan keuntungan yang abnormal karena investor baik profesional dan amatir sama-sama menghadapi bias kognitif dan emosi. Pendekatan ini berkembang dalam studi *Behavioral Finance*. *Behavioral Finance* merupakan studi yang menjelaskan pola berpikir dan emosi memengaruhi investor dalam pengambilan keputusan (Statman, 2008; 2019). Pendekatan ini menjelaskan bagaimana dampak psikologis mengurangi rasionalitas investor sehingga menyebabkan perilaku mereka menciptakan keputusan tidak optimal (Kapoor & Prosad, 2017). Dibandingkan dengan teori ekonomi tradisional yang mencari keputusan terbaik, *Behavioral Finance* berusaha memahami mengapa investor mengambil keputusan tersebut dan bagaimana faktor emosional dapat memengaruhi pengambilan keputusan yang irasional (Ackert, 2014; Kapoor & Prosad, 2017).

### Personality Traits

*Personality traits* adalah karakteristik dari kepribadian individu yang dipetakan berdasarkan emosi (Costa & McCrae, 1992). *Five factor model of personalities* atau *Big five* memetakan lima klasifikasi karakteristik yang dapat dibedakan satu sama lain terdiri dari *extraversion*, *agreeableness*, *conscientiousness*, *neuroticism*, dan *openness to experience/ intellect* (Costa & McCrae, 1992; McCrae & Mõttus, 2019), lihat Tabel 1.

*Extraversion* berhubungan dengan jalur dopamin di otak yang mengatur perilaku terkait perhatian, motivasi, dorongan, dan sensitivitas terhadap penghargaan. *Extraversion* dikaitkan dengan perilaku yang suka mengambil risiko akibat dampak dopamin yang mendorong keinginan untuk mencari kesenangan dan meraih keuntungan (*rewards*) dengan mengambil risiko. Seorang dengan *extraversion* tinggi cenderung lebih berjiwa sosial, aktif, optimis, menyukai kesenangan, dan cerewet, sebaliknya seorang dengan *extraversion* rendah akan lebih pendiam, menyendiri, dan tenang (Fung & Durand, 2014).

**Tabel 1**  
*Five Personality Trait*

| <i>Personality Traits</i>                | Deskripsi   | Aspek  |
|--|---|--|
| <i>Extraversion</i>                      | Kecenderungan untuk menyukai interaksi interpersonal yang intens dan sering. Memiliki sifat optimistik dan penuh energi. Nilai <i>extraversion</i> rendah mengindikasikan suka menyendiri dan lebih memilih beberapa teman dekat dibanding kelompok besar | Kehangatan, suka berteman, tegas, aktif, mencari kesenangan, emosi positif |
| <i>Agreeableness</i>                     | Kecenderungan untuk bersimpati dan tidak egois dengan orang lain. Nilai <i>agreeableness</i> rendah mengindikasikan tidak peduli dengan orang lain dan cenderung berseteru dengan orang lain  | Rasa percaya, lugas, altruisme, kepatuhan, kesopanan, kelembutan           |
| <i>Conscientiousness</i>                 | Kecenderungan untuk mengendalikan perilaku demi mencapai tujuan. Nilai <i>conscientiousness</i> rendah mengindikasikan tidak dapat diandalkan, tidak tepat waktu, dan tidak teratur   | Kompeten, keteraturan, ketaatan, pencapaian, disiplin, penuh pertimbangan  |
| <i>Neuroticism</i>                       | Kecenderungan untuk merasakan penderitaan, rasa susah, dan pikiran negatif. Nilai <i>neuroticism</i> rendah mengindikasikan emosi yang stabil, tidak mudah marah, dan tidak mudah depresi   | Kecemasan, kemarahan/kebecian, depresi, pemalu, impulsif, mudah terluka    |
| <i>Openness to Experience/ Intellect</i> | Kecenderungan untuk mencari pengalaman baru dan fleksibel. Nilai <i>openness</i> rendah mengindikasikan konservatif, kuno, dan tidak suka perubahan   | Imajinatif, estetika, perasaan, tindakan, ide, nilai                       |

Sumber: McCrae & Mõttus (2019)

*Neuroticism* adalah aktivitas lobus frontal kanan terkait perilaku penolakan, menghindari risiko, dan pengaruh negatif (Fung & Durand, 2014). Klasifikasi *neuroticism* pertama kali diobservasi pada pasien psikiatri yang menderita neurosis. Kepribadian ini banyak diteliti di bidang psikopatologi dan sering kali dihubungkan dengan kesehatan mental. Individu dengan *neuroticism* tinggi rentan terhadap gangguan jiwa seperti depresi dan gangguan

kepribadian terlepas dari kondisi kehidupan individu (McCrae & Costa, 2013). Fung & Durand (2014) juga menambahkan bahwa *neruoticism* menunjukkan hubungan negatif dengan kepandaian yang mungkin disebabkan oleh kecemasan, stres dan efek negatif yang dialami.

*Agreeableness* berkaitan dengan altruisme, perhatian terhadap kebahagiaan atau kesejahteraan orang lain, dan empati yang berasal dari sistem dalam otak yang memproses informasi sosial. Bagian otak yang sama akan aktif ketika mengamati beragam ekspresi orang lain ataupun mengikuti perilaku orang lain (Fung & Durand, 2014). McCrae & Costa (2013) menyatakan bahwa *agreeableness* merupakan sisi *Thinking versus Feeling* pada MBTI.

*Conscientiousness* merefleksikan stabilitas motivasi pada individu, kemampuan untuk membuat dan melaksanakan rencana yang rapi dan menahan diri dari kepuasan sementara demi tujuan jangka panjang. *Conscientiousness* berkaitan dengan serotonin yang berfungsi untuk mengontrol dan menahan diri juga metabolisme glukosa karena aksi menahan diri membutuhkan energi (Fung & Durand, 2014).

McCrae & Costa (2013) menyatakan bahwa *conscientiousness* baik digunakan untuk mengukur performa kerja dan mirip dengan *Perceiving versus Judging* pada MBTI. Selain itu *conscientiousness* berkaitan juga dengan kebiasaan baik seperti olahraga, makanan teratur dan mengemudi secara aman (McCrae & Costa, 2013).

*Openness to experience/ intellect* tidak banyak diteliti di bidang neuropsikologi namun dikaitkan dengan pengetahuan dan performa kognitif. Individu yang memiliki *openness* tinggi cenderung ikut serta dalam aktivitas refleksi dan intelektual untuk mencari kesempatan belajar lebih luas, dengan IQ maka individu cenderung berinvestasi di pasar saham yang memberikan hasil investasi lebih baik (Fung & Durand, 2014).

*Personality traits* pada *Big five* dapat diukur menggunakan NEO Five Factor Inventory (NEO-FFI) yang merupakan versi lebih ringkas dari Revised NEO Personality Inventory (NEO PI-R) dan berisi pernyataan terkait lima kepribadian yang diukur menggunakan skala likert (McCrae & Costa, 2013).

### **Cognitive Bias**

Keterbatasan dan keunikan kapasitas otak manusia dalam memproses informasi dan lingkungan dapat memengaruhi pengambilan keputusan (Altman, 2014). Emosi seseorang dapat menggeser proses pengambilan keputusan dari keputusan yang optimal menjadi bias (Fung

& Durand, 2014). Seseorang bisa berperilaku bias atau keputusan tidak rasional dikarenakan ia tidak mampu untuk memproses informasi dengan baik akibat dampak dari faktor kognitif dan emosi (Gonzalez-Igual, Santamaria, & Vieites, 2021). *Cognitive bias* yang muncul akibat dari faktor kepribadian adalah *disposition effect*, *herding*, dan *overconfidence* (Ahmad, 2020; Altman, 2014; Fung & Durand, 2014). *Disposition effect* terjadi ketika investor menjual saham terlalu awal ketika mengalami keuntungan namun tidak segera menjual saham yang merugikan dikarenakan investor ingin mengakui keuntungan dan tidak ingin mengakui kerugian (Altman, 2014; Shefrin & Statman, 1984). Sering kali investor percaya dengan mengabaikan kerugian, saat menemukan investasi tersebut bisa kembali ke titik semula bahkan memberikan keuntungan. Bahkan seorang profesional masih mengalami hal ini, namun mereka belajar mengatasinya dengan membekali diri melalui pengetahuan (Statman, 2019).

*Disposition effect* muncul karena investor menghindari rasa penyesalan yang mungkin timbul ketika menghadapi kerugian (Altman, 2014; Statman, 2019). *Herding* terjadi ketika pada kondisi tidak menentu dan pergerakan harga tidak mudah diprediksi maka investor percaya pada pengetahuan dari kelompok mayoritas (Altman, 2014). Investor institusional dan analis bisa melakukan *herding* karena banyaknya analisis yang harus dilakukan sedangkan kemampuan terbatas mendorong analis untuk meniru analis lainnya (Statman, 2019). *Overconfidence* ditunjukkan melalui 3 (tiga) cara berbeda, *overestimation*, pemikiran bahwa seseorang lebih baik dari yang sebenarnya; *overplacement*, keyakinan yang berlebihan bahwa seseorang lebih baik dari orang lain; serta *overprecision*, keyakinan berlebihan bahwa seseorang mengetahui kebenaran. Ketiga bentuk *overconfidence* muncul pada kondisi yang berbeda, memiliki penyebab yang berbeda, dan memiliki konsekuensi yang sangat bervariasi (Moore & Schatz, 2017). *Overconfidence* dilakukan investor ketika ia menaruh kepercayaan terlalu besar atas keputusan investasi (Statman, 2019). Pada kondisi tersebut, investor meremehkan risiko yang sedang dihadapi, merasa diri terlalu pintar sehingga membuat keputusan buruk dan berakibat menghadapi risiko lebih besar (Altman, 2014).

### **Hubungan Personality Traits terhadap Cognitive Bias**

Pada pasar efisien memungkinkan terjadinya perilaku irasional oleh investor sehingga

menghambat proses pengambilan keputusan dan akibatnya terjadi bias perilaku (Kumari, Chandra, & Pattanayak, 2020; Yang & Pangastuti, 2016). Proses pengambilan keputusan merupakan kombinasi dari kepribadian investor, kondisi pasar, profil risiko, dan beragam faktor lain yang ikut memengaruhi pengambilan keputusan. Namun karakteristik *personality traits* investor dianggap sebagai faktor yang paling berpengaruh pada proses pengambilan keputusan (Blythe, 2013). Individu akan memilih keputusan yang berbeda berdasarkan kepribadiannya dalam menghadapi risiko (Fung & Durand, 2014), menghindari rasa takut dan memilih keputusan yang memberikan kenyamanan emosional dalam dirinya (Statman, 2019).

Individu dengan *agreeableness* tinggi memiliki rasa percaya yang tinggi pada orang lain termasuk tentang performa perusahaan sehingga mengalami *disposition* ketika saham perusahaan mengalami penurunan (Ahmad, 2020; Sanjaya, Basana, & Anastasia, 2020). Sanjaya et al. (2020) juga menyatakan seorang yang *agreeableness* mudah mengikuti keputusan investor lain yang dipercaya sehingga dapat bertindak *herding*. Mereka memiliki rasa percaya yang tinggi atas kemampuannya sehingga berani membantu sesama disebut *overconfidence* (Ahmad, 2020; Sanjaya, Basana, & Anastasia, 2020).

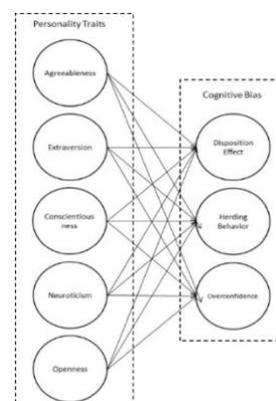
Kepribadian *extraversion* erat dengan sifat optimis sehingga saat harga saham turun investor melakukan *disposition* dan berharap saham tersebut akan meningkat (Sanjaya, Basana, & Anastasia, 2020). Ahmad (2020) menyatakan jiwa sosial yang tinggi pada investor *extraversion* akan mengambil keuntungan jangka pendek untuk menunjukkan dirinya telah menggunakan strategi yang menguntungkan. Investor sering melakukan percakapan dan bertukar pandangan tentang alternatif dan strategi investasi dengan orang lain sehingga investor mudah mengikuti keputusan investor lain (Ahmad, 2020; Sanjaya, Basana, & Anastasia, 2020). Ahmad (2020) menambahkan investor dengan jiwa sosial dan optimisme yang tinggi juga mempercayai kemampuannya menjadi *overconfidence*.

Ahmad (2020) menyatakan investor dengan *conscientiousness* tinggi tidak mengandalkan informasi dari pengambil keputusan lain sehingga tidak mendapat informasi yang cukup dan berakibat investor menjual saham yang mengalami peningkatan terlalu cepat. Kondisi tersebut bertentangan dengan Sanjaya et al. (2020) bahwa investor yang memiliki kesabaran dan kontrol diri baik serta mengambil keputusan berdasarkan data

tidak akan melakukan *Disposition*. Keputusan diambil mengandalkan data bukan perkataan investor lain sehingga investor tidak terpengaruh perilaku *herding*. Investor dengan *conscientiousness* tinggi tidak mengandalkan orang lain karena dirinya mampu lebih baik dalam menganalisis, akibatnya cenderung *overconfidence* (Ahmad, 2020; Sanjaya, Basana, & Anastasia, 2020).

Investor dengan *neuroticism* tinggi memiliki kecemasan dan rasa takut yang tinggi sehingga sering melakukan *disposition effect* dikarenakan rasa takut kehilangan keuntungan sementara yang ada. Rasa percaya diri yang rendah menyebabkan investor mengambil keputusan menurut kelompok mayoritas dan terjebak perilaku *herding* (Ahmad, 2020; Sanjaya, Basana, & Anastasia, 2020). Ahmad (2020) juga menyatakan rasa takut berlebih dan rasa percaya diri yang rendah mengakibatkan investor terhindar dari perilaku *overconfidence*, namun Sanjaya et al. (2020) menyebutkan kepercayaan berlebih terhadap hal negatif yang belum tentu terjadi juga mengarah pada perilaku *overconfidence*.

Investor dengan *openness* tinggi mengalami *disposition effect* dengan menjual saham yang sedang meningkat lalu mencari alasan untuk menghindari penyesalan atas kerugian yang mungkin terjadi. Rasa ingin tahu pada individu *openness* menyebabkan terjadinya perilaku *Herding* disebabkan banyak mendapat masukan dari orang di sekelilingnya (Ahmad, 2020). Rasa ingin tahu juga mendorong investor mencari informasi sebanyak-banyaknya agar tidak terjebak opini investor lain dan digunakan sebagai pertimbangan keputusan yang lebih baik. Investor dengan *openness* tinggi mempercayai kemampuan dan pengetahuan dirinya lebih baik dibanding investor lain cenderung *overconfidence* (Sanjaya, Basana, & Anastasia, 2020).



**Gambar 1**  
Model Pengembangan Penelitian

$H_1$  : Personality traits (Agreeableness, Extraversion, Conscientiousness, Neuroticism, Openness) berhubungan signifikan terhadap behavioral bias (Disposition Effect, Herding Behavior Overconfidence) Investor Saham

### Metode Penelitian

Penelitian asosiatif kuantitatif dilakukan untuk menguji hubungan karakteristik kepribadian terhadap perilaku bias investor dalam keputusan investasi. Penelitian dilakukan pada investor yang telah terdaftar di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), dengan kriteria investor yang memiliki Single Investor Identification (SID) dan melakukan investasi pada produk saham. Pengambilan data menggunakan kuesioner yang disebarakan menggunakan Google Forms. Variabel eksogen adalah Personality traits yaitu karakteristik kepribadian investor yang dipetakan berdasarkan Big Five theory yaitu agreeableness, extraversion, conscientiousness, neuroticism, dan openness (Costa & McCrae, 1992; McCrae & Mõttus, 2019) pada rumus 1. Variabel endogen adalah cognitive bias yaitu perilaku bias investor dalam pengambilan keputusan yang tidak optimal yaitu disposition effect, herding behavior, overconfidence (Ahmad, 2020; Lin, 2011; Statman, 2019). Skala pengukuran Personality Traits dan Cognitive Bias menggunakan skala Likert 1 (Sangat tidak setuju) sampai 5 (Sangat setuju). Pengolahan data menggunakan analisis deskriptif dan Structural Equation Modelling - Partial Least Square (SEM-PLS) dengan alat SmartPLS versi 3.0 ketika menganalisis model untuk variabel laten dan memiliki indikator yang banyak (Hair, Hult, Ringle, & Sarstedt, 2017). Pengelompokan karakteristik kepribadian investor dilakukan sesuai perhitungan dengan urutan di bawah (Rumus 1). Setiap karakteristik akan berada di antara angka 0 hingga 40. Semakin tinggi nilai total dari karakteristik mengindikasikan tingkat karakteristik yang lebih dominan.

Rumus 1. Pengelompokan Big Five Theory

$$E = 20 + E1 - E2 + E3 - E4 + E5 - E6 + E7 - E8 + E9 - E10$$

$$A = 14 - A1 + A2 - A3 + A4 - A5 + A6 - A7 + A8 + A9 + A10$$

$$C = 14 + C1 - C2 + C3 - C4 + C5 - C6 + C7 - C8 + C9 + C10$$

$$N = 38 - N1 + N2 - N3 + N4 - N5 - N6 - N7 - N8 - N9 - N10$$

$$O = 8 + O1 - O2 + O3 - O4 + O5 - O6 + O7 + O8 + O9 + O10$$

Pada pengujian hipotesis, tahapan pertama pengujian dimulai dari uji outer model, melalui uji validitas dan reliabilitas sehingga mengetahui kemampuan dan konsistensi alat ukur penelitian. (i) Convergent Validity (CV) mengindikasikan apakah indikator dapat mengukur variabel dengan memperhatikan outer loading pada indikator dan Average Variance Extracted (AVE) pada variabel. Outer loading menunjukkan seberapa besar indikator dapat menjelaskan variabel dengan baik jika nilainya di atas 0,7. Jika nilai indikator di antara 0,4 - 0,7 perlu dilakukan penghapusan bertahap dengan tujuan meningkatkan AVE dan Composite Reliability (CR) variabel, dimana indikator dengan nilai di bawah 0,4 harus dieliminasi. (ii) Discriminant Validity (DV) untuk mengukur apakah variabel bersifat unik dan mengukur hal yang berbeda dengan variabel lain menggunakan cross-loadings dan Fornell-Larcker criterion. Pendekatan cross-loadings mengharuskan loading indikator terhadap variabel harus lebih tinggi dibanding loading terhadap variabel lain. Sedangkan pada Fornell-Larcker criterion, nilai squared root AVE variabel harus lebih besar dari korelasinya dengan variabel lain. (iii) Composite Reliability mengukur konsistensi pengukuran menggunakan nilai Cronbach's alpha dengan batasan 0,7 - 0,9. Tahap kedua pengujian Inner Model adalah menilai model struktural pada PLS-SEM yaitu koefisien determinasi (R<sup>2</sup>), proses blindfolding Q<sup>2</sup> (Stone-Geisser's) signifikansi hipotesis statistik serta relevansi koefisien jalur (Hair, Risher, Sarstedt, & Ringle, 2019). R-square mewakili ukuran kekuatan prediksi dalam sampel. Jika nilai R-square mendekati angka satu (1) mengindikasikan kemampuan prediksi yang kuat. Jika nilai Q-square di atas nol maka model telah direkonstruksi dengan baik dan memiliki relevansi prediktif. Uji hipotesis menggunakan nilai t-statistic atau p-value (Hair, Hult, Ringle, & Sarstedt, 2017).

Rumus 2. Perhitungan Q<sup>2</sup>

$$Q^2 = 1 - (1 - R_1^2) (1 - R_2^2) (1 - R_3^2) (1 - R_p^2)$$

### Hasil Penelitian

Periode pemilihan responden dilakukan selama bulan Oktober 2021 dengan menyebarkan kuesioner elektronik menggunakan google form melalui personal chat, grup diskusi saham dan media sosial. Data yang diperoleh sebanyak 232 responden, namun 47 diantaranya tidak sesuai

kriteria sampel karena belum berinvestasi di pasar modal, maka tersisa 185 responden. Karakteristik demografi responden ditampilkan Tabel 2 meliputi jenis kelamin, usia, pendidikan terakhir, dan pekerjaan.

**Tabel 2**

Deskripsi responden sesuai kelompok personality traits

| Personality Trait  | A  | E  | C  | N  | O  | Total     |
|--------------------|----|----|----|----|----|-----------|
| Laki-laki          | 10 | 9  | 55 | 22 | 22 | 118 (64%) |
| Perempuan          | 11 | 3  | 36 | 9  | 8  | 67 (36%)  |
| ≤SMA               | 7  | 3  | 20 | 4  | 7  | 41 (22%)  |
| Diploma            | 0  | 1  | 6  | 2  | 0  | 9 (5%)    |
| Sarjana (S1)       | 13 | 7  | 60 | 24 | 19 | 123 (66%) |
| Paska Sarjana      | 1  | 1  | 5  | 1  | 4  | 12 (7%)   |
| <21                | 2  | 2  | 9  | 0  | 2  | 15 (8%)   |
| 21-30              | 12 | 2  | 31 | 4  | 14 | 63 (34%)  |
| 31-40              | 4  | 4  | 17 | 8  | 5  | 38 (20%)  |
| 41-50              | 3  | 2  | 21 | 10 | 6  | 42 (23%)  |
| >50                | 0  | 2  | 13 | 9  | 3  | 27 (15%)  |
| Pegawai swasta     | 5  | 4  | 30 | 12 | 8  | 59 (32%)  |
| Pelajar/Mahasiswa  | 10 | 4  | 28 | 2  | 7  | 51 (28%)  |
| Pengusaha          | 1  | 3  | 12 | 9  | 7  | 32 (17%)  |
| Freelancer         | 4  | 0  | 8  | 3  | 3  | 18 (10%)  |
| Ibu rumah tangga   | 1  | 1  | 6  | 3  | 2  | 13 (7%)   |
| Full time investor | 0  | 0  | 3  | 0  | 2  | 5 (3%)    |
| Pensiunan          | 0  | 0  | 0  | 2  | 1  | 3 (1%)    |
| PNS                | 0  | 0  | 2  | 0  | 0  | 2 (1%)    |
| Guru               | 0  | 0  | 1  | 0  | 0  | 1 (0,5%)  |
| Konsultan          | 0  | 0  | 1  | 0  | 0  | 1 (0,5%)  |
| Total              | 21 | 12 | 91 | 31 | 30 | 185       |

Keterangan: A=Agreeableness, E=Extraversion, C=Conscientiousness, N=Neuroticism, O=Openness

Tabel 2 menampilkan mayoritas responden adalah laki-laki (63,8%), usia 21-30 tahun (34,1%), memiliki pendidikan terakhir S1 (66,5%), berprofesi sebagai pegawai swasta (31,9%). Proporsi responden dengan kepribadian *conscientiousness* lebih tinggi dibanding kepribadian lain. Tabel 3 merupakan tambahan informasi terkait karakteristik investasi investor di Indonesia berupa lama investasi, alokasi dana untuk investasi, pernah mengikuti pelatihan investasi pasar modal, jenis saham dan sumber informasi.

**Tabel 3**

Deskripsi responden, periode investasi di pasar saham

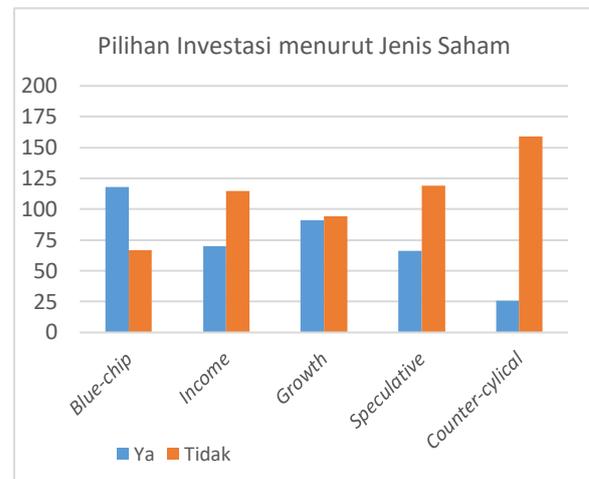
| Lama investasi  | <3 | 3-5 | 5-10 | >10 | Total              |
|-----------------|----|-----|------|-----|--------------------|
| <1 juta         | 32 | 3   | 5    | 5   | 45 (24,3%)         |
| 1-10 juta       | 40 | 11  | 11   | 8   | <b>70 (37,8%)</b>  |
| 10-50 juta      | 11 | 3   | 5    | 10  | 29 (15,7%)         |
| >50 juta        | 7  | 1   | 5    | 28  | 41 (22,2%)         |
| Pelatihan saham |    |     |      |     |                    |
| Tidak           | 44 | 6   | 8    | 18  | 76 (41,1%)         |
| Ya              | 46 | 12  | 18   | 33  | <b>109 (58,9%)</b> |

Mayoritas responden memiliki pengalaman kurang dari 3 tahun berinvestasi di pasar modal (48,6%), dengan alokasi investasi di pasar modal sebesar Rp 1-10 juta per bulan

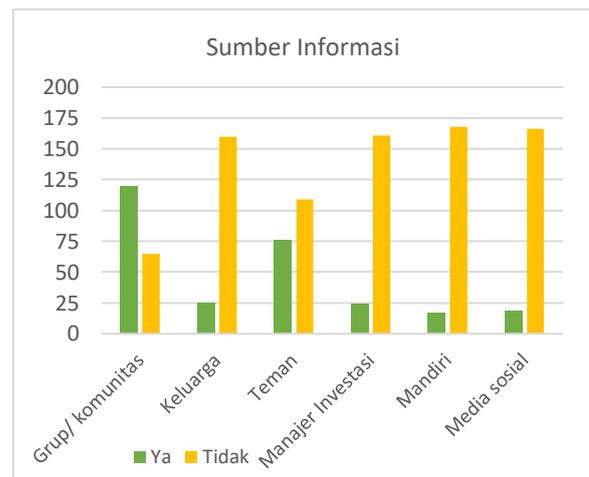
(37,8%). Mereka pernah mengikuti pelatihan investasi pasar modal (58,9%). Pilihan investasi saham pada jenis saham *Blue-chip* (63,8%), namun tidak berinvestasi pada jenis saham *Income* (62,2%) yaitu saham dari perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen tinggi, tidak pada saham *Speculative* (64,3%), juga tidak pada saham *Counter cyclical* (85,9%). Proporsi seimbang pilihan pada saham *Growth* (49,2%). Responden dalam berinvestasi mendapatkan informasi dari grup atau komunitas saham (64,9%) dan teman (41,1%).

**Gambar 2**

Pilihan Investasi sesuai Jenis Saham



**Gambar 3. Sumber Informasi untuk Berinvestasi**



Tabel 4 (di bawah) menampilkan *extraversion* didominasi dengan perilaku individu yang menyenangkan. Sementara *agreeableness* mengarah pada perilaku individu yang membangun rasa peduli pada orang lain. *Conscientiousness* menunjukkan individu yang

menyukai keteraturan. *Neuroticism* mengarah pada individu yang tenang. Terakhir, *openness* adalah individu yang cepat memahami sesuatu. Sedangkan *cognitive bias* yaitu *disposition* adalah kecenderungan individu untuk menunggu harga saham kembali ke harga beli ketika harga saham tersebut turun. *Herding* memiliki tendensi bahwa individu cukup netral saat berkonsultasi dengan orang lain sebelum membeli saham. Terakhir, *overconfidence* mengarah pada keyakinan individu untuk membuat keputusan investasi dengan tepat.

Penelitian ini menggunakan 65 indikator untuk mengukur 8 variabel pada penelitian ini. Namun pada proses seleksi dan untuk meningkatkan AVE sebanyak 23 indikator dihapus semua ketika nilai *outer loading* indikator di bawah 0,4, sedangkan indikator dengan *outer loading* 0,4 - 0,5 dihapus satu per satu dengan tujuan meningkatkan *outer loading* indikator lain. Total indikator sejumlah 42 yang dapat digunakan pada penelitian ini dan dilanjutkan uji *convergent validity*, *discriminant validity* dan *composite reliability* (CR). Hasil uji terlampir pada Tabel 5.

**Tabel 5**  
Pengujian Outer Model

| Variabel | Indikator | Outer Loading | CA    | CR    | AVE   |
|----------|-----------|---------------|-------|-------|-------|
| E        | E1        | 0,681         | 0,810 | 0,857 | 0,504 |
|          | E3        | 0,773         |       |       |       |
|          | E5        | 0,821         |       |       |       |
|          | E6        | 0,564         |       |       |       |
|          | E7        | 0,753         |       |       |       |
|          | E9        | 0,636         |       |       |       |
| A        | A2        | 0,660         | 0,784 | 0,847 | 0,528 |
|          | A4        | 0,689         |       |       |       |
|          | A6        | 0,805         |       |       |       |
|          | A9        | 0,674         |       |       |       |
|          | A10       | 0,790         |       |       |       |
| C        | C1        | 0,809         | 0,680 | 0,799 | 0,502 |
|          | C5        | 0,680         |       |       |       |
|          | C9        | 0,581         |       |       |       |
|          | C10       | 0,743         |       |       |       |
| N        | N1        | 0,758         | 0,892 | 0,913 | 0,544 |
|          | N3        | 0,799         |       |       |       |
|          | N4        | 0,509         |       |       |       |
|          | N5        | 0,674         |       |       |       |
|          | N6        | 0,802         |       |       |       |
|          | N7        | 0,660         |       |       |       |
|          | N8        | 0,840         |       |       |       |
|          | N9        | 0,695         |       |       |       |
|          | N10       | 0,837         |       |       |       |
|          | O         | O1            |       |       |       |
| O3       |           | 0,712         |       |       |       |
| O5       |           | 0,839         |       |       |       |
| O7       |           | 0,725         |       |       |       |
| O10      |           | 0,822         |       |       |       |
| D        | D2        | 0,840         | 0,791 | 0,877 | 0,704 |
|          | D3        | 0,856         |       |       |       |
|          | D4        | 0,822         |       |       |       |
| H        | H1        | 0,725         | 0,830 | 0,880 | 0,596 |
|          | H2        | 0,825         |       |       |       |

| Variabel | Indikator | Outer Loading | CA    | CR    | AVE   |
|----------|-----------|---------------|-------|-------|-------|
| Oc       | H3        | 0,812         | 0,815 | 0,869 | 0,574 |
|          | H4        | 0,805         |       |       |       |
|          | H5        | 0,684         |       |       |       |
|          | OC1       | 0,756         |       |       |       |
|          | OC2       | 0,767         |       |       |       |
|          | OC3       | 0,590         |       |       |       |
|          | OC4       | 0,820         |       |       |       |
|          | OC5       | 0,830         |       |       |       |

Keterangan: A=Agreeableness, E=Extraversion, C=Conscientiousness, N=Neuroticism, O=Openness, D=Disposition, H=Herding, Oc=Overconfidence

Tabel 5 menampilkan indikator yang telah memenuhi syarat dan dinyatakan valid untuk dianalisis lebih lanjut (nilai *outer loading* dan AVE tidak < 0,5). Untuk pengujian variabel digunakan *cross-loadings* yaitu *loading indicator* terhadap variabel lebih besar dibanding variabel lain. Pada *Fornell-Larcker criterion*, syarat uji tiap variabel telah memiliki nilai AVE lebih besar dibanding korelasi dengan variabel lain di Tabel 6. Selanjutnya, pengujian untuk mengukur konsistensi variabel dinyatakan reliabel menggunakan nilai *composite reliability* dan *cronbach's alpha* (CA) telah mencapai > 0,7 dan semua variabel telah reliabel, kecuali *conscientiousness* dengan nilai *cronbach alpha* di bawah 0,7.

**Tabel 6**  
Fornell-Larcker Criterion

|    | A      | C     | D      | E     | H      | N      | O     | OC    |
|----|--------|-------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|
| A  | 0,726  |       |        |       |        |        |       |       |
| C  | 0,247  | 0,708 |        |       |        |        |       |       |
| D  | 0,127  | 0,004 | 0,839  |       |        |        |       |       |
| E  | 0,300  | 0,295 | -0,093 | 0,710 |        |        |       |       |
| H  | 0,216  | 0,016 | 0,338  | 0,143 | 0,772  |        |       |       |
| N  | -0,105 | 0,011 | -0,228 | 0,177 | -0,314 | 0,737  |       |       |
| O  | 0,365  | 0,44  | -0,031 | 0,343 | 0,101  | -0,009 | 0,735 |       |
| OC | 0,204  | 0,453 | -0,183 | 0,27  | -0,157 | 0,016  | 0,392 | 0,758 |

Keterangan: A=Agreeableness, E=Extraversion, C=Conscientiousness, N=Neuroticism, O=Openness, D=Disposition, H=Herding, Oc=Overconfidence

Pada uji hubungan antar variabel laten digunakan nilai *R-square*. Tabel 7 menunjukkan *personality traits* dapat menjelaskan *disposition effect* 7,5%; *personality traits* menjelaskan *herding behavior* 15,9% dan *personality traits* juga mampu menjelaskan *overconfidence* 26%. Nilai *R-square* tersebut menunjukkan hubungan yang lemah *personality traits* terhadap *disposition effect*, *herding behavior* dan *overconfidence*, artinya ada variabel lain 74% yang memengaruhi masing-masing *cognitive bias*. Selanjutnya, nilai *Q-square* sebesar 0.42 > 0 maka model telah direkonstruksi dengan baik dan memiliki relevansi prediktif.

**Tabel 7.**

Nilai *R-square*

| Variabel                  | <i>R-square</i> |
|---------------------------|-----------------|
| <i>Disposition effect</i> | 0,075           |
| <i>Herding behavior</i>   | 0,159           |
| <i>Overconfidence</i>     | 0,260           |

Selanjutnya, uji hipotesis untuk mengukur pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen dengan memperhatikan uji *t-statistic* pada Tabel 8.

**Tabel 8.**  
Uji Hipotesis

|      | Hipotesis  | Original Sample | <i>t-stat</i> | <i>p-values</i> |
|------|--|-----------------|---------------|-----------------|
| H1.1 | <i>Agreeableness</i> -><br><i>Disposition</i>        | 0,152           | 1,611         | 0,108           |
| H1.2 | <i>Extraversion</i> -><br><i>Disposition</i>         | -0,087          | 0,842         | 0,400           |
| H1.3 | <i>Conscientiousness</i> -><br><i>Disposition</i>    | 0,026           | 0,252         | 0,801           |
| H1.4 | <i>Neuroticism</i> -><br><i>Disposition</i>          | -0,198          | 2,482**       | 0,013           |
| H1.5 | <i>Openness</i> -><br><i>Disposition</i>             | -0,070          | 0,524         | 0,600           |
| H2.1 | <i>Agreeableness</i> -><br><i>Herding</i>            | 0,140           | 1,677*        | 0,094           |
| H2.2 | <i>Extraversion</i> -><br><i>Herding</i>             | 0,175           | 2,031**       | 0,043           |
| H2.3 | <i>Conscientiousness</i> -><br><i>Herding</i>        | -0,076          | 0,862         | 0,389           |
| H2.4 | <i>Neuroticism</i> -><br><i>Herding</i>              | -0,329          | 4,698***      | 0,000           |
| H2.5 | <i>Openness</i> -> <i>Herding</i>                    | 0,021           | 0,201         | 0,840           |
| H3.1 | <i>Agreeableness</i> -><br><i>Overconfidence</i>     | 0,017           | 0,208         | 0,835           |
| H3.2 | <i>Extraversion</i> -><br><i>Overconfidence</i>      | 0,097           | 1,169         | 0,243           |
| H3.3 | <i>Conscientiousness</i> -><br><i>Overconfidence</i> | 0,329           | 4,031***      | 0,000           |
| H3.4 | <i>Neuroticism</i> -><br><i>Overconfidence</i>       | -0,001          | 0,012         | 0,991           |
| H3.5 | <i>Openness</i> -><br><i>Overconfidence</i>          | 0,207           | 2,103**       | 0,036           |

Catatan: \*signifikan dengan *p-value*<0.10, \*\* signifikan dengan *p-value*<0.05, \*\*\* signifikan dengan *p-value*<0.01

### Diskusi

Saat kondisi pasar menguntungkan, investor dengan *neuroticism* rendah, cenderung segera menjual saham tersebut karena takut kehilangan potensi keuntungan lebih banyak. Sebaliknya, saat pasar saham terus mengalami penurunan, investor dengan tingkat *neuroticism* tinggi cenderung lebih cemas, lebih pesimis, lebih tertekan. Investor akan lebih sedikit melakukan pertimbangan pada informasi positif namun lebih banyak melakukan pertimbangan pada informasi negatif (Singh, Adil, & Haque, 2022).

Pernyataan tersebut bertentangan dengan hasil penelitian dikarenakan investor memiliki kepribadian *neuroticism* yang tidak mudah cemas, tidak mudah tersinggung, dan tenang dimana investor bersedia menunggu harga saham kembali ke harga beli jika harga saham turun. *Neuroticism* juga terbukti berpengaruh signifikan pada perilaku *herding* seperti mengikuti blog atau forum sosial sebelum mengambil keputusan. Penelitian Singh, Adil, & Haque (2022) juga menyatakan kecemasan, ketegangan, dan emosi negatif pada investor mengurangi kepercayaan diri individu sehingga lebih menghargai saran orang lain. Kepribadian *extraversion* yang tidak suka diam, suka berinteraksi dengan orang lain menyebabkan dirinya melakukan konsultasi dengan keluarga, teman atau kolega sebelum mengambil keputusan investasi sehingga terjebak perilaku *herding*. Suka berinteraksi sehingga menerima banyak informasi mendominasi investor *extraversion* melakukan pengambilan keputusan dan akhirnya mengikuti keputusan mayoritas.

Penelitian ini juga membuktikan pribadi *conscientiousness* berasosiasi dengan perilaku *overconfidence*. Karakter individu yang memiliki kemampuan merencanakan tujuan dengan baik dan tertata, memiliki keyakinan diri untuk mengambil keputusan secara tepat mengarahkan investor terjebak pada perilaku *overconfidence*. Optimis, sosial, dan berkemauan keras mengarah pada investor yang percaya diri dan mengandalkan kemampuan sendiri (Singh, Adil, & Haque, 2022). Demikian pula, sifat *openness* memiliki gaya berpikir yang dinamis, memiliki imajinasi yang luar biasa dan membuatnya berangan-angan sehingga memiliki kepercayaan diri terhadap keputusan yang dibuat hingga berperilaku *overconfidence*.

Sebaliknya, karakter *agreeableness*, *extraversion*, *conscientiousness* dan *openness* tidak berkaitan dengan *disposition*. Penelitian sebelumnya menyatakan *agreeableness* berpengaruh pada *disposition* dikarenakan sifat optimis dan percaya diri untuk tidak menjual saham meskipun merugi (Ahmad, 2020). Sebaliknya, penelitian ini menunjukkan *disposition* tidak terjadi sebab investor tidak memperhatikan orientasi investasi antara jangka pendek atau jangka panjang. Secara umum, investor jangka panjang cenderung tidak mengambil keputusan terlalu cepat sehingga tidak memiliki potensi menjual saham terlalu cepat seperti *trader* harian yang fokus pada jangka pendek (Statman, 2019). Kepribadian *conscientiousness* adalah investor yang menuntut kesempurnaan dalam bekerja serta *extraversion* yaitu investor yang mudah bersosialisasi. Kedua kepribadian tersebut saat tidak memiliki

informasi secara reliabel selama proses pengambilan keputusan maka mereka tidak mengambil keputusan *disposition*. Investor mengalami kesulitan memutuskan investasinya tanpa mengetahui pilihan periode investasi untuk jangka pendek atau jangka panjang. Pilihan tersebut penting karena berhubungan dengan strategi investasi yang harus ditetapkan. Investor yang memiliki optimisme, keramahan, dan ketegasan lebih cenderung menunjukkan efek disposisi dan merealisasikan keuntungan lebih awal (Durand, Newby, Peggs, & Siekierka, 2013). Keberanian dari karakter *openness* untuk merealisasikan kerugian serta terhindar dari *disposition* turut tidak terbukti secara signifikan akibat orientasi atau tujuan investasi yang tidak ditentukan pada penelitian ini.

*Sifat conscientiousness* dan *openness* tidak berpengaruh signifikan terhadap perilaku *herding*, seperti penelitian Kaushik & Pareek (2022). Investor dengan sifat *conscientiousness* akan mengambil keputusan berdasarkan data bukan rumor atau keputusan investasi pihak lain. Susanto & Anastasia (2019) menyebutkan bahwa kredibilitas informasi berperan penting dalam pembentukan perilaku *herding*. Didukung karakter *openness* yang penuh rasa ingin tahu untuk menerima banyak masukan akan mudah dipengaruhi orang lain sehingga terjadi *herding*. Kedua karakter tersebut terbukti tidak signifikan pada perilaku *herding*. Kepribadian, *agreeableness*, *extraversion*, dan *neuroticism* juga tidak berhubungan dengan *overconfidence*. Rasa percaya diri dalam membuat strategi dapat membuat diri investor *overconfidence* namun Fung & Durand (2014) membuktikan perilaku *overconfidence* jika didukung kemampuan yang baik tidak dapat dianggap percaya diri berlebih. Ahmad (2020) juga menemukan bahwa rasa takut berlebih pada *neuroticism* seharusnya menghindarkan investor dari *overconfidence*.

### Kesimpulan dan Saran

Penelitian ini membuktikan *neuroticism* yang melekat pada investor memiliki peran terhadap *disposition effect*; *agreeableness*, *extraversion*, *neuroticism* berhubungan dengan *herding behavior* serta *conscientiousness*, dan *openness* berkaitan dengan *overconfidence*. Keterbatasan penelitian menunjukkan periode investasi dan orientasi atau tujuan investor saat berinvestasi di pasar saham belum dianalisis lebih dalam sehingga kurang menjelaskan perilaku *disposition* yang dilakukan investor. Tingkat *financial literacy* dari investor juga belum diinvestigasi sehingga *conscientiousness* investor perlu diuji lebih lanjut agar mampu menjelaskan perilaku bias investor. Perilaku bias

yang dapat dikembangkan lebih lanjut seperti *framing*, *heuristics*, dan *loss aversion*. Temuan studi ini membantu manajer perusahaan pialang saham dan pembuat kebijakan terutama yang berkaitan dengan pasar modal untuk memahami sifat kepribadian yang memandu perilaku keuangan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pasar modal diharapkan memberikan edukasi tentang perkembangan pasar modal dan informasi yang reliabel untuk mengurangi bias kognitif investor sehingga transaksi yang terjadi memberikan manfaat maksimal bagi investor.

### Daftar Pustaka

- Acker, D., & Duck, N. W. (2008). Cross-cultural overconfidence and biased self-attribution. *The Journal of Socio-Economics*, 37(5), 1815-1824.
- Ackert, L. F. (2014). Traditional and behavioral finance. In H. K. Baker, & V. Ricciardi (Eds.), *Investor behavior* (pp. 25-39). Hoboken: Wiley.
- Ahmad, F. (2020, April). Personality traits as predictor of cognitive biases: moderating role of risk-attitude. *Qualitative Research in Financial Markets*, 12(4), 465-484. doi:10.1108/QRFM-10-2019-0123
- Altman, M. (2014). Behavioral economics, thinking processes, decision making, and investment behavior. In V. Ricciardi, & H. K. Baker (Eds.), *Investor behavior* (pp. 43-59). Hoboken, New Jersey: Wiley.
- Blythe, J. M. (2013). Cyber security in the workplace: Understanding and promoting behaviour change. *CEUR Workshop Proceedings*, 1065, 92-101. Retrieved from <http://nrl.northumbria.ac.uk/14720/>
- Costa, P. T., & McCrae, R. R. (1992). Four ways five factors are basic. *Personality and Individual Differences*, 13(6), 653-665. doi:10.1016/0191-8869(92)90236-I
- Durand, R. B., Newby, R., Peggs, L., & Siekierka, M. (2013). Personality. *Journal of Behavioral Finance*, 14(2), 116-133. doi:10.1080/15427560.2013.791294
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417. doi:10.2307/2325486

- Fung, L., & Durand, R. R. (2014). Personality traits. In V. Ricciardi, & H. K. Baker (Eds.), *Investor behavior* (pp. 99-109). Hoboken, New Jersey: Wiley.
- Gonzalez-Igual, M., Santamaria, T. C., & Vieites, A. R. (2021). Impact of education, age and gender on investor's sentiment: A survey of practitioners. *Heliyon*, 7(3), e06495. doi:10.1016/j.heliyon.2021.e06495
- Hair, J. F., Hult, G. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2017). *A primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)* (2nd ed.). Los Angeles: Sage.
- Hair, J. F., Risher, J. J., Sarstedt, M., & Ringle, C. M. (2019). When to use and how to report the results of PLS-SEM. *European Business Review*, 31(1), 2-24. doi:10.1108/EBR-11-2018-0203
- Kapoor, S., & Prosad, J. M. (2017). Behavioural finance: A review. *Procedia Computer Science*, 122, 50-54. doi:10.1016/j.procs.2017.11.340
- Kaushik, R., & Pareek, N. (2022). Influence of big five personality traits on herding bias-Delhi-Ncr region. *Journal of Pharmaceutical Negative Results*, 13(7), 7479-7486. doi:10.47750/pnr.2022.13.S07.901
- Kumari, S., Chandra, B., & Pattanayak, J. K. (2020). Personality traits and motivation of individual investors towards herding behaviour in Indian stock market. *Kybernetes*, 49(2), 384-405. doi:10.1108/K-11-2018-0635
- Lin, H.-W. (2011). Elucidating rational investment decisions and behavioral biases: Evidence from the Taiwanese stock market. *African Journal of Business Management*, 5(5), 1630-1641. doi:10.5897/AJBM10.474
- McCrae, R. R., & Costa, P. T. (2013). Introduction to the empirical and theoretical status of the five-factor model of personality traits. In P. T. Costa, T. A. Widiger, P. T. Costa, & T. A. Widiger (Eds.), *Personality disorders and the five-factor model of personality* (3rd ed., pp. 15-27). American Psychological Association. doi:10.1037/13939-002
- McCrae, R. R., & Möttus, R. (2019). What personality scales measure: a new psychometrics and its implications for theory and assessment. *Current directions in psychological science*, 28(4), 415-420. doi:10.1177/0963721419849559
- Moore, D. A., & Schatz, D. (2017). The three faces of overconfidence. *Social and Personality Psychology Compass*, 11(8). doi:10.1111/spc3.12331
- Ramos, V. J. (2019). Personality Traits and Cognitive Biases. In *Analyzing the Role of Cognitive Biases in the Decision-Making Process* (pp. 133-163). Hershey, PA: IGI Global. doi:10.4018/978-1-5225-2978-1.ch005
- Sanjaya, D., Basana, S. R., & Anastasia, N. (2020). Effect of personality on investment decision through financial behaviour. *6th Indonesian Finance Association International Conference*. Yogyakarta: Indonesia Finance Association. Retrieved from [https://www.researchgate.net/publication/349051486\\_Proceeding\\_EFFECT\\_OF\\_PERSONALITY\\_ON\\_INVESTMENT\\_DECISION\\_THROUGH\\_FINANCIAL\\_BEHAVIOUR](https://www.researchgate.net/publication/349051486_Proceeding_EFFECT_OF_PERSONALITY_ON_INVESTMENT_DECISION_THROUGH_FINANCIAL_BEHAVIOUR)
- Shefrin, H., & Statman, M. (1984). The disposition to sell winners too early and ride losers too long: theory and evidence. *The Journal of Finance*, 40(3), 777-790. doi:10.2307/2327802
- Shiller, R. J. (2003). From efficient markets theory to behavioral finance. *The Journal of Economic Perspectives*, 17(1), 83-104. Retrieved from <https://www.jstor.org/stable/3216841>
- Singh, Y., Adil, M., & Haque, S. I. (2022). Personality traits and behaviour biases: the moderating role of risk-tolerance. *Quality & Quantity, print ahead*(print ahead), print ahead. doi:10.1007/s11135-022-01516-4
- Statman, M. (2008). What is behavioral finance. *Investment Management*, 11, 79-83. doi:10.1002/9780470404324.hof00209
- Statman, M. (2019). *Behavioral finance: The second generation*. CFA Institute Research Foundation. Retrieved from <https://www.cfainstitute.org/research/foundation/2019/behavioral-finance-the-second-generation>
- Susanto, S. A., & Anastasia, N. (2019). First-home buyers and herding behavior in Surabaya, Indonesia. *International Journal of Housing Markets and Analysis*, 13(3), 393-411. doi:10.1108/IJHMA-04-2019-0041
- Ullah, S., Sumaira, K., Hashmi, N. I., & Alam, M. S. (2023). COVID-19 pandemic and financial market volatility: A quantile regression approach. *Heliyon*, 9(10), 1-14. doi:10.1016/j.heliyon.2023.e21131.
- Yang, A. S., & Pangastuti, A. (2016). Stock market efficiency and liquidity: the indonesia

stock exchange merger. *Research in International Business and Finance*, 36, 28-40. doi:10.1016/j.ribaf.2015.09.002

**Tabel 4.**  
Deskripsi variabel dan indikator penelitian

| Indikator  | Mean | Std. Dev. | Min. | Max. |
|--|------|-----------|------|------|
| <i>Extraversion</i>                                      |      |           |      |      |
| E1: Saya adalah orang yang menyenangkan                  | 3.92 | 0.831     | 1    | 5    |
| E2: Saya orang yang pendiam*                             | 2.91 | 1.095     | 1    | 5    |
| E3: Saya suka berinteraksi dengan orang                  | 3.83 | 0.999     | 1    | 5    |
| E4: Saya suka bekerja di balik layar*                    | 3.72 | 1.036     | 1    | 5    |
| E5: Saya sering menjadi seorang yang memulai percakapan  | 3.38 | 1.088     | 1    | 5    |
| E6: Saya bicara sedikit*                                 | 2.92 | 1.052     | 1    | 5    |
| E7: Saya berbicara dengan banyak orang di pesta          | 2.82 | 1.026     | 1    | 5    |
| E8: Saya tidak suka mencari perhatian*                   | 3.74 | 1.112     | 1    | 5    |
| E9: Saya tidak keberatan menjadi pusat perhatian         | 2.98 | 1.175     | 1    | 5    |
| E10: Saya pendiam di sekitar orang asing*                | 3.53 | 1.147     | 1    | 5    |
| <i>Agreeableness</i>                                     |      |           |      |      |
| A1: Saya cukup perhatian pada orang lain*                | 3.99 | 0.784     | 1    | 5    |
| A2: Saya membangun rasa peduli pada orang lain           | 4.10 | 0.723     | 2    | 5    |
| A3: Saya sering menyinggung orang lain*                  | 2.35 | 1.038     | 1    | 5    |
| A4: Saya bersimpati dengan perasaan orang lain           | 4.06 | 0.756     | 2    | 5    |
| A5: Saya tidak tertarik dengan masalah orang lain*       | 3.38 | 1.088     | 1    | 5    |
| A6: Saya memiliki hati yang lembut                       | 3.72 | 0.858     | 1    | 5    |
| A7: Saya tidak terlalu tertarik dengan orang lain*       | 2.96 | 0.877     | 1    | 5    |
| A8: Saya menyediakan waktu untuk orang lain              | 3.63 | 0.850     | 1    | 5    |
| A9: Saya dapat merasakan emosi orang lain                | 3.81 | 0.824     | 1    | 5    |
| A10: Saya membuat orang lain merasa nyaman               | 3.76 | 0.866     | 1    | 5    |
| <i>Conscientiousness</i>                                 |      |           |      |      |
| C1: Saya selalu merasa siap                              | 3.48 | 0.962     | 1    | 5    |
| C2: Saya meninggalkan barang saya tidak pada tempatnya*  | 2.45 | 1.242     | 1    | 5    |
| C3: Saya memperhatikan hal secara detail                 | 3.85 | 0.863     | 1    | 5    |
| C4: Saya bekerja dengan banyak kesalahan*                | 2.28 | 0.965     | 1    | 5    |
| C5: Saya menyelesaikan tugas dengan segera               | 3.71 | 1.010     | 1    | 5    |
| C6: Saya sering lupa mengembalikan benda pada tempatnya* | 2.54 | 1.264     | 1    | 5    |
| C7: Saya suka keteraturan                                | 4.10 | 0.904     | 1    | 5    |
| C8: Saya sering melalaikan tugas*                        | 2.13 | 1.086     | 1    | 5    |
| C9: Saya tepat waktu                                     | 4.02 | 0.875     | 1    | 5    |
| C10: Saya menuntut kesempurnaan dalam bekerja            | 3.94 | 0.802     | 2    | 5    |
| <i>Neuroticism</i>                                       |      |           |      |      |
| N1: Saya mudah merasa tertekan*                          | 2.84 | 1.109     | 1    | 5    |
| N2: Saya orang yang tenang                               | 3.55 | 1.016     | 1    | 5    |
| N3: Saya mencemaskan banyak hal*                         | 3.25 | 1.235     | 1    | 5    |
| N4: Saya jarang merasa sedih                             | 3.17 | 1.100     | 1    | 5    |
| N5: Saya mudah terganggu*                                | 2.91 | 1.025     | 1    | 5    |
| N6: Saya mudah kecewa*                                   | 2.78 | 1.161     | 1    | 5    |
| N7: Saya sering mengubah suasana hati*                   | 3.05 | 1.129     | 1    | 5    |
| N8: Suasana hati saya sering berubah-ubah*               | 2.85 | 1.233     | 1    | 5    |
| N9: Saya mudah tersinggung*                              | 2.50 | 1.084     | 1    | 5    |
| N10: Saya sering merasa sedih*                           | 2.53 | 1.166     | 1    | 5    |
| <i>Openness</i>  |      |           |      |      |
| O1: Saya menguasai banyak kosakata                       | 3.54 | 0.950     | 1    | 5    |
| O2: Saya kesulitan memahami ide yang abstrak*            | 2.85 | 1.086     | 1    | 5    |
| O3: Saya memiliki imajinasi yang detail                  | 3.64 | 0.963     | 1    | 5    |
| O4: Saya tidak tertarik dengan ide yang abstrak*         | 2.84 | 1.023     | 1    | 5    |
| O5: Saya memiliki ide yang cemerlang                     | 3.64 | 0.868     | 1    | 5    |
| O6: Saya tidak memiliki imajinasi yang bagus*            | 2.72 | 1.182     | 1    | 5    |
| O7: Saya cepat dalam memahami sesuatu                    | 3.89 | 0.800     | 1    | 5    |
| O8: Saya menggunakan kosakata yang sulit                 | 2.73 | 0.990     | 1    | 5    |
| O9: Saya menyempatkan waktu untuk refleksi diri          | 3.78 | 0.897     | 1    | 5    |
| O10: Saya memiliki banyak ide                            | 3.71 | 0.949     | 1    | 5    |

| Indikator   | Mean | Std. Dev. | Min. | Max. |
|---|------|-----------|------|------|
| <i>Disposition effect</i>   |      |           |      |      |
| D1: Saya sering menjual saham yang menghasilkan keuntungan karena saya takut harga saham tersebut akan turun kembali.     | 3.20 | 1.127     | 1    | 5    |
| D2: Saya seringkali keberatan untuk merealisasikan kerugian.  | 3.19 | 1.256     | 1    | 5    |
| D3: Saya cenderung terlalu lama menahan saham yang mengalami kerugian.  | 3.19 | 1.249     | 1    | 5    |
| D4: Saya cenderung akan menunggu harga saham kembali ke harga beli ketika saham yang saya beli mengalami penurunan harga. | 3.49 | 1.109     | 1    | 5    |
| D5: Saya cenderung terlalu cepat menjual saham yang menghasilkan keuntungan.  | 3.16 | 1.176     | 1    | 5    |
| <i>Herding</i>  |      |           |      |      |
| H1: Saya akan berkonsultasi dengan orang lain (keluarga, teman atau kolega) sebelum membeli saham.                        | 2.99 | 1.247     | 1    | 5    |
| H2: Keputusan investasi orang lain memengaruhi keputusan investasi saya.  | 2.69 | 1.127     | 1    | 5    |
| H3: Saya akan berinvestasi pada produk finansial yang sama dengan teman saya.   | 2.54 | 1.073     | 1    | 5    |
| H4: Saya memperhatikan perubahan keputusan investor lain dan segera mengikutinya.   | 2.74 | 1.082     | 1    | 5    |
| H5: Saya mengikuti blog/ forum sosial sebelum membuat keputusan membeli atau menjual saham.                               | 2.85 | 1.279     | 1    | 5    |
| <i>Overconfidence</i>   |      |           |      |      |
| OC1: Saya yakin, saya dapat membuat keputusan investasi dengan tepat.   | 3.71 | 0.902     | 1    | 5    |
| OC2: Saya adalah investor yang berpengalaman.   | 2.95 | 1.150     | 1    | 5    |
| OC3: Saya lebih mempercayai opini investasi saya dibanding opini analis keuangan.   | 3.15 | 1.078     | 1    | 5    |
| OC4: Saya mendapatkan keuntungan dari investasi dikarenakan strategi investasi saya yang berhasil.                        | 3.69 | 0.932     | 1    | 5    |
| OC5: Saya merasa bahwa kinerja investasi saya secara rata-rata lebih baik dibandingkan kinerja pasar.                     | 3.36 | 0.996     | 1    | 5    |

Sumber: data, diolah; \*dinilai terbalik