

Pengaruh Personality Traits pada Cognitive Bias dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham

by Steve Kayne

Submission date: 30-Jan-2023 04:55PM (UTC+0700)

Submission ID: 2002403766

File name: Personality_Traits_to_Cognitive_Bias.docx (205.55K)

Word count: 6394

Character count: 41584

Pengaruh *Personality Traits* pada *Cognitive Bias* dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham

Steve Kayne

Finance & Investment Program
Universitas Kristen Petra
Siwalankerto 121-131, Surabaya, Indonesia, 62Alamat, Kota, Negara, 60236

Njo Anastasia*

Finance & Investment Program
Universitas Kristen Petra
Siwalankerto 121-131, Surabaya, Indonesia, 62Alamat, Kota, Negara, 60236

anas@petra.ac.id

Abstract— *Personality and behaviour in investors become a foothold in making investment decisions to achieve financial goals. This study aims to examine the relationship between personality traits (agreeableness, extraversion, conscientiousness, neuroticism, openness) and behavioural bias (disposition effect, herding behaviour, overconfidence) in investors. Sample selection using purposive sampling technique, namely investors in the stock market who already have a Single Investor Identification (SID). Data collection using a questionnaire distributed using Google Forms online. Hypothesis testing uses Structural Equation Modelling - Partial Least Square (SEM-PLS) with the SmartPLS version 3.0 tool. The test results prove that personality traits (neuroticism) have a significant effect on behavioral bias (disposition effect). Personality traits (agreeableness, extraversion, neuroticism) have a significant effect on behavioral bias (herding behavior) and personality traits (conscientiousness, openness) have a significant effect on behavioral bias (overconfidence). These findings prove that each individual has their own personality so that in the decision-making process rational investors will make various considerations but the decisions determined can be influenced by psychological factors so that they become biased. The process will have an impact on transaction activities on the stock exchange, so investors when investing need to seek information, consider risks and make efficient decisions to reduce bias*

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

Abstrak— *Kepribadian dan perilaku dalam diri 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. Pemilihan sampel*

menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu investor di pasar saham yang telah memiliki *Single Investor Identification* (SID). Pengambilan data menggunakan kuesioner yang disebarakan menggunakan *Google Forms* secara online. Pengujian hipotesa menggunakan Structural Equation Modelling - Partial Least Square (SEM-PLS) dengan alat *SmartPLS* versi 3.0. Hasil pengujian membuktikan *personality traits* (*neuroticism*) berpengaruh signifikan terhadap *behavioral bias* (*disposition effect*). *Personality traits* (*agreeableness, extraversion, neuroticism*) berpengaruh signifikan terhadap *behavioral bias* (*herding behavior*) dan *personality traits* (*conscientiousness, openness*) berpengaruh signifikan terhadap *behavioral bias* (*overconfidence*). Temuan ini membuktikan setiap individu memiliki kepribadian masing-masing sehingga dalam proses pengambilan keputusan investor secara rasional akan melakukan berbagai pertimbangan namun keputusan yang ditentukan dapat dipengaruhi faktor psikologisnya sehingga menjadi bias. Proses tersebut akan berdampak pada kegiatan transaksi di bursa saham, maka investor saat berinvestasi perlu mencari informasi, mempertimbangkan risiko dan mengambil keputusan yang efisien untuk mengurangi bias.

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

Pendahuluan

Personality traits mencerminkan pola pikir dan perilaku manusia saat beraktivitas (McCrae & Costa, 2013). Dengan memetakan kepribadian, seseorang dapat mengenal siapa dan apa yang memotivasi mereka dalam bertindak (McCrae & Mõttus, 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 karaktersistik. Pemetaan didasarkan pada biologis dan genetik terkait *Myers-Briggs Type Indicator* (MBTI) yang banyak digunakan pada bidang psikologi (Fung & Durand, 2014; McCrae & Costa, 2013). Kepribadian pertama *Neuroticism* menunjukkan kecenderungan seseorang untuk lebih atau kurang cemas. Mengukur apakah seseorang lebih atau kurang mudah bergaul merupakan kepribadian *Extraversion*. Ketiga terkait kemampuan intelektual yaitu *Openness to experience* atau

Openness yaitu mengukur kecenderungan seseorang untuk terbuka, berubah atau tidak, dan lebih atau kurang terbuka terhadap pengalaman baru. Keempat, *Agreeableness* mengukur ketergantungan dan kebaikan seseorang pada orang lain. Kelima adalah *Conscientiousness* mengukur lebih atau kurang tingkat pengelolaan disiplin setiap individu (Ramos, 2019)

Pada kondisi yang sama dan informasi yang sama, individu dengan kepribadian berbeda dapat mengambil keputusan investasi berbeda dikarenakan faktor emosional dalam dirinya yang unik (Altman, 2014). 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 mempengaruhi 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 faktor kepribadian adalah *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 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, seorang 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. Selanjutnya, penelitian ini difokuskan pada investor saham yang tidak dibatasi pada mahasiswa, ditinjau kondisi bursa saham Indonesia yang mengalami pergerakan *volatile* terutama pada periode pandemi di tahun 2021 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. Roberts & DelVecchio (2000) menyatakan bahwa individu dapat berubah saat beranjak dewasa dan mulai stabil di usia 30 tahun. Keunikan perilaku investor saham di bursa saham Indonesia menjadi menarik diteliti lebih lanjut pada sisi psikologis kepribadian investor.

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, maka harga yang terbentuk di pasar akan mencerminkan semua informasi yang tersedia. Emosi dianggap faktor yang mempengaruhi 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. *Behavioral finance* merupakan studi yang menjelaskan pola berpikir dan emosi mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan (Statman, 2008; 2019). Studi 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 mempengaruhi 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).

Tabel 1.
Five Personality Trait

<i>Personality</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/ kebencian, 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)

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).

Neuroticism adalah aktivitas lobus frontal kanan terkait perilaku penolakan, menghindari risiko, dan pengaruh negatif (Fung & Durand, 2014). Klasifikasi *Neuroticism* pertama kali diobservasi pada pasien psikiatrik 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 *Neuroticism* menunjukkan hubungan negatif dengan kepandaian yang mungkin disebabkan oleh kecemasan, stres dan dampak 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 tinggi 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 mempengaruhi 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 merugi 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 analisa yang harus dilakukan sedangkan kemampuan terbatas mendorong analis untuk meniru analis lainnya (Statman, 2019). *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 hingga berakibat menghadapi risiko lebih besar (Altman, 2014). Optimisme yang tidak nyata adalah salah satu bentuk ilusi yang diciptakan untuk memberikan rasa tenang pada diri sendiri (Fung & Durand, 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 mempengaruhi 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 pada orang lain yang tinggi termasuk tentang performa perusahaan sehingga akan 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 kaitan 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 kemampuan menjadi *Overconfidence*.

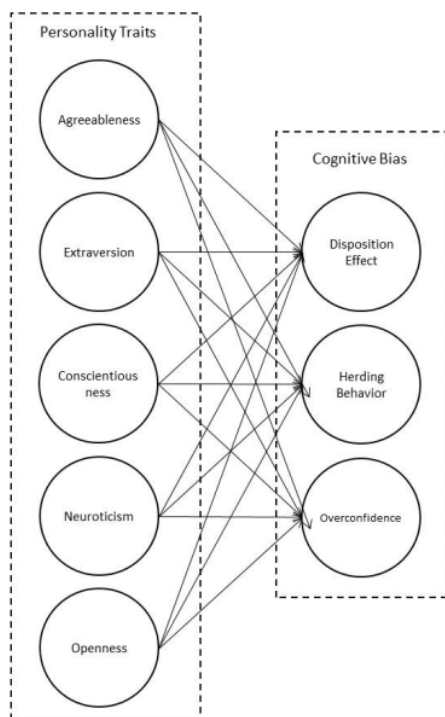
Ahmad (2020) menyatakan investor dengan *Conscientiousness* tinggi tidak mengandalkan informasi dari pengambil keputusan lain sehingga tidak mendapat informasi yang cukup dan berakibat investor menjual saham yang mengalami peningkatan terlalu cepat. Kondisi tersebut bertentangan dengan Sanjaya et al. (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 menganalisa, 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).

H1 : Personality traits (*Agreeableness, Extraversion, Conscientiousness, Neuroticism, Openness*) investor berpengaruh pada *behavioral bias* (*Disposition Effect, Herding Behavior, Overconfidence*)



Gambar 1.
Model Pengembangan Penelitian

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)

dan telah memiliki *Single Investor Identification* (SID). Teknik *purposive sampling* diterapkan untuk pemilihan responden sesuai kriteria yaitu investor di pasar saham. Pengambilan data menggunakan kuesioner yang disebarakan menggunakan *Google Forms* secara online. 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). 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). Pengolahan data menggunakan analisa deskriptif dan Structural Equation Modelling - Partial Least Square (SEM-PLS) dengan alat *SmartPLS* versi 3.0 ketika menganalisa 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. Setiap karakteristik akan berada di antara angka 0 hingga 40. Semakin tinggi nilai total dari karakteristik mengindikasikan tingkat karakteristik yang lebih dominan.

$$\begin{aligned}
 E &= 20 + E1 - E2 + E3 - E4 + E5 - E6 + E7 - E8 + E9 - E10 \\
 A &= 14 - A1 + A2 - A3 + A4 - A5 + A6 - A7 + A8 + A9 + A10 \\
 C &= 14 + C1 - C2 + C3 - C4 + C5 - C6 + C7 - C8 + C9 + C10 \\
 N &= 38 - N1 + N2 - N3 + N4 - N5 - N6 - N7 - N8 - N9 - N10 \\
 O &= 8 + O1 - O2 + O3 - O4 + O5 - O6 + O7 + O8 + O9 + O10 \quad (1)
 \end{aligned}$$

Pada pengujian hipotesa, tahapan pertama pengujian dimulai dari uji outer model dengan tujuan mengukur hubungan indikator dan variabel laten. Pengujian dilakukan dengan uji validitas dan reliabilitas sehingga mengetahui kemampuan dan konsistensi alat ukur penelitian. (i) *Convergent Validity* (CV) untuk mengindikasikan apakah indikator dapat mengukur suatu variabel dengan memperhatikan *outer loading* pada

indikator dan *Average Variance Extracted* (AVE) pada variabel. *Outer loading* menunjukkan apakah indikator dapat menjelaskan variabel tersebut 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 dan indikator dengan nilai di bawah 0,4 harus selalu 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* dengan tujuan memprediksi hubungan antar variabel laten menggunakan nilai *R-square* untuk variabel endogen. Jika nilai *R-square* mendekati satu (1) mengindikasikan kemampuan prediksi yang kuat. Pengujian hipotesa menggunakan nilai *t-statistic* atau *p-value* (Hair, Hult, Ringle, & Sarstedt, 2017).

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*

<i>Personality Trait</i>	A	E	C	N	O	Total	(%)
Jenis Kelamin							
Laki-laki	10	9	55	22	22	118	63.8%
Perempuan	11	3	36	9	8	67	36.2%
Pendidikan terakhir							
≤SMA	7	3	20	4	7	41	22.2%
Diploma	0	1	6	2	0	9	4.9%
Sarjana (S1)	13	7	60	24	19	123	66.5%
Paska Sarjana	1	1	5	1	4	12	6.5%
Usia							
<21	2	2	9	0	2	15	8.1%
21-30	12	2	31	4	14	63	34.1%
31-40	4	4	17	8	5	38	20.5%
41-50	3	2	21	10	6	42	22.7%
>50	0	2	13	9	3	27	14.6%
Pekerjaan							
Pegawai swasta	5	4	30	12	8	59	31.9%
Pelajar/Mahasiswa	10	4	28	2	7	51	27.6%
Pengusaha	1	3	12	9	7	32	17.3%
Freelancer	4	0	8	3	3	18	9.7%
Ibu rumah tangga	1	1	6	3	2	13	7.0%
Full time investor	0	0	3	0	2	5	2.7%
Pensiunan	0	0	0	2	1	3	1.6%
PNS	0	0	2	0	0	2	1.1%
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	100.0%

Catatan: 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.

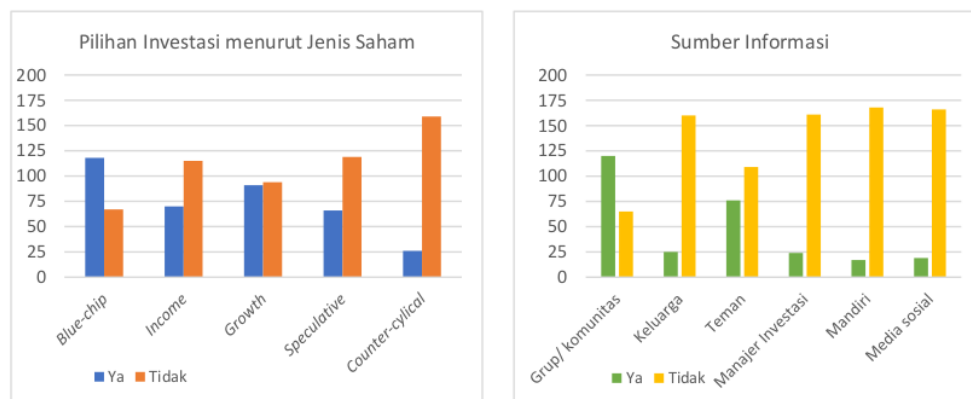
Tabel 3.

Deskripsi responden sesuai periode investasi di pasar saham

Lama investasi	<3	3-5	5-10	>10	Total	Presentase
Alokasi per bulan						
<1 juta	32	3	5	5	45	24.3%
1-10 juta	40	11	11	8	70	37.8%
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%

Lama investasi	<3	3-5	5-10	>10	Total	Presentase
Ya	46	12	18	33	109	58.9%

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 dan Sumber Informasi untuk Berinvestasi

Tabel 4 menampilkan perilaku *extraversion* didominasi dengan perilaku individu yang menyenangkan. Perilaku *agreeableness* mengarah pada perilaku individu yang membangun rasa peduli pada orang lain. Perilaku *conscientiousness* menunjukkan individu yang menyukai keteraturan. Perilaku *neuroticism* mengarah pada individu yang tenang. Perilaku *openness* adalah individu yang cepat memahami sesuatu. Sedangkan

cognitive bias yaitu *disposition* menunjukkan 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.

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*	3.09	1.095	1	5
E3: Saya suka berinteraksi dengan orang	3.83	0.999	1	5
E4: Saya suka bekerja di balik layar*	2.28	1.036	1	5
E5: Saya sering menjadi seorang yang memulai percakapan	3.38	1.088	1	5
E6: Saya bicara sedikit*	3.08	1.052	1	5
E7: Saya berbicara dengan banyak orang di pesta	2.82	1.026	1	5
E8: Saya tidak suka mencari perhatian*	2.26	1.112	1	5
E9: Saya tidak keberatan menjadi pusat perhatian	2.98	1.175	1	5
E10: Saya pendiam di sekitar orang asing*	2.47	1.147	1	5
<i>Agreeableness</i>				
A1: Saya cukup perhatian pada orang lain*	2.01	0.784	1	5
A2: Saya membangun rasa peduli pada orang lain	4.10	0.723	2	5
A3: Saya sering menyinggung orang lain*	3.65	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*	2.62	1.088	1	5
A6: Saya memiliki hati yang lembut	3.72	0.858	1	5
A7: Saya tidak terlalu tertarik dengan orang lain*	3.04	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*	3.55	1.242	1	5
C3: Saya memperhatikan hal secara detail	3.85	0.863	1	5
C4: Saya bekerja dengan banyak kesalahan*	3.72	0.965	1	5
C5: Saya menyelesaikan tugas dengan segera	3.71	1.010	1	5
C6: Saya sering lupa mengembalikan benda pada tempatnya*	3.46	1.264	1	5
C7: Saya suka keteraturan	4.10	0.904	1	5
C8: Saya sering melalaikan tugas*	3.87	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*	3.16	1.109	1	5
N2: Saya orang yang tenang	3.55	1.016	1	5
N3: Saya mencemaskan banyak hal*	2.75	1.235	1	5
N4: Saya jarang merasa sedih	3.17	1.100	1	5
N5: Saya mudah terganggu*	3.09	1.025	1	5
N6: Saya mudah kecewa*	3.22	1.161	1	5
N7: Saya sering mengubah suasana hati*	2.95	1.129	1	5
N8: Suasana hati saya sering berubah-ubah*	3.15	1.233	1	5

Indikator	Mean	Std. Dev.	Min.	Max.
N9: Saya mudah tersinggung*	3.50	1.084	1	5
N10: Saya sering merasa sedih*	3.47	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*	3.15	1.086	1	5
O3: Saya memiliki imajinasi yang detail	3.64	0.963	1	5
O4: Saya tidak tertarik dengan ide yang abstrak*	3.16	1.023	1	5
O5: Saya memiliki ide yang cemerlang	3.64	0.868	1	5
O6: Saya tidak memiliki imajinasi yang bagus*	3.28	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
<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 mempengaruhi 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

*dinilai terbalik

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 jika 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*. Hasil uji terlampir pada Tabel 5.

Tabel 5.
Penguujian *Outer Model*

Variabel	Indikator	<i>Outer Loading</i>	<i>Cronbach's Alpha</i>	CR	AVE
<i>Extraversion</i>	E1	0,681	0,810	0,857	0,504
	E3	0,773			
	E5	0,821			
	E6	0,564			
	E7	0,753			
	E9	0,636			
<i>Agreeableness</i>	A2	0,660	0,784	0,847	0,528
	A4	0,689			
	A6	0,805			
	A9	0,674			
	A10	0,790			
<i>Conscientiousness</i>	C1	0,809	0,680	0,799	0,502
	C5	0,680			
	C9	0,581			
	C10	0,743			
<i>Neuroticism</i>	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			
	<i>Openness</i>	O1			
O3		0,712			
O5		0,839			
O7		0,725			
O10		0,822			
<i>Disposition</i>	D2	0,840	0,791	0,877	0,704
	D3	0,856			
	D4	0,822			
<i>Herding</i>	H1	0,725	0,830	0,880	0,596
	H2	0,825			
	H3	0,812			
	H4	0,805			
	H5	0,684			
<i>Overconfidence</i>	OC1	0,756	0,815	0,869	0,574
	OC2	0,767			
	OC3	0,590			
	OC4	0,820			
	OC5	0,830			

Tabel 5 menampilkan indikator telah memenuhi syarat dan dinyatakan valid untuk dianalisa 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* telah mencapai di atas 0,7 dan telah ditampilkan 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

Pada uji hubungan antar variabel laten digunakan nilai *R-square*. Jika nilai *R-square* mendekati angka 1 maka semakin kuat kemampuan variabel eksogen dalam menjelaskan variabel endogen. Tabel 7 memperlihatkan *personality traits* dapat menjelaskan *disposition effect* sebesar 7,5%; *personality traits* menjelaskan *herding behavior* sebesar 15,9% dan *personality traits* juga mampu menjelaskan *overconfidence* sebesar 26%.

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

Tabel 8.

Uji Hipotesa

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

Karakteristik kepribadian *neuroticism* yang tinggi akan mengurangi kecenderungan seorang investor terjebak pada *disposition effect*. Karakter *neuroticism* yang mudah cemas dan takut akan beberapa hal yang dapat terjadi, memberikan dampak bagi investor segera menjual saham yang mengalami penurunan karena takut saham tersebut akan turun lebih dalam lagi. Pada saat kondisi menguntungkan pun, investor dengan *neuroticism* tinggi tidak segera menjual saham tersebut karena takut kehilangan potensi keuntungan lebih banyak ketika saham terus mengalami peningkatan. *Neuroticism* juga terbukti berpengaruh signifikan pada perilaku *herding*. Kecemasan, ketegangan, dan emosi negatif pada investor mengurangi kepercayaan diri individu akan kemampuannya sehingga lebih menghargai saran orang lain (Singh, Adil, & Haque, 2022). Kepribadian *extraversion* yang suka berbagi pendapat dan bertukar pikiran dengan orang lain menyebabkan dirinya mudah terpengaruh keputusan investasi orang lain sehingga terjebak perilaku *herding*. Banyaknya informasi yang diterima investor *extraversion* akan

dominan mempengaruhi pengambilan keputusan dan akhirnya mengikuti keputusan mayoritas.

Selanjutnya, *conscientiousness* berhubungan signifikan terhadap *overconfidence*. Karakter individu yang memiliki kemampuan merencanakan tujuan dengan baik dan tertata, memiliki keyakinan diri untuk mengambil keputusan secara tepat, sehingga membuat dirinya terjebak pada perilaku *overconfidence*. Optimis, sosial, dan berkemauan keras adalah 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 mengalami perilaku *overconfidence*.

Sebaliknya, karakter *agreeableness*, *extraversion*, *conscientiousness* dan *openness* tidak berpengaruh signifikan pada *disposition*. Penelitian sebelumnya menyatakan *agreeableness* berpengaruh pada *disposition* dikarenakan sifat optimis dan percaya diri untuk tidak menjual saham meskipun merugi (Ahmad, 2020). Namun penelitian ini membuktikan *disposition* tidak terjadi sebab investor tidak memperhatikan orientasi investasi antara jangka pendek atau jangka panjang. Investor jangka panjang cenderung tidak mengambil keputusan terlalu cepat sehingga tidak memiliki potensi menjual saham terlalu cepat seperti *trader* harian yang tertuju pada jangka pendek (Statman, 2019). Investor dengan karakteristik *extraversion* mudah dipengaruhi dorongan sosial sehingga melakukan strategi menjual cepat saham yang menguntungkan untuk jangka pendek, namun penelitian ini menunjukkan tujuan investor berinvestasi di pasar saham Indonesia tidak diketahui untuk periode jangka panjang atau jangka pendek. Demikian pula karakter *conscientiousness* yang sabar mengandalkan data demi mencapai tujuan jangka panjang. Kedua kepribadian tersebut tidak signifikan karena kurangnya informasi

tentang kemampuan investor dalam menyusun rencana investasi. 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*. 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*. Selanjutnya, *agreeableness*, *extraversion*, dan *neuroticism* juga tidak berpengaruh signifikan pada *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 bahwa *neuroticism* yang melekat pada investor berpengaruh signifikan terhadap *disposition effect*; *agreeableness*, *extraversion*, *neuroticism* berpengaruh signifikan terhadap *herding behavior* serta *conscientiousness*, dan *openness* berpengaruh signifikan terhadap *overconfidence*. Keterbatasan penelitian menunjukkan periode investasi dan orientasi atau tujuan investor saat berinvestasi di pasar saham belum dianalisa 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 para manajer dan pembuat kebijakan untuk memahami kepribadian investor dalam pengambilan keputusan sehingga bias kognitif bervariasi berdasarkan sifat kepribadian tersebut.

References

- 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
- 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.
- Kapoor, S., & Prosad, J. M. (2017). Behavioural finance: A review. *Procedia Computer Science*, 122, 50-54. doi:10.1016/j.procs.2017.11.340
- 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., & Mõttus, 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
- 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
- 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*, II, 79-83. doi:10.1002/9780470404324.hof002009
- 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
- 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

Pengaruh Personality Traits pada Cognitive Bias dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham

ORIGINALITY REPORT

1 %
SIMILARITY INDEX

1 %
INTERNET SOURCES

0 %
PUBLICATIONS

0 %
STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES



proceedings.goodwoodconferences.com
Internet Source

1 %

Exclude quotes On
Exclude bibliography On

Exclude matches < 1%