

DETEKSI BEHAVIORAL BIASES INVESTASI MELALUI PERSONALITY TRAITS

Ika Rosyada Fitriati¹, Anwar Mansyur², Nungki Pradita³

^{1,2,3}Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Stikubank

e-mail: ¹ikarosyada@edu.unisbank.ac.id, ²a.n.mansyur@edu.unisbank.ac.id, ³nungkipradita@edu.unisbank.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *personality traits* terhadap *behavioral biases* pada investor saham yang masih berstatus sebagai mahasiswa. *Behavioral biases* yang teliti adalah perilaku *overconfidence* dan *herding* sedangkan *personality traits* menggunakan *the big five peronality*. Objek penelitian ini adalah investor mahasiswa. Sampel diambil dengan teknik *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan analisis regresi untuk mengestimasi pengaruh independen terhadap variabel dependen. Sebelum menguji hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji kelayakan model yang dilakukan dengan uji *convergent validity* dan *discriminant validity*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *conscientiousness* berpengaruh positif signifikan terhadap *herding* dan *extraversion* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *overconfidence*. Hasil penelitian dapat membantu investor untuk menghindari bias perilaku investasi sehingga keputusan investasi lebih optimal.

Kata Kunci: Investasi, *behavioral biases*; *personality traits*; *prospect theory*

1. PENDAHULUAN

Teori keuangan tradisional beranggapan bahwa dalam setiap keputusan keuangan, investor individu berperilaku rasional di padar keuangan. Investor diasumsikan mampu memperoleh, mengidentifikasi serta mengolah informasi dengan akurat untuk memaksimalkan kesejahteraannya. *The efficient market hypothesis* (EMH) menyatakan bahwa pada pasar yang efisien, semua informasi yang tersedia telah digunakan untuk memprediksi harga aset keuangan. *The expected utility theory* (EUT) menyatakan bahwa investor berperilaku rasional dengan menilai semua alternatif berdasarkan utilitas mereka serta tingkat risiko yang ditanggung sehingga dapat membuat keputusan yang seimbang. Namun pada kenyataannya, faktor psikologis seringkali memengaruhi keputusan investor sehingga berperilaku tidak rasional.

Individu dalam menilai dan memilih alternatif keputusan tidak selalu konsisten dan rasional [1]. Hasil penelitian tersebut tidak konsisten dengan EMH dan EUT. Kahneman dan Tversky mengembangkan *the prospect theory* yang mencakup dua disiplin ilmu, yaitu psikologi dan ekonomi (psikoekonomi). Teori ini merupakan titik awal kemunculan *behavioral finance*. *The prospect theory* menitikberatkan pada analisis perilaku seseorang dalam mengambil keputusan ekonomi. Menurut *the prospect theory*, faktor-faktor psikologis investor bertanggung jawab atas penyimpangan dalam pengambilan keputusan dari rasionalitas. Dengan demikian investor cenderung membuat kesalahan sistematis yang mengarah pada pilihan investasi sehingga tidak menghasilkan keputusan yang optimal.

Behavioral finance menyatakan bahwa bias perilaku dapat memengaruhi pengambilan keputusan investasi sehingga investor dapat membuat keputusan investasi yang tidak rasional atau sering disebut sebagai *behavioral biases*. *Overconfidence* dan *herding* merupakan contoh *behavioral biases* yang sering terjadi di kalangan investor.

Overconfidence merupakan salah satu bias perilaku (*behavioral biases*) yang sering kali muncul dalam proses pengambilan keputusan [2]. Banyak investor menganggap mereka lebih baik daripada yang lain dan kecenderungan untuk menganggap mereka di atas rata-rata dapat mengakibatkan bias *overconfidence* yang pada akhirnya dapat menyebabkan perdagangan yang berlebihan (*over trading*). Investor yang *overconfidence* cenderung berdagang dengan volume yang tinggi karena mereka melebih-lebihkan kemampuan diri mereka dalam memprediksi tren secara akurat yang justru menghasilkan perkiraan buruk.

Herding behavior merupakan salah satu pendekatan yang digunakan untuk mengetahui perilaku investor. *Herding behavior* adalah kecenderungan individu untuk meniru tindakan kelompok besar terlepas dari apakah mereka mengambil keputusan dengan individu atau kelompok [3](Alrabadi, Al-abdallah, & Aljarayesh, 2018). *Herding behavior* dipengaruhi oleh faktor psikologis yang menuntun investor untuk melakukan tindakan yang kurang logis terutama pada saat terjadi krisis di pasar modal.

Hasil penelitian sebelumnya menemukan bahwa *overconfidence* dan *herding* dipengaruhi oleh faktor-faktor tertentu, salah satunya adalah faktor kepribadian atau *personality traits*. Faktor kepribadian berperan penting dalam menentukan perilaku investor dan beberapa bias perilaku yang cenderung mereka lakukan. *The big five personality traits* memiliki pengaruh signifikan terhadap *overconfidence* dan *herding* [4].

Berdasarkan uraian di atas, maka perlu dilakukan penelitian mengenai “Deteksi *Behavioral Biases* Investor melalui *Personality Traits*” dengan melakukan survey pada investor mahasiswa di Semarang. Penelitian ini membahas pengaruh *personality traits* pada bias investasi yaitu bias *overconfidence* dan *herding*. Faktor kepribadian dalam penelitian ini dikategorikan dan diukur berdasarkan *The Big Five Personality Traits* yang meliputi *agreeableness*, *conscientiousness*, *extraversion*, *neuroticism* serta *openness to experience* [5]. Penelitian

ini akan menganalisis karakteristik psikologis mahasiswa sebagai investor saham karena mahasiswa memiliki perilaku yang unik dibanding dengan investor saham pada umumnya.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. *Behavioral Biases* dalam Perilaku Investasi

Confidence atau kepercayaan diri di pasar keuangan dapat dimanifestasikan dalam sejumlah cara. Jika kepercayaan dapat dipahami sebagai keyakinan individu bahwa ia dapat memilih tindakan terbaik, investor dapat dianggap percaya diri dalam kemampuan mereka untuk masuk dan melanjutkan transaksi di pasar. Sedangkan sikap *overconfidence* atau kepercayaan berlebih ditandai dengan keyakinan seseorang bahwa ketepatan perkiraan mereka lebih besar daripada yang sebenarnya [6](Durand, Newby, Tant, & Trepongkaruna, 2013). Perdagangan berlebihan merupakan manifestasi dari *overconfidence* [7]. Investor terlalu percaya diri terlibat dalam lebih banyak perdagangan.

Herding dalam bidang ekonomi dan keuangan didefinisikan sebagai perilaku menggiring atau menggembalakan yang berarti proses di mana agen ekonomi saling meniru tindakan lain dan / atau mendasarkan keputusan mereka pada tindakan orang lain [8]. *Herding* merupakan salah satu jenis bias investasi yang terjadi ketika informasi pribadi investor individu diliputi oleh pengaruh informasi publik tentang keputusan kelompok atau kawan. Psikolog berpendapat bahwa sifat-sifat kepribadian akan memengaruhi individu terhadap respon emosional tertentu, dan pentingnya sifat kepribadian dapat dikaitkan dengan analisis ekonomi lainnya yang berfokus pada peran emosi dan pengaruh dalam perilaku pengambilan keputusan ekonomi dan keuangan [9].

2.2. Hubungan *Personality Traits* dengan *Overconfidence* dan *Herding*

Agreeableness digambarkan dengan pribadi yang cenderung memiliki *social adaptability* tinggi sehingga membuat kepercayaan diri yang penuh, dermawan, suka mengalah, penerima dan baik hati. Investor yang memiliki sifat *agreeableness* tinggi cenderung lebih mudah percaya pada informasi pasar sehingga akan menimbulkan kepercayaan diri yang berlebih (*overconfidence*) [2]. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian [4] dan [10] yang menemukan bahwa *agreeableness* berpengaruh positif signifikan terhadap *overconfidence*. *Agreeableness* memiliki pengaruh positif terhadap *herding* [11]. Pribadi dengan *agreeableness* tinggi cenderung mudah percaya sehingga dekat dengan perilaku *herding* [4].

H1 : *Agreeableness* berpengaruh positif terhadap *herding*

H2 : *Agreeableness* berpengaruh positif terhadap *overconfidence*

Conscientiousness digambarkan dengan pribadi yang patuh, terkontrol, teratur, ambisius, berfokus pada pencapaian dan disiplin diri. Pribadi yang memiliki skor *conscientiousness* tinggi cenderung pekerja keras, cermat, tepat waktu dan tekun. Individu dengan sifat kepribadian tersebut memiliki sikap percaya yang berlebih akan dirinya sendiri untuk mencapai tujuan. Investor dengan *trait conscientiousness* percaya pada kinerja mereka sendiri dalam berinvestasi dan merasa lebih baik dari investor lainnya [10]. Penelitian lain menyebutkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *conscientiousness* dengan *overconfidence* [2]. Investor dengan *trait conscientiousness* yang tinggi cenderung *overconfidence* [12].

H3 : *Conscientiousness* berpengaruh positif terhadap *herding*

H4 : *Conscientiousness* berpengaruh positif terhadap *overconfidence*

Pribadi yang ekstrasverts cenderung suka berteman, tegas dan suka bergaul sedangkan pribadi introvert cenderung pendiam dan pemalu [13]. *Extraversion* berpengaruh positif signifikan terhadap *overconfidence* [4]. Sebelumnya, ditemukan bahwa secara positif signifikan *overconfidence* dapat diprediksi dengan *extraversion* [12]. Investor yang ekstrasvert cenderung mengalami bias *overconfidence* [11]. Selain itu, pribadi ekstrasvert memiliki banyak teman dan senang bertukar informasi sehingga dapat menimbulkan perilaku *herding*. Hasil penelitian [10] menemukan bahwa *extraversion* berpengaruh positif signifikan terhadap *herding*.

H5 : *Extraversion* berpengaruh positif terhadap *herding*

H6 : *Extraversion* berpengaruh positif terhadap *overconfidence*

Neuroticism seringkali digunakan untuk menilai stabilitas emosi. *Neuroticism* digambarkan dengan kecenderungan mengalami kecemasan, temperamental, mengasihani diri sendiri, sadar diri, emosional dan rentan terhadap gangguan stress. Investor dengan *trait neuroticism* akan merasa cemas, emosi tidak stabil dan gugup serta mudah depresi sehingga kepercayaan diri akan menurun [10]. Hal tersebut menunjukkan bahwa stabilitas emosi investor berpengaruh positif terhadap *overconfidence*. Investor dengan stabilitas emosi yang tinggi memiliki kecenderungan untuk *overconfidence* [4]. Hasil penelitian tersebut didukung oleh [2] yang menyatakan bahwa stabilitas emosi berpengaruh positif terhadap *overconfidence*. Sehingga, dapat pula dinyatakan bahwa *neuroticism* berpengaruh negatif terhadap *overconfidence*. Selain itu, *neuroticism* memiliki pengaruh positif terhadap *herding* [11]. Investor dengan *neuroticism* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *herding*, yang berarti investor akan berinvestasi berdasarkan ide dan pendapat orang lain [4].

H7 : *Neuroticism* berpengaruh positif terhadap *herding*

H8 : *Neuroticism* berpengaruh negatif terhadap *overconfidence*

Pribadi dengan keterbukaan terhadap pengalaman yang tinggi cenderung kreatif, rasa penasaran tinggi serta memiliki kepekaan artistik. Rasa penasaran dan suka mencari informasi baru membuat investor dengan *openness to experience* tinggi seringkali melakukan transaksi menjual dan membeli saham yang disebabkan oleh *overconfidence* [7]. Penelitian [2] menemukan adanya pengaruh positif antara *openness to experience* dengan *overconfidence*. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang menemukan bahwa pribadi *openness to experience* tinggi rentan untuk bersikap *overconfidence* [10]. Selain itu individu dengan *openness to experience* akan memiliki bias psikologis berupa *overconfidence* dan *overoptimistic* [14]. *Openness* memiliki pengaruh positif terhadap *herding* [11]. Investor dengan sifat *openness to experience* akan lebih memilih untuk mencari informasi investasi baru melalui surat kabar dan investor institusi sehingga menghasilkan perilaku *herding* [4].

H9 : *Openness to experience* berpengaruh positif terhadap *herding*

H10 : *Openness to experience* berpengaruh positif terhadap *overconfidence*

3. METODE PENELITIAN

Objek dalam penelitian ini adalah investor saham yang melakukan perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data primer yang diperoleh langsung dari penelitian lapangan untuk kemudian diolah dan dianalisis. Data pada penelitian ini bersumber dari jawaban kuesioner yang dibagikan oleh tim penelitian kepada responden.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah investor saham yang melakukan perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berstatus sebagai mahasiswa pada perguruan tinggi di wilayah Semarang. Pengambilan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel yang dilakukan dengan pertimbangan tertentu, dalam penelitian ini mensyaratkan responden adalah mahasiswa yang aktif dalam Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM) pada perguruan tinggi masing-masing.

Penelitian ini menggunakan variabel *personality traits* sebagai variabel independen dan *behavioral biases* sebagai variabel dependen. *Personality traits* didefinisikan sebagai total jumlah cara di mana individu bereaksi dan berinteraksi dengan orang lain [13]. Sifat-sifat pribadi seseorang dapat diklasifikasikan ke dalam kerangka yang dikenal sebagai *the big five personality traits* yang meliputi *extraversion*, *agreeableness*, *conscientiousness*, *neuroticism* dan *openness* [5]. *Behavioral biases* merupakan bias perilaku dapat memengaruhi pengambilan keputusan investasi sehingga investor dapat yang dapat membuat keputusan investasi tidak rasional. Pada penelitian ini, *behavioral biases* diindikasikan melalui perilaku *overconfidence* dan *herding*.

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi. Pada dasarnya, analisis regresi adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengestimasi pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen. Pada penelitian ini variabel *personality traits* sebagai variabel independen (exogen) diuji pengaruhnya terhadap variabel *behavioral biases* sebagai variabel dependen (endogen). Secara umum model regresi linear berganda dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \dots + \beta_i X_i + \mu$$

Sebelum dilakukan pengujian regresi, terlebih dahulu dilakukan uji kelayakan model melalui uji *convergent validity* dan *discriminant validity*. *Convergent validity* dari *measurement model* dengan indikator reflektif dapat dilihat dari korelasi antara score item/indikator dengan score konstraknya. Indikator individu dianggap reliabel jika memiliki nilai korelasi di atas 0.70. Namun demikian pada riset tahap pengembangan skala, loading 0.50 sampai 0.60 masih dapat diterima. *Discriminant validity* dinilai dengan membandingkan akar kuadrat dari *average variance extracted* (\sqrt{AVE}) untuk setiap konstruk dengan korelasi antara konstruk dengan konstruk lainnya dalam model. Model mempunyai *discriminant validity* yang cukup jika akar AVE untuk setiap konstruk lebih besar daripada korelasi antara konstruk dan konstruk lainnya.

Pengujian terhadap model struktural dilakukan dengan melihat R-square yang merupakan uji *goodness-fit model*. Selain itu dilakukan pula uji t statistik untuk menilai seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Suatu konstruk dinyatakan signifikan jika t statistik lebih besar daripada t tabel.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Kuesioner penelitian disebar kepada 100 responden di beberapa perguruan tinggi di wilayah Semarang dan sekitarnya. Sebanyak 62 kuesioner digunakan sedangkan 38 lainnya didiskualifikasi karena jawaban yang diberikan tidak lengkap. Adapun karakteristik responden dapat dilihat pada Tabel 1. sebagai berikut:

Tabel 1. Karakteristik Responden

Karakteristik		Persentase
Jenis kelamin	Laki-laki	37%
	Perempuan	63%
Usia	18 tahun	20%
	19 tahun	29%
	20 tahun	32%
	21 tahun	19%

Sumber: hasil olah data, 2020

Berdasarkan Tabel 1. terlihat bahwa sebanyak 63% responden penelitian berjenis kelamin perempuan sedangkan sisanya sebanyak 37% berjenis kelamin laki-laki. Responden paling banyak berusia 20 tahun yaitu sebesar 32% dari total responden.

Penelitian ini menggunakan 53 item pertanyaan yang terdiri dari 44 item pertanyaan untuk variabel *personality traits* dan 9 item pertanyaan untuk variabel *behavioral biases*. Berdasarkan hasil pengujian, pada *outer loading* diketahui bahwa 19 item pertanyaan dari variabel *personality traits* dan 3 item pertanyaan dari variabel *behavioral biases* memiliki *factor loading* kurang dari 0.50 dan tidak signifikan. Kemudian 22 butir pertanyaan tersebut dieliminasi dan dilakukan pengujian ulang sehingga konstruk memenuhi *convergent validity* karena semua *factor loading* berada di atas 0.50.

Dari hasil pengujian diperoleh nilai *average variance extracted* (AVE) yang disajikan dalam Tabel 2. sebagai berikut:

Tabel 2. *Average Variance Extracted* (AVE)

Variabel	AVE
<i>Agreeableness</i>	0.503
<i>Conscientiousness</i>	0.546
<i>Extraversion</i>	0.579
<i>Herding</i>	0.646
<i>Neuroticism</i>	0.446
<i>Openness to experience</i>	0.526
<i>Overconfidence</i>	0.571

Sumber: hasil olah data, 2020

Sedangkan korelasi antara konstruk dengan konstruk lainnya dalam model disajikan dalam Tabel 3 berikut:

Tabel 3. *Latent Variable Correlation*

	<i>Agreeableness</i>	<i>Conscientiousness</i>	<i>Extraversion</i>	<i>Herding</i>	<i>Neuroticism</i>	<i>Openness to Experience</i>	<i>Overconfidence</i>
<i>Agreeableness</i>	1.000						
<i>Conscientiousness</i>	0.768	1.000					
<i>Extraversion</i>	0.627	0.631	1.000				
<i>Herding</i>	0.582	0.636	0.386	1.000			
<i>Neuroticism</i>	0.480	0.553	0.394	0.353	1.000		
<i>Openness to experience</i>	0.543	0.660	0.362	0.294	0.390	1.000	
<i>Overconfidence</i>	0.622	0.614	0.612	0.558	0.482	0.382	1.000

Sumber: hasil olah data, 2020

Dari Tabel 2. dan Tabel 3. di atas dapat disimpulkan bahwa akar AVE pada semua konstruk lebih tinggi dari pada korelasi antar konstruk. Jadi semua konstruk dalam model yang diestimasi memenuhi kriteria *discriminant validity*.

Pengujian model struktural (inner model) dilakukan dengan melihat nilai R-square sebagaimana yang tersaji dalam Tabel 4. berikut ini:

Tabel 4. *R Square*

Variabel Dependen	R Square
<i>Herding</i>	0.465
<i>Overconfidence</i>	0.506

Sumber: hasil olah data, 2020

Tabel 4. menunjukkan bahwa model pengaruh variabel independen terhadap *Herding* memberikan nilai R Square sebesar 0.465 yang dapat diinterpretasikan bahwa variabilitas konstruk *Herding* dapat dijelaskan oleh variabilitas konstruk variabel independen sebesar 46,5% sedangkan 53,5% dijelaskan oleh variabel lain di luar yang diteliti. Sedangkan pengaruh variabel independen terhadap *Overconfidence* memberikan nilai R Square sebesar 0.506 yang dapat diinterpretasikan bahwa variabilitas konstruk *Overconfidence* dapat dijelaskan oleh variabilitas konstruk variabel independen sebesar 50,6% sedangkan 49,4% dijelaskan oleh variabel lain diluar yang diteliti.

Stabilitas dari estimasi dievaluasi dengan menggunakan uji t-statistik. Hasil pengujian dalam penelitian ini disajikan dalam Tabel 5. sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji T Statistics

Variabel	Koefisien	Mean	Std. Error	T statistics	P Value
<i>Herding</i>	0.465	0.517	0.095	4.898	0.000
<i>Overconfidence</i>	0.506	0.570	0.083	6.110	0.000

Sumber: hasil olah data, 2020

Tabel 5. menunjukkan bahwa t statistik untuk persamaan regresi pertama dengan variabel dependen *Herding* sebesar 4.898 dan persamaan regresi kedua dengan variabel dependen *Overconfidence* sebesar 6,110, sedangkan P Value kedua persamaan tersebut sebesar 0.000. Kedua model regresi dalam penelitian ini dinilai signifikan katrna memiliki nilai t statistik yang lebih besar dari t tabel 1,967. Berdasarkan uji signifikansi, model regresi dalam penelitian ini dinyatakan layak untuk diteliti.

Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan dengan menguji signifikansi untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap bariabel dependen. Adapun hasil pengujian regresi dengan menggunakan software SMART PLS dapat disajikan dalam Tabel 6. sebagai berikut:

Tabel 6. *Path Coefficients*

	Koefisien	Mean	Std Error	T Statistics	P Value
<i>Agreeableness > Herding</i>	0.291	0.313	0.173	1.679	0.094
<i>Agreeableness > Overconfidence</i>	0.244	0.253	0.173	1.409	0.159
<i>Conscientiousness > Herding</i>	0.655	0.584	0.184	3.566	0.000
<i>Conscientiousness > Overconfidence</i>	0.169	0.136	0.206	0.822	0.412
<i>Extraversion > Herding</i>	-0.116	-0.100	0.152	0.763	0.442
<i>Evtraversion > Overconfidence</i>	0.299	0.293	0.140	2.140	0.033
<i>Neuroticism > Herding</i>	-0.005	0.016	0.131	0.039	0.969
<i>Neuroticism > Overconfidence</i>	0.167	0.184	0.129	1.296	0.195
<i>Openness to experience > Herding</i>	-0.252	-0.199	0.165	1.531	0.126
<i>Openness to experience > Overconfidence</i>	-0.036	0.003	0.147	0.243	0.808

Sumber: hasil olah data, 2020

Berdasarkan Tabel 6 di atas, pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dapat diuraikan sebagai berikut:

Agreeableness tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap perilaku *herding* Hal ini terlihat dari nilai t statistik sebesar 1,679 lebih kecil dari t tabel yang sebesar 1,967 dan P value lebih 0,094 lebih besar dari 0,05. Sifat *agreeableness* yang cenderung mudah percaya dan memiliki *social adaptability* tinggi ternyata tidak mampu serta merta mendorong perilaku *herding*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa pribadi dengan *agreeableness* tinggi cenderung mudah percaya sehingga dekat dengan perilaku *herding* [4]. Justru dengan *social adaptability* tinggi, investor mampu menerima informasi pasar sehingga tidak mudah untuk ikut-ikutan atau berperilaku *herding*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis 1 dalam penelitian ini ditolak.

Agreeableness juga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap perilaku *overconfidence*. Nilai t statistik pada pengaruh *agreeableness* terhadap *overconfidence* sebesar 1,409 lebih kecil dari t tabel sebesar 1,967 dan P value 0,159 lebih besar dari 0,05. Sifat *agreeableness* yang mudah menerima informasi dari mana pun termasuk data kondisi makro tidak membuat investor menjadi terlalu percaya diri. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang menemukan bahwa tidak ditemukan pengaruh signifikan antara *agreeableness* terhadap *overconfidence* [10]. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian [2] yang menemukan bahwa investor

yang memiliki sifat *agreeableness* tinggi cenderung lebih mudah percaya pada informasi pasar sehingga akan menimbulkan *overconfidence*. Berdasarkan hasil penelitian dapat dinyatakan bahwa hipotesis 2 ditolak.

Conscientiousness berpengaruh positif signifikan terhadap *herding*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t statistik 3,566 lebih besar dari t tabel 1,967 dan P value 0,000 lebih kecil dari 0,05. Pribadi dengan skor *conscientiousness* tinggi akan menjadi pribadi yang patuh, terkontrol dan ambisius sehingga memiliki kecenderungan untuk berperilaku *herding*. Dari hasil penelitian ini dapat dinyatakan bahwa hipotesis 3 diterima.

Hasil penelitian pada Tabel 6. menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan variabel *conscientiousness* terhadap *overconfidence*. Nilai t statistik 0,822 lebih rendah dari t tabel 1,967 dan P value 0,412 lebih besar dari 0,05. Sikap pekerja keras dari investor dengan *conscientiousness* tinggi tidak mampu menjadikan seseorang menjadi *overconfidence*. Hal ini tidak sejalan dengan [10] yang menyatakan bahwa investor dengan skor *conscientiousness* tinggi percaya pada kinerja mereka sendiri dalam berinvestasi dan merasa lebih baik dari investor lainnya. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian [2] dan [12]. Hipotesis 4 dalam penelitian ini ditolak.

Extraversion tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *herding*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t statistik yang lebih kecil dari t tabel yaitu $0,763 < 1,967$ dan P value 0,442 lebih besar dari 0,05. Pribadi *extraverts* yang cenderung memiliki banyak teman, suka bergaul sehingga banyak referensi informasi menjadikan tidak mudah dipengaruhi sehingga tidak mudah ikut-ikutan atau berperilaku *herding*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa *extraversion* berpengaruh positif signifikan terhadap *herding* [10]. Hipotesis 5 dalam penelitian ini ditolak.

Extraversion memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *overconfidence*. Nilai t statistik sebesar 2,140 lebih besar dari t tabel sebesar 1,967 dan P value 0,033 lebih kecil dari 0,05. Pribadi dengan skor *extraversion* tinggi memiliki kecenderungan kepercayaan diri yang tinggi karena mudah bergaul, ambisius dan antusiasme tinggi. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian [4], [11] dan [12] yang menemukan bahwa *extraversion* berpengaruh signifikan terhadap *overconfidence*. Hipotesis 6 dalam penelitian ini diterima.

Neuroticism tidak memiliki pengaruh terhadap *herding*. Hal ini terlihat dari nilai t statistik 0,039 lebih kecil dari t tabel 1,967 dan P value 0,969 jauh lebih besar dari 0,05. Karakteristik personal *neuroticism* yang cenderung dekat dengan kecemasan, temperamental tidak dapat memengaruhi seseorang berperilaku *herding*. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa *neuroticism* berpengaruh positif terhadap *herding* [4], [10], [11]. Hipotesis 7 dalam penelitian ini ditolak.

Neuroticism tidak memiliki pengaruh terhadap *overconfidence*. Nilai t statistik sebesar 1,296 lebih kecil dari t tabel 1,967 dan P value 0,195 lebih besar dari 0,05. Stabilitas emosi tidak mampu memengaruhi kecenderungan perilaku *overconfidence*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian [10] yang menyatakan bahwa investor dengan karakteristik *neuroticism* akan merasa cemas, emosi tidak serta mudah depresi akan menurunkan tingkat kepercayaan diri. Hipotesis 8 dalam penelitian ini ditolak.

Openness to experience tidak memiliki pengaruh terhadap *herding*. Hal ini terlihat dari nilai t statistik 1,531 lebih kecil dari t tabel sebesar 1,967 dan P value 0,126 lebih besar dari 0,05. Investor dengan skor *openness to experience* tinggi akan lebih terbuka wawasannya sehingga tidak mudah ikut-ikutan atau berperilaku *herding*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan [4] yang menyatakan bahwa investor dengan sifat *openness to experience* akan lebih memilih untuk mencari informasi investasi baru melalui surat kabar dan investor institusi sehingga menghasilkan perilaku *herding*. Hipotesis 9 penelitian ini ditolak.

Openness to experience tidak memiliki pengaruh terhadap *overconfidence*. Hasil penelitian pada Tabel 6. menunjukkan bahwa t statistik sebesar 0,243 lebih kecil dari t tabel 1,967 dan P value 0,808 lebih besar dari 0,05. Investor dengan keterbukaan terhadap pengalaman yang tinggi cenderung memiliki rasa penasaran tinggi sehingga banyak mencari informasi terkait peluang dan risiko pada investasi. Sikap tersebut tidak menjadikan seseorang memiliki perilaku *overconfidence* [10]. Hal tersebut berbeda dengan pernyataan bahwa pribadi *openness to experience* rentan untuk bersikap *overconfidence*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan [2] yang menemukan adanya pengaruh positif antara *openness to experience* terhadap *overconfidence*. Hipotesis 10 dalam penelitian ini ditolak.

5. KESIMPULAN

Bias perilaku investasi pada investor mahasiswa tidak banyak dipengaruhi oleh karakteristik kepribadian. Hanya terdapat satu karakteristik kepribadian yang secara signifikan memengaruhi bias perilaku *herding* yaitu *conscientiousness* yang cenderung memiliki sikap patuh, terkontrol dan teratur. Sikap tersebut membuat individu mudah ikut-ikutan atau berperilaku *herding*. Sedangkan karakteristik kepribadian *extraversion* berpengaruh positif signifikan terhadap bias perilaku *overconfidence*. Kepercayaan diri yang berlebih dapat terbentuk dari sikap ekstravert yang mudah bergaul, ambisius, antusiasme tinggi dan memiliki banyak teman.

Penelitian ini memiliki keterbatasan antara lain terkait masalah jumlah sampel penelitian yang hanya melibatkan 62 responden. Objek penelitian yang terbatas pada investor mahasiswa belum mampu mencerminkan perilaku investor pasar modal yang sesungguhnya. Fokus penelitian ini hanya pada bias perilaku *herding* dan *overconfidence*, padahal masih banyak bias investasi lain yang memengaruhi investor dalam mengambil

keputusan investasi. Selain itu nilai R square 0.465 untuk konstruk dengan variabel dependen *herding* dan nilai R square 0,506 untuk konstruk dengan variabel dependen *overconfidence* mencerminkan kedua konstruk tersebut juga dapat dijelaskan oleh variabel lain di luar yang diteliti dengan jumlah yang cukup besar.

6. SARAN

Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah jumlah sampel penelitian. Objek penelitian selanjutnya sebaiknya investor yang benar-benar aktif dalam investasi saham sehingga keputusan investasi yang diambil memiliki pengaruh besar terhadap return yang diperoleh. Selain itu, disarankan untuk menambah variabel baik yang akan berperan sebagai variabel independen misalnya faktor demografi maupun variabel dependen seperti bias perilaku *disposition effect*, *confirmation bias*, *loss aversion bias*, *familiarity bias*, *self attribution bias* agar hasil penelitian lebih baik dan bermanfaat bagi investor maupun emiten.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). *Prospect Theory An Analysis of Decision under Risk*. *Econometrica*, 47(2), 263–291. Retrieved from <http://www.albayan.ae>
- [2] Zaidi, F. B., & Tauni, M. Z. (2012). Influence of Investor's Personality Traits and Demographics on Overconfidence Bias. *IJCRB Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 4(6), 730–746. Retrieved from <http://journal-archieves24.webs.com/730-746.pdf>
- [3] Alrabadi, D. W. H., Al-abdallah, S. Y., & Aljarayesh, N. I. A. (2018). Behavioral biases and investment performance: Does gender matter? Evidence from Amman stock exchange. *Jordan Journal of Economic Science*, 5(1), 77–92.
- [4] Bashir, T., Azam, N., Butt, A. A., Javed, A., & Tanvir, A. (2013). Are Behavioral Biases Influenced By Demographic Characteristics & Personality Traits? Evidence From Pakistan. *European Scientific Journal*, 9(29), 277–293.
- [5] McCrae, R. R., & Costa, P. T. J. (1996). Toward a new generation of personality theories : theoretical contexts for the Five-Factor Model. *Theoretical Contexts*.
- [6] Durand, R., Newby, R., Tant, K., & Trepongkaruna, S. (2013). Overconfidence, overreaction and personality. *Review of Behavioral Finance*, 5(2), 104–133. <https://doi.org/10.1108/RBF-07-2012-0011>
- [7] Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys Will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment, (February), 261–292.
- [8] Spyrou, S. (2013). Herding in financial markets: A review of the literature. *Review of Behavioral Finance*, 5(2), 175–194. <https://doi.org/10.1108/RBF-02-2013-0009>
- [9] Baddeley, M. (2010). Herding, social influence and economic decision-making: Socio-psychological and neuroscientific analyses. *Philosophical Transactions of the Royal Society B: Biological Sciences*, 365(1538), 281–290. <https://doi.org/10.1098/rstb.2009.0169>
- [10] Lin, H. (2011). Elucidating the Influence of Demographics and Psychological Traits on Investment Biases. *World Academy of Science, Engineering and Technology*, 5(5), 424–429.
- [11] Jamshidinavid, B., Chavoshani, M., & Amiri, S. (2012). The Impact of Demographic and Psychological Characteristics on the Investment Prejudices in Tehran Stock. *European Journal of Business and Social Sciences*, 1(5), 41–53. <https://doi.org/10.1074/jbc.M703341200>
- [12] Schaefer, P. S., Williams, C. C., Goodie, A. S., & Campbell, W. K. (2004). Overconfidence and the Big Five. *Journal of Research in Personality*, 38(5), 473–480. <https://doi.org/10.1016/j.jrp.2003.09.010>
- [13] Robbins, S. P., & Judge, T. A. (2012). *Organizational Behavior* (15th ed.). PEARSON.
- [14] Kübilay, B., & Bayrakdar, A. (2016). An Empirical Research on Investor Biases in Financial Decision-Making , Financial Risk Tolerance and Financial Personality. *International Journal of Financial Research*, 7(2), 171–182. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v7n2p171>