

---

## PENGARUH KEPERIBADIAN TERHADAP BIAS PERILAKU INVESTOR INDIVIDUAL DI INDONESIA DENGAN MEDIASI MOTIVASI SOSIAL

Sidi Santoso

Program Studi Magister Manajemen, Universitas Tarumanagara  
sidi.117221097@stu.untar.ac.id

Agus Zainul Arifin

Program Studi Magister Manajemen, Universitas Tarumanagara  
agusz@fe.untar.ac.id (*corresponding author*)

---

*Masuk: 06-12-2023, revisi: 04-01-2024, diterima untuk diterbitkan: 07-01-2024*

---

**Abstract:** This research aims to examine the relationship between the five-factor model of personality and behavioral biases among individual investors in Indonesia when making stock investment decisions, mediated by social motivation. After testing the questionnaire's feasibility and validity, it was distributed to 500 respondents to collect responses. The researchers conducted multiple regression analyses using the SmartPLS 4.0 tool to identify the relationship between the five-factor model of personality and behavioral biases among individual stock investors. Our findings revealed a high level of extroversion and a low level of neuroticism among stock investors in Indonesia, indicating significant relationships with investor biases in Indonesia, specifically the deposition effect and herding. However, the mediation used, in the form of social motivation, did not prove to have a significant influence as a mediator between the five-factor model of personality and investor behavioral biases. The limitations of this study include the possibility of analyzing primary and secondary investor data from both national and international stock brokerage firms, as well as the use of a larger sample to achieve findings that better represent the general conditions. This study represents the first comprehensive research exploring the relationship between personality traits, social motivation, and behavioral biases among individual stock investors in Indonesia. Furthermore, it provides valuable insights for a deeper understanding of the factors influencing stock investment decisions.

**Keywords:** Five-Factor Model of Personality, Investor Behavioral Biases, Social Motivation, Financial Behavior, Individual Investors

**Abstrak:** Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji hubungan antara kepribadian model lima faktor dan bias perilaku para investor individual di Indonesia pada saat membuat keputusan berinvestasi saham yang dimediasikan oleh motivasi sosial. Setelah menguji kelayakan dan validitas kuesioner, kuesioner tersebut disebarkan ke 500 responden untuk mendapatkan respons. Peneliti melakukan analisis regresi berganda menggunakan alat bantu SmartPLS 4.0 untuk mengidentifikasi hubungan antara model lima faktor kepribadian dan bias perilaku di kalangan para investor saham individual. Temuan kami mengungkap tingkat tinggi ekstrover serta tingkat rendah neurotisme di antara para investor saham di Indonesia menunjukkan hubungan yang signifikan terhadap bias perilaku investor di Indonesia, yaitu *bias deposition effect* dan *herding*. Akan tetapi, mediasi yang digunakan berupa motivasi sosial tidak terbukti berpengaruh signifikan sebagai mediasi antara model lima faktor kepribadian terhadap bias perilaku investor. Batasan penelitian ini meliputi kemungkinan analisis data investor primer dan sekunder dari perusahaan pialang saham baik nasional ataupun internasional, serta penggunaan sampel yang lebih besar untuk temuan yang bisa lebih mewakili kondisi umum. Studi ini menjadi penelitian komprehensif pertama yang mengeksplorasi hubungan antara sifat kepribadian, motivasi sosial, dan bias perilaku di kalangan para investor saham individual di Indonesia, selain itu memberikan wawasan yang

berharga bagi pemahaman lebih lanjut tentang faktor-faktor yang memengaruhi keputusan investasi saham.

**Kata Kunci:** Model Lima Faktor Kepribadian, Bias Perilaku Investor, Motivasi Sosial, Perilaku Keuangan, Investor Individual

## PENDAHULUAN

Negara Indonesia saat ini adalah negara berkembang yang sedang berusaha menjadi bagian negara maju di dunia, menggunakan seluruh sumber daya yang tersedia untuk mencapai target pada tahun 2045 menjadi negara yang diakui dunia sebagai negara maju. Salah satu cara untuk Indonesia mencapai hal tersebut adalah dengan meningkatkan perekonomian Indonesia baik itu dengan cara meningkatkan infrastruktur, memanfaatkan kecanggihan ilmu teknologi, ataupun meningkatkan modal usaha yang kita punya. Cara untuk meningkatkan modal usaha adalah dengan menarik investor baik dari dalam maupun luar negeri yang dananya dapat digunakan untuk meningkatkan perekonomian Indonesia. Beberapa tahun belakangan ini investor saham retail atau bisa kita sebut juga investor saham individual semakin bertambah jumlahnya. Adopsi teknologi informasi dalam sistem keuangan mempermudah individual untuk mengakses layanan dalam transaksi jual beli saham. Hal ini bisa terlihat dari data milik OJK yang merekam data bertumbuh investor individual di Bursa Efek Jakarta yang memiliki SID (*Single Investor Identification*) di gambar berikut.

**Gambar 1**  
**Pertumbuhan Investor**



Sumber: KSEI (2023)

Dengan jumlah investor individual di Indonesia yang semakin bertambah, tentu faktor psikologi akan semakin banyak berpengaruh pada proses jual beli saham di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan juga semakin tertarik untuk memperoleh pendanaan dengan melakukan proses *Listing/IPO* dimana pada tahun 2023 sudah 71 perusahaan melakukan IPO untuk tujuan pendanaan. Dengan semakin banyaknya saham yang ditawarkan, para investor wajib lebih teliti dan tidak terbuai ke dalam bias perilaku, agar pasar saham di Indonesia bisa berjalan dengan baik dan berguna sesuai peruntukannya.

Teori *Efficient Market* menyatakan bahwa harga saham akan sepenuhnya mencerminkan seluruh informasi yang masuk ke pasar (Fama, 1965). Menurut teori tersebut dalam sebuah pasar saham, investor tidak bisa membeli saham *undervalued* atau menjual saham dengan *inflated price*. Saham akan diperdagangkan dengan nilai wajar, mencerminkan semua informasi tanpa bias sehingga keputusan keuangan dalam pasar saham akan efisien. Tetapi dalam kenyataannya, hal ini akan sulit tercapai karena ternyata pelaku pasar tidak hanya melihat informasi secara rasional tetapi mereka juga dipengaruhi oleh faktor psikologi.

*Behavior finance* adalah ilmu yang mempelajari perilaku seseorang dalam pengambilan keputusan keuangan. Kajian dari ilmu ini menyatakan bahwa perilaku investor dalam melakukan transaksi keuangan dalam pasar yang penuh ketidakpastian akan dipengaruhi oleh sifat psikologi dan demografi yang dimiliki seorang investor. Hal ini karena munculnya bias psikologi dapat yang kita kenal dengan istilah Investor Bias. Salah satu contohnya adalah *disposition effect* dan *herding behavior*. Hal ini menyebabkan investor melakukan tindakan yang irasional dan tidak logis.

Perilaku investor yang didampingi dengan bias informasi menyebabkan tindakan irasional di pasar saham, sehingga membuat pasar menjadi tidak stabil dan juga menyebabkan harga saham pasar menjadi menyimpang, tidak mencerminkan nilai perusahaan yang sebenarnya. Hal ini membuat harga saham bergejolak kemudian munculnya *market bubble* hingga harga saham yang tidak stabil bisa menyebabkan krisis di dalam pasar saham. Krisis tersebut membawa hasil buruk baik untuk perusahaan maupun untuk kondisi keuangan negara. Indonesia sebagai pasar negara berkembang yang belum memiliki kemandirian dalam pasar saham milik sendiri akan sangat terdampak dengan perilaku dan Tindakan tersebut. Contoh perbandingan *book value* dan harga pasar dapat dilihat di Tabel 1.

**Tabel 1**

**Perbandingan Pasar dan Book Value Emiten dalam BEI per Juni 2023**

Emiten	Book Value	Harga Pasar	PBV
BBCA	1.821,93	8.900	4,88
BMRI	2.475,10	5.825	2,35
ARTO	599,74	1.800	3,00
GOTO	112,36	70	0,62
ADRO	3.726,49	4.930	1,32

Sumber: Mandiri Sekuritas (2023)

Peneliti di sini tertarik dan ingin mencoba untuk mengukur pengaruh antara *personality traits* menurut model *big five* dengan *investor behavior* di Indonesia. Untuk memperkuat hubungan tersebut, peneliti menggunakan *social motivation* sebagai faktor untuk variabel mediasi. Peneliti juga memutuskan untuk membatasi penelitian agar tidak menjadi terlalu luas dengan cara menentukan subjek penelitiannya adalah investor individual di Bursa Efek Jakarta yang memiliki SID (*Single Investor Identification*).

### Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini, yaitu untuk memverifikasi hubungan antar variabel independen, yaitu *personality traits* terhadap variabel dependen, yaitu investor bias dengan menggunakan variabel mediasi motivasi sosial. Pemecahan masalah menggunakan dua pendekatan teori, yaitu teori TPB dan rasionalitas terbatas. Subjek penelitian ini adalah investor individual di Bursa Efek Jakarta yang memiliki SID (*Single Investor Identification*). Alasan dipilihnya investor individual karena investor inilah yang paling rentan melakukan transaksi saham dengan bias investor. Pemilihan di dalam Bursa Efek Indonesia, karena seluruh investor saham di Indonesia bertransaksi melalui platform tersebut. Platform tersebut adalah pasar saham terbesar dan terpercaya yang dalam kontrol oleh pemerintah Indonesia yang dalam hal ini diwakili oleh OJK.

### TINJAUAN PUSTAKA

Para peneliti dalam bidang penilaian dan pengambilan keputusan mendokumentasikan perilaku individu yang tidak konsisten dengan pilihan rasional dan pembelajaran Bayesian (Kahneman & Tversky, 2018; Tourani-Rad & Kirkby, 2005). Sifat kepribadian merupakan kombinasi dari karakteristik kognitif, emosional, dan motivasional yang membedakan yang memengaruhi pengambilan keputusan individu (Dole & Schroeder, 2001; Smith, 1999).

Penelitian ini mengasumsikan bahwa sifat kepribadian individu adalah asal-usul psikologis yang penting terkait dengan bias perilaku. Ini meninjau beberapa studi relevan yang melibatkan hubungan antara sifat kepribadian dan perilaku investor.

### ***Personality Traits***

Kepribadian adalah organisasi dinamik dalam individu yang merupakan sistem psikofisika yang menentukan pemikiran dan perilaku individu (Allport, 1961). *Personality traits* mengacu pada pola pikiran, perasaan, dan perilaku individu yang membedakan satu orang dari orang lain dan mencerminkan kecenderungan untuk merespons dengan cara tertentu dalam keadaan tertentu (Roberts, 2009). Di antara model kepribadian, *the five factor model* diterima secara luas, khususnya dalam literatur manajemen dan psikologi (Buccioli & Zarri, 2015; Costa & McCrae, 2008). Model lima faktor membantu mengklasifikasi bermacam-macam kepribadian/sifat/watak manusia menjadi lima faktor besar, yaitu *Neuroticism*, *Extraversion*, *Openness*, *Agreeableness*, dan *Conscientiousness*.

### **Bias Perilaku Investor**

Muncul konsensus dalam literatur keuangan bahwa perilaku yang ditunjukkan oleh berbagai investor memiliki anomali yang menyebabkan penilaian yang buruk dan salah menentukan harga di dalam pasar keuangan (Barber & Odean, 1999; Barberis & Thaler, 2005). "*The theory of bounded rationality*" menunjukkan bahwa manusia memiliki kemampuan kognitif yang terbatas dan dipengaruhi oleh emosi saat membuat pilihan di bawah kondisi yang penuh dengan risiko dan ketidakpastian (Simon, 2000). Perilaku investor dalam pengambilan keputusan investasi dipengaruhi oleh beberapa bias informasi. Sebagian bias tersebut dapat dijelaskan dalam beberapa istilah, yaitu *overconfidence*, *the disposition effect*, *mental accounting*, *anchoring*, *representativeness*, *emotional bias*, dan *herding* (Baker et al., 2021).

### **Motivasi Sosial**

Investor individu akan dipengaruhi oleh kekuatan sosiologis. Katona (1975) dalam karya awalnya tentang ekonomi psikologi menjelaskan pengaruh kekuatan sosiologis, terutama pada pilihan ekonomi dan keuangan masyarakat (Curtin, 2016). Melalui pembelajaran sosial, orang akan bergantung pada aturan sederhana atau terstruktur di masyarakat (Gigerenzer & Goldstein, 1996). Elster (1998) berpendapat bahwa ketika seorang individu tidak menyesuaikan diri dengan norma sosial, itu menciptakan rasa emosi negatif di antara mereka. Motivasi sosial adalah dorongan yang timbul pada diri seseorang secara sadar atau tidak sadar untuk melakukan suatu tindakan dengan tujuan tertentu dan usaha yang dapat menyebabkan seseorang atau kelompok orang tertentu tergerak melakukan sesuatu karena ingin mencapai tujuan yang dikehendakinya atau mendapat kepuasan dengan perbuatannya.

### **Kaitan antara *Personality Traits* dan *Investor Behavior***

Durand et al. (2008) mendokumentasikan hubungan positif antara ekstraversi dan kerentanan terhadap efek disposisi dan terlalu percaya diri di antara orang investor di Australia. Studi oleh Lin (2011) terhadap orang Taiwan mengenai investor pasar saham, Sadi et al. (2011) terhadap investor di Teheran, serta Zaidi dan Tauni (2012) terhadap investor yang terkait dengan Bursa Efek Lahore. Studi-studi ini menunjukkan bahwa dimensi model *five factor* secara signifikan berhubungan dengan berbagai bias psikologis investor individu. Hal ini menyatakan bahwa kepribadian memengaruhi perilaku investor. Faktor-faktor *big five*, yaitu keterbukaan, kesungguhan, ekstrover, kesepakatan, dan neurotisme, dapat memengaruhi bagaimana seseorang membuat keputusan investasi dan mengelola portofolio mereka. Individu yang tinggi dalam keterbukaan mungkin lebih cenderung mencari informasi baru dan berinovasi dalam strategi investasi. Orang dengan kesungguhan tinggi cenderung lebih terorganisir dan bertanggung jawab dalam pengelolaan keuangan mereka juga mungkin terlalu berhati-hati dalam pengambilan risiko. Individu yang ekstrover mungkin lebih cenderung

berinteraksi dengan berbagai pihak dalam dunia investasi, mencari saran dan informasi dari teman-teman atau kelompok investasi. Orang dengan tingkat kesepakatan yang tinggi mungkin lebih cenderung untuk menghindari konflik dalam keputusan investasi dan mungkin cenderung mematuhi saran atau rekomendasi orang lain untuk menghindari konflik. Individu dengan tingkat neurotisisme yang tinggi cenderung lebih rentan terhadap kecemasan dan reaksi emosional terhadap fluktuasi pasar. Mereka mungkin lebih cenderung membuat keputusan emosional dan tidak rasional.

#### **Kaitan antara *Motivation Social* dan *Personality Traits***

Setiap orang memiliki tipe karakteristik kepribadian yang berbeda-beda. Cara berpikir mereka, perasaan, dan perilaku dalam keadaan tertentu tergantung pada ciri-ciri kepribadian mereka, dan kami merujuk deskripsi kepribadian ini untuk menyimpulkan niat individu dan kemungkinan masa depan perilaku. Namun, model kepribadian saat ini tidak memberikan penjelasan apa pun tentang penyebab dasar perilaku kepribadian (Kumari et al., 2020). Untuk memahami perilaku kepribadian ini, kita perlu mengidentifikasi dorongan motivasi yang berbeda di balik aktivitas dan respons individu (Corr et al., 2013; Liang & Kelsen, 2018). Ada perspektif teoretis yang mendukung peran tersebut motivasi sebagai anteseden perilaku dalam berbagai konteks (Ajzen, 1985; Conner & Norman, 2005; Orbell, 2008). Selain itu, ada bukti dari penelitian psikologis bahwa ciri-ciri kepribadian memengaruhi keputusan dan perilaku investasi investor di pasar saham (Chitra & Sreedevi, 2011; De Bondt, 1998; Slovic, 1972). Berbagai model yang dikembangkan untuk mempelajari dampak kemampuan kognitif, pengaruh sosial dan emosional faktor – motivasi pada hubungan antara ciri-ciri kepribadian dan perilaku (Barrick et al., 2002; Dweck & Leggett, 1988). Motivasi akan bertindak sebagai faktor penyebab yang memberdayakan, mengkoordinasikan, dan mempertahankan perilaku dalam individu yang sangat menentukan kinerja yang sebenarnya (Brown, 2006). Disimpulkan bahwa kepribadian memiliki hubungan dengan motivasi.

#### **Kaitan antara *Motivation Social* dan *Investor Behavior Bias***

Prechter dan Parker (2007) menjelaskan peran faktor sosial pada pengambilan keputusan individu. Individu bereaksi berbeda terhadap situasi sosial yang tidak pasti salah satunya yang mengarah pada perilaku *herding* yang tidak disadari. *Herding* akan menyebabkan pasar berfluktuasi dengan cara yang tidak menentu dan juga mencerminkan suasana sosial yang menyebabkan ketidakstabilan dalam pasar finansial. Baddeley (2010) juga menyimpulkan melalui studi eksperimental mereka yang menghasilkan interaksi antara faktor sosial dan perilaku bias *herding*. Hal tersebut mencerminkan adanya pengaruh sosial terhadap keputusan investor. Ada hubungan besar antara perasaan dan pilihan investasi oleh spesialis keuangan. Ketika para investor tahu bagaimana tetap positif di bawah tekanan pasar mereka akan mampu berbuat lebih baik. Inspirasi membuat pilihan investasi para spesialis keuangan yang benar-benar berusaha mencapai tujuan yang didambakan (Raheja & Dhiman, 2020). Hal ini mencerminkan emosi dapat memengaruhi keputusan investor. Motivasi sosial dapat memiliki pengaruh pada bias investor dalam pasar keuangan. Cara individu berinteraksi dengan orang lain, bagaimana mereka merespons tekanan sosial, dan bagaimana mereka mengelola hubungan dengan orang lain dapat memengaruhi cara mereka membuat keputusan investasi dan perilaku mereka di pasar. Hubungan sosial dan keinginan untuk mempertahankan citra positif di mata orang lain dapat memengaruhi perilaku penjualan dan pembelian saham. Investor mungkin enggan mengakui kesalahan atau kerugian, karena mereka tidak ingin tampak “buruk” di mata orang lain, yang dapat mengarah pada bias disposisi.

#### **Pengembangan Hipotesis**

H<sub>1</sub> : *Neuroticism trait has a significant influence on investor behavior bias.*

H<sub>1a</sub> : *Social motivation significantly influence a neuroticism trait personality toward investor behavior bias.*

H<sub>2</sub> : *Extraversion trait has a significant influence on investor behavior bias.*

H<sub>2a</sub> : *Social motivation significantly influence an extraversion trait personality toward investor behavior bias.*

H<sub>3</sub> : *Openness trait has a significant influence on investor behavior.*

H<sub>3a</sub> : *Social motivation significantly influence an openness trait personality toward investor behavior bias.*

H<sub>4</sub> : *Social motivation significantly influences investor behavior.*

## METODOLOGI PENELITIAN

Jenis desain penelitian yang akan digunakan adalah penelitian verifikatif. Penelitian verifikatif untuk mengetahui dan memverifikasi teori-teori yang menghubungkan antara satu variabel ke variabel lainnya. Variabel eksogen berupa 2 tipe kepribadian berdasarkan Teori Lima Faktor Kepribadian, yaitu neurotisme dan ekstraversi, dengan variabel endogen berupa investor bias di pasar saham yang meliputi *herding* dan *disposition effect*, dengan variabel mediasi berupa motivasi sosial.

Pada penelitian ini, data yang dikumpulkan adalah data primer dimana pengumpulan data dilakukan melalui penyebaran kuesioner. Penyebaran kuesioner dilakukan pada bulan Mei 2023 secara daring melalui berbagai platform media sosial, yaitu WhatsApp, Telegram, dan Instagram. Selain itu, peneliti juga meminta beberapa broker saham di bidang investasi saham untuk menyebarkan kuesioner penelitian. Peneliti berhasil mengumpulkan data sejumlah 534 responden. Di antara data tersebut, sejumlah 497 responden telah lolos *screening* atau memenuhi kriteria penelitian memiliki pengalaman aktif berinvestasi di pasar modal selama satu tahun. Jumlah tersebut telah memenuhi jumlah minimal sampel, yaitu 320 responden. Google Form dapat diakses melalui laman <https://forms.gle/Ez5sMXFriMSWn5DB8>.

## HASIL PENELITIAN

Seperti yang direkomendasikan oleh Hair, Jr. et al. (2016), studi ini menggunakan SmartPLS 4.0, perangkat lunak pemodelan persamaan struktural (SEM), untuk menganalisis hubungan antara sifat kepribadian, motivasi sosial, dan bias perilaku, dengan mengikuti pendekatan analisis dua langkah. Pertama adalah uji *outer model* untuk menguji validitas dan reliabilitas dari hasil data respons indikator yang tersedia. Kemudian, dilanjutkan dengan uji *inner model* untuk meneliti hubungan variabel laten.

### Analisis Demografi

Analisis demografi dilakukan untuk mengetahui profil investor saham individu. Analisis demografi terdiri dari jenis kelamin, usia, domisili provinsi, jumlah portofolio, dan lama pengalaman berinvestasi. Data tersebut ditampilkan dalam bentuk frekuensi dan persentase pada Tabel 2.

**Tabel 2**

#### *Analisa Demografi*

Demografi	Frekuensi	Persentase
<b>Jenis Kelamin</b>		
Pria	268	53,92%
Wanita	229	46,08%
Total	497	100,00%
<b>Usia</b>		
Kurang dari 21 tahun	11	2,21%
21-30 tahun	245	49,30%
31-45 tahun	206	41,45%
Lebih dari 45 tahun	35	7,04%
Total	497	100,00%
<b>Domisili</b>		
Luar Jabodetabek	129	25,96%

Jabodetabek	368	74,04%
Total	497	100%
<b>Pendidikan</b>		
SMA/ Di bawahnya	43	8,65%
D3	46	9,26%
S1	325	65,39%
S2	81	16,30%
S3	2	0,40%
Total	497	100,00%
<b>Lama Pengalaman Berinvestasi</b>		
Kurang dari 1 tahun	37	7,44%
1-3 tahun	198	39,84%
3-5 tahun	140	28,17%
Lebih dari 5 tahun	122	24,55%
Total	497	100,00%

Sumber: Peneliti (2023)

### Uji Validitas Konvergen

Validitas konvergen dapat diukur dengan nilai *outer loading* dan nilai AVE. Nilai *loading* masih bisa diterima dengan nilai minimal sama atau lebih besar dari 0,5. Selain itu, nilai AVE sebesar 0,5 atau lebih menunjukkan validitas konvergen yang memuaskan (Hair, Jr. et al., 2016). Setelah dilakukan pengujian hasil *outer loading*, seperti Gambar 1 di bawah ini didapatkan nilai hasil sesuai Tabel 3 yang menunjukkan uji validitas sudah lulus.

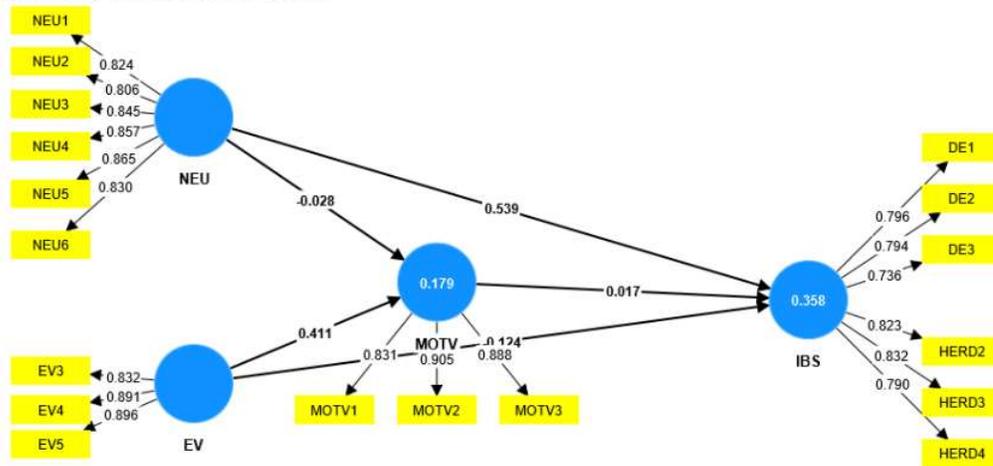
**Tabel 3**  
**Convergent Validity**

Konstruk		Indikator	Outer Loading	AVE	
Ekstraversi	EV1	Saya menikmati bekerja dengan banyak orang	-	0,762	
	EV2	Saya merasa bersemangat untuk berinvestasi	-		
	EV3	Saya orang yang tetap ceria apa pun hasil investasi saya	0,832		
	EV4	Saya orang yang aktif dalam berinvestasi	0,891		
	EV5	Saya cepat dalam mengambil keputusan investasi	0,896		
Neurotisme	NEU1	Saya merasa rendah diri dibandingkan orang lain dalam berinvestasi	0,824	0,702	
	NEU2	Ketika berada di bawah tekanan, saya tidak dapat berpikir dalam berinvestasi	0,806		
	NEU3	Saya tidak dapat mengendalikan emosi ketika berinvestasi	0,845		
	NEU4	Saya merasa tegang ketika akan melakukan investasi	0,857		
	NEU5	Saya merasa tidak percaya diri ketika akan mengambil keputusan investasi	0,865		
	NEU6	Ketika keadaan tidak sesuai dengan yang saya harapkan maka saya ingin berhenti berinvestasi	0,830		
Motivasi Sosial	MOTV1	Saya ingin berinteraksi dengan pihak lain (keluarga, teman, dan atau investor lain)	0,828	0,766	
	MOTV2	Reputasi dan Status beberapa investor yang sukses di media menimbulkan keinginan saya untuk berinvestasi	0,906		
	MOTV3	Kinerja Saham yang baik dari orang lain, membuat saya ingin berinvestasi di saham	0,890		
Bias Perilaku Investor	Disposition Effect	DE1	Saya segera menjual saham yang menguntungkan karena saya takut harga saham akan turun lagi	0,796	0,633
		DE2	Jika investasi saham saya merugi dalam waktu lama saya cenderung tidak menjualnya karena saya menginginkan harga naik kembali	0,793	
		DE3	Saya tidak mau menerima kenyataan terkait kerugian investasi saham saya	0,737	

<i>Herding</i>	HERD1	Saya jarang berkonsultasi dengan orang lain sebelum melakukan pembelian atau penjualan saham	-
	HERD2	Keputusan investor lain untuk membeli/menjual saham memengaruhi keputusan investasi saya	0,822
	HERD3	Saya cenderung membuat keputusan pembelian/ penjualan saham berdasarkan informasi dari blog/forum sosial	0,831
	HERD4	Saya bertindak cepat terhadap perubahan keputusan investor lain dengan mengikuti reaksi mereka terhadap pasar saham	0,790

Sumber: Peneliti (2023)

**Gambar 2**  
**Struktur Model Penelitian**



Sumber: Peneliti (2023)

**Uji Reliabilitas**

Kriteria kedua yang dievaluasi pada analisis *outer model* adalah *internal consistency* atau reliabilitas konsistensi internal. Penelitian ini menggunakan Cronbach’s Alpha dan Composite Reliability (CR) sebagai pengukuran konsistensi internal. Hasil uji *internal consistency reliability* ditampilkan pada Tabel 4.

**Tabel 4**  
**Uji Internal**

Konstruk	Cronbach’s Alpha	Composite Reliability
Ekstraversi	0,844	0,906
Neurotisme	0,915	0,934
Bias Perilaku Investor	0,884	0,912
Motivasi Sosial	0,847	0,908

Sumber: Peneliti (2023)

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa setiap konstruk memiliki nilai Cronbach’s Alpha dan nilai Composite Reliability lebih besar 0,7. Hal ini berarti tiap variabel laten dikatakan reliabel karena nilai Cronbach’s Alpha memberikan estimasi keandalan berdasarkan interkorelasi dari tiap variabel indikator penelitian yang diamati. Nilai Cronbach’s Alpha tertinggi dimiliki oleh variabel laten perilaku bias investor dengan nilai 0,924 dan nilai terendah pada variabel ekstraversi dengan nilai 0,844. Selain itu, hasil Composite Reliability pada

keseluruhan variabel laten juga memenuhi persyaratan minimum yang ditetapkan, yakni lebih dari dan sama dengan 0,7. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data memiliki reliabilitas konsistensi internal yang baik serta di atas standar yang ditetapkan sehingga mampu digunakan secara lebih lanjut dalam penelitian.

### Pengujian Hipotesis Statistik

Pengujian hipotesis akan dijelaskan berdasarkan hasil penelitian dan dihubungkan dengan teori yang membangun model penelitian. Analisis hipotesis dapat dilihat melalui *p*-value antar variabel. Apabila nilai *p*-value  $\leq 0,05$  atau nilai *t*-statistic  $\geq 1,96$  maka dapat disimpulkan bahwa hasilnya signifikan. Nilai *t* dan *p* diperoleh dari hasil pengolahan data dengan menggunakan prosedur yang disebut *bootstrap*, SmartPLS versi 4.0 dapat menghasilkan *t-statistics of path coefficients (inner model)* dan *t-statistics of outer loadings* untuk menguji signifikansi dari model struktural dan model pengukuran. Hasil dari uji model penelitian ini dapat dilihat di Tabel 5 di bawah ini.

**Tabel 5**  
**Structural Model Path Coefficients Direct Effect**

Uji Pengaruh	Path Coefficient	t-statistics	p-value	Keterangan
Neurotisme -> <i>Investor Behavior Bias</i>	0,539	11,135	0,000	Diterima
Neurotisme -> Motivasi Sosial	-0,028	0,599	0,549	Ditolak
Ekstraversi -> <i>Investor Behavior Bias</i>	-0,124	2,508	0,012	Diterima
Ekstraversi -> Motivasi Sosial	0,411	7,937	0,000	Diterima
Motivasi Sosial -> <i>Investor Behavior Bias</i>	0,017	0,400	0,689	Ditolak

Sumber: Peneliti (2023)

Setelah mengetahui pengaruh dan tingkat signifikansi masing-masing hubungan, penelitian ini juga memiliki tujuan untuk melihat potensi adanya peran mediasi dari motivasi sosial pada hubungan antara variabel kepribadian dengan *investor behavior bias*. Tabel 6 menunjukkan nilai *p*-values dari pengaruh mediasi motivasi sosial terhadap hubungan sub-variabel kepribadian dan bias perilaku investor.

**Tabel 6**  
**Structural Model Path Coefficients Indirect Effect**

Uji Pengaruh	Path Coefficient	t-statistics	p-value	Keterangan
Neurotisme*Motivasi Sosial-> <i>Investor Behavior Bias</i>	0,000	0,184	0,854	Ditolak
Ekstraversi*Motivasi Sosial-> <i>Investor Behavior Bias</i>	0,007	0,390	0,696	Ditolak

Sumber: Peneliti (2023)

## PEMBAHASAN DAN KESIMPULAN

Penelitian ini meneliti hubungan antara model lima faktor kepribadian dan bias perilaku investor individu di Indonesia dengan mediasi motivasi sosial. Investor individu memainkan peran penting mengingat populasi investor yang sangat beragam di Indonesia. Analisis menunjukkan bahwa dari dua sifat kepribadian memiliki hubungan signifikan dengan bias perilaku di antara investor saham di Indonesia. Hasil menunjukkan bahwa sifat neurotisme memiliki hubungan signifikan dengan bias perilaku, yaitu *disposition effect* dan *herding bias*. Hasil ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Lin ((2011) dan Sadi et al. (2011), namun bertentangan dengan temuan Zaidi dan Tauni (2012).

Berdasarkan temuan ini, kesimpulan penting adalah bahwa investor dengan sifat neurotisme cenderung emosional tidak stabil dan mungkin mengalami depresi, kecemasan. Mereka disarankan untuk penggunaan *stop-loss order*, yang merupakan perintah yang diberikan kepada pialang untuk menjual sekuritas ketika mencapai harga tertentu karena itu

memungkinkan pengambilan keputusan yang bebas dari pengaruh emosional. Selain itu, perintah semacam itu membantu mencegah kerugian yang berlebihan.

Menurut hasil penelitian, investor yang memiliki sifat ekstrover memiliki hubungan yang signifikan secara negatif dengan semua bias perilaku yang diteliti. Bukti ini tidak konsisten dengan temuan Lin (2011). Alasan di balik hubungan ini adalah bahwa investor bersifat ekstrover, yaitu impulsif, tegas, energik, optimis, suka berbicara, dan bersosialisasi. Karakteristik-karakteristik ini dapat membuat Bias perilaku investor *disposition effect* dan *herding bias* berkurang sehingga mereka tidak rentan terhadap bias tersebut. Dengan temuan ini, kita dapat menyarankan agar investor semacam ini fokus pada pencapaian tujuan keuangan jangka panjang daripada jangka pendek untuk membantu mereka terlibat dalam strategi investasi yang disiplin yang bertujuan mencegah kerugian akibat bias tersebut. Sebagai kesimpulan, temuan menunjukkan bahwa kepribadian individu memiliki hubungan yang signifikan dengan bias perilaku mereka.

Studi ini memberikan kontribusi pada literatur yang berkembang tentang sifat kepribadian dan perilaku keuangan investor individu di Indonesia, yang merupakan negara berkembang. Memahami perbedaan kepribadian investor dan bias memiliki beberapa implikasi potensial. Pertama, ini dapat membantu pembuat kebijakan merumuskan kebijakan yang lebih baik yang melibatkan investor. Saat ini, pemerintah dan otoritas regulasi pasar saham, seperti Otoritas Jasa Keuangan di Indonesia, telah menetapkan program kesadaran finansial dan investasi untuk mendidik dan meningkatkan kesadaran di kalangan investor.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Ajzen, I. (1985). From intentions to actions: A theory of planned behavior. In J. Kuhl & J. Beckmann (Eds.), *Action Control* (pp. 11–39). Springer Berlin Heidelberg. [https://doi.org/10.1007/978-3-642-69746-3\\_2](https://doi.org/10.1007/978-3-642-69746-3_2)
- Allport, G. W. (1961). *Pattern and growth in personality*. Holt, Rinehart and Winston.
- 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>
- Baker, H. K., Kumar, S., & Goyal, N. (2021). Personality traits and investor sentiment. *Review of Behavioral Finance*, 13(4), 354–369. <https://doi.org/10.1108/RBF-08-2017-0077>
- Barber, B. M., & Odean, T. (1999). The courage of misguided convictions: The trading behavior of individual investors. *Financial Analysts Journal*, 55(6), 41–55. <https://doi.org/10.2469/faj.v55.n6.2313>
- Barberis, N., & Thaler, R. (2005). A survey of behavioral finance. In *Advances in Behavioral Finance* (Vol. 2). [https://doi.org/10.1057/9781137381736\\_1](https://doi.org/10.1057/9781137381736_1)
- Barrick, M. R., Stewart, G. L., & Piotrowski, M. (2002). Personality and job performance: Test of the mediating effects of motivation among sales representatives. *Journal of Applied Psychology*, 87(1), 43–51. <https://doi.org/10.1037/0021-9010.87.1.43>
- Brown, M. A. (2006). Values - A necessary but neglected ingredient of motivation on the job. *Academy of Management Review*, 1(4), 15–23. <https://doi.org/10.2307/257721>
- Buccioli, A., & Zarri, L. (2015). Does investors' personality influence their portfolios? *Netspar*, 1–38. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2585374>
- Chitra, K., & Sreedevi, V. R. (2011). Does personality traits influence the choice of investment? *IUP Journal of Behavioral Finance*, 8(2), 47–57. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2031414](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2031414)
- Conner, M., & Norman, P. (2005). *Predicting health behaviour*. McGraw-Hill.
- Corr, P. J., Deyoung, C. G., & McNaughton, N. (2013). Motivation and personality: A neuropsychological perspective. *Social and Personality Psychology Compass*, 7(3), 158–175. <https://doi.org/10.1111/spc3.12016>

- Costa, P. T., & McCrae, R. R. (2008). The revised NEO personality inventory (NEO-PI-R). In *The SAGE Handbook of Personality Theory and Assessment: Volume 2 — Personality Measurement and Testing* (pp. 179–198). SAGE.  
<https://doi.org/10.4135/9781849200479.n9>
- Curtin, R. (2016). George Katona: A founder of behavioral economics. In R. Frantz, S.-H. Chen, K. Dopfer, F. Heukelom, & S. Mousavi (Eds.), *Routledge Handbook of Behavioral Economics* (1st ed.). Routledge. <https://doi.org/10.4324/9781315743479>
- De Bondt, W. F. M. (1998). A portrait of the individual investor. *European Economic Review*, 42(3–5), 831–844. [https://doi.org/10.1016/S0014-2921\(98\)00009-9](https://doi.org/10.1016/S0014-2921(98)00009-9)
- Dole, C., & Schroeder, R. G. (2001). The impact of various factors on the personality, job satisfaction and turnover intentions of professional accountants. *Managerial Auditing Journal*, 16(4), 234–245. <https://doi.org/10.1108/02686900110389188>
- Durand, R. B., Newby, R., & Sanghani, J. (2008). An intimate portrait of the individual investor. *Journal of Behavioral Finance*, 9(4), 193–208.  
<https://doi.org/10.1080/15427560802341020>
- Dweck, C. S., & Leggett, E. L. (1988). A social-cognitive approach to motivation and personality. *Psychological Review*, 95(2), 256–273. <https://doi.org/10.1037/0033-295X.95.2.256>
- Elster, J. (1998). Emotions and economic theory. *Journal of Economic Literature*, 36(1), 47–74. <https://www.jstor.org/stable/2564951>
- Gigerenzer, G., & Goldstein, D. G. (1996). Reasoning the fast and frugal way: Models of bounded rationality. *Psychological Review*, 103(4), 650–669.  
<https://doi.org/10.1037/0033-295X.103.4.650>
- Hair, Jr., J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2016). *A primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)* (2nd ed.). SAGE.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (2018). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Experiments in Environmental Economics*, 1(2), 143–172.  
<https://doi.org/10.2307/1914185>
- Katona, G. (1975). *Psychological economics* (3rd ed.). Elsevier.
- KSEI. (2023). *Statistika pasar modal Indonesia*.  
[https://www.ksei.co.id/files/Statistik\\_Publik\\_-\\_Februari\\_2023\\_v3.pdf](https://www.ksei.co.id/files/Statistik_Publik_-_Februari_2023_v3.pdf)
- 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. <https://doi.org/10.1108/K-11-2018-0635>
- Liang, H. Y., & Kelsen, B. (2018). Influence of personality and motivation on oral presentation performance. *Journal of Psycholinguistic Research*, 47(4), 755–776.  
<https://doi.org/10.1007/s10936-017-9551-6>
- Lin, H.-W. (2011). Elucidating the influence of demographics and psychological traits on investment biases. *International Scholarly and Scientific Research & Innovation*, 5(5), 424–429. <http://scholar.waset.org/1307-6892/13900>
- Mandiri Sekuritas. (2023). *MOST: Aplikasi investasi terpercaya untuk hidup lebih mapan*.  
<https://www.most.co.id/>
- Orbell, S. (2008). Motivational models and volitional processes in the promotion of health behaviors. In D. C. Park & L. L. Liu (Eds.), *Medical adherence and aging: Social and cognitive perspectives* (pp. 169–200). American Psychological Association.  
<https://doi.org/10.1037/11557-008>
- Prechter, R. R., & Parker, W. D. (2007). The financial/economic dichotomy in social behavioral dynamics: The socioeconomic perspective. *Journal of Behavioral Finance*, 8(2), 84–108. <https://doi.org/10.1080/15427560701381028>
- Raheja, S., & Dhiman, B. (2020). How do emotional intelligence and behavioral biases of investors determine their investment decisions? *Rajagiri Management Journal*, 14(1), 35–47. <https://doi.org/10.1108/ramj-12-2019-0027>

- Roberts, B. W. (2009). Back to the future: Personality and assessment and personality development. *Journal of Research in Personality*, 43(2), 137–145.  
<https://doi.org/10.1016/j.jrp.2008.12.015>
- Sadi, R., Asl, H. G., Rostami, M. R., Gholipour, A., & Gholipour, F. (2011). Behavioral finance: The explanation of investors' personality and perceptual biases effects on financial decisions. *International Journal of Economics and Finance*, 3(5), 234–241.  
<https://doi.org/10.5539/ijef.v3n5p234>
- Simon, H. A. (2000). Bounded rationality in social science: Today and tomorrow. *Mind & Society*, 1(1), 25–39. <https://doi.org/10.1007/bf02512227>
- Slovic, P. (1972). Psychological study of human judgment: Implications for investment decision making. *The Journal of Finance*, 27(4), 779–799.  
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1972.tb01311.x>
- Smith, M. (1999). Personality issues and their impact on accounting and auditing. *Managerial Auditing Journal*, 14(9), 453–460.  
<https://doi.org/10.1108/02686909910301538>
- Tourani-Rad, A., & Kirkby, S. (2005). Investigation of investors' overconfidence, familiarity and socialization. *Accounting and Finance*, 45(2), 283–300.  
<https://doi.org/10.1111/j.1467-629x.2004.00131.x>
- Zaidi, F. B., & Tauni, M. Z. T. (2012). Influence of investor's personality traits and demographics on overconfidence bias. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 4(6), 730–746. <http://journal-archieives24.webs.com/730-746.pdf>