

Faktor Demografis, Personality Traits, dan *Overconfidence* (Survey terhadap Investor Saham di Yogyakarta)

Liring Dwi Utami¹, Kartini^{2*}

^{1,2} Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia
Correspondence author Email: kartiniafif1@gmail.com

Abstract

This study aims to analyze the relationship between demographic factors, personality traits and overconfidence of retail investors in Yogyakarta. Demographic factors was operationalized using gender, age, education and investment experience while personality traits was operationalized using the big five personality model. This study used a questionnaire distributed to 100 randomly selected investors. 87 questionnaires were used, while the rest was excluded because of incomplete answers to the questionnaire. The data were processed using SPSS with Chi Square and Pearson Correlation as the statistical tests. The results found that all the demographic factors, age, gender, education and investment experience had no correlation with overconfidence. Moreover, positif correlation between conscientiousness with overconfidence was found. Whereas extraversion, agreeableness, neuroticism and openness to experience were not related to overconfidence.

Keywords: *overconfidence bias, demographic factors, personality traits, investors in yogyakarta*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara faktor demografis, personality traits dan *overconfidence* pada investor saham di Yogyakarta. Faktor demografi yang digunakan berupa jenis kelamin, usia, pendidikan dan lama investasi sedangkan *personality traits* menggunakan *the big-five personality*. Penelitian ini menggunakan kuesioner yang disebar kepada 100 orang investor yang dipilih secara random. Sebanyak 87 kuesioner digunakan sedangkan 13 lainnya didiskualifikasi karena jawaban kuesioner yang tidak lengkap. Data diolah menggunakan SPSS dengan alat ukur Chi Square dan Pearson Correlation. Hasil dari penelitian menemukan bahwa semua faktor demografi yaitu usia, jenis kelamin, pendidikan dan lama investasi tidak mempunyai hubungan dengan *overconfidence*. Hasil lain menunjukkan adanya hubungan yang positif antara *conscientiousness* dengan *overconfidence*. Sedangkan *extraversion*, *agreeableness*, *neuroticism* dan *openness to experience* tidak mempunyai hubungan dengan *overconfidence*.

Kata Kunci: *overconfidence*, faktor demografis, *personality traits*, investor saham yogyakarta

JEL: G00, G02, G11, G14

DOI: 10.20885/jsb.vol20.iss2.art6

Pendahuluan

Teori keuangan tradisional mengasumsikan bahwa para investor adalah rasional. Investor digambarkan memiliki kemampuan mengidentifikasi dan mengolah informasi secara tepat. Namun pada kenyataannya banyak investor di pasar modal yang berperilaku tidak rasional dengan melakukan tindakan berdasarkan judgement yang jauh dari asumsi rasional (Trinugroho dan Sembel 2011). Ritter (2003) hasil penelitiannya juga mengungkapkan bahwa investor di Jepang, Taiwan, dan Amerika Serikat telah kehilangan uang dalam jumlah yang besar dalam trading karena perilaku mereka yang irasional padahal harga saham pada saat itu mengalami *overvalue*. Fraser (2003) juga menunjukkan bahwa investor memiliki ekspektasi yang bias yang jauh dari asumsi rasional. Barberis dan Thaler (2003) mengemukakan bahwa investor di Amerika dalam melakukan trading di bursa saham dipengaruhi faktor-faktor psikologi. Odean (2002) hasil penelitiannya menyatakan investor cenderung *overconfidence* dalam memilih saham, hasil ini

ditemukan dalam volume perdagangan saham yang tinggi. Fischhoff et al. (1977) mengungkapkan bahwa, ketika orang dihadapkan pada ketidakpastian, mereka cenderung mengambil keputusan yang *overconfidence*. Begitu juga hasil penelitian Iramani dan Dyka (2008) menunjukkan bahwa ada 6 faktor yang mempengaruhi investor Indonesia dalam melakukan transaksi saham diantaranya faktor *overconfidence*.

Dari hasil penelitian sebelumnya ditemukan bahwa *overconfidence* dipengaruhi oleh faktor-faktor tertentu. Diantara faktor-faktor tersebut adalah faktor demografi dan Personality traits. Faktor-faktor ini memerankan peran penting dalam menentukan perilaku investor dan berbagai bias perilaku yang cenderung mereka lakukan. Warren et al. (1990) menyatakan bahwa pilihan investasi seseorang lebih berdasar pada gaya hidup dan karakteristik demografinya. Faktor demografi investor seperti jenis kelamin, usia, pendidikan, dan lama investasi diperkirakan akan mempengaruhi *overconfidence* investor. Jain dan Mandot (2012) serta Barber dan Odean (2001) hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa pria lebih berani dalam mengambil produk investasi yang berisiko tinggi, karena pria cenderung *overconfidence* dari pada wanita. Begitu juga hasil penelitian Bhandari dan Deaves (2006) bahwa investor pria cenderung *overconfidence* dalam berinvestasi daripada investor wanita. Hasil penelitian Marie, et al (2007) juga menyimpulkan bahwa kaum wanita cenderung lebih menghindari resiko daripada kaum pria, karena kaum wanita cenderung kurang confidence.

Disamping faktor jenis kelamin, usia dan pendidikan investor juga diperkirakan mempengaruhi investor dalam berinvestasi. Investor dengan usia muda dalam membuat keputusan investasi sangat mempertimbangkan variabel-variabel terkait keputusan investasinya karena pada usia ini masih belum memiliki banyak pengalaman. Investor yang usianya matang tidak banyak mempertimbangkan variabel-variabel investasi dalam kegiatan investasinya karena pada usia ini pengalaman telah banyak didapat sehingga dalam mengambil keputusan investasi lebih pada logika (Christanti dan Mahastanti, 2011). Hasil ini didukung oleh penelitian Lin (2011), Jamshidavid et al, (2012), dan Bhandari dan Deaves (2006) bahwa investor yang berpendidikan melakukan investasi berdasarkan pengetahuan, kemampuan dan kepercayaan diri mereka sendiri. Heath dan Tversky (1991) menyatakan semakin tinggi tingkat pendidikan akan meningkatkan level kepercayaan diri karena semakin tinggi pendidikan membuat seorang investor merasa lebih kompeten dalam hampir semua bidang termasuk keuangan, hal ini berarti semakin tinggi pendidikan investor semakin rentan *overconfidence*.

Frekuensi investasi juga diduga berhubungan dengan keputusan investasi. Investor yang masih baru dalam berinvestasi sangat mempertimbangkan semua faktor yang berhubungan dengan keputusan investasinya. Sedangkan semakin lama seorang investor melakukan investasi maka semakin berkurang faktor yang dipertimbangkan sebab semakin lama semakin banyak pengalaman sehingga keputusan investasi lebih banyak berdasarkan pengalaman. Studi yang dilakukan oleh Glaser et al. (2005) menemukan bahwa professional traders biasanya memiliki tingkat *overconfidence* yang lebih tinggi dibandingkan dengan mahasiswa. Didukung oleh penelitian Alrabadi et al, (2011) bahwa confidence investor meningkat ketika mendapatkan lebih banyak pengalaman

Disamping faktor demografi, *overconfidence* juga dipengaruhi oleh faktor kepribadian. Kepribadian dalam penelitian ini dilihat berdasarkan *The Big five Personality* yang dikembangkan oleh McCrae. Karakteristik kelima trait dalam pendekatan *Big Five* adalah *extraversion, agreeableness, conscientiousness, neuroticism* serta *openness* (Costa & McCrae, 1996). Beberapa hasil penelitian yang menunjukkan adanya hubungan faktor *overconfidence* dengan *personality traits* adalah Bhasir et al (2013), Zaidi dan Tauni (2012), Lin (2011), Schaefer et al (2004), dan Jamshidavid et al (2012). Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa ada hubungan antara *personality traits* dengan *overconfidence*. Investor yang mempunyai sifat agreeableness yang tinggi cenderung lebih mudah percaya pada informasi pasar yang ada sehingga akan menimbulkan kepercayaan diri yang berlebih (Zaidi dan Tauni, 2012). Lin (2011), Bashir et al (2013), dan

Schaefer et al, (2004), menyebutkan bahwa investor dengan *trait conscientiousness* yang tinggi cenderung percaya pada kinerja mereka sendiri dalam berinvestasi dan merasa lebih baik daripada investor lainnya. Sifat dari *openness to experience* yang penasaran dan suka mencari informasi baru membuat investor dengan trait ini seringkali melakukan transaksi menjual dan membeli saham yang disebabkan oleh kepercayaan diri yang tinggi (Odean.T, 1999). Dari sini terlihat bahwa *openness to experience* rentan untuk bersikap *overconfidence* dalam investasi. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Lin (2011) serta Zaidi dan Tauni (2012) yang menemukan adanya hubungan positif antara *openness to experience* dengan *overconfidence*.

Pasar modal Indonesia yang dikategorikan emerging market tentunya beranggotakan banyak pelaku pasar yang masih belajar, begitu juga di Yogyakarta. Kepala Kantor Perwakilan Bursa Efek Indonesia DIY Irfan Noor Riza mengatakan bahwa pertumbuhan investor pasar modal di DIY setiap bulannya mencapai 100 sampai 300 orang dan 30% diantaranya merupakan mahasiswa. Irfan lebih lanjut mengatakan bahwa ada 150 investor DIY yang investasinya tersangkut di saham tidur, hal ini terjadi karena investor asal pilih perusahaan, mereka tidak memeriksa dulu perusahaan yang mau di beli sahamnya (harianjogja. Com). Ini mengindikasikan bahwa walaupun mereka masih kurang dalam literasi keuangan khususnya mengenai investasi saham tetapi mereka berani mengambil investasi di saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor di DIY kebanyakan *overconfidence* dalam mengambil keputusan investasi. Bhandari dan Deaves (2006) *overconfidence* merupakan kecenderungan orang menaksir terlalu tinggi pengetahuan, kemampuan dan ketepatan tentang informasi yang mereka miliki.

Kajian Pustaka

Bias Overconfidence dalam Perilaku Investasi

Fenomena *overconfidence* merupakan kecenderungan pengambil keputusan tanpa disadari untuk memberi bobot penilaian yang berlebihan pada pengetahuan dan akurasi informasi yang dimiliki serta mengabaikan informasi publik yang tersedia (Lichtenstein dan Fischhoff, 1977). Gervais dan Odean (2001) menyatakan bahwa *overconfidence* adalah distribusi probabilitas prediksi seseorang lebih tinggi dari kenyataannya. Sedangkan Bhandari dan Deaves (2006) *overconfidence* merupakan kecenderungan orang menaksir terlalu tinggi pengetahuan, kemampuan dan ketepatan tentang informasi yang mereka miliki. Hampir semua temuan psikologi menyimpulkan bahwa perilaku *overconfidence* cenderung mendorong pengambil keputusan untuk menentukan prediksi dengan tidak akurat sehingga menghasilkan kesalahan prediksi yang lebih tinggi dibandingkan dengan mereka yang lebih rasional. Kesimpulan ini mengkonfirmasi Teori Penipuan Diri (*Self Deception Theory*) yang dikembangkan oleh Trivers (2000). Teori Trivers ini menjelaskan bahwa ketika pengambil keputusan secara tidak sadar mempersepsikan diri mereka memiliki kapabilitas diatas rata-rata, pola pikir akan menuntun mereka untuk mengelola persepsi mereka dengan cara mencari informasi atau argumentasi lain untuk mendukung perilaku mereka atau mengabaikan informasi yang berlawanan dengan perilaku mereka sendiri. Pada situasi seperti ini, pengambil keputusan mengikuti kebenaran keyakinannya sedemikian rupa sehingga mengarahkannya untuk berperilaku *overconfidence*.

Overconfidence yang tertanam dalam pikiran investor berimplikasi terhadap perilaku mereka ketika berinvestasi. Seorang investor yang baru melakukan dua-tiga kali transaksi tidak jarang sudah merasa cukup yakin dalam membuat berbagai keputusan investasi. Bila investor di pasar modal yang memiliki perilaku *overconfidence* ini cukup banyak, maka secara *agregat* reaksi yang terjadi di pasar akan jauh dari rasional. Pompian (2006) mengatakan kesalahan yang sering muncul akibat dari perilaku *overconfidence* adalah yang pertama *overconfidence* menyebabkan investor melakukan perdagangan yang berlebihan karena keyakinan memiliki pengetahuan khusus yang sebenarnya tidak dimiliki. Kedua, *overconfidence* menyebabkan investor menjadi *overestimate* dalam mengevaluasi investasi. Ketiga, *overconfidence*

menyebabkan investor menjadi *underestimate* terhadap adanya risiko. Keempat, *overconfidence* menyebabkan investor tidak melakukan diversifikasi portofolio investasinya.

Bhasir et al (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh karakteristik demografi dan *personality traits* terhadap *overconfidence*. Penelitian ini mengukur faktor *overconfidence* pada karyawan dan faktor *overconfidence* pada mahasiswa. Hasil penelitian menemukan bahwa karyawan ketika pengalamannya banyak level *overconfidence* nya menurun. Dalam penelitian ini juga menunjukkan bahwa semua faktor *personality traits* (*conscientiousness, agreeableness, emotional stability dan openness to experience*) mempunyai hubungan dengan *overconfidence*. Pada mahasiswa tidak terdapat korelasi antara *personality traits* dengan *overconfidence*. Menurut penelitian karyawan lebih rentan terhadap *overconfidence* karena karyawan menghasilkan uang sendiri, mempunyai sumber daya lebih banyak sehingga mereka melakukan investasi yang lebih banyak. Sehingga *personality traits* mereka berkembang akhirnya dapat mempengaruhi level *confidence* mereka.

Zaidi dan Tauni (2012) menguji pengaruh antara *personality traits* dan faktor demografi terhadap *overconfidence* pada *Lahore Stock Exchange* (LSE) kepada 200 responden. Hasilnya menunjukkan bahwa ada hubungan yang positif antara *overconfidence* dengan *agreeableness, extraversion* dan *conscientiousness* dan hubungan negatif antara *overconfidence* dan *neuroticism*. Hasil lainnya juga menunjukkan bahwa ada hubungan antara pengalaman investasi dan bias *overconfidence*. Hasil ini menunjukkan bahwa investor dalam LSE tidak sepenuhnya rasional dan penjelasan mengenai teori keuangan tradisional tidak sepenuhnya benar.

Lin (2011) dalam penelitiannya menguji pengaruh faktor demografi dan *psychological traits* pada bias investasi. *Personality traits* menggunakan *big five* model untuk menguji hubungan *personality traits* investor dan *behavioral biases*. Peneliti menemukan bahwa empat *personality traits* dan tiga faktor demografi secara signifikan mempengaruhi tiga bias perilaku dalam investasi yaitu *disposition effect, overconfidence, dan herding*. Peneliti menemukan bahwa *neuroticism* mempunyai hubungan yang positif dengan *disposition effect* dan *herding* sementara *neuroticism* tidak mempunyai hubungan dengan *overconfidence*. *Extraversion, openness to experience* dan *conscientiousness* mempunyai hubungan yang positif dengan *disposition effect* dan *overconfidence* sementara *extraversion* tidak mempunyai hubungan dengan *herding*. Selain itu peneliti juga menemukan adanya hubungan negatif antara gender dan *overconfidence* yang berarti laki-laki lebih *overconfidence* daripada perempuan. Usia mempunyai hubungan yang positif dengan *disposition effect* dan *overconfidence*. Dan terdapat hubungan yang positif antara area tempat tinggal dengan *herding*.

Jamshidinavid et al. (2012) melakukan penelitian untuk menguji hubungan faktor demografi dan karakteristik psikologis terhadap bias investasi (*overconfidence, disposition effect dan herding*) di *Tehran Stock*. Sebanyak 215 orang terlibat dalam penelitian ini, Faktor demografi meliputi jenis kelamin, usia, latar belakang pendidikan, dan area tempat tinggal sedangkan karakter psikologis menggunakan *big five personality*. Hasilnya menunjukkan bahwa *extraversion* dan *openness to experience* mempunyai hubungan yang positif signifikan terhadap *overconfidence*. *Neuroticism* mempunyai hubungan yang positif dengan *disposition effect* dan *herding*. *Conscientiousness* mempunyai hubungan yang positif dengan *disposition effect* dan *overconfidence*. Tingkat pendidikan mempunyai hubungan langsung terhadap *overconfidence*. Semakin tinggi pendidikan akan meningkatkan level confidence seseorang. Usia mempengaruhi perilaku investasi mereka. Semakin tua usia investor semakin kecil risiko yang akan mereka ambil.

Hubungan Faktor Demografi dengan *Overconfidence*

Faktor demografi meliputi jenis kelamin, usia, pendidikan, pengalaman, dan lama berinvestasi. Eckel dan Grossman (2008) menyatakan bahwa wanita lebih sensitif terhadap risiko daripada pria, hal ini tercermin dalam semua aspek pengambilan keputusan mereka, termasuk pilihan profesi yang akan berpengaruh pada penghasilan, keputusan investasi dan produk yang akan

dibeli. Menurut Barber dan Odean (2001), laki-laki dalam konteks pengambilan keputusan lebih berani mengambil risiko daripada perempuan. Perempuan digambarkan sebagai pribadi yang tidak terlalu mandiri, sangat emosional, sangat tidak logis, sulit membuat keputusan, kurang percaya diri dan sangat membutuhkan rasa aman. Sebaliknya laki-laki merupakan pribadi yang mandiri, tidak terlalu emosional, sangat logis, mudah membuat keputusan, sangat percaya diri dan tidak terlalu membutuhkan rasa aman (Setiawati, 2009). Karena sifatnya ini, laki-laki merasa percaya diri terhadap keputusan investasinya lain halnya dengan perempuan yang selalu punya sikap kehati-hatian menyebabkan perempuan kurang percaya diri dalam membuat keputusan. Lin (2011) juga menemukan hubungan negatif antara gender dan *overconfidence* yang berarti laki-laki lebih *overconfidence* daripada perempuan.

H1 : Terdapat hubungan negatif antara jenis kelamin dengan *overconfidence*.

Investor dengan usia muda dalam membuat keputusan investasi sangat mempertimbangkan variabel-variabel terkait keputusan investasinya karena pada usia ini masih belum banyak memiliki pengalaman. Investor yang usianya matang tidak banyak mempertimbangkan variabel-variabel investasi dalam kegiatan investasinya karena pada usia ini pengalaman telah banyak didapat sehingga dalam mengambil keputusan investasi lebih pada pengalamannya (Christanti dan Mahastanti, 2011). Hal ini bisa memberi gambaran bahwa semakin matang usia maka investor semakin *overconfidence*. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Lin (2011) yang menemukan adanya hubungan positif antara usia dengan *overconfidence*.

H2 : Terdapat hubungan positif antara usia dengan *overconfidence*.

Bhandari dan Deaves (2006) dalam penelitiannya menemukan semakin tinggi tingkat pendidikan seseorang maka mereka akan cenderung *overconfidence* dalam pengambilan keputusan. Tingkat pendidikan yang lebih tinggi membuat seorang investor merasa lebih kompeten dalam hampir semua bidang termasuk keuangan (Heath dan Tversky, 1991). Oleh karena itu, kebanyakan investor yang berpendidikan melakukan investasi berdasarkan pengetahuan, kemampuan dan kepercayaan diri mereka sendiri (Jamshidinavid et al, 2012). Hal ini berarti semakin tinggi tingkat pendidikan akan meningkatkan level kepercayaan diri. Ini membuktikan bahwa investor yang berpendidikan semakin tinggi rentan *overconfidence*.

H3 : Terdapat hubungan positif antara pendidikan dengan *overconfidence*.

Christanti dan Mahastanti (2011) lamanya investasi mempengaruhi keputusan investasi investor, bagi investor yang masih baru dalam berinvestasi sangat mempertimbangkan semua faktor yang berhubungan dengan keputusan investasinya. Sedangkan semakin lama seorang investor melakukan investasi maka semakin berkurang atau semakin sedikit faktor yang dipertimbangkan sebab semakin lama semakin banyak pengalaman sehingga keputusan investasi lebih banyak berdasarkan pengalaman. *Overconfidence* seseorang meningkat ketika mendapatkan lebih banyak pengalaman investasi (Alrabadi et al, 2011). Studi yang dilakukan oleh Glaser et al. (2005) juga menemukan bahwa *professional traders* biasanya memiliki tingkat *overconfidence* yang lebih tinggi dibandingkan dengan mahasiswa. Hal ini membuktikan bahwa ada hubungan antara lama investasi dengan *overconfidence*. Zaidi dan Tauni (2012) dan Alrabadi et al (2011) hasil penelitian mereka menemukan adanya hubungan positif antara pengalaman investasi dengan *overconfidence*.

H4 : Terdapat hubungan positif lama investasi dengan *overconfidence*.

Hubungan Karakteristik Personal dengan *Overconfidence*

Kepribadian dalam penelitian ini dilihat berdasarkan *The Big five Personality* yang dikembangkan oleh McCrae. Karakteristik kelima trait dalam pendekatan *Big Five* adalah *extraversion*, *agreeableness*, *conscientiousness*, *neuroticism* serta *openness* (Costa & McCrae, 1996).

Extraversion dicirikan dengan kecenderungan yang positif seperti memiliki antusiasme tinggi, mudah bergaul, energik, tertarik dengan banyak hal, mempunyai emosi yang positif, ambisius, *workaholic* serta ramah terhadap orang lain. Hal ini dapat diartikan bahwa orang yang mempunyai skor *extraversion* yang tinggi akan mempunyai kecenderungan kepercayaan diri yang tinggi karena mereka mampu untuk bergaul, selalu ambisius dan mempunyai sifat antusiasme yang tinggi. Hal ini dapat dibuktikan dari hasil penelitian Bhasir et,al (2013), Schaefer et,al (2004), dan Jamshidinavid et,al (2012) yang menyatakan bahwa *extraversion* memiliki hubungan positif dengan *overconfidence*.

H5 : Terdapat hubungan positif antara *extraversion* dengan *overconfidence*.

Individu dengan skor *agreeableness* yang tinggi memiliki kecenderungan untuk memiliki kepercayaan diri yang penuh, dermawan, suka mengalah, penerima dan baik hati. Faktor ini juga disebut dengan *social adaptability* atau *likability*, yaitu mencirikan seseorang yang ramah, memiliki kepribadian yang selalu mengalah dan menghindari konflik. Sifat daripada *agreeableness* yang mempunyai kepercayaan yang penuh, patuh, dan penerima ini dapat diartikan sebagai orang yang mudah percaya terhadap sesuatu. Investor yang mempunyai sifat *agreeableness* yang tinggi cenderung lebih mudah percaya pada informasi pasar yang ada sehingga akan menimbulkan kepercayaan diri yang berlebih (Zaidi dan Tauni, 2012). Lin (2011) dan Bashir et al (2013) hasil penelitiannya menyebutkan bahwa adanya hubungan positif antara *agreeableness* dengan *overconfidence*.

H6 : Terdapat hubungan positif antara *agreeableness* dengan *overconfidence*.

Conscientiousness digambarkan dengan individu yang patuh, terkontrol, teratur, ambisius, berfokus pada pencapaian, dan disiplin diri. Faktor ini dapat juga disebut dengan *dependability*, *impulse control* dan *will to achieve*. Secara umum individu yang memiliki skor tinggi pada faktor ini akan menjadi pekerja keras, cermat, tepat waktu, dan tekun. Individu yang seperti ini memiliki kecenderungan sifat yang percaya diri akan dirinya sendiri untuk mencapai tujuan. Schaefer et al, (2006) menyebutkan bahwa investor dengan *trait conscientiousness* yang tinggi cenderung *overconfidence*. Investor dengan *trait* ini percaya pada kinerja mereka sendiri dalam berinvestasi dan merasa lebih baik daripada investor lainnya (Lin, 2011). Oleh karena itu, investor dengan *trait conscientiousness* yang tinggi sangat rentan untuk bersikap *overconfidence*. Hal ini didukung oleh penelitian Zaidi dan Tauni (2012) serta Lin (2011) yang menemukan ada hubungan positif antara *conscientiousness* dengan *overconfidence*.

H7: Terdapat hubungan positif antara *conscientiousness* dengan *overconfidence*.

Neuroticism dicirikan dengan kecenderungan mengalami kecemasan, temperamental, mengasihani diri sendiri, sadar diri, emosional dan rentan terhadap gangguan stress. Venter dan Michayluk (2008) mengatakan investor akan kurang percaya diri ketika mereka mempunyai perilaku cemas. Investor dengan *traitneuroticism* akan merasa cemas, emosi tidak stabil dan gugup. Investor dengan *traitneuroticism* juga akan mudah depresi sehingga kepercayaan diri kemudian menurun (Lin, 2011 dan Stone et al., 2011). Hal ini didukung oleh penelitian Zaidi dan Tauni (2012) serta Bashir et al. (2013) yang menemukan hubungan negatif antara *neuroticism* terhadap *overconfidence*.

H8 : Terdapat hubungan negatif antara *neuroticism* dengan *overconfidence*.

Openness to experience memiliki ciri mudah bertoleransi, memiliki kapasitas dalam menyerap informasi, fokus dan mampu waspada pada berbagai perasaan, pemikiran dan impulsivitas. Individu yang mempunyai skor tinggi pada sifat ini akan menjadi individu yang terus-menerus mencari perbedaan dan pengalaman yang bervariasi. Sifat dari *openness to experience* yang penasaran dan suka mencari informasi baru membuat investor dengan *trait* ini

seringkali melakukan transaksi menjual dan membeli saham yang disebabkan oleh kepercayaan diri yang tinggi (Odean.T, 1999). Dari sini terlihat bahwa *openness to experience* rentan untuk bersikap *overconfidence* dalam investasi. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Lin (2011) serta Zaidi dan Tauni (2012) yang menemukan adanya hubungan positif antara *openness to experience* dengan *overconfidence*.

H9 : Terdapat hubungan positif antara *openness to experience* dengan *overconfidence*.

Metode Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah investor saham berdomisili di Yogyakarta yang sedang melakukan perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *random sampling*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah investor saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan minimal waktu transaksi yang pernah dilakukan adalah satu tahun, berusia minimal 18 tahun dan mempunyai kecenderungan *overconfidence*.

Penelitian ini yang berisi 44 soal pernyataan *personality traits* dan 5 soal pernyataan *overconfidence*. Sebelum kuesioner disebar, kuesioner diuji validitas dan realibilitasnya menggunakan pearson correlation dan *cronbach's alpha*. Dari hasil uji valid ditemukan 9 butir soal *personality traits* dan 1 butir soal *overconfidence* dinyatakan tidak valid ($r < 0,30$), sehingga dilakukan pengujian ulang kembali dengan sebelumnya dilakukan perubahan kata menjadi lebih sederhana dan penambahan satu soal *overconfidence*. Hasil pengujian kedua menyatakan 2 butir soal *personality traits* yaitu no. 35 dan 38 dan satu soal *overconfidence* yaitu no. 3 dinyatakan tidak valid. Kemudian diputuskan untuk mengeliminasi butir soal yang tidak valid karena soal yang lain sudah dapat mewakili dalam memberikan gambaran mengenai responden. Dari hasil uji reliabilitas menyatakan semua soal telah reliable yakni nilai *cronbach's alpha* $> 0,60$. Oleh karena itu, dalam penelitian ini dari 44 soal pernyataan *personality traits* hanya menggunakan 42 pernyataan dan menggunakan 5 soal pernyataan *overconfidence*.

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah chi square dan pearson correlation. Uji chi square digunakan untuk menguji hubungan antara jenis kelamin, usia, pendidikan dan lama investasi terhadap *overconfidence*. Uji pearson correlation digunakan untuk menguji hubungan antara *extraversion*, *agreeableness*, *neuroticism*, *conscientiousness* dan *openness to experience* terhadap *overconfidence*. Kriteria pengujian chi square dan pearson correlation dengan melihat taraf signifikansi (α), yaitu jika p-value < 0.05 maka H_0 ditolak, dan jika p-value > 0.05 maka H_0 diterima.

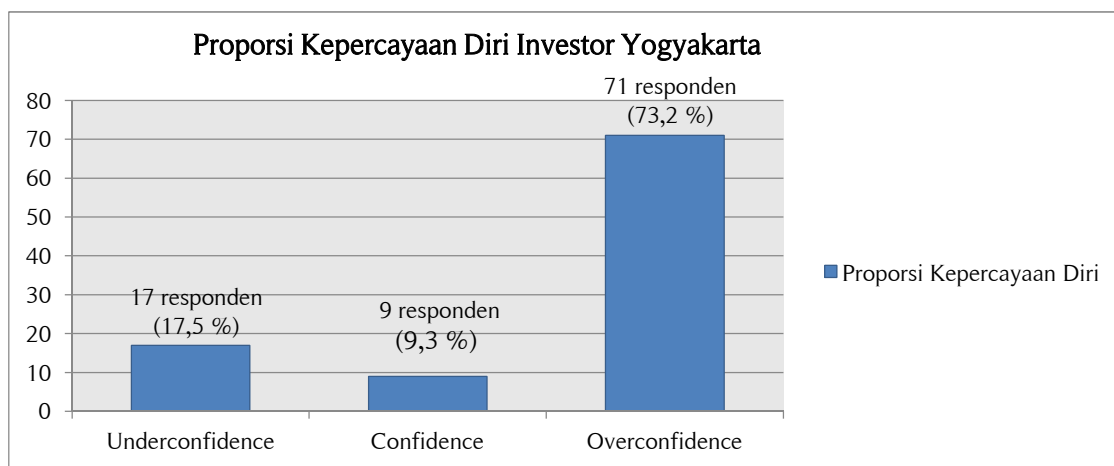
Hasil Analisis dan Pembahasan

Sebanyak 100 kuesioner kemudian disebar diberbagai kantor-kantor sekuritas dan Universitas yang ada di Yogyakarta. Dari hasil penyebaran kuesioner, sebanyak 87 kuesioner digunakan sedangkan 13 lainnya didiskualifikasi karena jawaban yang tidak lengkap. Karakteristik responden dapat dilihat pada Tabel 1.

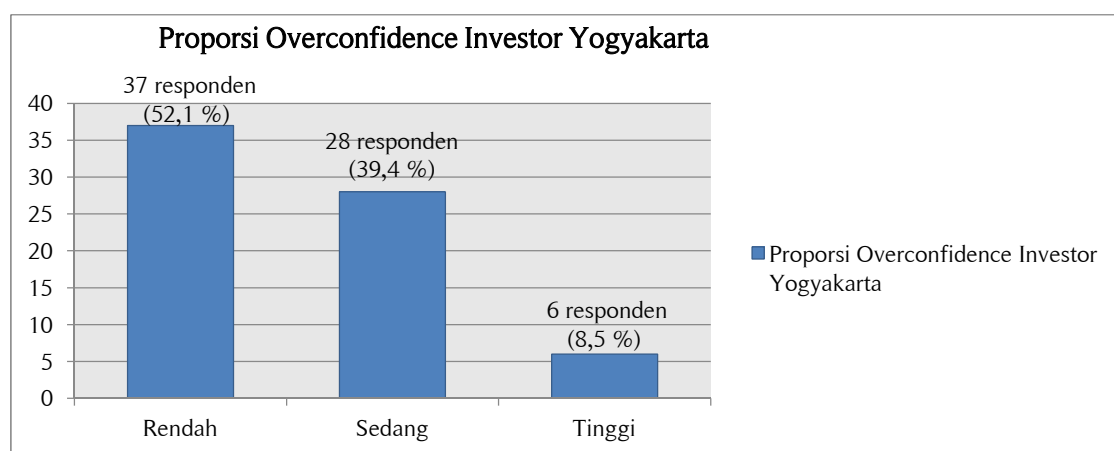
Penelitian ini mengkhususkan pada subjek yang berperilaku *overconfidence* sehingga data yang akan diolah kemudian adalah responden yang hanya memiliki tingkat kepercayaan diri yang tinggi (*overconfidence*) yang dalam penelitian ini berjumlah 71 responden. Proporsi *overconfidence* responden di Yogyakarta disajikan dalam Gambar 3.

Tabel 1. Karakteristik Responden

Karakteristik		Presentase
Jenis kelamin	Laki-laki	66 %
	Perempuan	34 %
Usia	18 - 25 tahun	61,9 %
	26 - 33 tahun	19,6 %
	34 - 41 tahun	11,3 %
	> 41 tahun	7,2 %
Pendidikan	SMA	26,8 %
	Diploma/D3	11,3 %
	S1	60,8 %
	S2	1 %
	S3	0,00 %
Lama investasi	1 -3 tahun	78,4 %
	4 - 6 tahun	13,4 %
	> 6 tahun	8,2 %

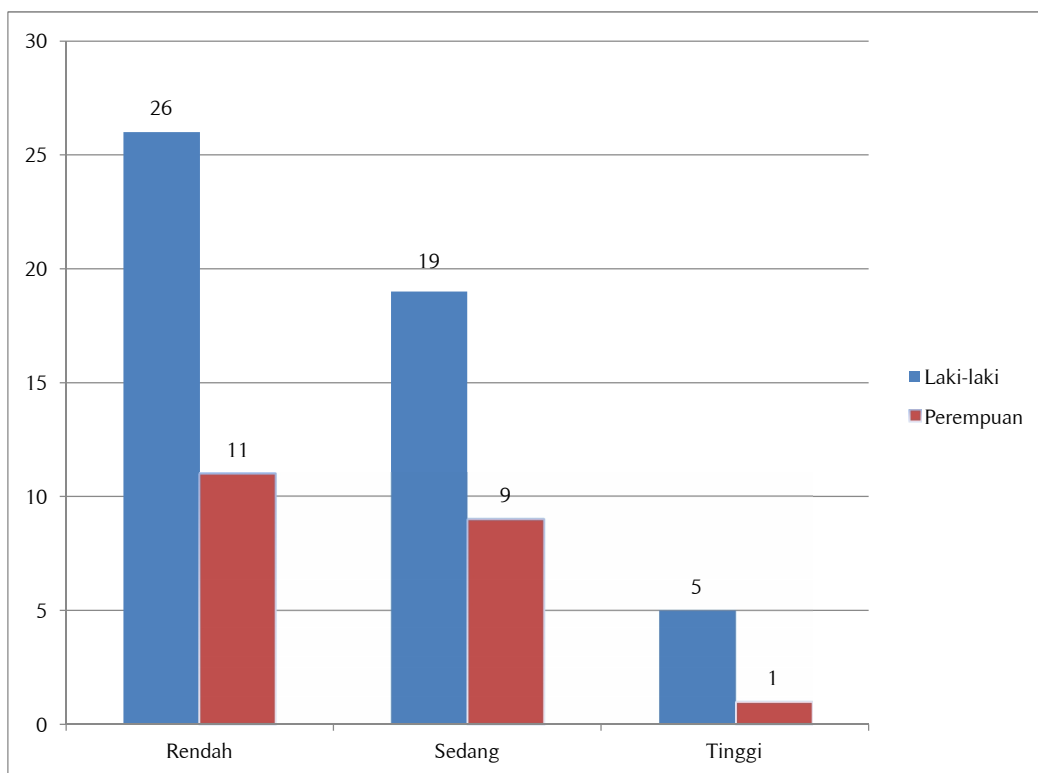


Gambar 2. Proporsi kepercayaan diri investor Yogyakarta

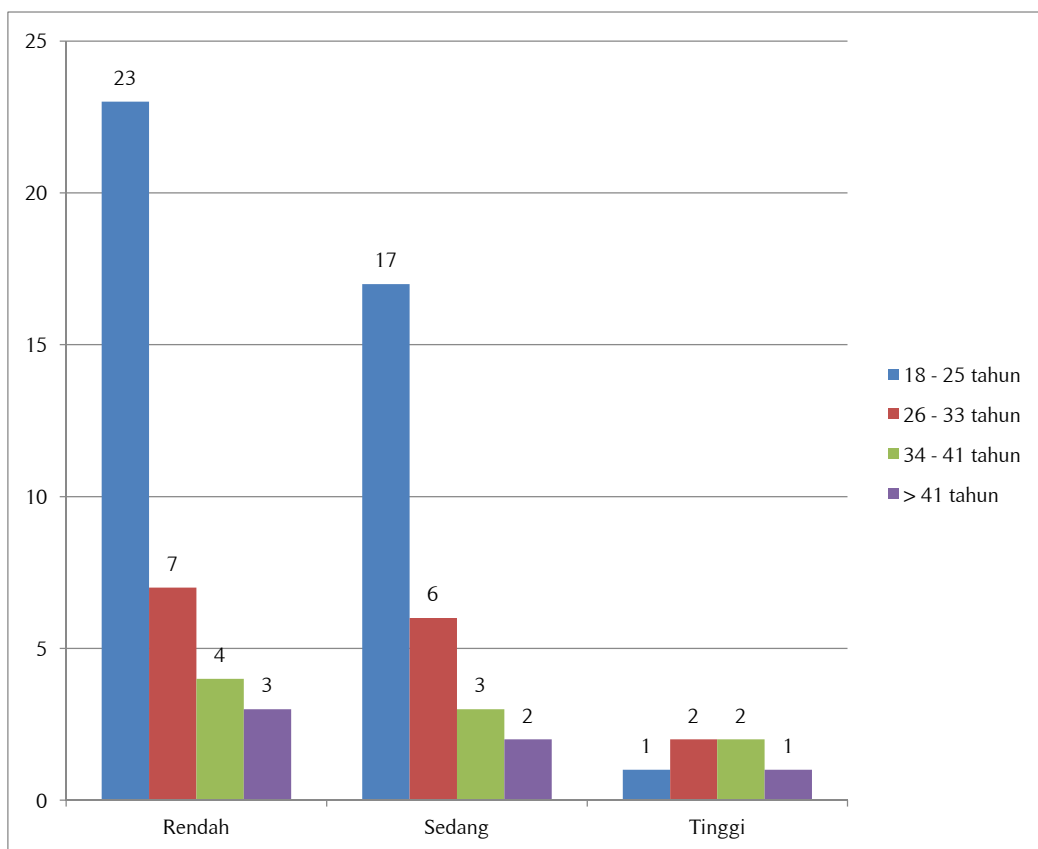


Gambar 3. Tingkat *Overconfidence* Investor Yogyakarta

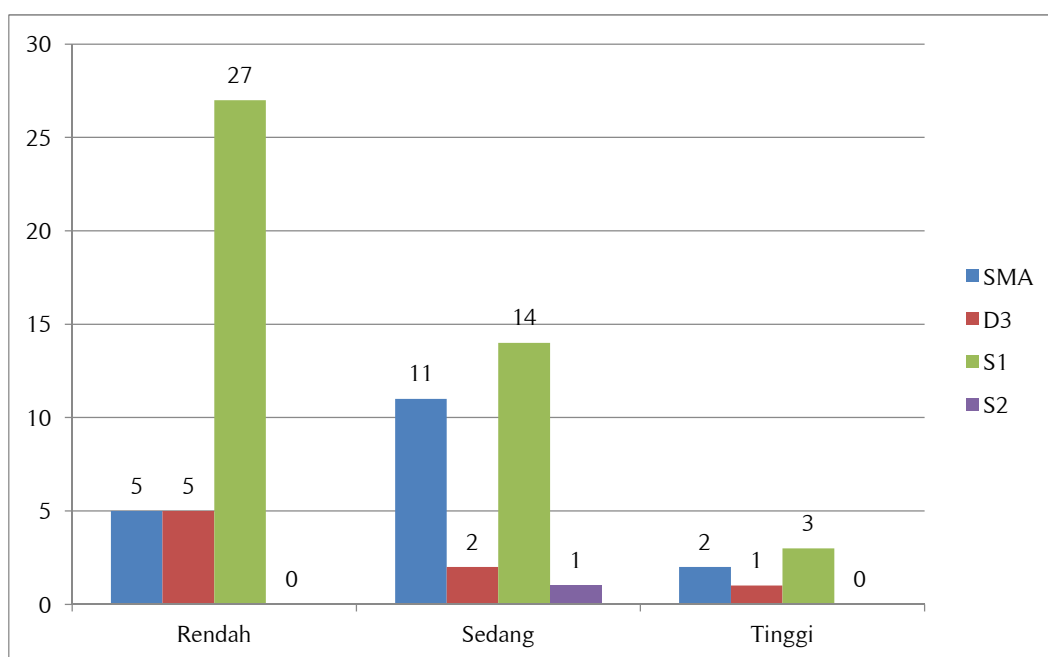
Hasil Klasifikasi Silang Faktor Demografi dengan *Overconfidence*



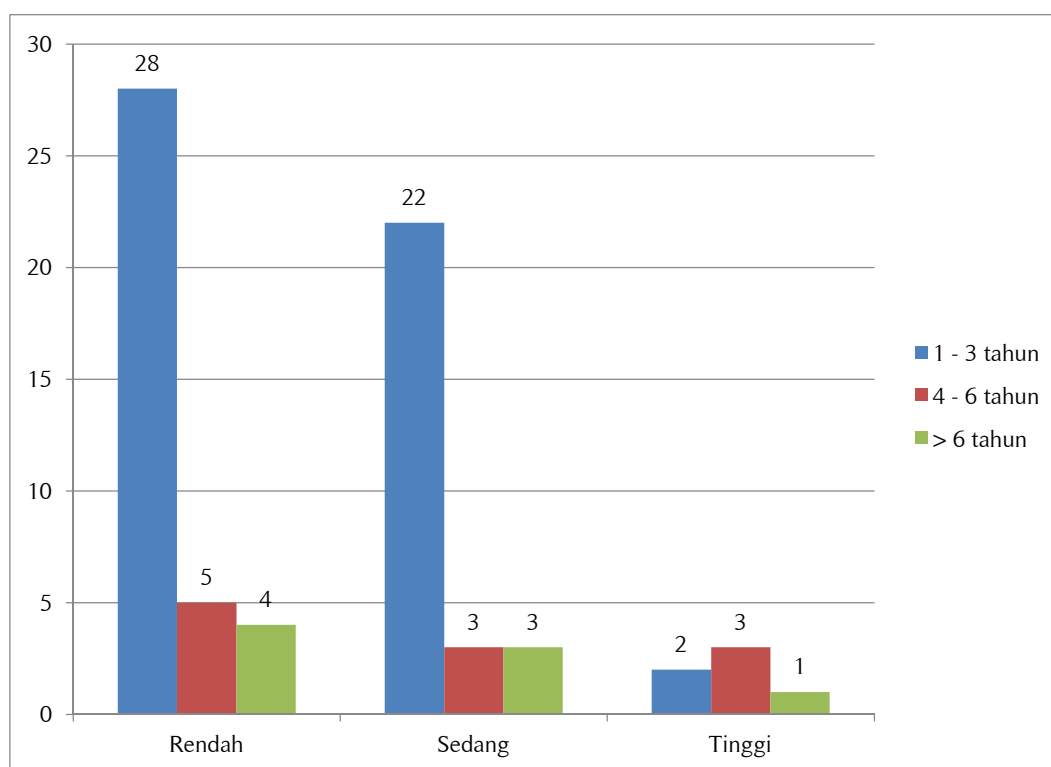
Gambar 4. Klasifikasi silang jenis kelamin dengan *overconfidence*



Gambar 5. Klasifikasi silang usia dengan *overconfidence*



Gambar 6. Klasifikasi silang pendidikan dengan *overconfidence*



Gambar 7. Klasifikasi silang pengalaman investasi dengan *overconfidence*

Dari hasil uji normalitas data terlihat hasil sebagai berikut: nilai koefisien kolmogorov-smirnov variabel *extraversion* sebesar 0.463, variabel *agreeableness* sebesar 0.225, variabel *Conscientiousness* sebesar 0.235, variabel *neuroticism* sebesar 0.606, variabel *openness to experience* sebesar 0.491 dan variabel *overconfidence* sebesar 0.054. Syarat kenormalan data pada kolmogorov-smirnov adalah nilai koefisiennya lebih besar (>) dari 0.05. Berdasarkan dari

data yang diolah dapat kita simpulkan bahwa semua variabel telah berdistribusi normal sehingga data selanjutnya dapat diolah dengan menggunakan uji korelasi pearson.

Hasil Uji Hubungan Faktor Demografi dan *Overconfidence*

Hasil uji hubungan faktor demografi dan *overconfidence* dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2. Hubungan Faktor Demografi Dan *Overconfidence*

	Faktor Demografi	Chi Square Value	Df	Tingkat Signifikansi	Keterangan
<i>Overconfidence</i>	Jenis Kelamin	0.569	2	0.752	Ho diterima
	Usia	5.178	6	0.521	Ho diterima
	Pendidikan	8.129	6	0.229	Ho diterima
	Lama investasi	6.731	4	0.151	Ho diterima

a) Hubungan antara jenis kelamin dengan *overconfidence*

Pada penelitian ini diperoleh hasil yang menyatakan tidak terdapat hubungan antara jenis kelamin dengan *overconfidence*. Hal ini kemungkinan terjadi karena saat ini perempuan telah memiliki pengetahuan dan pendidikan yang sejajar dengan laki-laki sehingga membuat kepercayaan diri kaum perempuan meningkat. Pada zaman sekarang perempuan memiliki rasa kemandirian dan tanggung jawab yang tinggi, terbukti dari Tabel 2 bahwa dari 87 responden yang berinvestasi di saham ada 34% yang berjenis kelamin perempuan. Investasi saham merupakan investasi yang tinggi risikonya. Perempuan yang memilih investasi saham kemungkinan besar telah memiliki kepercayaan diri yang tinggi. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zaidi dan Tauni (2012) dan Alrabadi et al. (2011) yang menyatakan tidak terdapat hubungan antara jenis kelamin dengan *overconfidence*. Namun, hasil dari penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bhandari dan Deaves (2006) yang menemukan adanya hubungan jenis kelamin dengan *overconfidence*.

b) Hubungan antara usia dengan *overconfidence*

Pada penelitian ini diperoleh hasil yang menyatakan tidak adanya hubungan antara usia dengan *overconfidence*. Saat ini semakin muda usia, semangat untuk mengetahui hal-hal yang baru sangat tinggi sehingga membuat individu muda menjadi *overconfidence*. Dari Tabel 2 di atas terlihat bahwa 61,9% yang berinvestasi di saham adalah usia muda, ini mengindikasikan bahwa orang muda sekarang *overconfidence*. Investor tua yang telah hidup lebih lama juga mempunyai kepercayaan diri yang tinggi karena merasa telah mempunyai pengalaman hidup yang lebih banyak. Penelitian ini sejalan dengan Bashir et al. (2013) dan Alrabadi et al (2011) yang menyatakan tidak adanya hubungan usia dengan *overconfidence*. Namun, penemuan ini tidak sejalan dengan hasil yang didapat oleh Lin (2011) yang menemukan bahwa terdapat hubungan antara usia dengan *overconfidence*, investor tua akan lebih *overconfidence* dibanding investor muda.

c) Hubungan antara pendidikan dengan *overconfidence*

Pada penelitian ini diperoleh hasil yang menyatakan tidak ada hubungan antara pendidikan dengan *overconfidence*. Kemungkinan hal ini terjadi karena semakin berkembangnya dunia teknologi dan *social media* yang memungkinkan orang dari latar belakang pendidikan manapun dapat belajar secara otodidak dengan mengikuti forum-forum diskusi terbuka yang membahas mengenai investasi saham dipasar modal atau dengan media lainnya. Dengan banyak mengikuti forum-forum diskusi investor mendapatkan banyak informasi hal ini yang rentan menyebabkan *overconfidence*. Terbukti dari Tabel 2 di atas ada 26,8% investor saham berpendidikan SMA sedangkan yang berpendidikan S2 hanya 1%. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Alrabadi et al. (2011) dan Bashir et al (2013) yang menyatakan tidak terdapat hubungan antara pendidikan dengan *overconfidence*. Hasil ini tidak sejalan dengan

penelitian yang dilakukan oleh Bhandari dan Deaves (2006) yang menemukan adanya hubungan antara tingkat pendidikan dengan *overconfidence*.

d) Hubungan antara lama investasi dengan *overconfidence*

Pada penelitian ini diperoleh hasil yang menyatakan tidak ada hubungan antara lama investasi dengan *overconfidence*. Kemungkinan hal ini terjadi karena investor pemula yang pada saat mau melakukan investasi mendapat saran dari orang-orang yang dianggapnya telah ahli dalam berinvestasi dan mereka mengikuti saran tersebut. Investor pemula menganggap saran-saran dari investor yang telah ahli lebih tepat dalam memprediksi investasi yang baik. Oleh karena itu, kepercayaan diri investor pemula sangat rentan menjadi *overconfidence*. Kemudian investor yang memiliki pengalaman yang banyak dalam mengambil keputusan lebih mengikuti pengalaman berdasarkan masa lalunya terlebih ketika pengalamannya tersebut merupakan pengalaman yang menggembirakan yaitu mendapatkan keuntungan yang banyak. Hal ini yang mungkin menyebabkan tidak terdapatnya hubungan antara lama investasi dengan *overconfidence*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Sutomo (2013) yang menemukan tidak adanya hubungan antara lama investasi dengan *overconfidence* tetapi tidak sejalan dengan hasil penelitian Zaidi dan Tauni (2012) dan Alrabadi et al. (2011) yang menemukan terdapat hubungan antara lama investasi dengan *overconfidence*.

Hasil Uji Hubungan Personality Traits dan Overconfidence

Hasil uji hubungan personality traits dan overconfidence dapat dilihat pada tabel 2 di bawah ini.

Tabel 2. Hubungan Personality Traits dan Overconfidence

	Personality traits	Koefisien Korelasi (r)	Tingkat Signifikansi	Keterangan
Overconfidence	<i>Extraversion</i>	0.050	0.679	Ho diterima
	<i>Agreeableness</i>	0.020	0.870	Ho diterima
	<i>Conscientiousness</i>	0.310**	0.008	Ho ditolak
	<i>Neuroticism</i>	-0.191	0.110	Ho diterima
	<i>Openness to experience</i>	0.101	0.404	Ho diterima

* Significant Relationship Exists

Sumber: data primer yang diolah, 2016.

Hubungan Personality Traits dan Overconfidence

a) Hubungan antara *extraversion* terhadap *overconfidence*

Hasil penelitian menunjukkan *extraversion* tidak memiliki hubungan dengan *overconfidence*. *Extraversion* dicirikan dengan kecenderungan yang positif seperti memiliki antusiasme tinggi, mudah bergaul, energik, tertarik dengan banyak hal, mempunyai emosi yang positif, ambisius, *workaholic* serta ramah terhadap orang lain. Hal ini dapat diartikan bahwa orang yang mempunyai skor *extraversion* yang tinggi akan mempunyai kecenderungan kepercayaan diri yang tinggi karena mereka mampu untuk bergaul, selalu ambisius dan mempunyai sifat antusiasme yang tinggi. Namun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa psikologis investor mudah terpengaruh oleh faktor eksternal seperti kondisi pasar saham, sehingga pada saat saham investor mengalami kerugian yang cukup besar yang diakibatkan oleh kondisi pasar yang melemah, kepercayaan diri investor kemudian ikut menurun. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bashir et al. (2013) yang tidak menemukan adanya hubungan antara *extraversion* dengan *overconfidence*. Namun, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jamshidinaid et al (2011) dan Lin (2011) yang menemukan adanya hubungan positif antara *extraversion* dengan *overconfidence*.

- b) Hubungan antara *agreeableness* terhadap *overconfidence*
Sejalan dengan *extraversion*, faktor *agreeableness* pada penelitian ini juga tidak terdapat hubungan dengan *overconfidence*. Individu dengan skor *agreeableness* yang tinggi memiliki kecenderungan untuk memiliki kepercayaan diri yang penuh, dermawan, suka mengalah, penerima dan baik hati. Faktor ini juga disebut dengan *social adaptability* atau *likability*, yaitu mencirikan seseorang yang ramah, memiliki kepribadian yang selalu mengalah dan menghindari konflik. Sifat daripada *agreeableness* yang mempunyai kepercayaan yang penuh, patuh, dan penerima ini dapat diartikan sebagai orang yang mudah percaya terhadap sesuatu. Investor yang mempunyai sifat *agreeableness* yang tinggi cenderung lebih mudah percaya pada informasi pasar yang ada sehingga akan menimbulkan kepercayaan diri yang berlebih (Zaidi dan Tauni, 2012). Namun hasil penelitian menunjukkan bahwa investor saham di Yogyakarta dalam berinvestasi mudah terpengaruh oleh faktor eksternal. Faktor eksternal tersebut bisa berupa informasi pasar, kondisi pasar, keadaan politik dan faktor lainnya yang secara signifikan dapat mempengaruhi kondisi psikologis investor (Masomi & Ghayekhloo, 2011). Hal ini juga didukung oleh sifat dasar dari *agreeableness* yang patuh dan penerima sehingga mereka akan mudah terpengaruh faktor dari luar sehingga kepercayaan diri mereka menurun. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lin (2011) dan Jamshidinavid et al. (2011) yang tidak menemukan adanya hubungan antara *agreeableness* dengan *overconfidence*. Namun hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zaidi dan Tauni (2012).
- c) Hubungan antara *conscientiousness* terhadap *overconfidence*
Dari hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa ada hubungan antara *conscientiousness* dengan *overconfidence* yang artinya orang-orang yang memiliki sifat pekerja keras, cermat, tepat waktu dan tekun memiliki kecenderungan *overconfidence*. Investor dengan *conscientiousness* terbukti percaya pada kinerja mereka sendiri dalam berinvestasi dan merasa lebih baik daripada investor lainnya. Investor dengan *conscientiousness* bersikap demikian karena mereka merasa mampu memprediksi kinerja pasar dan memiliki ketepatan dalam memprediksi harga sehingga mereka menjadi *overconfidence*. Hasil penelitian ini sejalan dengan Zaidi dan Tauni (2012) dan Lin (2011) yang menemukan hubungan antara *conscientiousness* dengan *overconfidence*. Namun, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Bashir et al (2013).
- d) Hubungan antara *neuroticism* terhadap *overconfidence*
Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan antara *neuroticism* dengan *overconfidence*. *Neuroticism* dicirikan dengan kecenderungan mengalami kecemasan, temperamental, mengasihani diri sendiri, sadar diri, emosional dan rentan terhadap gangguan stress. Venter dan Michayluk (2008) mengatakan investor akan kurang percaya diri ketika mereka mempunyai perilaku cemas. Investor dengan *traitneuroticism* akan merasa cemas, emosi tidak stabil dan gugup. Investor dengan *traitneuroticism* juga akan mudah depresi sehingga kepercayaan diri kemudian menurun (Lin, 2011) yang mana depresi juga berhubungan dengan *underconfidence* (Stone et al., 2011). Hasil pengujian menunjukkan bahwa investor dengan *trait neuroticism* kekhawatiran yang ada didalam diri mereka akan mudah terpengaruh oleh faktor-faktor eksternal seperti informasi pasar, kondisi pasar, faktor ekonomi, faktor politik dan sebagainya yang kemudian dapat mempengaruhi keadaan psikologis mereka (Masomi & Ghayekhloo, 2011). Dari hasil ini investor dengan *neuroticism* yang awalnya cemas, khawatir, depresi akan menjadi lebih percaya diri setelah menerima berita positif dari pasar. Hal ini sejalan dengan penelitian Jamshividinaid et al. (2011), dan Lin (2011) yang menemukan tidak adanya hubungan antara *neuroticism* dengan *overconfidence*. Namun hasil ini tidak sejalan dengan Zaidi dan Tauni (2012).
- e) Hubungan antara *openness to experience* terhadap *overconfidence*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara *openness to experience* dengan *overconfidence*. *Openness to experience* memiliki ciri mudah bertoleransi, memiliki kapasitas dalam menyerap informasi, fokus dan mampu waspada pada berbagai perasaan, pemikiran dan impulsivitas. Individu yang mempunyai skor tinggi pada sifat ini akan menjadi individu yang terus-menerus mencari perbedaan dan pengalaman yang bervariasi. Sifat dari *openness to experience* yang penasaran dan suka mencari informasi baru membuat investor dengan *trait* ini seringkali melakukan transaksi menjual dan membeli saham yang disebabkan oleh kepercayaan diri yang tinggi (Barber dan Odean, 1999). Dari sini terlihat bahwa *openness to experience* rentan untuk bersikap *overconfidence* dalam investasi. Tetapi hasil pengujian menunjukkan bahwa investor dalam bertransaksi lebih dipengaruhi oleh kondisi eksternal hal ini mempengaruhi perubahan psikologis investor secara signifikan (Masomi & Ghayekhloo, 2011). Contoh pada saat faktor ekonomi investor memburuk, meskipun pada dasarnya investor dengan *trait openness to experience* sering menjual dan membeli saham (Barber dan Odean, 1999), namun ketika keadaan ekonomi investor memburuk, hal ini membuat investor lebih teliti dalam melakukan keputusan investasi dan dapat menimbulkan kecemasan pada diri investor sendiri. Kecemasan ini akan menyebabkan kepercayaan diri investor menurun (Venter dan Michayluk, 2008). Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Schaefer et al. (2004) yang tidak menemukan adanya hubungan antara *openness to experience* dengan *overconfidence*. Namun hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zaidi dan Tauni (2012) dan Lin (2011).

Kesimpulan dan Saran

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat disimpulkan bahwa *overconfidence* investor saham di Yogyakarta tidak dipengaruhi oleh faktor demografi yang berupa usia, jenis kelamin, pendidikan dan lama investasi. Hasil ini ditunjukkan dengan besarnya nilai p-value chi square semua faktor demografi lebih besar dari 0.05. Hasil penelitian ini juga menemukan bahwa *overconfidence* investor saham di Yogyakarta tidak berhubungan dengan faktor *personality traits* (*extraversion, agreeableness, conscientiousness, neuroticism dan openness to experience*). ditemukan satu *personality traits* yang berhubungan dengan *overconfidence* yaitu *conscientiousness*.

Dari hasil penelitian, disarankan bagi peneliti selanjutnya: 1) Diharapkan untuk menambahkan faktor demografi lain seperti etnis, status perkawinan, jenis pekerjaan, jumlah tanggungan, dan pengeluaran per bulan. 2). Penelitian ini hanya berfokus pada bias *overconfidence* masih banyak bias investasi yang lain yang mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Bias-bias tersebut diantaranya *self control, reliance on expert, bride, regret* dan status quo, oleh karena itu disarankan untuk penelitian berikutnya menambah faktor internal ini.

Daftar Pustaka

- Alrabadi, D. W., Al-Gharaibeh M. A., & Zurigat Z., M. (2011). What Makes Investor Overconfident? Evidence from Amman Stock Exchange. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*.
- Barber, M. B., & Odean, T. (2001). Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment. *Quarterly Journal of Economics, February*.
- Barberis, N & R. H. Thaler.(2003). A. Survey of Behavioral Finance; in G. M Constantiniedes, M. Harris & R. Stulz: Handbook of the Economic of Finance; Elsevier.
- Bashir, T; Safia, F; Irum, S; Waqas, A; & Ghullam, J. (2013). Impact of Demographics and *Personality traits* on Confidence level: Determinants of *overconfidence* (Evidence from

- Employees and Students). *IOSR Journal of Business and Management*, vol. 10, issue 1, pp 58-67.
- _____. (2013). Are Behavioral Biases Influenced By Demographic Characteristics and Personality traits? Evidence From Pakistan. *European Scientific Journal* vol. 9, No. 29.
- Bhandari, G. & Deaves, R. (2006). The Demographics of *Overconfidence*. *The Journal of Behavioral Finance*, vol. 7, No. 7, pp. 5-11.
- Christansti, N., & L. A. Mahastanti. (2011). Faktor-faktor yang Dipertimbangkan Investor dalam Melakukan Investasi. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan* tahun 4, no. 3.
- Costa, P.T., Jr. & McCrae, R. R. (1996). *Toward a New Generation of Personality Theories: Theoretical Contexts for the Five Faktor Model*. New York: Guilford.
- Eckel, C. & Grossman P. (2008). Men, Women and Risk Aversion: Experimental Evidence. *Handbook of Experimental Economics Results*, vol. 1.
- Fraser, P.(2003). How do US and Japanese investors process information, and how do they form their expectation of the future? Evidence from quantitative survey based data. *Journal of Asset Finance* Vol 53, 77-90.
- Fischhoff, B., P. Slovic, & Linchtenstein, S. (1977). Knowing with Certainty: The Appropriateness of Extreme Confidence. *Journal of Experimental Psychology: Human Perception and Performance* vol. 3, no. 4, 552-564.
- Gervais, S., & Odean, T. (2001). Learning to Be Overconfident. *The Review of Financial Studies Spring*, vol. 14, no. 1, pp. 1-27.
- Glaser, M., Langer, T., & Weber, M. (2005). *Overconfidence* of Professionals and Lay men: individual Differences Within and Between Tasks?. *Working Paper, University of Mannheim*.
- Heath, C, & A. Tversky. (1991). Preference and Belief Ambiguity and Competence Choice Under Uncertainty. *Journal of Risk and Uncertainty*, 4. 5-28.
- <http://www.harianjogja.com/baca/2016/05/11/pasar-modal-diy-banyak-saham-tidur-investor-diminta-lebih-jeli-718251>.
- Iramani, Rr dan Dhyka, B. (2008). Faktor-faktor Penentu Perilaku Investor dalam Transaksi Saham di Surabaya, Vol, 6 (3), 255-262.
- Jain, D & Mandodt, E. (2012). Impact of Demographic Faktors on Investors in Rajasthan, *Journal of Arts, Science & Commerce*, E-ISSN 2229-4686.
- Jamshidinavid, B., MojtabaChavoshani, & Amiri, S. (2012). The Impact of Demographic and Psychological Characteristics on the Investment Prejudices in Tehran Stock. *European Journal of Business and Social Sciences*, vol. 1, no. 5, pp 41-53.
- Linchtenstein, S; & B. Fischhoff (1977). Do Those who Know More also Know More about how Much they Know?. *The Calibration of Probability Judgments, Organizational Behavior and Human Performannce* 20, 157-183.
- Lin, H.-W. (2011). Elucidating the Influence of Demographics and Psychological Traits on Investment Biases. *World Academy of Science, Engineering and Technology*, vol. 5.
- Marie, Edward, & Prakash.(2007). Are Women More Risk-Averse Than Men? (online) (<http://www.campus-for-finance.com>).

- Masomi, S. R., & Ghayekhloo, S. (2011). Consequences of human behaviors' in Economic: the Effects of Behavioral Faktors in Investment decision making at Tehran Stock Exchange. *International Conference on Business and Economics Research*.
- Odean, T. (1999). Do Investor Trade Too Much. *The American Economics Review*, vol 89, (5), 1279-1298.
- Odean, T. (2002). Volume, Volatility, Price and Profit When All Traders are Above Average. *The Journal of Finance*.
- Pompian, M. M.(2006). *Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*. John Wiley & Sons, Inc.
- Ritter, J. R.(2003). Behavioral Finance, *Pasific-Basin Finance Journal*/Vol 11, 429-332.
- Schaefer,S.P; Cristina, C.W; Adam, S. G; & W. Keith .C. (2004). Overconfidence and the Big Five. *Journal of Research in Personality*. 38, 473-480.
- Setiawati, D.(2009). *Perbedaan Komitmen Kerja Berdasarkan Orientasi Peran Gender*. Depok: Universitas Gunadarma.
- Stone, E. R., Dodrill, C. L., & Johnso, N. (2011). Depressive Cognition: A Test of Depressive Realism Versus Negativity Using General Knowledge Questions. *Journal of Personality*, 135, 583-602.
- Sutomo, Joandi. (2013). *Apa yang Membuat Investor Overconfidence? Pada PT. Trijaya Pratama Futures Surabaya*. Skripsi. Surabaya: Universitas Kristen Satya Wacana.
- Trinugroho, I & Sembel, R (2011). Overconvidence and Excessive Trading Behavior. *International Journal of Business and Management*, vol.6 (7), 147-152.
- Trivers, R. (2000). The Elements of a Scientific Theory of Self-Deception. *Annals NY acad Sciences 907: 114-131*.
- Zaidi, F. B. & Tauni, M. Z. (2012). Influence of Investor's *Personality traits* and Demographics on *Overconfidence Bias*. *Interdisiplinary Journal of Contemporary Research In Business*, Vol. 4, No. 6 October 2012.
- Venter, G. V. D., & Michayluk, D.(2008). An Insight into *Overconfidence* in the Forecasting Abilities of Financial Advisors". *Australian Journal of Management, Australian School of Business*, vol. 32(3), 545-557.
- Warren; R.E. Stevens & C.W. McConkey. (1990). *Using Demographic and Lifestyle Analysis to Segment Individual Investor*. *Financial Analysis Journal*.