

INVESTMENT THINKING AND BEHAVIORAL BIASES: EXAMINING THE PSYCHOLOGICAL FOUNDATIONS OF FINANCIAL GROWTH

Giovannio Uto Santo Tengke
Adriano Jordan Martino Mamangkei
Immanuel Josua Kaligis Rumagit
3 Bolang – Universitas Sam Ratulangi
giotengke251@gmail.com

Abstract

This paper examines the relationship between investment mindset and behavioral biases, and explores how psychological factors fundamentally influence financial decision-making and long-term wealth accumulation. It draws on seminal works such as those by Kahneman and Tversky (1979), Barberis and Thaler (2003), and Barber and Odean (2000). This study analyzes the most common cognitive biases that influence investor behavior—including loss aversion, overconfidence, following the actions/decisions of the majority rather than one's own judgment, and relying on the first information received when making decisions. Empirical evidence shows that loss aversion has a coefficient of $\lambda = 2.25$ (Tversky & Kahneman, 1992), meaning that a loss feels about twice as painful as an equivalent gain. Overconfident investors trade 75% of their portfolio annually, yet achieve only an 11.4% return compared to a market return of 17.9% (Barber & Odean, 2000). Our analysis reveals that understanding these psychological foundations is crucial for developing effective investment strategies and achieving sustainable financial growth. Financial literacy has been shown to significantly mitigate the impact of behavioral biases on investment decisions.

Keyword: *investment, thinking and behavioral biases, psychological foundations, financial growth*

Pendahuluan

Dunia investasi selama bertahun-tahun didominasi oleh teori-teori keuangan klasik yang mengasumsikan bahwa para investor adalah pelaku rasional yang mengambil keputusan berdasarkan analisis objektif atas informasi yang tersedia. Teori-

teori seperti *Efficient Market Hypothesis (EMH)* dari Fama (1970) dan *Modern Portfolio Theory (MPT)* dari Markowitz (1952) menjadi fondasi utama analisis investasi selama beberapa dekade. Namun, penelitian selama 40 tahun terakhir dalam bidang keuangan perilaku (*behavioral finance*) telah membuktikan bahwa pengambilan keputusan manusia jauh lebih kompleks dan dipengaruhi oleh berbagai factor-faktor psikologis yang menyebabkan penyimpangan sistematis dari perilaku rasional.

Persimpangan antara psikologi dan keuangan melahirkan *behavioral finance* sebagai disiplin ilmu yang secara khusus mengkaji bagaimana pengaruh psikologis dan bias kognitif memengaruhi perilaku keuangan investor dan praktisi keuangan. Karya Monumental Kahneman dan Tversky (1979) melalui *Prospect Theory* menjadi bukti bahwa manusia tidak mengevaluasi hasil berdasarkan kekayaan absolut, melainkan berdasarkan keuntungan dan kerugian relatif terhadap titik referensi tertentu. Studi ini bertujuan untuk mengkaji secara komprehensif fondasi psikologis dari pemikiran investasi dan bagaimana bias-bias perilaku yang ada membentuk proses pengambilan keputusan serta berdampak pada pertumbuhan finansial jangka panjang. Melalui tinjauan sistematis terhadap *literatur behavioral finance, neuroeconomics*, dan psikologi kognitif, paper ini memberikan kerangka pemahaman yang terintegrasi mengenai mekanisme psikologis di balik keputusan investasi.

Relevansi penelitian ini melampaui kepentingan akademik semata. Di era kompleksitas pasar yang terus meningkat dan overload informasi, kemampuan untuk mengenali dan mengelola bias perilaku telah menjadi keterampilan kritis bagi keberhasilan investasi. Selain itu, pemahaman atas bias-bias ini juga relevan bagi regulator pasar dan penasihat keuangan dalam merancang kebijakan dan layanan yang lebih sesuai dengan perilaku nyata investor.

1.1 Fondasi Behavioral Finance

Behavioral finance muncul sebagai respons terhadap keterbatasan teori keuangan tradisional. Barberis dan Thaler (2003) dalam survey mereka yang komprehensif di *Handbook of the Economics of Finance* menegaskan bahwa teori

keuangan standar khususnya EMH, gagal menjelaskan sejumlah anomaly/keanehan dalam pasar yang berulang. Mereka mengidentifikasi dua blok bangunan utama *behavioral finance*: (1) *limits to arbitrage* yang menyatakan bahwa trader rasional tidak selalu mampu memperbaiki distorsi yang ditimbulkan oleh investor irasional; dan (2) psikologi yang mengkatalogkan berbagai bentuk penyimpangan dari rasionalitas penuh.

Konsep *bounded rationality* yang diperkenalkan Herbert Simon (1955) memberikan landasan teoritis bahwa investor hanya memiliki kapasitas kognitif terbatas sehingga tidak dapat memproses seluruh informasi yang tersedia secara optimal maupun maksimal. Akibatnya, investor mengandalkan jalan pintas mental yang seringkali efisien namun dapat menghasilkan kesalahan penilaian yang sistematis dan dapat diprediksi.

1.2 Dual Process Theory dalam Pengambilan Keputusan Investasi

Kahneman (2011) dalam *Thinking, Fast and Slow* memperkenalkan kerangka *Dual Process Theory* yang membedakan dua sistem berpikir: Sistem 1 (berpikir cepat) yang bersifat otomatis, intuitif, dan tidak memerlukan usaha sadar; serta Sistem 2 (berpikir lambat) yang bersifat analitis, disengaja, dan memerlukan upaya kognitif yang lebih besar. Dalam konteks investasi, konflik antara kedua sistem ini seringkali menghasilkan keputusan yang terbaik. Investor cenderung mengandalkan system 1 ketika pasar bergerak cepat atau ketika tekanan emosional tinggi, yang pada akhirnya meningkatkan *susceptibilitas* terhadap berbagai bias kognitif.

Penelitian di bidang *neuroeconomics* menggunakan *neuroimaging* telah mengonfirmasi bahwa keputusan finansial mengaktifkan berbagai area otak, termasuk terkait antisipasi *reward*, terkait antisipasi kerugian, dan terkait evaluasi rasional. Aktivasi berlebihan pada area emosional relatif terhadap area analitis merupakan mekanisme biologis yang menjelaskan mengapa bias perilaku begitu persisten bahkan pada investor berpengalaman sekalipun.

Permasalahan

Meskipun teori keuangan klasik seperti *Efficient Market Hypothesis* (Fama, 1970) dan *Modern Portfolio Theory* (Markowitz, 1952) telah lama menjadi landasan analisis investasi, keduanya dibangun di atas asumsi fundamental bahwa investor bertindak secara rasional dan memaksimalkan utilitas berdasarkan informasi yang tersedia. Kenyataannya, bukti empiris selama empat dekade terakhir menunjukkan bahwa asumsi tersebut jauh dari kondisi aktual pasar. Investor nyata secara konsisten membuat keputusan yang menyimpang dari rasionalitas ideal menjual aset menguntungkan terlalu cepat, mempertahankan aset merugi terlalu lama, berdagang secara berlebihan, dan mengikuti arus sentimen pasar tanpa analisis fundamental yang memadai.

Permasalahan utama yang diangkat dalam paper ini adalah:

Bagaimana bias-bias perilaku psikologis secara sistematis memengaruhi proses pengambilan keputusan investor dan pada akhirnya menghambat pertumbuhan finansial jangka panjang?

Bias seperti *loss aversion*, *overconfidence*, *herding*, dan *anchoring* bukan sekadar kesalahan acak melainkan pola penyimpangan yang dapat diprediksi, berulang, dan saling memperkuat satu sama lain dalam membentuk perilaku investasi yang suboptimal. Permasalahan ini memiliki implikasi praktis yang signifikan. Data Barber dan Odean (2000) menunjukkan bahwa investor yang paling aktif hanya memperoleh imbal hasil 11,4% per tahun, jauh di bawah return pasar sebesar 17,9% selisih 6,5 persentase poin yang secara kumulatif berarti hilangnya potensi kekayaan yang sangat besar dalam jangka panjang. Di sisi lain, pemahaman yang memadai atas mekanisme psikologis ini membuka peluang untuk mitigasi: studi Ahmad et al. (2025) membuktikan bahwa financial literacy secara signifikan mampu memoderasi dampak bias terhadap keputusan investasi. Dengan demikian, paper ini dirancang untuk memberikan kerangka pemahaman yang komprehensif dan terintegrasi mengenai fondasi psikologis dari perilaku investasi, mengidentifikasi mekanisme kerja masing-masing bias utama beserta dampak empirisnya, serta merumuskan strategi mitigasi berbasis bukti yang dapat diterapkan oleh investor individual maupun praktisi

keuangan dalam mengoptimalkan pengambilan keputusan dan pertumbuhan aset jangka panjang.

Hasil dan Pembahasan

3.1 Loss Aversion dan Prospect Theory

Loss aversion merupakan salah satu temuan paling fundamental dalam *behavioral finance*. Kahneman dan Tversky (1979) membuktikan bahwa fungsi nilai (value function) yang dialami manusia bersifat asimetris: kecuraman kurva di domain kerugian jauh lebih tajam dibandingkan di domain keuntungan. Secara empiris, Tversky dan Kahneman (1992) mengukur koefisien loss aversion (λ) dengan nilai median sebesar 2,25. Artinya, kerugian sebesar Rp1.000.000 dirasakan secara psikologis setara dengan kehilangan kesenangan dari keuntungan Rp2.250.000. Meta-analisis terbaru oleh Walasek et al. (2024) yang menggabungkan berbagai studi melaporkan nilai rata-rata $\lambda = 1,31$ (95% CI: 1,10–1,53), mengonfirmasi konsistensi fenomena ini lintas konteks.

Manifestasi langsung dari loss aversion dalam investasi adalah *disposition effect*, yang pertama kali didokumentasikan secara sistematis oleh Shefrin dan Statman (1985). *Disposition effect* menggambarkan kecenderungan investor untuk menjual saham yang menguntungkan terlalu cepat (demi mengunci keuntungan dan menghindari penyesalan) sambil mempertahankan saham yang merugi terlalu lama (karena merealisasikan kerugian berarti mengakui kesalahan keputusan secara psikologis). Odean (1998) menganalisis data 10.000 rekening reksa dana dan menemukan bahwa investor 68% lebih sering merealisasikan keuntungan dibandingkan kerugian, sebuah asimetri yang jelas mencerminkan *disposition effect* dan secara konsisten mengurangi imbal hasil portofolio.

Tabel 1. Ringkasan Pengukuran Koefisien Loss Aversion (λ) dari Berbagai Studi

Peneliti	Tahun	Nilai λ (Median)	Metode
Kahneman & Tversky	1992	2,25	Eksperimental
Abdellaoui et al.	2007	1,53–2,52	Elicitation
Booij & van de Kuilen	2009	1,73–2,00	Survei
Walasek et al. (meta-analisis)	2024	1,31 (CI: 1,10–1,53)	Meta-analisis

Sumber: *Review of Finance* (2020); *ScienceDirect* (2024)

3.2 Overconfidence Bias

Overconfidence bias adalah kecenderungan investor untuk secara sistematis melebih-lebihkan pengetahuan, kemampuan, dan akurasi prediksi mereka sendiri. Bias ini memanifestasikan diri dalam tiga bentuk utama: overestimation (melebih-lebihkan kemampuan absolut), overplacement (melebih-lebihkan kemampuan relatif terhadap orang lain), dan overprecision (terlalu yakin akan keakuratan keyakinannya sendiri).

Bukti empiris paling berpengaruh mengenai *overconfidence* bias dalam investasi diberikan oleh Barber dan Odean (2000) dalam studi monumental mereka yang menganalisis 66.465 rekening rumah tangga di sebuah broker diskon besar selama periode 1991–1996. Mereka menemukan bahwa rata-rata investor mengganti 75% portofolionya setiap tahun. Investor yang paling aktif berdagang mencatat imbal hasil tahunan sebesar 11,4%, sementara pasar secara keseluruhan memberikan imbal hasil 17,9%, selisih sebesar 6,5 persentase poin per tahun. Investor yang paling pasif justru menghasilkan imbal hasil 18,5%, mengalahkan pasar sebesar 0,6 persentase poin. Temuan ini dengan jelas menunjukkan bahwa perdagangan yang berlebih, yang didorong oleh *overconfidence*, secara langsung merusak pertumbuhan finansial.

Studi lanjutan Barber dan Odean (2001) menambahkan dimensi gender: investor pria berdagang 45% lebih sering daripada wanita dan menghasilkan imbal hasil 1,4 persentase poin lebih rendah per tahun, yang sesuai dengan temuan bahwa

pria secara statistik lebih rentan terhadap *overconfidence*. *Self-attribution bias*, kecenderungan mengaitkan keberhasilan pada kemampuan sendiri namun mengaitkan kegagalan pada faktor eksternal, memperkuat dan melanggengkan siklus *overconfidence* dari waktu ke waktu.

Tabel 2. Dampak Overconfidence terhadap Imbal Hasil Investasi (Barber & Odean, 2000)

Kelompok Investor	Pergantian Portofolio / Tahun	Imbal Hasil Bersih / Tahun
Pasar (Benchmark)	—	17,9%
Investor Paling Pasif (kuintil 1)	~2%	18,5%
Rata-rata Investor	75%	16,4%
Investor Paling Aktif (kuintil 5)	>250%	11,4%

Sumber: Barber & Odean (2000), *Journal of Finance*, 55(2), 773–806

3.3 Herding Behavior

Herding behavior terjadi ketika investor mengikuti tindakan investor lain daripada membuat keputusan independen berdasarkan analisis fundamental mereka sendiri. Fenomena ini didorong oleh kombinasi faktor psikologis: *social proof* (validasi sosial atas keputusan yang dibuat bersama), *fear of missing out* (FOMO), dan kenyamanan yang diberikan oleh konsensus kelompok.

Penelitian empiris oleh Chang, Cheng, dan Khorana (2000) menggunakan *cross-sectional standard deviation of returns* (CSSD) untuk mengidentifikasi herding di pasar saham AS, Hong Kong, Taiwan, Korea, dan Jepang. Mereka menemukan bukti kuat herding di pasar Korea dan Taiwan, sementara pasar AS menunjukkan pola *anti-*

herding. Studi lebih lanjut oleh Chiang dan Zheng (2022) menggunakan data panel dari Taiwan, China, dan AS menemukan bahwa perilaku *herding* dominan terjadi selama periode krisis, termasuk gelembung dot-com 2001 dan krisis keuangan global 2009, namun melemah signifikan pasca-2010.

Konsekuensi makroekonomis dari *herding* paling dramatis terlihat pada dua episode bersejarah: gelembung *dot-com* (1995–2000) di mana indeks NASDAQ melonjak dari sekitar 1.000 poin menjadi 5.046 poin sebelum akhirnya runtuh kehilangan lebih dari 78% nilainya, dan gelembung properti AS (2003–2007) yang menjadi pemicu krisis keuangan global 2008. Dalam kedua kasus tersebut, investor mengabaikan valuasi fundamental karena terbawa arus kolektif, menciptakan *spiral overvaluasi* yang berakhir dengan kehancuran kekayaan masif.

3.4 Anchoring Bias dan Mental Accounting

Anchoring bias merujuk pada kecenderungan investor untuk terlalu bergantung pada informasi pertama yang mereka terima ketika membuat keputusan. Dalam konteks investasi, titik jangkar yang umum meliputi harga beli saham, level *52-week high*, harga target analisis, atau level indeks historis. Setelah jangkar terbentuk, investor melakukan penyesuaian yang tidak memadai dari titik referensi ini, bahkan ketika informasi baru yang relevan tersedia.

Mental accounting, yang dikembangkan oleh Thaler (1985) dalam *Marketing Science*, menggambarkan kecenderungan investor untuk memperlakukan uang secara berbeda tergantung pada asal-usul atau tujuan penggunaannya. Investor cenderung memilah portofolio mereka ke dalam akun-akun mental yang terpisah, misalnya, "tabungan pensiun" yang dikelola secara konservatif dan "dana spekulatif" yang dikelola secara agresif dan mengevaluasi setiap akun secara independen alih-alih mengevaluasi kekayaan total secara terintegrasi. Hal ini melanggar prinsip fungibilitas uang dan menghasilkan portofolio yang tidak optimal.

3.5 Dampak Kumulatif Bias dan Peran *Financial Literacy*

Bias-bias perilaku tidak beroperasi secara terpisah; mereka seringkali saling berinteraksi dan memperkuat. Seorang investor yang mengalami *loss aversion* cenderung melakukan *disposition effect*; *overconfidence* mendorongnya untuk berdagang lebih sering; *anchoring* membuatnya mempertahankan harga beli sebagai referensi yang tidak relevan; dan *herding* membuatnya mengikuti sentimen pasar alih-alih analisis fundamental. Kombinasi dari keempat bias ini menciptakan pola perilaku yang secara sistematis mengorbankan imbal hasil jangka panjang.

Ahmad et al. (2025) dalam penelitian empiris menggunakan 261 investor individual di Pakistan *Stock Exchange* menemukan bahwa *overconfidence*, *anchoring*, dan *herding* secara statistik signifikan memengaruhi keputusan investasi, dan *financial literacy* terbukti secara signifikan memoderasi pengaruh ketiga bias tersebut. Temuan serupa dilaporkan dalam studi oleh Shunmugasundaram dan Sinha (2025) di *Journal of Economics, Finance and Administrative Science* yang menggunakan *structural equation modelling* (SEM) pada sampel 382 investor dan menemukan bahwa halo *bias*, *framing bias*, dan *locus of control* memoderasi *disposition effect* dan *overconfidence* dalam keputusan investasi. Penelitian dengan 482 investor retail India (MDPI, 2025) memperkuat bahwa individu dengan tingkat *financial literacy* lebih tinggi cenderung membuat keputusan investasi yang lebih terinformasi dan strategis, berkontribusi pada akumulasi kekayaan yang lebih baik.

Tabel 3. Ringkasan Bias Utama, Mekanisme Psikologis, dan Strategi Mitigasi

Bias	Mekanisme Psikologis	Dampak pada Investasi	Strategi Mitigasi
Loss Aversion	Asimetri rasa sakit: kerugian $\lambda \approx 2,25x$ lebih menyakitkan	Disposition effect, hold loser terlalu lama	Pre-commit stop-loss; rebalancing otomatis

Bias	Mekanisme Psikologis	Dampak pada Investasi	Strategi Mitigasi
Overconfidence	Overestimasi kemampuan prediksi dan pengetahuan	Trading berlebihan; imbal hasil -6,5% vs benchmark	Investment journal; aturan diversifikasi ketat
Herding	Social proof; FOMO; menghindari regret	Bubble formation; crash sistemik	Analisis fundamental independen; contrarian checklist
Anchoring	Penyesuaian tidak memadai dari referensi awal	Penilaian aset distortif; portofolio suboptimal	Multiple valuation methods; blind review
Mental Accounting	Fungibilitas uang dilanggar; segregasi akun mental	Alokasi risiko tidak konsisten; portofolio tidak efisien	Evaluasi kekayaan total terintegrasi

Sumber: Diadaptasi dari Kahneman & Tversky (1979); Barber & Odean (2000); Thaler (1985); Ahmad et al. (2025)

Simpulan

Kajian ini menegaskan bahwa keputusan investasi tidak semata-mata merupakan produk analisis rasional, melainkan sangat dibentuk oleh fondasi psikologis yang kompleks dan bias kognitif yang sistematis. Berangkat dari *Prospect Theory* Kahneman dan Tversky (1979) hingga bukti empiris kontemporer, terdapat empat simpulan utama yang dapat ditarik:

- 1) *Loss aversion* dengan koefisien $\lambda \approx 2,25$ merupakan bias yang paling fundamental dan konsisten, terbukti memicu *disposition effect* di mana investor secara irasional mempertahankan posisi merugi sambil melepas posisi menguntungkan terlalu dini, sebuah pola yang secara langsung menggerus imbal hasil portofolio jangka panjang.
- 2) *Overconfidence* bias mendorong aktivitas perdagangan yang berlebihan dan kontraproduktif. Investor yang paling aktif berdagang terbukti menghasilkan imbal hasil 6,5 persentase poin di bawah benchmark pasar, sementara investor paling pasif justru sedikit mengalahkan pasar. Ini membuktikan bahwa lebih banyak transaksi tidak berarti lebih banyak keuntungan, justru sebaliknya.
- 3) *Herding* dan *anchoring* memperkuat distorsi pasar secara kolektif. Herding membentuk gelembung aset dan kehancuran sistemik seperti yang terjadi pada krisis dot-com dan krisis keuangan 2008, sementara anchoring mengunci investor pada titik referensi yang tidak relevan sehingga penilaian aset menjadi terdistorsi dan alokasi portofolio menjadi tidak efisien.

Paling krusial dari sudut pandang Solusi, *financial literacy* terbukti secara empiris sebagai moderator yang efektif terhadap dampak negatif berbagai bias perilaku. Investor dengan literasi keuangan yang lebih tinggi membuat keputusan yang lebih terinformasi, lebih strategis, dan pada akhirnya mencapai akumulasi kekayaan yang lebih baik.

Implikasi praktis dari kajian ini berlapis: bagi investor individual, pemahaman atas bias diri sendiri adalah langkah pertama mitigasi, diikuti dengan penerapan mekanisme *pre-commitment* seperti *stop-loss otomatis*, *investment journal*, dan aturan diversifikasi yang ketat. Bagi penasihat keuangan dan regulator, temuan ini menekankan pentingnya merancang kebijakan dan produk yang mempertimbangkan perilaku nyata investor, bukan asumsi rasionalitas ideal. Pada akhirnya, kesadaran psikologis yang terintegrasi dengan disiplin analitis merupakan fondasi paling kokoh bagi keberhasilan investasi yang berkelanjutan.

Daftar Pustaka

- Ahmad, Z., Ramzan, M., & Ahmad, N. (2025). Behavioral biases and investment decision-making in the Indian stock market: The moderating role of financial literacy and investor experience. *Acta Psychologica*, 252, Article 104680.
- Barber, B. M., & Odean, T. (2000). Trading is hazardous to your wealth: The common stock investment performance of individual investors. *Journal of Finance*, 55(2), 773–806.
- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261–292.
- Barberis, N., & Thaler, R. (2003). A survey of behavioral finance. Dalam G. M. Constantinides, M. Harris, & R. Stulz (Eds.), *Handbook of the Economics of Finance* (Vol. 1, hlm. 1053–1128). Elsevier.
- Chang, E. C., Cheng, J. W., & Khorana, A. (2000). An examination of herd behavior in equity markets: An international perspective. *Journal of Banking & Finance*, 24(10), 1651–1679.
- Chiang, T. C., & Zheng, D. (2022). Herding behavior in stock markets: Evidence from the COVID-19 pandemic. *Finance Research Letters*, 45, Article 102104.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Kahneman, D. (2011). *Thinking, fast and slow*. Farrar, Straus and Giroux.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263–291.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *Journal of Finance*, 7(1), 77–91.
- Odean, T. (1998). Are investors reluctant to realize their losses? *Journal of Finance*, 53(5), 1775–1798.

- Shefrin, H., & Statman, M. (1985). The disposition to sell winners too early and ride losers too long: Theory and evidence. *Journal of Finance*, 40(3), 777–790.
- Shunmugasundaram, V., & Sinha, M. (2025). The impact of behavioral biases on investment decisions: A serial mediation analysis. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 30(59), 5–21.
- Simon, H. A. (1955). A behavioral model of rational choice. *Quarterly Journal of Economics*, 69(1), 99–118.
- Thaler, R. H. (1985). Mental accounting and consumer choice. *Marketing Science*, 4(3), 199–214.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1992). Advances in prospect theory: Cumulative representation of uncertainty. *Journal of Risk and Uncertainty*, 5(4), 297–323.
- Walasek, L., Mullett, T. L., & Stewart, N. (2024). A meta-analysis of loss aversion in risky contexts. *Journal of Consumer Psychology*, 34(2), 381–400.