

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 *Behavioral Finance Theory*

Behavioral finance muncul sebagai kritik sekaligus pelengkap dari teori keuangan tradisional, seperti *Modern Portfolio Theory* (Markowitz, 1952) dan *Capital Asset Pricing Model* (Sharpe, 1964), yang berasumsi bahwa investor selalu rasional dan pasar bekerja secara efisien. Pada tahun 1980-an, konsep *behavioral finance* semakin berkembang, ketika penelitian tentang pasar keuangan mulai mengakui bahwa perilaku investor sering kali menyimpang dari rasionalitas (Barberis & Thaler, 2003). Menurut Tversky & Kahneman (1974), keputusan individu dalam kondisi penuh ketidakpastian dipengaruhi oleh heuristik dan bias kognitif, sehingga tidak sesuai dengan asumsi rasionalitas yang diyakini pada teori klasik. Kahneman (2011) kemudian memperkenalkan pendekatan *progressive approximation* yang menjelaskan bahwa bias adalah kesalahan sistematis dalam proses berpikir, yang membuat investor kerap menyimpang dari perilaku rasional.

Salah satu dasar penting dalam perkembangan *behavioral finance* adalah *prospect theory* yang diperkenalkan oleh Kahneman & Tversky (1979). Teori ini menantang *expected utility theory* karena menunjukkan bahwa orang tidak selalu konsisten dalam menilai risiko. Mereka cenderung menghindari risiko saat berhadapan dengan potensi keuntungan, tetapi justru berani mengambil risiko ketika menghadapi kerugian. Fenomena ini disebut *loss aversion*, di mana kerugian memberikan dampak psikologis yang lebih besar dibandingkan kepuasan dari keuntungan dengan nilai yang sama. Akibatnya, investor sering membuat keputusan yang kurang tepat, seperti terlalu cepat menjual saham yang untung, namun menahan saham yang merugi terlalu lama.

Perilaku tersebut dibuktikan secara empiris oleh Shefrin & Statman (1985) melalui konsep *disposition effect*. Temuan ini menunjukkan bahwa investor memiliki kecenderungan menjual aset yang naik harganya terlalu

cepat, sementara tetap menyimpan aset yang nilainya turun. Penelitian selanjutnya juga menguatkan bahwa faktor psikologis dan emosional sangat berpengaruh terhadap cara investor mengambil keputusan di pasar keuangan (Marciano, 2024; Ferdian, 2024; Corzo et al., 2024). Bahkan, studi terbaru menjelaskan bahwa *behavioral finance* bersifat interdisipliner karena memadukan psikologi dan ilmu kognitif untuk menjelaskan bagaimana bias kognitif maupun emosional memengaruhi perilaku keuangan (Katenova et al., 2025). Perkembangan *behavioral finance* tidak hanya menjadi kritik terhadap teori klasik, tetapi juga berkembang menjadi sebuah kerangka teori dalam memahami anomali pasar dan perilaku investor saat ini.

2.1.2 Anger

Menurut Schlegel et al. (2023), *anger* merupakan suatu keadaan afektif yang unik. Emosi ini sering dianggap sebagai emosi dasar dan universal yang berkaitan dengan seperangkat respons fisiologis, kognitif, dan perilaku yang khas. Menurut Bisht dan Sharma (2024), amarah merupakan salah satu emosi dasar manusia yang muncul sebagai respons alami terhadap rasa sakit, baik fisik maupun emosional. Emosi ini selalu dikaitkan dengan perasaan tidak menyenangkan dan tidak muncul secara tiba-tiba, melainkan didahului oleh pengalaman rasa sakit. Oleh karena itu, amarah sering dikategorikan sebagai emosi sekunder. Selain itu, amarah juga dianggap sebagai emosi sosial, karena muncul sebagai kombinasi antara rasa sakit dan pikiran yang memicu reaksi marah.

Sebuah penelitian yang dilakukan oleh Smith & Ellsworth (1985) menunjukkan bahwa kemarahan berkaitan dengan keyakinan dan kendali yang tinggi, sedangkan kesedihan berkaitan dengan keyakinan sedang dan kendali yang rendah. Zhao et al (2017) menemukan bahwa *state anger* (kemarahan sesaat) dan *trait anger* (kecenderungan sifat mudah marah) memengaruhi sebuah pilihan, di mana individu dengan tingkat *trait anger* tinggi dalam kondisi *state anger* tinggi lebih cenderung memilih imbalan kecil yang langsung diterima dibandingkan imbalan besar yang ditunda.

Sebuah studi konseptual oleh ul Hassan et al (2013) menunjukkan bahwa keputusan yang salah dibuat oleh investor yang sedang memiliki rasa marah. Hasil yang diperoleh dari keputusan tersebut menimbulkan konsekuensi yang buruk karena keputusan tersebut dibuat tanpa analisis yang tepat dan tanpa pertimbangan rasional. Penelitian lain yang dilakukan oleh Haris (2023) juga menyebutkan bahwa *Anger* memiliki pengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi, di mana kecenderungan individu yang merasakan rasa marah terbukti memiliki hubungan terhadap preferensi risiko dan pilihan instrumen investasi yang diambil. Selain itu, *anger* juga terbukti menjadi indikator yang cukup signifikan dalam keputusan investasi, khususnya pada instrumen saham (Bernaola, 2020).

2.1.3 Fear

Fear merupakan salah satu emosi yang mendominasi pergerakan pasar saham dan digambarkan sebagai perasaan tidak menyenangkan yang kuat akibat antisipasi atau kesadaran akan bahaya serta risiko kerugian dalam investasi. Ketika harga saham mengalami penurunan dalam jangka waktu lama, rasa takut ini semakin meningkat sehingga mendorong investor untuk menghindari potensi kerugian yang lebih banyak dengan beralih pada instrumen investasi yang lebih rendah risikonya (Singhal, 2024). Sejalan dengan hal tersebut, Lee & Andrade (2011) menyatakan bahwa investor cenderung merasa tidak nyaman dalam pengambilan keputusan keuangan ketika keputusan tersebut melibatkan risiko yang tinggi. Akibatnya, mereka lebih mungkin meninggalkan pasar atau memilih keputusan investasi yang relatif lebih aman.

Penelitian yang dilakukan oleh Cao et al. (2011) memodelkan *fear* terhadap peristiwa yang tidak familiar sebagai kecenderungan individu untuk lebih berfokus pada skenario terburuk. Model tersebut memprediksi bahwa dalam kondisi penuh ketidakpastian, investor akan melakukan diversifikasi yang lebih rendah dan menunjukkan kecenderungan bias domestik (*home bias*). Alhazami & Donald (2025) juga menyatakan bahwa ketakutan dalam investasi sering kali muncul sebagai respons terhadap ketidakpastian dan tingginya

risiko. Ketika pasar berfluktuasi atau mengalami penurunan, kondisi ini dapat mendorong investor untuk menarik investasinya atau menghindari risiko yang dianggap terlalu besar.

2.1.4 Positive Mood

Penelitian yang dilakukan Wright dan Bower (1992), mereka menemukan bahwa individu yang suasana hatinya buruk dua kali lebih mungkin mengalami masalah daripada individu yang suasana hatinya baik. *Mood* memiliki peran dalam pengambilan keputusan investasi. Menurut Mihraj (2022), *positive mood* berperan penting dalam keputusan investasi karena tidak hanya meningkatkan kemampuan individu dalam mengolah informasi dan menghadapi masalah, tetapi juga menumbuhkan optimisme yang dapat memengaruhi ekspektasi terhadap return dan risiko, sehingga mendorong investor mengambil keputusan yang lebih berani dan berisiko. Grable dan Roszkowski (2008) menemukan hubungan positif antara suasana hati dan sikap penerimaan risiko.

Dampak suasana hati negatif dianggap instan dan tidak diinginkan (Isen, 2001). Pada penelitian yang dilakukan oleh Tong et al. (2008) juga menyatakan bahwa suasana hati positif membuat individu lebih mudah dipengaruhi oleh pesan yang dibingkai secara positif, sedangkan suasana hati negatif mendorong individu untuk lebih menerima pesan yang dibingkai secara negatif. Dampak dari suasana hati negatif atau depresi berkorelasi negatif dengan keputusan investasi (Hockey, John Maule, Clough, & Bdzola, 2000). Menurut Zhou et al. (2024), individu dengan emosi positif cenderung lebih berani mengambil risiko dibandingkan mereka yang beremosi negatif, serta menunjukkan bias yang lebih besar terhadap hasil keputusan, sehingga emosi positif terbukti berpengaruh dalam proses pengambilan keputusan investasi.

2.1.5 Stress

Menurut Leal Galicia et al. (2025), stres adalah proses di mana suatu peristiwa atau rangkaian peristiwa, baik dari dalam diri maupun dari lingkungan, yang sangat menantang dan sulit dikendalikan, memicu mekanisme

tubuh untuk memulihkan keseimbangan atau homeostasis. Respons fisiologis terhadap stres ini bersifat adaptif dalam situasi mendesak dan sangat penting ketika menghadapi kondisi yang mengancam nyawa. Respons stres adalah reaksi fisiologis alami dari organisme, yang dimunculkan untuk mempertahankan lingkungan internal dan memicu perilaku adaptif, yang pada akhirnya mendukung kelangsungan hidup. Namun, pada pergantian abad, gangguan terkait stres menjadi semakin signifikan (Umeoka et al., 2024). Hal tersebut juga sejalan dengan Buckert et al. (2014) yang berpendapat bahwa stres merupakan faktor yang semakin penting dalam memengaruhi kehidupan kita sehari-hari.

Starcke dan Brand (2012) menyatakan bahwa stres akut berpengaruh terhadap proses pengambilan keputusan. Stres akut dapat menyebabkan masalah pengambilan keputusan yang berbeda bagi pria dan wanita. Sebuah studi evaluasi kinerja stres menunjukkan bahwa partisipan perempuan berkinerja lebih baik daripada partisipan laki-laki ketika bertindak di bawah tekanan (Ganster, 2005; Preston et al., 2007). Sebaliknya, studi lain menunjukkan kinerja partisipan laki-laki yang lebih baik dalam situasi stres dibandingkan partisipan perempuan (Shiv et al., 2005).

2.1.6 Social Interaction

Interaksi sosial adalah hubungan antara individu, antara kelompok, atau antara individu dan kelompok. Ketika seseorang bertemu, interaksi sosial terjadi pada saat itu. Dalam interaksi sosial, harus ada hubungan timbal balik antara kedua pihak, yang berarti harus ada respons dari keduanya. Interaksi sosial dapat berbentuk kerja sama. Kerja sama terjadi jika semua pihak menyadari bahwa mereka memiliki kepentingan yang sama pada waktu yang sama serta memiliki pengetahuan dan pengendalian diri untuk mencapai kepentingan tersebut. Jika semua hal itu terpenuhi, maka dapat dikatakan sebagai interaksi sosial (Yamkasikorn et al., 2025). Interaksi sosial merupakan dasar terbentuknya relasi yang dinamis antara individu maupun kelompok, yang

menjadi aspek fundamental dalam kehidupan sosial serta berperan penting dalam berbagai aktivitas manusia (Safitri et al., 2025).

Interaksi sosial yang terjalin melalui keluarga, teman, kolega, maupun komunitas investor, termasuk melalui diskusi dan percakapan, memiliki peran signifikan dalam membentuk perspektif individu, memperluas pengetahuan, serta memengaruhi opini publik terkait pengambilan keputusan investasi. Akibatnya, individu menunjukkan pola pengaruh timbal balik yang tidak hanya membentuk, tetapi juga dibentuk oleh opini yang berlaku dalam lingkaran sosial terdekat mereka, sehingga interaksi sosial muncul sebagai salah satu faktor penting dalam proses pengambilan keputusan investasi (Safitri *et al.*, 2025; Ausat, 2023). Faktor tersebut mendorong strategi investasi yang lebih aktif, di mana investor cenderung mendiskusikan rencana untuk meningkatkan imbal hasil investasinya (Han et al., 2023). Sejalan dengan hal tersebut, interaksi sosial juga berimplikasi lebih jauh karena investor yang terlibat di dalamnya sering kali memilih atau bahkan mengubah keputusan investasi berdasarkan diskusi maupun saran yang diterima dari sesama investor atau pelaku pasar lainnya (Sibulo et al., 2025).

2.1.7 Herding

Herding behaviour adalah tindakan seorang investor yang mengikuti investor lain karena informasi dan pengetahuan yang dimilikinya terbatas (Vitmiasih et al., 2021). Terdapat tiga alasan mengapa investor dapat melakukan *herding behaviour* secara sadar. Pertama, investor percaya bahwa strategi investasi investor lain yang sudah mendapatkan keuntungan besar mencerminkan informasi rahasia yang mereka dapatkan. Kedua, investor melakukan *herding* karena ingin mempertahankan stabilitas pekerjaan dan pendapatan mereka dan alasan yang terakhir adalah investor seringkali mengabaikan analisa pribadi dengan alasan ingin merasakan atau mendapatkan rasa puas saat mengikuti keputusan orang lain (Dhuri&Patkar, 2024).

Investor individu cenderung meniru perilaku orang banyak (*herd*) melalui strategi *positive feedback*, yang tercermin dalam aktivitas membeli dan

menjual saham pada tren pasar yang *bullish* (Kim & Ryu, 2021). Dalam proses *herding*, individu yang tadinya rasional mulai berperilaku irasional dengan mengandalkan penilaian orang lain akibat kurangnya pengetahuan investasi atau kecenderungan untuk mengikuti pendapat dan arahan orang lain (Wattanasan dkk., 2020). Dampak dari *herding* tersebut tidak hanya memengaruhi keputusan investasi, namun juga berdampak pada meningkatnya volatilitas pasar ketika investor lebih mengandalkan tindakan orang lain dibandingkan membuat keputusan investasi berdasarkan analisis independen (Talwar *et al.*, 2021).

2.1.8 Risk Perception

Salah satu aspek penting dalam pengambilan keputusan investasi adalah persepsi risiko, yang mencerminkan cara pandang individu terhadap potensi risiko yang mungkin dihadapi, sekaligus bagaimana individu tersebut menilai dan mengevaluasi tingkat risiko yang melekat pada suatu instrumen investasi (Almansour *et al.*, 2023; Fridana *et al.*, 2020). Penelitian lain yang dilakukan oleh Arie Wibowo *et al.* (2023) juga mendefinisikan bahwa *risk perception* merupakan persepsi pribadi seseorang terhadap sebuah hal yang tidak pasti dan dipengaruhi oleh sangat banyak hal seperti bias keuangan, karakter demografi dan psikologi pribadi dari investor tersebut.

Para peneliti, seperti Bazley *et al.* (2021), Gonzalez-Igual *et al.* (2021), dan Ventre *et al.* (2023), telah meneliti persepsi risiko dan menyoroti sifatnya yang multifaset, yang dipengaruhi oleh berbagai faktor mencakup karakteristik individu, kondisi pasar, dan bias kognitif. Selanjutnya, individu dengan persepsi risiko investasi yang tinggi lebih cenderung menunjukkan perilaku investasi yang hati-hati (Ullah *et al.*, 2020). Sejalan dengan temuan tersebut, dengan mempertimbangkan pengaruh bias perilaku keuangan terhadap persepsi risiko, tampak bahwa proses pengambilan keputusan investasi bersifat kompleks, di mana persepsi risiko individu tidak hanya ditentukan oleh faktor objektif, tetapi juga dipengaruhi oleh bias dan heuristik yang dapat mengakibatkan penyimpangan dari keputusan rasional (Almansour *et al.*, 2023). Oleh karena

itu, variabel persepsi risiko sebagai mediator menjadi sangat penting untuk membangun benang merah antara keuangan perilaku, persepsi risiko, dan pengambilan keputusan investasi (Ahmed et al., 2022).

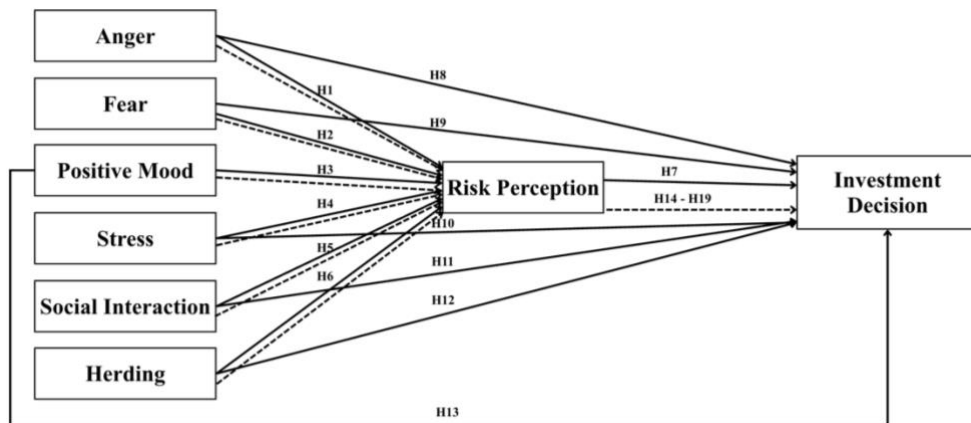
2.1.9 Investment Decision

Menurut Rahim et al. (2022), *investment decision* adalah keputusan yang berkaitan dengan keuntungan yang dihasilkan. Keputusan investasi sangat penting bagi investor individu karena keputusan yang tepat dapat memberikan keuntungan yang tinggi dan keputusan yang salah dapat menyebabkan kerugian yang besar. Hal tersebut sejalan dengan Vaidya (2022) yang menyatakan bahwa *investment decision* merupakan tindakan terencana untuk mendistribusikan sumber daya keuangan untuk mendapatkan potensi pengembalian yang maksimal.

Penelitian yang dilakukan oleh Altaf & Jan (2023b) serta Ul Abidin et al. (2022) mengkategorikan proses pengambilan keputusan ke dalam tiga klasifikasi utama, yaitu keputusan yang diambil dalam kondisi ketidakpastian, keputusan yang diambil dalam kondisi risiko, dan keputusan yang diambil dalam kondisi ambiguitas. Menurutnya, ketiga domain utama tersebut perlu dianalisis secara cermat agar dampak merugikan terhadap inisiatif investasi dapat diminimalisasi.

2.2 Model Penelitian

Penulis mengadopsi model penelitian yang dikembangkan oleh Moueed & Hunjra (2020) dalam studi yang berjudul “*Use Anger to Guide Your Stock Market Decision-Making: Results from Pakistan*” sebagai dasar kerangka berpikir pada penelitian ini.



Gambar 2.1 Model Penelitian

Sumber: Moueed & Hunjra (2020)

2.3 Hipotesis

2.3.1 Pengaruh negatif *anger* terhadap *risk perception*

Hasil penelitian Moueed dan Hunjra (2020) menunjukkan bahwa *anger* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *risk perception* di kalangan investor yang berinvestasi pada perusahaan terdaftar di Bursa Efek Pakistan, yang mengindikasikan bahwa emosi marah dapat meningkatkan persepsi risiko dalam pengambilan keputusan investasi. Temuan tersebut diperkuat oleh penelitian Chaitanya dan Nordin (2021), di mana data yang dikumpulkan melalui survei kuesioner online terhadap investor pasar saham di India juga menunjukkan bahwa *anger* memiliki pengaruh terhadap *risk perception*. Penelitian lain yang dilakukan oleh Haris (2023) juga menyebutkan bahwa *Anger* memiliki pengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi, di mana kecenderungan individu yang merasakan rasa marah terbukti memiliki hubungan terhadap preferensi risiko dan pilihan instrumen investasi yang diambil.

H1: *Anger* berpengaruh negatif terhadap *risk perception*

2.3.2 Pengaruh positif *fear* terhadap *risk perception*

Penelitian Moueed dan Hunjra (2020) menunjukkan bahwa *fear* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *risk perception*, berdasarkan data

yang diperoleh dari investor ritel yang berinvestasi pada perusahaan terdaftar di Bursa Efek Pakistan. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Chaitanya dan Nordin (2021) menemukan bahwa *fear* tidak berpengaruh terhadap *risk perception* pada investor di pasar saham di India. Sehingga terdapat perbedaan temuan oleh 2 peneliti yang berbeda.

H2: *Fear* berpengaruh positif terhadap *risk perception*

2.3.3 Pengaruh positif *positive mood* terhadap *risk perception*

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Moueed dan Hunjra (2020) menunjukkan bahwa *positive mood* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *risk perception*, yang mengindikasikan bahwa suasana hati yang positif dapat meningkatkan kemampuan investor dalam menilai risiko secara lebih optimis. Temuan ini sejalan dengan penelitian Chaitanya dan Nordin (2021), yang juga menemukan bahwa *positive mood* berpengaruh terhadap *risk perception* pada investor pasar saham di India.

H3: *Positive mood* berpengaruh positif terhadap *risk perception*

2.3.4 Pengaruh negatif *stress* terhadap *risk perception*

Penelitian yang dilakukan oleh Moueed dan Hunjra (2020) menemukan bahwa *stress* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *risk perception* pada investor ritel yang berinvestasi di perusahaan terdaftar di Bursa Efek Pakistan. Sejalan dengan temuan tersebut, penelitian Chaitanya dan Nordin (2021) yang melibatkan responden investor di pasar saham India juga menunjukkan adanya pengaruh *stress* terhadap *risk perception*.

H4: *Stress* berpengaruh negatif terhadap *risk perception*

2.3.5 *Social interaction* berpengaruh negatif terhadap *risk perception*

Hasil penelitian Moueed dan Hunjra (2020) menunjukkan bahwa *social interaction* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *risk perception* pada investor individu di pasar modal Pakistan. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi intensitas interaksi sosial investor, semakin rendah persepsi

risiko yang mereka rasakan, karena penilaian risiko cenderung dipengaruhi oleh informasi, pandangan, atau keyakinan yang berkembang di lingkungan sosialnya.

H5: *Social interaction* berpengaruh negatif terhadap *risk perception*

2.3.6 *Herding* berpengaruh negatif terhadap *risk perception*

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Moueed & Hunjra (2020), menemukan bahwa *herding* berpengaruh negatif signifikan terhadap *risk perception*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Almansour et al. (2023) juga menemukan bahwa *herding* berpengaruh terhadap *risk perception* terhadap investor individu di pasar modal Arab Saudi. Selain itu Kaban & Linata (2024) pada hasil penelitiannya mengungkapkan bahwa pada kelompok investor Gen Z, *herding behaviour* memiliki pengaruh terhadap *risk perception*, di mana kecenderungan mengikuti keputusan investasi orang lain dapat membentuk cara mereka memandang dan menilai sebuah risiko.

H6: *Herding* berpengaruh negatif terhadap *risk perception*

2.3.7 *Risk perception* berpengaruh positif terhadap *investment decision*

Penelitian yang dilakukan oleh Moueed dan Hunjra (2020) menunjukkan bahwa *risk perception* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *investment decision*. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Ullah et al. (2020) yang meneliti hubungan antara persepsi risiko investasi, literasi keuangan, dan perilaku investasi di beberapa negara Eropa, di mana individu dengan tingkat persepsi risiko yang tinggi cenderung lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi. Hasil serupa juga ditunjukkan oleh penelitian Chaitanya dan Nordin (2021) pada investor di pasar saham India yang menemukan bahwa *risk perception* berperan penting dalam memengaruhi *investment decision*. Selanjutnya, penelitian Almansour et al. (2023) terhadap investor pasar modal Arab Saudi turut memperkuat temuan tersebut dengan menunjukkan adanya hubungan positif dan signifikan antara *risk perception* dan *investment decision*.

Penelitian yang dilakukan oleh Halim dan Pamungkas (2023) juga sejalan dengan hasil temuan pada penelitian lainnya yakni, *risk perception* memiliki pengaruh terhadap *investment decision*.

H7: *Risk perception* berpengaruh positif terhadap *investment decision*

2.3.8 *Anger* berpengaruh negatif terhadap *investment decision*

Hasil penelitian Moueed & Hunjra (2020), menemukan bahwa *anger* berpengaruh positif signifikan terhadap *investment decision*. Penelitian lain yang dilakukan Wahyu & Susilowati (2021) menemukan bahwa *trait anger* berpengaruh terhadap *investment decision*. Sejalan dengan hal tersebut Violeta & Linawati (2019) dalam penelitiannya menemukan bahwa *trait anger* berpengaruh signifikan terhadap seluruh dimesi dalam *second-order investment decision* yang terdiri dari pengalaman investasi, kepemilikan produk, keuangan, *stock trend predictability*, jumlah investasi, jangka waktu investasi, preferensi risiko, *return* investasi, pilihan investasi, *loss investment*, dan *gain investment*.

Penelitian yang dilakukan oleh Moued et al. (2015) menunjukkan bahwa *anger* memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi para investor individu. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa investor yang mengalami kemarahan cenderung memiliki kendali lebih besar atas tindakan mereka. Sebuah studi konseptual oleh Hassan et al (2013) menunjukkan bahwa keputusan yang salah dibuat oleh investor yang sedang memiliki rasa marah. Hasil yang diperoleh dari keputusan tersebut menimbulkan konsekuensi yang buruk karena keputusan tersebut dibuat tanpa analisis yang tepat dan tanpa pertimbangan rasional.

Selain itu, investor pria dan yang lebih berpengalaman diketahui lebih terpengaruh oleh faktor kemarahan dibandingkan dengan kelompok lainnya. Namun penelitian yang dilakukan Fathin & Hersugondo (2022) menunjukkan hal yang berbeda, pada penelitian tersebut menunjukkan bahwa *anger* memiliki pengaruh terhadap *investment decision*, dengan nilai rata-rata sebesar 3,07 dari 6 pernyataan yang diajukan kepada responden, yang menunjukkan bahwa

responden memberikan jawaban yang cenderung netral terhadap variabel tersebut.

H8: *Anger* berpengaruh negatif terhadap *investment decision*

2.3.9 *Fear* berpengaruh positif terhadap *investment decision*

Hasil penelitian Moueed & Hunjra (2020), menemukan bahwa *fear* berpengaruh positif signifikan terhadap *investment decision*. Penelitian yang dilakukan oleh Moueed et al. (2015) menunjukkan bahwa *fear* memiliki pengaruh positif terhadap *investment decision*. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa investor yang merasa takut cenderung lebih berhati-hati dan waspada dalam mengelola investasinya, sehingga mereka lebih teliti dalam mengambil keputusan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Fathin dan Hersugondo (2022) yang menunjukkan bahwa *fear* berpengaruh terhadap *investment decision*, dengan nilai rata-rata sebesar 3,7 dari 5 pernyataan yang diajukan kepada 105 responden, yang menunjukkan bahwa responden cenderung setuju terhadap pernyataan terkait variabel tersebut.

H9: *Fear* berpengaruh positif terhadap *investment decision*

2.3.10 *Stress* berpengaruh negatif terhadap *investment decision*

Hasil penelitian Moueed & Hunjra (2020), menemukan bahwa *stress* berpengaruh negatif signifikan terhadap *investment decision*. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Moued et al. (2015) menemukan bahwa *stress* berpengaruh negatif terhadap *investment decision*, karena dalam kondisi stres, investor tidak mampu menggunakan kemampuan kognitif dan pengendalian emosinya secara efektif, sehingga sering kali gagal mengambil keputusan investasi yang menguntungkan. Penelitian yang dilakukan oleh Fathin dan Hersugondo (2022) menunjukkan bahwa *stress* berpengaruh terhadap *investment decision*, dengan nilai rata-rata sebesar 2,66 dari 7 pernyataan yang diajukan kepada 105 responden, yang menunjukkan bahwa responden cenderung tidak setuju terhadap pernyataan terkait variabel tersebut.

H10: *Stress* berpengaruh negatif terhadap *investment decision*

2.3.11 *Social interaction* berpengaruh negatif terhadap *investment decision*

Hasil penelitian Moueed & Hunjra (2020) menunjukkan bahwa *social interaction* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi dengan responden investor individu di Bursa Efek Pakistan. Temuan serupa juga diperoleh oleh Manocha et al. (2023) yang menyatakan bahwa interaksi sosial menjadi salah satu faktor yang memengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Penelitian yang dilakukan oleh Safitri et al. (2025) juga menjelaskan bahwa interaksi sosial berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *investment decision*, hasil penelitian tersebut juga menemukan bahwa bergabung dengan komunitas investor dapat memberikan pembelajaran berharga melalui berbagi pengalaman dan pengetahuan, di mana diskusi dengan mentor atau investor berpengalaman dapat membantu memperluas wawasan serta meningkatkan strategi investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Moued et al. (2015) menunjukkan bahwa *social interaction* berpengaruh negatif terhadap *investment decision*, karena investor individu cenderung mengikuti pandangan kelompok sosial di sekitarnya daripada melakukan analisis keuangan secara mandiri. Fathin & Hersugondo (2022) juga mengungkapkan bahwa *social interaction* berpengaruh terhadap *investment decision*, dengan nilai rata-rata sebesar 4,4 dari 4 pernyataan yang diajukan kepada responden, yang menunjukkan bahwa responden cenderung setuju terhadap pernyataan terkait variabel tersebut.

H11: *Social interaction* berpengaruh negatif terhadap *investment decision*

2.3.12 *Herding* berpengaruh negatif terhadap *investment decision*

Penelitian yang dilakukan oleh Almansour et al. (2023) menemukan bahwa *herding* berpengaruh terhadap *investment decision* dengan responden investor pada pasar modal Arab Saudi. Sejalan dengan hal tersebut, Halim & Pamungkas (2023) juga menemukan bahwa *herding* memiliki pengaruh terhadap *investment decision*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Moueed & Hunjra (2020), ditemukan bahwa *herding* berpengaruh negatif signifikan

terhadap *investment decision*. Sejalan dengan hal tersebut, hasil penelitian yang dilakukan oleh Moued et al. (2015) juga menunjukkan bahwa *herding behavior* berpengaruh negatif terhadap *investment decision*, di mana investor yang kurang memiliki pengetahuan dan informasi memadai cenderung mengikuti perilaku kelompok secara membabi buta.

Namun, kedua hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil temuan penelitian yang dilakukan oleh Ahmed et al. (2022) juga menemukan bahwa *herding* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *investment decision*. Penelitian yang dilakukan oleh Fathin dan Hersugondo (2022) juga menunjukkan bahwa *herding* berpengaruh terhadap *investment decision*, dengan nilai rata-rata sebesar 3,34 dari 3 pernyataan yang diajukan kepada responden, yang menunjukkan bahwa responden memberikan jawaban yang cenderung netral terhadap pernyataan terkait variabel tersebut.

H12: *Herding* berpengaruh negatif terhadap *investment decision*

2.3.13 *Positive mood* berpengaruh positif terhadap *investment decision*

Hasil penelitian Moueed & Hunjra (2020), ditemukan bahwa *positive mood* berpengaruh negatif signifikan terhadap *investment decision*. Sejalan dengan hasil tersebut, penelitian yang dilakukan oleh Fathin & Hersugondo (2022) menunjukkan bahwa *mood* berpengaruh terhadap *investment decision*, dengan nilai rata-rata sebesar 3,68 dari 5 pernyataan yang diajukan kepada responden, yang menunjukkan bahwa responden bersikap netral dan cenderung setuju terhadap pernyataan terkait variabel tersebut.

H13: *Positive mood* berpengaruh positif terhadap *investment decision*

2.3.14 *Risk perception* memediasi secara negatif hubungan antara *anger* dengan *investment decision*

Hasil penelitian Moueed dan Hunjra (2020) menemukan bahwa *anger* memiliki hubungan positif dan sangat signifikan terhadap *investment decision* ketika *risk perception* digunakan sebagai variabel mediasi. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian Chaitanya & Nordin (2021) yang melibatkan investor di

pasar saham India, di mana *risk perception* terbukti berperan signifikan dalam memediasi hubungan antara *anger* dan *investment decision*.

H14: *Risk perception* memediasi secara positif hubungan antara *anger* dengan *investment decision*

2.3.15 *Risk perception* memediasi secara positif hubungan antara *fear* dengan *investment decision*

Hasil penelitian Moueed & Hunjra (2020) menunjukkan bahwa *fear* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap keputusan investasi ketika *risk perception* dilibatkan sebagai mediator. Temuan ini mengindikasikan bahwa *fear* tidak selalu berdampak secara langsung, tetapi dapat memengaruhi keputusan investasi melalui perubahan cara investor menilai dan memahami risiko terlebih dahulu, sehingga keputusan yang diambil menjadi ikut terpengaruh.

H15: *Risk perception* memediasi secara positif hubungan antara *fear* dengan *investment decision*

2.3.16 *Risk perception* memediasi secara positif hubungan antara *positive mood* dengan *investment decision*

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Moueed & Hunjra (2020) menunjukkan bahwa *positive mood* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *investment decision* ketika *risk perception* berperan sebagai variabel mediator. Hasil temuan tersebut juga sejalan dengan penelitian Chaitanya & Nordin (2021) yang juga menemukan bahwa *risk perception* memediasi secara signifikan hubungan antara *positive mood* dan *investment decision* dengan responden pada investor pasar modal di pasar saham India.

H16: *Risk perception* memediasi secara positif hubungan antara *positive mood* dengan *investment decision*

2.3.17 *Risk perception* memediasi secara negatif hubungan antara *stress* dengan *investment decision*

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Moueed & Hunjra (2020) menunjukkan bahwa *stress* memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap *investment decision* ketika *risk perception* berperan sebagai variabel mediator. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengaruh *stress* terhadap keputusan investasi dapat terjadi melalui perubahan cara investor menilai risiko. Sejalan dengan hal tersebut, penelitian Chaitanya & Nordin (2021) juga menemukan bahwa *risk perception* berperan dalam memediasi hubungan antara *stress* dan *investment decision* dengan responden investor di pasar saham India. Hasil kedua temuan tersebut memperlihatkan adanya konsistensi temuan meskipun pada pasar yang berbeda.

H17: *Risk perception* memediasi secara negatif hubungan antara *stress* dengan *investment decision*

2.3.18 *Risk perception* memediasi secara negatif hubungan antara *social interaction* dengan *investment decision*

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Moueed & Hunjra (2020) menunjukkan bahwa *social interaction* memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap *investment decision* ketika *risk perception* berperan sebagai variabel mediasi. Penelitian yang dilakukan oleh Safitri et al. (2025) yang ditinjau dari sisi *risk tolerance* sebagai variabel mediator menyatakan bahwa *risk tolerance* memediasi dalam hubungan antara *social interaction* dan keputusan investasi. Interaksi dengan teman, keluarga, maupun profesional membuat investor menilai risiko secara berbeda melalui diskusi dan pertukaran pengalaman, sehingga persepsi risikonya dapat berubah dan pada akhirnya memengaruhi tingkat toleransi risiko serta keputusan investasi yang diambil.

H18: *Risk perception* memediasi secara negatif hubungan antara *social interaction* dengan *investment decision*

2.3.19 *Risk perception* memediasi secara negatif hubungan antara *herding* dengan *investment decision*

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Moueed dan Hunjra (2020) menunjukkan bahwa *stress* memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap *herding* ketika *risk perception* berperan sebagai variabel mediasi. Sejalan dengan hal tersebut, penelitian yang dilakukan Almansour et al. (2023) dengan responden investor pasar modal di Saudi Arabia menemukan bahwa *risk perception* berperan sebagai mediator antara variabel *herding* dan Investment decision.

H19: *Risk perception* memediasi secara negatif hubungan antara *herding* dengan *investment decision*

2.4 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang membahas variabel-variabel yang relevan dengan penelitian ini. Berikut adalah daftar jurnal yang digunakan sebagai rujukan untuk mendukung hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian.

Tabel 2.1 Jurnal Penelitian Terdahulu

No.	Jurnal	Judul Penelitian	Penulis	Hasil Penelitian
1	Cogent Economics & Finance	<i>Use anger to guide your stock market decision-making: results from Pakistan</i>	Moueed & Hunjra (2020)	<i>Anger, fear, dan positive mood</i> memengaruhi <i>investment decision</i> secara positif, Sementara <i>stress, social interaction, dan herding</i> berpengaruh negatif. <i>Risk perception</i> berperan sebagai mediasi antara <i>psychological factors, social factors, dan investment decision</i> .
2	Cogent Economics & Finance	<i>Behavioral finance factors and investment decisions: A mediating role of risk perception</i>	Almansour et al. (2023)	<i>Herding, disposition effect, dan blue chip</i> memiliki dampak positif yang signifikan terhadap <i>risk perception</i> . <i>Overconfidence</i> hanya memiliki dampak positif yang signifikan terhadap <i>investment decision</i> ,

				tetapi tidak terhadap <i>risk perception</i> .
3	Journal of Management Small and Medium Enterprises (SME's)	<i>The Influence of Herding, Overconfidence, Anchoring, Loss Aversion, Religiosity on Investment Decisions Moderate by Risk Tolerance</i>	Suprpto et al. (2025)	<i>Herding bias, overconfidence, anchoring, loss aversion, dan religiosity</i> memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini berbeda dengan variabel <i>risk tolerance</i> , yang tidak terbukti memiliki peran signifikan dalam memoderasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, yaitu <i>investment decision</i> .
4	Proceedings of the 9th International Conference on Accounting, Management, and Economics 2024	<i>The Influence of Overconfidence, Considering the Past, and Social Interaction on Investment Decisions</i>	Sibulo et al. (2025)	<i>Social interaction</i> juga ditemukan memiliki efek positif, dimana investor yang terlibat dalam jaringan sosial lebih mungkin membuat keputusan yang tepat.
5	Journal of Information Systems Engineering and Management	<i>Socio Psychological Effect in Investment Decision-Making Mediated by Risk Tolerance</i>	Safitri et al. (2025)	<i>Social interaction</i> berpengaruh positif terhadap <i>investment decision</i> .
6	International Journal of Advanced Research in Economics and Finance	<i>The Relationship between Psychological Factors, Risk Perception and Social Media on</i>	Chaitanya & Nordin (2021)	<i>Risk perception</i> terbukti signifikan dalam memediasi hubungan antara faktor-faktor psikologis seperti <i>anger, positive mood, dan stress</i> terhadap keputusan investasi pasar saham.

		<i>Investment Decision Making</i>		
7	Management and Economics Journal	<i>The Risk Perception as a Mediator Between Herding and Overconfidence on Investment Decision by Gen Z in Indonesia</i>	Kaban & Linata (2024)	<i>Herding behaviour</i> memiliki pengaruh terhadap <i>risk perception</i> , <i>herding</i> maupun <i>overconfidence</i> juga memiliki pengaruh positif tidak langsung terhadap keputusan investasi melalui persepsi risiko.
8	INTELLECTUAL ECONOMIC S	<i>Behavioural Biases in Investment Decision Making and Moderating Role of Investor's Type</i>	Ullah et al. (2020)	<i>Disposition effect</i> , <i>herding</i> , dan <i>overconfidence</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.
9	International Journal of Application on Economics and Business	<i>The Influence of Risk Perception, Overconfidence, and Herding Behavior on Investment Decision</i>	Halim & Pamungkas (2023)	<i>Risk perception</i> , <i>overconfidence</i> , dan <i>herding bias</i> memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi.
10	Edunomika	Pengaruh Faktor Perilaku terhadap Keputusan Investasi	Wahyu & Susilowati (2021)	<i>Anger</i> , <i>anxiety</i> , <i>herding effect</i> , dan <i>self-monitoring</i> berpengaruh terhadap keputusan investasi.
11	Jurnal Manajemen Pemasaran	Pengaruh <i>Anger Traits</i> , <i>Anxiety Traits</i> , dan Faktor Demografi terhadap	Violeta & Linawati (2019)	<i>Trait anger</i> berpengaruh signifikan terhadap seluruh dimesi dalam <i>second-order investment decision</i> yang terdiri dari pengalaman investasi.

		Keputusan Investasi		
12	Jurnal Dinamika Manajemen	<i>The Role of Psychological and Social Factors on Investment Decisions of Retail Investors in Indonesia Stock Exchange</i>	Fathin & Hersugondo (2022)	<i>Psychological</i> dan <i>social factors</i> berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi.
13	Science International (Lahore)	<i>Role of Psychological and Social Factors on Investment Decision of Individual Investors in Islamabad Stock Market</i>	Moued et al. (2015)	Faktor psikologis (<i>anger, fear, mood/positive mood, dan stress</i>) serta faktor sosial (<i>social interaction</i> dan <i>herding</i>) berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi investor individu.
14	Sage Journals	<i>Exploring the Determinants of Investment Behavior: Evidence from Agrarian Investor Class of India</i>	Manocha et al. (2023)	<i>Financial self-efficacy, personality traits, financial knowledge, dan social influence</i> berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi.
15	Sage Journals	<i>Mediating Role of Risk Perception Between Behavioral Biases and Investor's Investment Decisions</i>	Ahmed et al. (2022)	<i>Herding bias</i> berpengaruh terhadap keputusan investasi. Namun, <i>risk perception</i> tidak memediasi hubungan antara <i>herding bias</i> dengan keputusan investasi.

Sumber: Olahan Data Penulis (2025)