

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Cryptocurrency*

Cryptocurrency adalah mata uang digital atau virtual yang menggunakan kriptografi untuk mengamankan dan memverifikasi transaksi serta mengendalikan penciptaan unit baru (Almansour et al., 2023). Kriptografi dalam *Cryptocurrency* memungkinkan transaksi langsung tanpa perantara. Dalam *white paper* Bitcoin, Satoshi (Nakamoto, 2009) menjelaskan sistem pembayaran elektronik yang didasarkan pada bukti kriptografi, bukan kepercayaan, sehingga memungkinkan dua pihak yang saling bersedia untuk bertransaksi secara langsung tanpa memerlukan pihak ketiga yang terpercaya. Penggunaan kriptografi yang sifatnya desentralisasi membuat pasar *cryptocurrency* bisa beroperasi 24/7 tanpa jam tutup dan jam buka.

Hal ini serupa dengan mekanisme belanja *online* yang tidak pernah tutup. Menurut (Nanda et al., 2023), kriptografi adalah ilmu yang mempelajari teknik matematika untuk menjaga keamanan informasi atau pesan melalui proses enkripsi dan deskripsi. Penggunaan kriptografi diatas jaringan *block chain* membuat semua transaksi berjalan secara desentral. Transaksi di atas jaringan *block chain* menangkap semua informasi dari transaksi yang pernah terjadi dalam blok sebelumnya dan saling terhubung (Matharoo, 2023).

Jenis dari *cryptocurrency* dapat dibedakan menjadi 2, yaitu Bitcoin dan *alternatif coin* (Alt-Coin). Menurut (Systems & Management, 2022), Alt-Coin merupakan mata uang digital alternatif yang dikembangkan dari kode sumber terbuka Bitcoin. Mata uang ini menggunakan blok fungsional dasar yang sama

dengan Bitcoin dalam penerapannya sebagai mata uang digital. Bitcoin memiliki sistem kepemilikan (*ownership*) yang bersifat desentralisasi penuh, di mana seluruh transaksi diverifikasi oleh jaringan tanpa adanya otoritas pusat. Sementara itu, Altcoin sering kali memiliki tingkat sentralisasi yang lebih tinggi, terutama pada proyek-proyek baru yang pengembangannya masih dikendalikan oleh tim inti atau perusahaan. Dari segi tokenomics, Bitcoin memiliki suplai terbatas sebesar 21 juta koin, sedangkan Alt-Coin dapat memiliki model suplai yang bervariasi, termasuk suplai tak terbatas atau mekanisme pembakaran token untuk mengendalikan inflasi.

Altcoin memiliki risiko lebih tinggi dibandingkan Bitcoin karena banyak proyek Alt-Coin yang masih dalam tahap pengembangan awal dan dikendalikan oleh tim tertentu, sehingga rentan terhadap tindakan manipulasi. Penelitian yang dilakukan oleh (Cernera et al., 2023), menemukan bahwa 60% token pada jaringan BNB *Smart Chain* dan Ethereum tidak bertahan lebih dari satu hari (*1-day token*), yang sering kali digunakan dalam skema penipuan *rug pull*. Penipuan ini banyak dilakukan oleh 1% alamat dompet yang disebut *token spammers*, di mana mereka menciptakan lebih dari 20% token di jaringan tersebut. *Token spammers* memanfaatkan *liquidity pools* untuk menarik dana investor sebelum meninggalkan proyek secara tiba-tiba. Selain itu, bot perdagangan otomatis seperti sniper bots yang dirancang untuk membeli token pada harga peluncuran sering menjadi korban *rug pull*, karena mekanismenya tidak mampu mendeteksi potensi penipuan. Peneliti melihat faktor ini sebagai hal yang berbeda dengan instrumen investasi lain, di mana banyak terdapat penipuan pada *cryptocurrency*

2.1.2 *Investment Decision*

Keputusan investasi merupakan aspek fundamental dalam pengelolaan keuangan yang melibatkan proses evaluasi dan pemilihan instrumen investasi yang tepat untuk mencapai tujuan finansial. Faktor-faktor perilaku seperti sentimen investor, reaksi berlebihan atau kurang terhadap informasi pasar, kepercayaan diri yang berlebihan (*overconfidence*), serta kecenderungan mengikuti tindakan investor lain (*herd behavior*) dapat memainkan peran signifikan dalam proses pengambilan keputusan investasi (Nurbarani & Soepriyanto, 2022). Dalam banyak kasus, keputusan investasi tidak selalu didasarkan pada analisis rasional semata, tetapi juga dipengaruhi oleh emosi dan persepsi individu terhadap kondisi pasar. Sentimen investor, misalnya, dapat mendorong optimisme yang berlebihan atau kepanikan mendadak, yang pada akhirnya berdampak pada volatilitas harga aset. Sementara itu, perilaku *herding* sering kali membuat investor cenderung mengikuti arus mayoritas tanpa mempertimbangkan analisis mendalam, yang berpotensi meningkatkan risiko finansial (Afifah & Juwita, 2022).

Memahami dinamika faktor psikologis dalam pengambilan keputusan investasi menjadi penting agar investor dapat menghindari kesalahan yang didorong oleh bias kognitif dan emosional. Hasil penelitian (Veerasingam & Teoh, 2023) mengenai Keputusan investasi menunjukkan bahwa sikap terhadap risiko, psikologi, dan norma subjektif memiliki pengaruh signifikan terhadap Keputusan investasi, sementara persepsi kontrol perilaku dan persepsi manfaat tidak berkontribusi sebagai prediktor dalam keputusan investasi *cryptocurrency*. Temuan tersebut menunjukkan bahwa behavioral finance berperan dalam keputusan investasi *cryptocurrency*, di mana faktor psikologis seperti sikap terhadap risiko dan norma sosial lebih berpengaruh dibandingkan rasionalitas

individu. Investor cenderung dipengaruhi oleh *herding behavior* dan bias psikologis, seperti mengikuti tren pasar atau keputusan orang lain daripada mengandalkan analisis pribadi. Selain itu, ketidaksignifikanan persepsi kontrol perilaku dan manfaat menunjukkan bahwa dalam pasar *crypto*, faktor eksternal dan psikologis lebih mendominasi dibandingkan pemikiran rasional.

2.1.3 *Behavioral Finance*

Behavioral finance merupakan bidang studi yang menggabungkan prinsip-prinsip keuangan dan psikologi untuk memahami bagaimana individu mengambil keputusan dalam pengelolaan keuangan (Almansour et al., 2023). Dalam teori keuangan klasik, diasumsikan bahwa investor selalu bertindak rasional dengan mempertimbangkan semua informasi yang tersedia. Namun, *behavioral finance* menunjukkan bahwa keputusan finansial sering kali dipengaruhi oleh faktor psikologis, bias kognitif, dan emosi. Menurut (Angeles, 2025), *behavioral finance* secara khusus meneliti alasan di balik keputusan investasi dari perspektif manusiawi. Dalam dunia keuangan, tidak semua keputusan diambil secara rasional berdasarkan data dan analisis objektif. Sebaliknya, banyak investor dipengaruhi oleh emosi, bias kognitif, serta faktor psikologis lainnya yang dapat mengarah pada keputusan yang tidak optimal. Teori *behavioral finance* menyatakan bahwa perilaku investor berpengaruh signifikan terhadap harga aset, sehingga faktor-faktor *behavioral finance* seperti *herding*, *prospect*, dan heuristik berperan penting dalam memengaruhi keputusan investasi di pasar *cryptocurrency* serta menjelaskan munculnya gelembung akibat *noise traders* yang menyebabkan pasar menjadi tidak efisien (Al-mansour, 2020).

Behavioral finance dapat dikategorikan ke dalam beberapa jenis, salah satunya adalah *cognitive bias* (Afifah & Juwita, 2022) . *Cognitive bias* mengacu pada kecenderungan individu untuk menyimpang dari pemikiran rasional ketika memahami, mengolah, dan mengambil keputusan berdasarkan suatu informasi atau fakta. Bias ini terjadi karena keterbatasan kognitif, pengaruh emosional, atau pola pikir heuristik yang dapat menyebabkan keputusan investasi yang tidak optimal. Dalam konteks investasi, *cognitive bias* sering kali membuat investor terlalu percaya diri terhadap kemampuannya dalam memprediksi pasar atau cenderung mengikuti tren tanpa analisis yang mendalam. Akibatnya, keputusan yang diambil bisa dipengaruhi oleh persepsi subjektif daripada berdasarkan pertimbangan rasional dan data objektif.

2.1.3.1. Herding Behavioral

Herding behavioral mengacu pada perilaku investor tidak bisa lepas dari pengaruh lingkungan sekitarnya dalam pembuatan Keputusan. Penelitian (Angeles, 2025) mengungkapkan investor cenderung menunjukkan perilaku *herding*, di mana mereka mengambil keputusan investasi dengan mengikuti tindakan kolektif dari investor lain. Alih-alih melakukan analisis mendalam secara independen, mereka lebih mengandalkan tren pasar dan keputusan mayoritas sebagai acuan utama. Fenomena ini sering kali dipicu oleh ketidakpastian pasar, keterbatasan informasi, serta dorongan psikologis untuk tidak ketinggalan peluang investasi.

Dalam teori *herding*, perilaku investor dipengaruhi oleh tindakan kolektif dalam pasar. Hal ini menyebabkan investor di pasar *cryptocurrency* lebih rentan terhadap perubahan persepsi investasi berdasarkan tren atau keputusan investor lain. Hasil

penelitian dari (Al-mansour, 2020), menunjukkan bahwa keputusan investor lain dalam membeli dan menjual jenis *cryptocurrency* berpengaruh terhadap keputusan investasi. Temuan ini memperlihatkan bahwa pilihan investor lain dalam menentukan jenis *cryptocurrency* turut memengaruhi keputusan investasi, dengan nilai rata-rata sebesar 3,32 dan standar deviasi 0,77. Hal ini mengindikasikan bahwa keputusan investasi investor dalam memilih jenis mata uang digital cenderung dipengaruhi oleh pilihan yang dibuat oleh investor lain.

2.3.1.2. Overconfidence

Dalam dunia investasi, pengambilan keputusan yang rasional menjadi kunci untuk meminimalkan risiko dan memaksimalkan keuntungan. Namun, tidak semua keputusan didasarkan pada analisis objektif, karena faktor psikologis seperti *overconfidence* sering kali mempengaruhi cara investor menilai peluang dan risiko. Menurut (Almansour et al., 2023) *overconfidence* merupakan kondisi di mana seseorang memiliki kepercayaan diri yang berlebihan terhadap pengetahuan, keterampilan, dan kemampuannya dalam mengambil keputusan. Dalam konteks keuangan, sikap ini dapat mendorong investor untuk merasa terlalu yakin terhadap analisis atau prediksi mereka, sehingga lebih cenderung mengambil keputusan yang berisiko tanpa mempertimbangkan potensi kerugian secara objektif. Akibatnya, investor yang terlalu percaya diri sering kali mengabaikan informasi penting, meremehkan faktor ketidakpastian, dan berpotensi mengalami kerugian besar dalam investasi mereka.

Penelitian yang dilakukan oleh (Almansour et al., 2023) pada investor di daerah Gulf, *overconfidence* bias dalam investasi *cryptocurrency* sering kali dipicu oleh self-attribution bias, yaitu kecenderungan investor untuk mengaitkan keberhasilan investasinya

dengan kemampuan pribadi, bukan faktor eksternal atau keberuntungan. Bias ini membuat investor semakin yakin bahwa mereka memiliki keahlian khusus dalam memprediksi pergerakan pasar, padahal realitasnya pasar *cryptocurrency* sangat fluktuatif dan sulit diprediksi. Temuan (Almansour et al., 2023), menunjukkan bahwa di wilayah Teluk, *self-attribution* bias menjadi fenomena umum yang mendorong investor memiliki rasa percaya diri berlebihan dalam pengambilan keputusan investasi, kecuali di Kuwait, di mana pengaruh bias ini tidak begitu signifikan.

Overconfidence merujuk pada keyakinan berlebihan seseorang terhadap kemampuannya dalam memprediksi pergerakan pasar dan memilih opsi investasi yang paling menguntungkan (Iamin, 2024). Sikap ini sering kali membuat investor mengabaikan risiko dan terlalu percaya pada analisis atau intuisi mereka sendiri, tanpa mempertimbangkan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi pasar. Dalam konteks investasi, *overconfidence* dapat menyebabkan pengambilan keputusan yang impulsif, seperti melakukan transaksi berlebihan (*overtrading*) atau mempertahankan aset yang seharusnya sudah dijual. Fenomena ini banyak ditemukan di pasar keuangan, terutama di sektor yang memiliki volatilitas tinggi seperti *cryptocurrency*, di mana investor cenderung merasa lebih mampu dibandingkan realitas sebenarnya.

2.3.1.3. Fear of Missing Out (FOMO)

Seiring dengan perkembangan teknologi dan akses informasi yang semakin cepat, investor semakin mudah terpengaruh oleh berita pasar dan tren investasi. *Fear of missing Out* (FOMO) menjadi faktor utama yang mendorong banyak individu untuk melakukan investasi tanpa perhitungan matang, hanya karena takut kehilangan kesempatan meraih keuntungan besar. *Fear of missing out* (FOMO) merupakan

dorongan psikologis yang kuat, di mana individu merasa cemas atau takut tertinggal dari peluang yang berpotensi menguntungkan (Anaza et al., 2024). Ketika ada kemungkinan memperoleh keuntungan, banyak orang terdorong untuk segera mengambil keputusan tanpa pertimbangan yang matang, hanya karena mereka tidak ingin melewatkan kesempatan tersebut. Dalam konteks investasi, terutama di pasar yang bergerak cepat seperti *cryptocurrency*, FOMO dapat menyebabkan investor bertindak impulsif, membeli aset tanpa analisis yang memadai, dan akhirnya berisiko mengalami kerugian (Mosbey et al., 2024). Fenomena ini menunjukkan bagaimana faktor psikologis dapat mempengaruhi perilaku keuangan seseorang, sering kali lebih kuat daripada logika dan strategi investasi yang rasional.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu oleh Almansour *et al* (2023) dengan judul *Unravelling the Complexities of Cryptocurrency Investment Decisions: a Behavioral Finance Perspective from Gulf investors*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor *behavioral finance* seperti *herding behavior*, *heuristics*, *prospect theory*, *market conditions*, *familiarity bias*, dan *self-attribution bias* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi *cryptocurrency* di kalangan investor Gulf. Investor cenderung mengikuti mayoritas, menggunakan aturan sederhana dalam pengambilan keputusan, dan lebih terdorong oleh potensi keuntungan daripada risiko. Selain itu, perbedaan dalam *bias familiaritas* dan *self-attribution bias* menunjukkan bahwa kondisi pasar dan perilaku investor bervariasi di berbagai kelompok. Temuan ini menyoroti pentingnya pemahaman faktor psikologis dalam investasi serta peran media sosial yang dapat memperkuat *herding behavior* dan *self-attribution bias*. Studi lanjutan mengenai pengaruh media sosial dalam keputusan investasi dapat

memberikan wawasan lebih dalam mengenai dinamika pasar *cryptocurrency*.

Penelitian terdahulu Al-mansour (2020) dengan judul “*Cryptocurrency Market: Behavioral Finance Perspective*” Hasil menunjukkan bahwa keputusan investasi di pasar *cryptocurrency* sangat dipengaruhi oleh faktor psikologis dan perilaku investor. Tiga faktor utama yang berpengaruh signifikan adalah *herding behavior*, *heuristic decision-making*, dan *prospect theory*. Perilaku *herding* mengindikasikan bahwa investor cenderung mengikuti keputusan investasi orang lain tanpa melakukan analisis yang mendalam. Sementara itu, *heuristic decision-making* menunjukkan bahwa investor sering menggunakan aturan sederhana atau jalan pintas dalam pengambilan keputusan, yang dapat menyebabkan bias dalam menilai risiko dan peluang. Selain itu, *prospect theory* menjelaskan bahwa investor lebih cenderung mempertimbangkan potensi keuntungan dibandingkan dengan risiko yang ada, sehingga memengaruhi cara mereka dalam menilai peluang investasi. Dengan diterimanya semua hipotesis dalam penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi di pasar *cryptocurrency* tidak hanya bergantung pada analisis fundamental dan teknikal, tetapi juga sangat dipengaruhi oleh faktor psikologis dan perilaku investor.

Hasil penelitian Afifah & Juwita, (2022) dengan judul “Analisis Pengaruh *Herding Behavior*, *Overconfidence Bias*, dan *Regret Aversion Bias* Terhadap Keputusan Investasi *Cryptocurrency* menemukan bahwa *herding behavior* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi *cryptocurrency* di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa investor cenderung mengikuti keputusan kelompok atau investor lain yang dianggap lebih berpengalaman, daripada mengandalkan analisis pribadi. Selain itu, *overconfidence bias* juga berpengaruh signifikan, di mana investor merasa terlalu yakin terhadap kemampuan dan

pengetahuan mereka dalam berinvestasi, apalagi jika pernah meraih keuntungan di masa lalu. Sebaliknya, *regret aversion bias* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, karena investor cenderung mengabaikan penyesalan masa lalu dan tetap optimis terhadap potensi keuntungan di masa depan. Secara simultan, ketiga variabel tersebut memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi *cryptocurrency*, meskipun *regret aversion* secara individu tidak berpengaruh. Secara keseluruhan, *herding* dan *overconfidence* menjadi dua faktor utama yang mendorong perilaku tidak rasional investor *crypto* di Indonesia, dengan kontribusi penjelasan sebesar 36%.

Penelitian Anaza et al., (2024) dengan judul “*Is it FOMO or is it ME? The influence of personality traits on cryptocurrency consumption*” menemukan bahwa FOMO dan kepribadian berperan penting dalam keputusan investasi *cryptocurrency*, terutama dalam kondisi pasar yang berbeda. Individu dengan sifat *conscientiousness* dan *openness to experience* cenderung menghindari investasi karena melihatnya sebagai potensi kerugian (*perceived loss*), sedangkan mereka yang memiliki *neuroticism* dan *agreeableness* lebih rentan terhadap FOMO dan melihat *cryptocurrency* sebagai peluang keuntungan (*perceived gain*). Selain itu, pengetahuan tentang *cryptocurrency* meningkatkan FOMO, khususnya bagi individu neurotik dan *agreeable*, yang memperkuat kecenderungan mereka untuk lebih impulsif dalam berinvestasi. Namun, meskipun individu neurotik dan *agreeable* lebih rentan terhadap FOMO, mereka sebenarnya kurang tertarik untuk membeli *cryptocurrency* tanpa adanya pengaruh eksternal. Sebaliknya, individu yang *conscientious* lebih cenderung berinvestasi tanpa terpengaruh oleh FOMO. Menggunakan *prospect theory*, penelitian ini menunjukkan bahwa FOMO dapat mengubah persepsi risiko seseorang, di mana beberapa individu menjadi lebih berhati-hati karena takut rugi, sementara yang lain menjadi lebih berani mengambil risiko karena

mengincar keuntungan. Selain itu, penelitian ini menyoroti bahwa investor muda sering kali memiliki pengetahuan yang terbatas dan mudah terpengaruh oleh informasi yang salah dari internet dan komunitas perdagangan *online*, yang semakin memperkuat dampak FOMO terhadap keputusan investasi mereka.

Penelitian yang dilakukan Nurbarani & Soepriyanto, (2022) dengan judul “*Determinants of Investment Decision in Cryptocurrency: Evidence from Indonesian Investors*” ini menemukan bahwa *overconfidence* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap keputusan investasi *cryptocurrency* di Jabodetabek, di mana semakin tinggi tingkat *overconfidence* seseorang, semakin besar kemungkinan mereka berinvestasi dalam aset ini. Namun, faktor sosial demografi seperti usia, *gender*, pekerjaan, pendidikan, dan pengalaman investasi tidak berperan dalam memoderasi hubungan tersebut. Sementara itu, *herd behavior* dan *subjective norm* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, yang menunjukkan bahwa investor tidak cenderung mengikuti tindakan orang lain atau berinvestasi karena tekanan sosial. Meskipun demikian, usia dan pengalaman investasi terbukti dapat memoderasi *subjective norm* dalam pengambilan keputusan investasi, sedangkan faktor sosial lainnya tidak memiliki efek moderasi yang berarti.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variable Penelitian	Hasil Penelitian
1	Bashar Yaser Almansour, Sabri Elkrghli, Ammar Yaser Almansour	<i>UNRAVELLING THE COMPLEXITIES OF CRYPTOCURRENCY INVESTMENT DECISIONS: A BEHAVIORAL FINANCE PERSPECTIVE FROM GULF INVESTORS</i>	X1 : <i>Herding</i> X2 : <i>Heuristic</i> X3 : <i>Prospect</i> X4 : <i>Market</i> X5 : <i>Familiarity Bias</i> X6 : <i>Self-Attribution Bias</i> Y1 : <i>Investment Decision</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor <i>behavioral finance</i> seperti <i>herding behavior</i> , <i>heuristics</i> , dan <i>prospect theory</i> berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi <i>cryptocurrency</i> di Gulf. Investor cenderung mengikuti mayoritas, menggunakan aturan sederhana, dan lebih fokus pada potensi keuntungan dibandingkan risiko. Selain itu, <i>bias familiaritas</i> dan <i>self-attribution</i> bias bervariasi antar kelompok, menyoroti peran psikologis dan media sosial dalam membentuk perilaku investasi.
2	Bashar Yaser AL-MANSOUR	<i>Cryptocurrency Market: Behavioral Finance Perspective</i>	X1 : <i>Herding Factors</i> X2 : <i>Heuristics Factors</i> X3 : <i>Prospect Factors</i> Y1 : <i>Investment Decision</i>	Hasil penelitian menunjukan keputusan investasi di pasar <i>cryptocurrency</i> dipengaruhi oleh faktor psikologis, terutama <i>herding behavior</i> , <i>heuristic decision-making</i> , dan <i>prospect theory</i> . Investor cenderung mengikuti keputusan orang lain, menggunakan aturan sederhana, serta lebih fokus pada potensi keuntungan dibandingkan risiko. Hal ini menegaskan bahwa selain analisis fundamental dan teknikal, faktor psikologis juga berperan penting dalam pengambilan keputusan investasi.

3	Rifqa Afifah & Ratna Juwita	Analisis Pengaruh <i>Herding Behavior</i> , <i>Overconfidence Bias</i> , dan <i>Regret Aversion Bias</i> Terhadap Keputusan Investasi <i>Cryptocurrency</i>	X1 : <i>Herding Behavior</i> X2 : <i>Overconfidence Bias</i> X3 : <i>Regret Aversion Bias</i> Y1 : Keputusan Investasi	Penelitian ini menunjukkan bahwa <i>herding behavior</i> dan <i>overconfidence bias</i> berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi <i>cryptocurrency</i> di Indonesia, sementara <i>regret aversion bias</i> tidak berpengaruh signifikan. Investor cenderung mengikuti keputusan kelompok lain dan terlalu percaya diri atas kemampuan sendiri, terutama jika sebelumnya pernah meraih keuntungan, sehingga membuat keputusan investasi yang lebih agresif. Secara simultan, ketiga bias ini menjelaskan sekitar 36% dari variasi keputusan investasi <i>crypto</i> , dengan <i>herding</i> dan <i>overconfidence</i> menjadi faktor utama yang mendorong perilaku investasi yang tidak sepenuhnya rasional
4	Nwamaka A. Anaza, Bhaskar Upadhyaya, Delancy Bennett, & Cecilia Ruvalcaba	<i>Is it FOMO or is it ME? The influence of personality traits on cryptocurrency consumption</i>	X1 : <i>Extraversion</i> X2 : <i>Agreeableness</i> X3 : <i>Openness to Experience</i> X4 : <i>Neuroticism</i> X5 : <i>Conscientiousness</i> Y1 : <i>Cryptocurrency Purchase</i> Mediasi 1 : <i>FOMO on Cryptocurrencies</i> Moderasi 1 : <i>Knowledge of Cryptocurrencies</i> Variabel Kontrol : <i>Age, Gender, Income, Education, Race, Risk Tolerance</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi <i>cryptocurrency</i> dipengaruhi oleh kepribadian konsumen, rasa takut ketinggalan (FOMO), dan pengetahuan mereka. Meskipun harga <i>crypto</i> meningkat, tidak semua konsumen tertarik karena adopsi masih bergantung pada karakter psikologis tertentu. FOMO terbukti menjadi pendorong kuat bagi sebagian orang untuk membeli <i>crypto</i> , terutama saat pasar menunjukkan tren positif.

5	Bella Siti Nurbarani & Gatot Soepriyanto	<i>Determinants of Investment Decision in Cryptocurrency: Evidence from Indonesian Investors</i>	X1 : <i>Overconfidence</i> X2 : <i>Herd Behavior</i> X3 : <i>Subjective Norms</i> X4 : <i>Awareness</i> Y1 : <i>Investment Decision</i> Control Variable : <i>Age, Gender, Occupation, Education, Investment Experience</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>overconfidence</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi <i>cryptocurrency</i> di wilayah Jabodetabek, artinya semakin percaya diri seorang investor, semakin besar kemungkinan mereka untuk berinvestasi. Sebaliknya, <i>herd behavior</i> dan <i>subjective norm</i> tidak berpengaruh signifikan, sehingga investor cenderung tidak terpengaruh oleh tekanan sosial maupun keputusan orang lain. Namun, faktor demografis seperti usia dan pengalaman investasi dapat memoderasi pengaruh <i>subjective norm</i>, sementara <i>gender</i>, pekerjaan, dan pendidikan tidak memiliki peran moderasi yang berarti.
---	---	--	--	--

Sumber : Peneliti Terdahulu

2.3. Pengembangan Hipotesis

H1 : Pasar yang buka 24 jam berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Penelitian mengenai kebiasaan belanja online memiliki kemiripan karakteristik dengan mekanisme *cryptocurrency*. Menurut (Rahmi & Yogita, 2019), bukanya toko *online* selama 24 jam memberikan kemudahan bagi konsumen yang tidak memiliki waktu untuk berbelanja langsung ke toko fisik, sehingga mereka dapat bertransaksi kapan saja hanya melalui internet. Fleksibilitas waktu ini menjadikan aktivitas belanja lebih efisien dan praktis, terutama bagi individu dengan kesibukan tinggi. Kebiasaan ini mencerminkan pola perilaku serupa dalam pasar *cryptocurrency* yang juga beroperasi selama 24 jam, di mana investor dapat melakukan transaksi kapan pun tanpa batasan waktu. Penelitian serupa terkait keuangan yang dilakukan oleh (Pengantar et al., 2022) Sebanyak 23% responden menyatakan bahwa *platform* multi-aset mempermudah pemantauan portofolio karena menyediakan akses sepanjang hari ke instrumen investasi yang dimiliki. Dengan fitur ini, investor dapat memantau pergerakan harga aset secara *real-time*, memungkinkan mereka untuk mengambil keputusan investasi dengan lebih cepat dan akurat. Atas dasar penelitian terdahulu tersebut, peneliti membuat H1 : Pasar yang buka 24 jam berpengaruh terhadap keputusan investasi.

H2 : Pasar yang buka 24 jam berpengaruh terhadap *fear of missing out* (FOMO).

Pasar yang buka sepanjang waktu menciptakan ilusi bahwa peluang bisa datang kapan saja. Hal ini berpotensi memicu perasaan takut tertinggal (FOMO) dalam kalangan investor. Penelitian terdahulu mengenai *rug pull* atau penurunan harga *crypto* dalam waktu singkat

yang dilakukan oleh pemilik koin tersebut dapat menjadi indikasi investor yang FOMO. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Cernera et al., 2023) menemukan bahwa Sebagian besar *liquidity pool* di BSC (81,2%) dan Ethereum (86,3%) memiliki pola rug pull, menunjukkan bahwa banyak proyek menggunakan *token 1-day* untuk menipu investor sebelum menarik likuiditas. Selain itu, mayoritas transaksi yang terjadi adalah pembelian, mengindikasikan bahwa banyak investor terjebak sebelum menyadari adanya penipuan. Fenomena ini dapat dikaitkan dengan FOMO, di mana investor terburu-buru membeli aset tanpa analisis mendalam karena takut ketinggalan peluang keuntungan. Ketika melihat kenaikan harga atau tren di pasar, mereka cenderung mengabaikan risiko dan mudah terjebak dalam proyek *scam* seperti *rug pull*. Penelitian serupa yang dilakukan oleh (Kaur et al., 2024), perilaku seperti *herding*, *overconfidence* dan *loss aversion* akibat pasar *crypto* berpengaruh signifikan terhadap FOMO. Atas dasar penelitian mengenai fenomena *rug pull*, peneliti membuat H2 : Pasar yang buka 24 jam berpengaruh terhadap *Fear of Missing Out* (FOMO).

H3 : FOMO memediasi pengaruh pasar yang buka 24 jam terhadap keputusan investasi.

Ketika investor mengalami FOMO, mereka cenderung membuat keputusan tergesa-gesa agar tidak melewatkan peluang. FOMO yang muncul akibat akses pasar 24/7 dapat menjadi penghubung antara ketersediaan pasar dan perilaku investasi. Dalam penelitian (Anaza et al., 2024) seseorang dengan kepribadian ekstrovert dan mudah bergaul akan lebih mudah mengambil keputusan (FOMO), baik dalam kondisi *bull market* maupun *bear market*. Penelitian (Anaza et al., 2024), pada penelitian Ananza, FOMO memediasi orang dengan kepribadian tertentu dalam pengambilan keputusan investasi.

H4: Pasar yang buka 24 jam berpengaruh terhadap *bias overconfidence*

Lingkungan pasar yang dinamis dan terus aktif dapat membuat investor merasa lebih mampu dari yang sebenarnya. Hal ini dapat meningkatkan tingkat *overconfidence* dalam mengambil keputusan investasi. Penelitian (Johnson et al., 2023) mengungkapkan bahwa promosi *cryptocurrency* memiliki dampak signifikan terhadap ekspektasi dan niat individu dalam melakukan perdagangan aset kripto. Karena banyak peserta merasa terjebak oleh promosi tanpa henti yang menyesatkan, penting untuk meneliti isi promosi tersebut serta bagaimana risiko investasi digambarkan. Fenomena ini dapat dikaitkan dengan *overconfidence bias*, di mana investor yang terpapar promosi berlebihan cenderung melebih-lebihkan pemahaman dan kemampuannya dalam *trading*. Akibatnya, mereka dapat mengambil keputusan investasi yang impulsif tanpa mempertimbangkan risiko secara objektif. Atas dasar penelitian tersebut, penulis membuat H4 : Pasar yang buka 24 jam berpengaruh terhadap *bias overconfidence*.

H5 : Bias *overconfidence* memediasi pengaruh pasar yang buka 24 jam terhadap keputusan investasi.

Overconfidence dapat menyebabkan investor merasa terlalu yakin dengan penilaian mereka sendiri. Keyakinan berlebih ini, yang dipicu oleh pasar yang selalu aktif, berpotensi mempengaruhi keputusan investasi secara signifikan. Penelitian (Nurbarani & Soepriyanto, 2022) mengungkapkan *overconfidence* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi *cryptocurrency* di Greater Jakarta, di mana peningkatan *overconfidence* cenderung meningkatkan keputusan investasi, tanpa dipengaruhi oleh faktor demografi seperti usia, pendidikan, dan pengalaman investasi. Atas dasar penelitian tersebut, peneliti membuat H5: *overconfidence* memediasi pengaruh pasar yang buka 24 jam terhadap keputusan investasi.

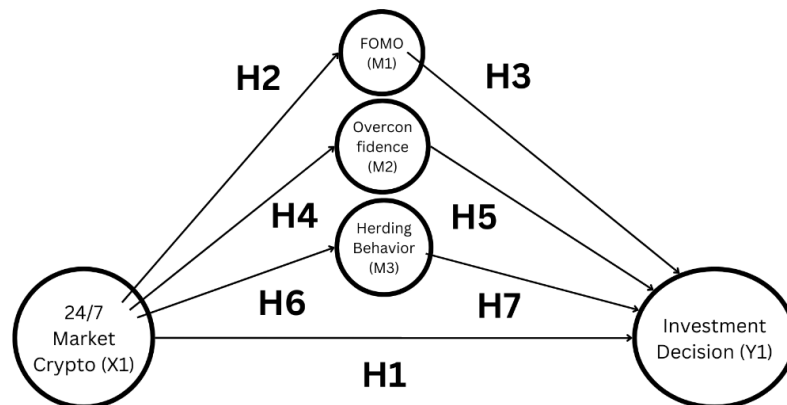
H6 : Pasar yang buka 24 jam berpengaruh terhadap perilaku herding.

Informasi yang terus mengalir tanpa henti membuat investor lebih mudah terpengaruh oleh keputusan orang lain. Akibatnya, pasar 24/7 bisa memicu perilaku ikut-ikutan (*herding*) dalam investasi. Analisis sentimen berita menunjukkan bahwa fluktuasi harga Bitcoin dipengaruhi oleh opini positif dan negatif yang beredar di komunitas *crypto* (Susanto et al., 2024). Sentimen ini dapat mendorong investor untuk mengambil keputusan investasi secara kolektif tanpa analisis mendalam. Dalam kondisi tersebut, *herding behavior* semakin kuat ketika investor cenderung mengikuti tren pasar yang didorong oleh sentimen publik, daripada mempertimbangkan faktor fundamental aset *crypto*. Atas dasar penelitian tersebut investor membuat H6: Pasar yang buka 24 jam berpengaruh terhadap perilaku *herding*.

H7: Perilaku *herding* memediasi pengaruh pasar yang buka 24 jam terhadap keputusan investasi.

Ketika investor mengikuti keputusan mayoritas tanpa analisis sendiri, hal itu bisa dipengaruhi oleh paparan terus-menerus terhadap aktivitas pasar. Dengan demikian, perilaku *herding* menjadi jalur yang menjelaskan bagaimana pasar 24/7 berdampak pada keputusan investasi. Hasil penelitian (Nurbarani & Soepriyanto, 2022) menunjukkan bahwa keputusan investor dalam membeli *cryptocurrency* dipengaruhi oleh keputusan investor lain, yang pada akhirnya berdampak signifikan pada keputusan investasi mereka. Fenomena ini mencerminkan adanya *herding behavior*, di mana investor cenderung mengikuti tindakan mayoritas tanpa melakukan analisis independen. Atas dasar penelitian tersebut, peneliti membuat H7: Perilaku *herding* memediasi pengaruh pasar yang buka 24 jam terhadap keputusan investasi.

2.4. Kerangka Penelitian



Gambar 2. 1. Kerangka Penelitian

Sumber : xxx

Kerangka konseptual penelitian ini berfokus pada pengaruh pasar *cryptocurrency* yang beroperasi 24 jam terhadap keputusan investasi dengan mempertimbangkan bias psikologis sebagai variabel mediasi. Hipotesis 1 (H1) menguji pengaruh langsung pasar *cryptocurrency* 24 jam terhadap keputusan investasi. Selanjutnya, Hipotesis 2 (H2) menyatakan bahwa pasar *cryptocurrency* 24 jam berpengaruh terhadap FOMO (*fear of missing out*), dan Hipotesis 3 (H3) menguji apakah FOMO tersebut memediasi hubungan antara pasar *cryptocurrency* 24 jam dengan keputusan investasi.

Kemudian, Hipotesis 4 (H4) menyatakan bahwa pasar *cryptocurrency* 24 jam berpengaruh terhadap bias *overconfidence*, dan Hipotesis 5 (H5) meneliti apakah bias *overconfidence* memediasi hubungan pasar *cryptocurrency* 24 jam dengan keputusan investasi. Selanjutnya, Hipotesis 6 (H6) menyatakan bahwa pasar *cryptocurrency* 24 jam berpengaruh terhadap perilaku *herding*, sedangkan Hipotesis 7 (H7) menguji apakah perilaku *herding* berperan dalam memediasi hubungan pasar *cryptocurrency* 24 jam dengan keputusan investasi. Dengan demikian, seluruh hipotesis ini membentuk alur yang sistematis dalam melihat baik pengaruh langsung maupun tidak langsung pasar *cryptocurrency* 24 jam terhadap keputusan investasi melalui bias psikologis investor.