

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEPUTUSAN INVESTASI CRYPTOCURRENCY PADA KAUM MILENIAL

I Gusti Ayu Diah Perayunda  
perayunda@gmail.com  
Luh Putu Mahyuni  
Universitas Pendidikan Nasional

### ABSTRACT

*This study aims to comprehensively examine the factors that influence cryptocurrency investment decisions for millennials in the city of Denpasar. The data was collected using a google form web-based questionnaire instrument involving 100 millennial investor respondents who actively invest in buying and selling cryptocurrencies in the city of Denpasar. The data is processed and analyzed using the SmartPLS3 software application. The results show that financial experience and overconfidence have no effect on cryptocurrency investment decisions. Only risk tolerance affects cryptocurrency investment decisions. Other findings also show that overconfidence and risk tolerance are not able to mediate the relationship between financial experience and cryptocurrency investment decisions. The existence of this research has implications for the level of insight and awareness of the level of investment risk owned by investors, so that the decisions taken can be more effective, considering that cryptocurrency is a high risk investment. This study offers an empirical model that explains the factors that influence cryptocurrency investment decisions for millennials by using a research model that combines psychological and demographic factors that use two mediating variables on cryptocurrency investment, so this research is important to do in order to add to the contribution to the literature review.*

*Key words: financial experience, overconfidence, risk tolerance, cryptocurrency investment decisions, millennials*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara komperhensif faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi *cryptocurrency* pada kaum milenial di kota Denpasar. Data dikumpulkan dengan menggunakan instrumen kuisisioner berbasis web google form yang melibatkan 100 responden investor milenial yang aktif berinvestasi jual beli *cryptocurrency* di kota Denpasar. Data diolah dan dianalisis menggunakan aplikasi software SmartPLS3. Hasil penelitian menunjukkan *financial experience* dan *overconfidence* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi *cryptocurrency*. Hanya *risk tolerance* yang berpengaruh terhadap keputusan investasi *cryptocurrency*. Temuan lain juga menunjukkan bahwa *overconfidence* dan *risk tolerance* tidak mampu memediasi hubungan antara *financial experience* terhadap keputusan investasi *cryptocurrency*. Adanya penelitian ini berimplikasi pada tingkat wawasan dan kesadaran akan tingkat risiko investasi yang dimiliki oleh investor, sehingga keputusan yang diambil dapat lebih efektif, mengingat *cryptocurrency* merupakan investasi yang bersifat *high risk*. Penelitian ini menawarkan model empiris yang menjelaskan faktor yang mempengaruhi keputusan investasi *cryptocurrency* pada kaum milenial dengan menggunakan model penelitian yang menggabungkan faktor psikologis dan demografis yang menggunakan dua variabel mediasi pada investasi *cryptocurrency*, sehingga penelitian ini penting dilakukan guna menambah kontribusi pada kajian literatur.

Kata kunci: *financial experience, overconfidence, risk tolerance, cryptocurrency investment decisions, millennials*

### PENDAHULUAN

Di era kemajuan teknologi dan perkembangan informasi saat ini masyarakat di

Indonesia tampaknya semakin *aware* tentang pentingnya berinvestasi. Seiring dengan perkembangan ekonomi dan teknologi, jenis

investasi yang ditawarkan pun semakin beragam, seperti contoh; emas, properti, tabungan deposito, saham, obligasi, reksadana, dan yang belakangan sedang tren saat ini yaitu *cryptocurrency*. Investasi *cryptocurrency* merupakan bentuk investasi koin digital yang menggunakan sistem teknologi *blockchain* sebagai pencatatan buku besar atau *ledger* yang memanfaatkan jaringan *peer to peer*.

Investasi *cryptocurrency* belakangan sangat digemari di Indonesia, dimana seperti yang dilansir dari data Bappebti jumlah investor aset mata uang kripto per akhir Februari 2021 telah mencapai angka 4,2 juta bahkan jumlahnya hampir setara dengan jumlah investor di pasar modal yaitu 4,5 juta. Menurut data BEI yang dilansir dari Katadata (2021) menunjukkan adanya penurunan drastis terhadap kegiatan investasi pasar modal di sepanjang tanggal 19-23 April 2021. Nilai transaksi rata-rata saham mengalami penurunan sebanyak 11,3%, kemudian dari rata-rata volume transaksi turun sebanyak 5,95% bila dibandingkan dengan pekan sebelumnya. Rata-rata frekuensi transaksi harian pun mengalami penurunan sebesar 12,44%. Direktur Perdagangan dan Pengaturan Anggota Bursa BEI, Laksono W Widodo memperkirakan bahwa penurunan kegiatan pasar modal salah satunya disebabkan oleh adanya indikasi kemungkinan para investor retail beralih ke investasi *cryptocurrency* Katadata (2021).

*Cryptocurrency* telah di akui di Indonesia sebagai *instrument* investasi yang dapat dimasukkan sebagai komoditi yang dapat diperdagangkan di bursa berjangka sesuai surat Menko Perekonomian Nomor S-302/M.EKON/09/2018. *Cryptocurrency* yaitu salah satunya *Bitcoin* beberapa kali pernah mencapai nilai tertinggi seperti diawal tahun 2014 *Bitcoin* mencapai angka U\$700 perkeping, disusul di awal tahun 2015 mengalami penurunan yaitu nilainya U\$200 perkeping, kemudian mengalami kenaikan yang tipis awal tahun 2016 mencapai U\$450 perkeping, awal tahun 2017 awal mencapai U\$970, kemudian di awal tahun 2018 *Bitcoin* mencapai U\$13.657. Pada awal tahun 2019 harga *bitcoin*

mengalami penurunan menjadi U\$3.843. Pada awal tahun 2020 harga *bitcoin* kembali meroket menjadi U\$8.440. Dan puncaknya diawal tahun 2021 harga *bitcoin* meroket naik kembali dengan pencapaian harga U\$30.000. Dilansir dari Beritasatu tercatat mayoritas investor aset kripto sebesar 40% didominasi oleh usia 25-34 tahun dimana rentan usia itu termasuk dalam generasi milenial.

Penelitian terdahulu telah banyak melakukan kajian tentang investasi *cryptocurrency*. Zhao dan Zhang (2021) melakukan penelitian tentang pengaruh *investment experience* dan *financial literacy* pada investor individual *cryptocurrency* di US. Hasil temuan menunjukkan bahwa *investment experience* berpengaruh terhadap keputusan investasi pada asset berisiko khususnya pada *cryptocurrency*. Kemudian Huang (2022) melakukan penelitian tentang *behavioral finance* khususnya pada bias *overconfidence* pada investasi *cryptocurrency* pada investor di Cina. Hasil temuan menunjukkan bahwa *overconfidence* berpengaruh terhadap keputusan investasi *cryptocurrency* yang dimana investor yang terlalu percaya diri tidak mampu mengendalikan emosinya dan nekat untuk berinvestasi pada aset kripto yang menyebabkan pasar menjadi tidak efisien sehingga berdampak pada tingkat volatilitas yang tinggi pada pasar kripto. Xi *et al.* (2020) melakukan penelitian tentang *investment behavior* yaitu *risk tolerance* pada investasi *cryptocurrency* yang dilakukan pada investor Cina dan Australia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat toleransi risiko investor akan semakin tinggi ketika mereka memiliki pendapatan yang tinggi maka mereka akan cenderung tertarik berinvestasi pada asset yang berisiko seperti *cryptocurrency*.

Tetapi dari hasil penelitian terdahulu yang mengkaji tentang investasi *cryptocurrency* sebatas pengetahuan peneliti masih sedikit yang mempertimbangkan penggunaan variabel *overconfidence* dan *risk tolerance* sebagai variabel mediasi. *Overconfidence* dan *risk tolerance* merupakan faktor psikologis dan merupakan bagian dari pikiran irrasional yang menjadi *alternative* investor saat

mengambil keputusan investasi. Maka ketika investor yang memiliki *financial experience* yang di mediasi oleh faktor psikologis seperti *overconfidence* dan *risk tolerance* akan berpengaruh pada keputusan investasi *cryptocurrency*. Kemudian penelitian terdahulu lebih banyak mengkaji tentang investasi *cryptocurrency* yang hanya membahas pada salah satu faktor seperti faktor psikologis investor, namun pada penelitian ini peneliti menggabungkan faktor demografis yaitu *financial experience* dengan faktor psikologis yaitu *overconfidence* dan *risk tolerance*.

Penelitian ini dilakukan pada kaum milenial karena sifat dari milenial yang sangat mudah beradaptasi dan tertarik tentang keterbaruan tren atau teknologi, sehingga dari hal tersebut menarik untuk digali yang tentunya memberikan kontribusi baik bagi investor milenial ataupun generasi berikutnya untuk lebih membuka wawasan dan peluang mereka terhadap perkembangan dalam bidang *fintech* salah satunya investasi *cryptocurrency* serta dalam hal meningkatkan kesadaran dan kesiapan tingkat risiko investasi mereka sebelum mengambil keputusan investasi yang berisiko seperti *cryptocurrency*. Selain itu dari sisi teoritis penelitian ini penting untuk dilakukan karena menawarkan model penelitian yang baru dengan menambahkan dua variabel mediasi dan menggabungkan faktor psikologis yaitu *overconfidence* dan *risk tolerance* dan demografis yaitu *financial experience* pada keputusan investasi *cryptocurrency*, yang dimana sebatas pengetahuan penulis belum ada penelitian sebelumnya yang menggabungkan dan menggunakan model penelitian tersebut. Kemudian untuk kontribusi bagi penelitian selanjutnya adalah dapat digunakan sebagai referensi dan landasan hipotesis terkait dengan keputusan investasi *cryptocurrency*, dengan demikian penelitian ini penting dilakukan untuk menguji secara komprehensif faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi *cryptocurrency* pada kaum milenial.

Penelitian ini bertujuan untuk; (1) Menganalisis pengaruh *financial experience*

terhadap *overconfidence* pada kaum milenial, (2) Menganalisis pengaruh *overconfidence* terhadap keputusan investasi *cryptocurrency* pada kaum milenial, (3) Menganalisis pengaruh *financial experience* terhadap *risk tolerance* pada kaum milenial, (4) Menganalisis pengaruh *risk tolerance* terhadap keputusan investasi *cryptocurrency* pada kaum milenial, (5) Menganalisis pengaruh *financial experience* terhadap keputusan investasi *cryptocurrency* pada kaum milenial, (6) Menganalisis pengaruh *financial experience* terhadap keputusan investasi *cryptocurrency* pada kaum milenial melalui *overconfidence*, (7) Menganalisis pengaruh *financial experience* terhadap keputusan investasi *cryptocurrency* pada kaum milenial melalui *risk tolerance*

## TINJAUAN TEORETIS

### Teori *Behavioral Finance*

Teori *behavioral finance* dalam bahasa Indonesia diartikan sebagai teori perilaku keuangan merupakan teori yang pertama kali dikembangkan Robert J. Shiller dan Richard H. Thaler di tahun 1991 (Sadalia dan Butar, 2016). Saat itu, teori *behavioral finance* pertama kali muncul karena adanya penolakan terhadap teori pasar efisien dimana teori pasar efisien ini berasumsi setiap orang dalam pasar modal berperilaku secara rasional, logis dan terduga, namun saat itu Shiller dan Thaler menentang teori tersebut dan menemukan adanya faktor psikologis investor yang membuat kondisi pasar menjadi tidak efisien (Sadalia dan Butar, 2016). Adanya faktor psikologis yang mempengaruhi investor menyebabkan investor gagal mengolah informasi dengan tepat, sehingga menghasilkan keputusan yang bias (Pranyoto *et al.*, 2020). Teori *behavioral finance* mencoba untuk membuktikan bahwa pola pikir investor dalam mengambil keputusan investasi menjadi hal yang penting untuk dipertimbangkan mengingat investor tidak terlepas dari aspek psikologis dan emosional (Nurbarani dan Soepriyanto, 2022). *Behavioral finance* merupakan suatu ilmu yang menjelaskan tentang bagaimana peran penting dari faktor psikologis dalam mempengaruhi

tindakan investor ketika mengambil suatu keputusan investasi, bisa dikatakan bahwa faktor psikologis ini bagian dari pilihan alternatif investor saat mereka tidak dapat berfikir secara rasional. Berikut penjabaran dari beberapa faktor psikologis yang mempengaruhi keputusan investasi.

### **Overconfidence**

*Overconfidence* merupakan sikap mental yang umumnya bertentangan dengan konsep keuangan dimana investor akan mengabaikan risiko tinggi yang mungkin akan ditemui karena merasa bahwa kemampuan yang dimilikinya lebih baik dibandingkan yang lain dalam memprediksi perkembangan sekuritas yang akan diambil, sehingga biasanya mereka tidak mendiversifikasikan portofolio (Khalid *et al.*, 2018). *Overconfidence* dapat menimbulkan dampak pada psikologis investor ketika investasi yang diambil mengalami kerugian besar, akibat terlalu percaya diri dan nekat membeli investasi yang berisiko (Addinpujoartanto dan Darmawan, 2020). Investor yang memiliki sikap *overconfidence* cenderung memberikan penilaian *underestimate* pada informasi yang tersedia di publik dan mengambil keputusan nekat untuk percaya pada penilaian atau asumsi sendiri sehingga akan menyebabkan hasil yang bias pada keputusan investasi (Salvatore dan Esra, 2020). Munculnya bias *overconfidence* pada investor menyebabkan meningkatnya frekuensi investasi aset kripto sehingga berdampak pada tingkat volatilitas yang tinggi pada pasar kripto (Huang, 2022). Jadi dari pemaparan diatas dapat disimpulkan bahwa *overconfidence* merupakan sikap bias yang dimiliki oleh investor ketika mereka merasa terlalu percaya diri terhadap kemampuan dan ilmu yang dimiliki dan menilai secara *underestimate* pada informasi publik yang ada, sehingga mengabaikan risiko tinggi yang mungkin akan ditemui yang tentunya dapat memberikan tekanan psikologis saat investasi mereka mengalami kegagalan.

### **Risk Tolerance**

*Risk tolerance* merupakan tingkat kemampuan investor dalam menerima risiko yang berbeda-beda dimana hal ini tergantung pada usia, status, karir, pendapatan, kekayaan dan jangka waktu prospek pendapatan, dan tingkat *risk tolerance* pada masing-masing investor dikelompokkan menjadi 3 yaitu *risk seeker*, *risk neutral* dan *risk averse* (Wulandari dan Iramani, 2014). Tingkat *risk tolerance* yang dimiliki seseorang berbeda-beda yang dimana hal ini bergantung pada kondisi pasar, sehingga hal ini berdampak pada niat investor untuk berinvestasi (Rahies *et al.*, 2022).

Berikut penjelasan dari tingkat *risk tolerance* investor: (1) *Risk Seeker* adalah investor yang suka berinvestasi pada aset yang memiliki risiko tinggi dan cenderung bersikap agresif dan spekulatif saat mengambil keputusan investasi karena mereka paham bahwa hubungan *return* dan risiko itu positif. (2) *Risk Neutral* adalah investor yang memilih bersifat netral dalam artian mereka akan memilih aset yang memiliki kenaikan *return* dan resiko yang sama atau seimbang, biasanya mereka adalah tipe investor yang sangat berhati-hati dalam berinvestasi. (3) *Risk Averse* adalah investor yang memilih untuk menghindari risiko atau meminimalisir risiko dan cenderung bersikap konservatif yang menginginkan investasi yang aman minim risiko dengan tingkat *return* yang stabil.

Dari pemaparan diatas dapat disimpulkan bahwa *risk tolerance* merupakan tingkat kesediaan investor dalam menerima risiko yang membuat investor bersikap toleransi dan berdamai dengan risiko dan membantu mereka dalam menyesuaikan dengan objek investasi yang akan dipilih. Selain itu, dalam penelitian ini juga menambahkan *financial experience* sebagai faktor demografi yang juga turut menjadi andil dalam proses pengambilan keputusan investasi. Berikut penjelasan dari *financial experience*.

### **Financial Experience**

Pengalaman keuangan merupakan kejadian atas tindakan masa lalu yang telah dilakukan dalam hal investasi keuangan (Asfira *et al.*, 2019). Adanya pengalaman keuangan dapat menjadi pegangan dan pertimbangan bagi individu dalam mengambil tindakan ataupun keputusan keuangan di masa sekarang (Mandagie *et al.*, 2020). Pengalaman menjadi suatu dasar bagi investor saat akan memutuskan berinvestasi dan dalam membentuk portofolio (Kartika dan Iramani, 2013). Manusia memiliki ingatan akan kejadian buruk maupun baik saat berinvestasi, hal inilah yang menyebabkan manusia mampu mengambil keputusan yang berbeda saat berinvestasi. Ketika pengalaman tersebut adalah hal yang memberikan keuntungan saat berinvestasi, maka investor cenderung akan berani mengambil risiko dan bersikap percaya diri, namun sebaliknya jika pengalaman tersebut berdampak kerugian maka investor cenderung tidak percaya diri dalam mengolah informasi yang didapat secara pribadi, justru mereka akan mengikuti informasi dari investor lain (*herding*), maka dapat dikatakan bahwa pengalaman berdampak pada pengambilan keputusan investasi pada investor (Sabir *et al.*, 2019). *Financial experience* investor akan tercermin dari tipe aset yang dimiliki pada portofolio mereka, dimana hal ini sesuai dengan pengalaman yang mereka miliki saat berinvestasi (Zhao dan Zhang, 2021). Maka dapat disimpulkan bahwa pengalaman merupakan suatu hal yang penting sebagai pedoman investor dalam pengambilan keputusan investasi.

### **Keputusan Investasi**

Keputusan investasi merupakan sebuah tindakan yang dipilih untuk menyimpan sebagian pendapatan yang dimiliki saat ini dengan harapan akan memperoleh keuntungan dari kenaikan nilai aset di masa yang akan datang (Novianggie dan Asandimitra, 2019). Keputusan investasi memiliki tujuan untuk dapat memperoleh peningkatan nilai aset di masa depan (Addinpujoartanto dan Darmawan, 2020) Pengambilan keputusan

dapat dilakukan secara efektif dengan cara memilih investasi yang sesuai dengan tujuan investor, tingkat *return*, jangka waktu dan risiko yang ada (Ainia dan Lutfi, 2019). Menurut Putra *et al.*, (2016) dalam proses pengambilan keputusan investasi, ada dua sikap yang mempengaruhi keputusan investasi investor, yaitu sikap rasional dan sikap irrasional. Sikap rasional adalah sikap yang ditunjukkan dengan sikap investor yang didasarkan atas pola pikir yang menggunakan akal sehat, dimana dalam hal ini investor mengambil keputusan investasi didasari literasi keuangan, sedangkan sikap irrasional adalah sikap yang ditunjukkan investor yang didasari dengan beberapa faktor psikologis dan demografi. Dari pemaparan diatas dapat disimpulkan definisi dari keputusan investasi adalah suatu tindakan yang diambil oleh individu untuk mengalokasikan sebagian pendapatan yang dimilikinya ke sebuah pilihan investasi tertentu dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan nilai aset yang dapat mensejahterakan kehidupannya di masa yang akan datang.

### **Cryptocurrency**

*Cryptocurrency* berasal dari perpaduan dua kata yaitu, "*cryptography*" yang artinya kode rahasia dan "*currency*" yang artinya mata uang, sehingga *cryptocurrency* merupakan mata uang yang berfungsi sebagai alat tukar virtual yang digunakan dalam sebuah transaksi serta memiliki keunggulan yaitu bebas biaya jasa (Huda dan Hambali, 2020). *Cryptocurrency* menggunakan pembukuan yang dikenal dengan nama sistem *blockchain* (Andrianto, 2017). *Blockchain* merupakan teknologi pembukuan terdistribusi yang dimana setiap peserta yang tergabung dalam jaringan terdistribusi memiliki hak akses terhadap pembukuan tersebut (Noorsanti *et al.*, 2018). *Cryptocurrency* juga memiliki keunikan sendiri yaitu bersifat desentralisasi yang berarti tidak ada campur tangan pihak ketiga didalamnya dalam hal ini pemerintah (Dixon Jr, 2019). Awalnya *cryptocurrency* diciptakan sebagai alternatif dari mata uang tradisional karena dianggap bertransaksi

dengan *cryptocurrency* memakan biaya yang jauh lebih murah dan cepat bila dibandingkan dengan mata uang tradisional, namun kini *cryptocurrency* sudah berkembang sebagai instrumen investasi baru dalam dunia investasi (Rejeb *et al.*, 2021). *Cryptocurrency* termasuk dalam investasi berisiko yang memiliki tingkat volatilitas tinggi, hal ini disebabkan oleh hukum kebutuhan pasar dan penawaran dimana jika koin yang beredar sedikit maka semakin banyak penawaran tentu akan berdampak pada kenaikan harga, begitu pula sebaliknya (Ausop dan Aulia, 2018). Menurut Ausop dan Aulia (2018) mengartikan *cryptocurrency* sebagai sistem pembayaran yang dirancang *peer-to-peer electronic cash system*, yang dimana transaksinya selalu tercatat dan disebarluaskan secara terbuka, terverifikasi melalui jaringan computer menggunakan kriptografi, terhubung secara *peer-to-peer* kemudian disalurkan ke seluruh jaringan luas computer pemilik di seluruh dunia. Dari pemaparan definisi diatas dapat disimpulkan bahwa *cryptocurrency* merupakan suatu mata uang digital yang dirancang *peer-to-peer electronic system* dan menggunakan sistem *blockchain* dalam sistem pencatatan transaksi.

### **Kaum Milenial**

Kaum milenial dikenal dengan generasi Y yang lahir pada rentan tahun 1980-2000 dimana generasi ini dianggap generasi yang paling mudah beradaptasi dan menerima dengan terbuka teknologi baru yang juga aktif menggunakan media sosial (Rahadi dan Stevanus, 2020). Generasi milenial sangat akrab dengan berbagai macam teknologi digital, internet, saluran televisi dan berbagai *video game*, maka tidak heran jika generasi milenial dijuluki sebagai "*digital native*" (Hati dan Harefa, 2019). Kaum milenial mencoba mencari cara yang lebih akrab dengan karakter mereka yaitu dengan mengeksplorasi keahlian mereka dalam teknologi, dan ini dibuktikan dengan meningkatnya harga *Bitcoin* di tahun 2017 sebesar 1400% yang didorong oleh pengguna milenial saat itu (Martin, 2018). Dari pema-

paran diatas dapat ditarik kesimpulan definisi dari kaum milenial adalah generasi yang lahir pada rentan tahun 1980-2000 yang memiliki sikap terbuka dan memiliki ketertarikan terhadap kebaruan teknologi.

### **Pengaruh *Financial Experience* terhadap *Overconfidence***

*Financial experience* merupakan kejadian investasi yang pernah dilakukan oleh investor, sehingga hal tersebut dapat menjadi acuan untuk mengambil tindakan atau keputusan investasi berikutnya. Semakin tingginya *financial experience* maka meningkatkan *overconfidence* pada investor, karena investor yang berpengalaman tentu sudah memiliki kemampuan dalam menghadapi risiko yang membuatnya memiliki tingkat kepercayaan diri yang lebih bila dibandingkan dengan investor pemula (Kartini dan Setiawan, 2017). Seorang *trader* yang profesional memiliki tingkat *overconfidence* yang lebih tinggi bila dibandingkan dengan pelajar dalam hal ini yaitu kemampuan analisis dan memprediksi pergerakan saham (Mishra dan Metilda, 2015). Investor yang berpengalaman memiliki kecenderungan *overconfidence* karena beberapa hal yang telah dikuasai sebelumnya seperti kemampuan dalam memprediksi adanya peluang perubahan harga instrumen investasi, pengetahuan dalam memilih instrument investasi yang tepat dan keterampilan dalam mengelola informasi yang beredar (Beatrice *et al.*, 2021).

H<sub>1</sub>: Semakin tinggi *financial experience* maka semakin tinggi *overconfidence*

### **Pengaruh *Overconfidence* terhadap Keputusan Investasi *Cryptocurrency***

*Overconfidence* menyebabkan investor bertindak nekat dalam mengambil keputusan investasi karena terlalu percaya diri terhadap kemampuan penilaian mereka pada suatu investasi, tentu hal ini berdampak pada psikologis mereka jika investasi tersebut gagal (Addinpujoartanto dan Darmawan, 2020). Biasanya investor yang bersikap *overconfidence* akan lebih agresif

dalam bertindak mengambil keputusan dan tidak ada atau cenderung sedikit diversifikasi pada portofolio mereka (Khalid *et al.*, 2018). *Overconfidence* menyebabkan investor menjadi *overestimate* terhadap kemampuan mereka tanpa memikirkan besarnya risiko yang akan didapat (Pradikasari dan Isbanah, 2018). Investor yang *overconfidence* cenderung menyukai investasi yang berisiko, seperti investasi *cryptocurrency* karena mereka tergiur dengan *return* tinggi yang didapat dari investasi tersebut dan percaya akan kemampuan mereka (Hidajat, 2019).

H<sub>2</sub>: Semakin tinggi tingkat *overconfidence* investor maka akan semakin tinggi keputusan investasi *cryptocurrency*

### **Pengaruh *Financial Experience* terhadap *Risk Tolerance***

*Financial experience* merupakan acuan yang digunakan investor dalam langkah pengambilan keputusan investasi berikutnya. Adanya pengalaman membuat investor memahami risiko yang akan dihadapi dengan *return* yang akan didapat, sehingga investor yang berpengalaman juga cenderung lebih memilih investasi yang berisiko tinggi karena *return* yang didapat juga akan tinggi (Asfira *et al.*, 2019). Pengalaman memberikan dampak pada penilaian investor terhadap risiko, dimana investasi sebelumnya akan mencerminkan bagaimana sikap investor dalam menerima risiko (Awais *et al.*, 2016). Investor yang sudah berpengalaman lebih memahami fitur investasi dan mampu mengelola risiko dengan teknik yang digunakan pada investasi sebelumnya, sehingga dengan kata lain investor yang berpengalaman lebih menyadari dan menerima risiko dalam berinvestasi (Subramaniam dan Athiyaman, 2016).

H<sub>3</sub>: Semakin tinggi *financial experience* maka akan semakin tinggi *risk tolerance*

### **Pengaruh *Risk Tolerance* terhadap Keputusan Investasi *Cryptocurrency***

*Risk tolerance* merupakan tingkat toleransi investor dalam menerima risiko saat mengambil keputusan investasi. *Risk toleran-*

*ce* dapat membantu investor untuk dapat menerima dan memahami keberadaan risiko saat berinvestasi juga dapat mencocokkan tingkat penerimaan risiko mereka dengan jenis investasi yang akan diambil, sehingga mereka akan menerima besarnya *return* sesuai dengan tingkat penerimaan mereka terhadap risiko (Asfira *et al.*, 2019). Dalam konteks investasi *cryptocurrency* pastinya memiliki ketidakpastian yang lebih, sehingga investor yang memiliki *risk tolerance* yang tinggi akan menyukai jenis investasi ini, karena mereka menyukai investasi yang berisiko tinggi disamping *return* yang akan didapat juga tinggi (Gazali *et al.*, 2018).

H<sub>4</sub>: Semakin tinggi *risk tolerance* maka semakin tinggi keputusan investasi *cryptocurrency*

### **Pengaruh *Financial Experience* terhadap Keputusan Investasi *Cryptocurrency***

*Financial experience* berperan penting dalam pengambilan keputusan karena investor yang berpengalaman memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menentukan pilihan *alternative* untuk mengevaluasi sejumlah saham *alternative* (Putri dan Isbaniah, 2020). Semakin banyak pengalaman yang dimiliki investor, maka semakin baik kemampuan investor dalam mempertimbangkan risiko yang akan dihadapi (Asfira *et al.*, 2019). Pengalaman investasi juga merefleksikan pada pengetahuan investor akan investasi yang berarti semakin banyak pengalaman investor dapat merefleksikan pengetahuan investor yang juga mengenai investasi dan tentu akan semakin tinggi keputusan investor untuk berinvestasi (Awais *et al.*, 2016). Investor yang berpengalaman juga cenderung memutuskan untuk berinvestasi pada produk investasi yang berisiko seperti *cryptocurrency* (Zhao dan Zhang, 2021).

H<sub>5</sub>: semakin tinggi *financial experience* maka semakin tinggi keputusan investasi *cryptocurrency*

### **Pengaruh *Financial Experience* terhadap Keputusan Investasi *Cryptocurrency* melalui Mediasi *Overconfidence***

Investor yang berpengalaman cenderung memiliki sikap yang *overconfidence* dan mengambil keputusan investasi yang berisiko tinggi (Mishra dan Metilda, 2015). Pengalaman investasi masa lalu akan mempengaruhi *overconfidence* investor dalam mengambil keputusan, dan investor yang berpengalaman cenderung *risk seeker* yang berarti mereka suka mengambil keputusan investasi yang berisiko (Kartini dan Setiawan, 2017). Investor yang memiliki banyak pengalaman akan memiliki kepercayaan diri yang tinggi karena merasa memiliki pengetahuan yang lebih akan investasi sehingga mereka memilih instrument investasi yang tepat (Beatrice *et al.*, 2021). Pengalaman yang semakin banyak akan berpengaruh pada tingkat kepercayaan diri yang berlebih sehingga investor berani mengambil keputusan investasi dengan menggunakan pengetahuan, kemampuan dan informasi yang dimiliki (Hala *et al.*, 2020).

H<sub>6</sub>: semakin tinggi *financial experience* maka tingkat *overconfidence* semakin tinggi, tentu keputusan untuk berinvestasi *cryptocurrency* semakin tinggi

### **Pengaruh *Financial Experience* terhadap Keputusan Investasi *Cryptocurrency* melalui Mediasi *Risk Tolerance***

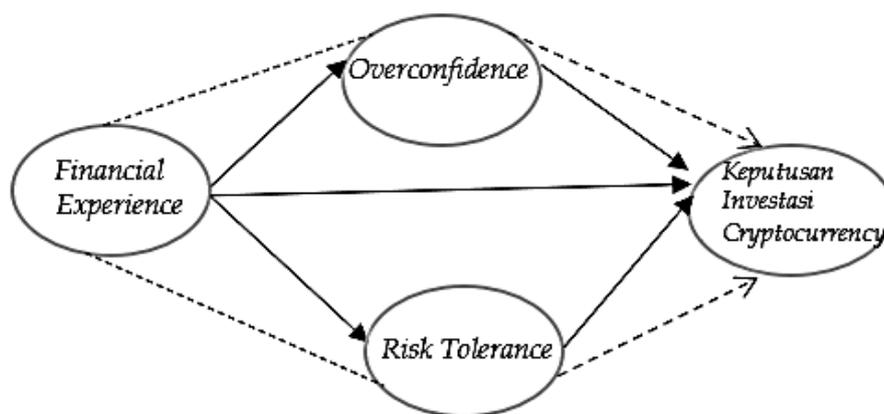
Karakteristik demografi seperti *financial experience* merupakan hal mendasar yang berpengaruh terhadap penerimaan risiko pada investor karena ketika mereka memiliki pengalaman investasi yang menyenangkan, hal tersebut akan memberikan dorongan pada mereka untuk kembali memutuskan berinvestasi pada investasi yang berisiko (Awais *et al.*, 2016). Ketika investor memiliki pengalaman tentu mereka sudah dibekali pengetahuan maka pengelolaan keuangannya di masa depan juga akan semakin baik, sehingga mereka akan dapat menerima risiko keuangan yang akan dihadapi (Asfira *et al.*, 2019). Pengalaman investasi berdampak besar pada pemahaman risiko dan peng-

ambilan keputusan investasi selanjutnya, hal ini dikarenakan seorang investor yang berpengalaman mengambil keputusan yang tepat dengan menggunakan pengalaman mereka dalam mengelola risiko. Sehingga pengalaman investasi merupakan kunci yang mempengaruhi *risk tolerance* dan keputusan investasi (Kanagasabai dan Aggarwal, 2020).  
H<sub>7</sub>: Semakin tinggi *financial experience* maka tingkat *risk tolerance* semakin tinggi tentu keputusan untuk berinvestasi *cryptocurrency* semakin tinggi.

Berdasarkan pada teori dan penelitian terdahulu, maka dapat dibentuk model penelitian seperti terlihat pada gambar 1.

### **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Instrumen yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan kuisioner berupa kuisioner online berbasis *web google form* <https://forms.gle/C7FoNzh9GfiTSwbp7> yang disebarakan di berbagai grup komunitas investasi *cryptocurrency* di telegram dan facebook. Penelitian ini dilakukan di Provinsi Bali yaitu tepatnya di kota Denpasar. Populasi dalam penelitian ini adalah investor *cryptocurrency* yang aktif berinvestasi *cryptocurrency* di Denpasar. Sampel dalam penelitian ini adalah investor milenial yang aktif berinvestasi *cryptocurrency* di kota Denpasar. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yang dimana sampel ditentukan dari mereka yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti. Kriteria sampel pada penelitian ini adalah responden yang berusia rentan 21-41 tahun yang aktif melakukan investasi jual beli *cryptocurrency* di kota Denpasar. Tabel 1 menunjukkan kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini.



H<sub>1</sub>: FE -> Oc  
 H<sub>2</sub>: Oc -> KI  
 H<sub>3</sub>: FE -> RT  
 H<sub>4</sub>: RT -> KI

H<sub>5</sub>: FE -> KI  
 H<sub>6</sub>: FE-> Oc -> KI  
 H<sub>7</sub>: FE -> RT -> KI

Gambar 1  
 Rerangka Konseptual

Sumber: Data diolah 2021

Tabel 1  
 Kriteria Penentuan Sampel

Kriteria	Jumlah investor Cryptocurrency
Milenial yang aktif berinvestasi <i>cryptocurrency</i> di Kota Denpasar rentan usia 21-41 tahun	100
Total Jumlah Sampel	100

Sumber: Data diolah 2021

Dikarenakan jumlah populasi tidak diketahui, maka jumlah sampel ditentukan berdasarkan pada perhitungan dengan menggunakan rumus Lemeshow (Nurfadila dan Rustam, 2020). Jika populasi tidak diketahui maka untuk mencari jumlah sampel dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$n = \frac{Z^2 \times p(1-p)}{d^2}$$

Keterangan :

n = Jumlah sampel

Z = nilai Z pada kepercayaan 95% (1,96)

P = maksimal estimasi (0,5)

D = alpha (0,10) atau *sampling error* = 10%

Dari perhitungan tersebut didapatkan hasil yang didapat adalah 96.04, jadi dibulatkan menjadi 100. Maka dalam penelitian ini sampel yang digunakan berjumlah 100 orang. Kusioner disebar dalam bentuk

google form kepada 100 investor *cryptocurrency* di Kota Denpasar yang dimana seluruh kusioner berhasil diisi dan terkumpul dikarenakan menggunakan google form yang memudahkan dalam proses pengisian dan pengumpulan data. Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data primer, yaitu data yang berasal dari sumber pertama. Data primer yang digunakan dalam penelitian ini adalah kusioner digital berbasis web *Google form* yang diisi langsung oleh responden yang berinvestasi pada *cryptocurrency*. Definisi dan indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut;

*Financial experience* dalam penelitian ini adalah pengalaman investasi yang dimiliki investor. Indikator yang digunakan untuk mengukur variabel *financial experience* diadopsi dari penelitian sebelumnya yang dila-

kukan oleh Rorlen *et al.* (2020) yaitu; 1) Menyusun perencanaan investasi sebelum melakukan investasi. 2) Melakukan analisis investasi sebelum melakukan investasi. 3) Mengumpulkan informasi sebelum melakukan investasi. 4) Membuat portofolio investasi.

*Overconfidence* dalam penelitian ini adalah rasa percaya diri berlebihan tentang kemampuan menilai yang dimiliki investor. Indikator yang digunakan untuk mengukur variabel *overconfidence* diadopsi dari penelitian yang dilakukan oleh Huda dan Hambali (2020) yaitu 1) Yakin dengan kemampuan diri lebih baik dibandingkan orang lain dalam memilih aset investasi. 2) Dapat sepenuhnya mengontrol hasil keputusan investasi. 3) Keberhasilan investasi di masa lalu adalah karena keunikan dari kemampuan yang dimiliki. 4) Yakin terhadap kinerja investasi yang dilakukan.

*Risk tolerance* dalam penelitian ini adalah toleransi atau penerimaan akan risiko investasi yang dimiliki oleh investor. Indikator yang digunakan untuk mengukur variabel *risk tolerance* diadopsi dari penelitian yang dilakukan Puspitasari (2018) yaitu; 1) Kesediaan untuk membeli investasi berisiko ting-

gi untuk mendapatkan keuntungan tinggi. 2) Kesediaan membeli investasi dengan pendapatan. 3) Kesediaan menerima risiko yang mengarah pada kerugian.

Keputusan Investasi dalam penelitian ini adalah keputusan investor untuk berinvestasi *cryptocurrency*. Indikator yang digunakan untuk mengukur variabel keputusan investasi diadopsi dari penelitian yang dilakukan oleh Wulandari dan Iramani (2014) yaitu 1) Penggunaan pendapatan untuk investasi yang berisiko. 2) Investasi tanpa pertimbangan. 3) Investasi tanpa jaminan. 4) Investasi berdasarkan intuisi atau perasaan.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini akan diuji dengan menggunakan Teknik multivariat *PLS-SEM*. *PLS-SEM* adalah Teknik analisis yang berbasis component dan *variance* yang merupakan Teknik analisis multivariat yang menganalisis secara simultan beberapa variabel sekaligus (Ketchen, 2013). Alasan penggunaan Teknik multivariat *PLS-SEM* adalah karena teknik ini dapat menguji hubungan kausalitas antar variabel *independent* terhadap variabel *dependen*, serta mampu menguji validitas dan reliabilitas pada indikator terhadap variabel latennya.

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Analisis Validitas Konvergen**

Variabel	Indikator	Outer Loading
<i>Financial Experience (X)</i>	FE1	0,689
	FE2	0,876
	FE3	0,769
	FE4	0,837
Keputusan Investasi (Y)	KI1	0,805
	KI2	0,718
	KI3	0,788
	KI4	0,553
<i>Over Confidence (Z1)</i>	OC1	0,644
	OC2	0,885
	OC3	0,631
	OC4	0,819
<i>Risk Tolerance (Z2)</i>	RT1	0,792
	RT2	0,749
	RT3	0,779

Sumber: Data diolah 2021

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Validitas Diskriminan**

Indikator	Variabel			
	Financial Experience (X)	Keputusan Investasi (Y)	Over Confidence (Z1)	Risk Tolerance (Z2)
FE2	0,689	-0,052	0,206	0,109
FE3	0,876	-0,028	0,366	0,242
FE4	0,769	-0,032	0,374	0,157
KI1	0,837	-0,012	0,488	0,224
KI2	0,180	0,805	0,232	0,512
KI3	-0,206	0,718	0,014	0,132
KI4	-0,095	0,788	0,190	0,321
OC1	-0,235	0,553	0,061	0,017
OC2	0,223	0,143	0,644	0,259
OC3	0,523	0,163	0,885	0,400
OC4	0,133	0,206	0,631	0,222
RT1	0,389	0,111	0,819	0,431
RT2	0,178	0,385	0,330	0,792
RT3	0,167	0,365	0,334	0,749

Sumber: Data diolah 2021

#### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan empat variabel yaitu *financial experience*, *overconfidence*, *risk tolerance* dan keputusan investasi *cryptocurrency*. Dalam analisis berbasis *PLS-SEM* ada dua tahapan yang harus dilakukan yaitu yang uji *inner model* dan uji *outer model*. Berikut merupakan hasil dari pengujian *inner* dan *outer model*.

#### Hasil Uji Outer Model

##### Hasil Uji Validitas Konvergen

Berikut merupakan tabel hasil uji menggunakan aplikasi *SmartPLS 3*. validitas konvergen yang sudah diolah.

Tabel 2 menunjukkan bahwa masing-masing indikator penelitian memiliki nilai *outer loading* > 0,5. Sesuai dengan kriteria maka seluruh indikator dinyatakan layak atau valid, sehingga seluruh indikator dapat dianalisis lebih lanjut.

##### Hasil Uji Validitas Diskriminan

Berikut merupakan tabel hasil uji validitas yang sudah diolah menggunakan aplikasi *SmartPls3*.

Tabel 3 menunjukkan bahwa pada tabel *cross loading* terlihat bahwa masing-masing indikator di suatu konstruk dalam penelitian ini memiliki nilai yang berbeda dengan indikator di konstruk lainnya dan mengumpul pada kostruk yang dimaksud. Selain *cross loading*, validitas diskriminan juga bisa ditentukan melalui nilai *AVE* yang ditentukan bahwa nilai  $AVE > 0,5$  (Ghozali dan Latan, 2015). Berikut merupakan tabel hasil uji nilai *AVE*.

Berdasarkan tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai *AVE* pada masing-masing variabel telah memenuhi syarat yaitu >0,5, maka dapat dikatakan bahwa setiap variabel memiliki validitas diskriminan yang cukup baik.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji AVE**

Variabel	Ave
<i>Financial Experience (X)</i>	0,634
<i>Keputusan Investasi (Y)</i>	0,523
<i>Over Confidence (Z1)</i>	0,567
<i>Risk Tolerance (Z2)</i>	0,598

Sumber: Data diolah 2021

### Hasil Uji Composite Reability

Berikut merupakan hasil uji *composite reliability* menggunakan aplikasi *SmartPLS3*.

Berdasarkan tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai *composite reliability* pada semua variabel penelitian ini memiliki nilai  $>0,7$ , maka dapat disimpulkan semua variabel memiliki *composite reliability* yang tinggi.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Composite Reliability**

VARIABEL	COMPOSITE RELIABILITY
<i>Financial Experience</i> (Y)	0,873
<i>Over Confidence</i> (Z1)	0,837
<i>Risk Tolerance</i> (Z2)	0,817
Keputusan Investasi (Y)	0,811

Sumber: Data diolah 2021

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Cronbach Alpha**

Variabel	Cronbach Alpha
<i>Financial Experience</i> (X)	0,811
Keputusan Investasi (Y)	0,726
<i>Over Confidence</i> (Z1)	0,757
<i>Risk Tolerance</i> (Z2)	0,667

Sumber: Data diolah 2021

### Hasil Uji Cronbach Alpha

Selain uji *composite reliability*, untuk memperkuat reliabilitas suatu konstruk maka dapat dilihat dari nilai *cronbach alpha*. Berikut merupakan hasil pengujian *cronbach alpha* dari aplikasi *SmartPls3*,

Dari tabel 6 terlihat bahwa nilai *cronbach alpha* pada variabel *Financial Experience* (X), Keputusan Investasi (Y) dan *Over confidence* (Z1) memiliki nilai  $>0,7$ , namun pada variabel *risk tolerance* memiliki nilai 0,667. Menurut Ketchen (2013) nilai 0,6 masih dapat diterima sehingga, dapat disimpulkan bahwa keseluruhan variabel memiliki tingkat reliabilitas yang tinggi.

### Hasil Uji Inner Model

Setelah melakukan pengujian validitas dan reliabilitas selanjutnya, adalah pengu-

jian *inner model*/pengujian model *structural*. Hal ini dilakukan guna mengetahui ketepatan model penelitian secara keseluruhan yang terbentuk dari beberapa variabel dan indikator.

### R-Square

Evaluasi dilakukan dengan melihat nilai *R-square*. Berikut model penelitian struktural penelitain ini.

*R-square* digunakan untuk mengukur pengaruh yang diberikan dari variabel dependen terhadap variabel independent. *R-square* juga menunjukkan seberapa kuat-lemahnya suatu model penelitian yang dimana nilai *R-square* sebesar 0,67 tergolong kuat, 0,33 tergolong moderat dan 0,19 tergolong lemah (Ghozali dan Latan, 2015). Berikut hasil evaluasi dari penelitian ini dapat dilihat pada tabel 7.

**Table 7**  
**Hasil Evaluasi Model Struktural Inner**

Variabel	Nilai R-Square
Keputusan Investasi (Y)	0,217
<i>Overconfidence</i> (Z1)	0,226
<i>Risk Tolerance</i> (Z2)	0,058

Sumber: Data diolah 2022

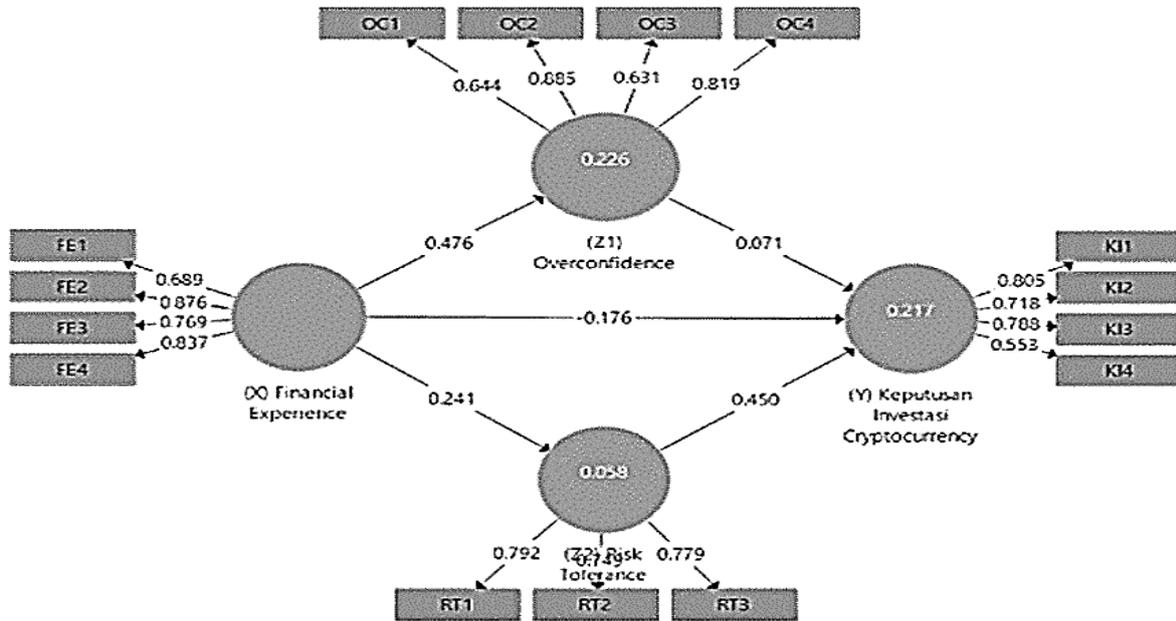
Berdasarkan dari tabel 7 dapat dilihat bahwa variabel keputusan investasi (Y) memiliki nilai *R-Square* sebesar 0,217 dimana nilai ini termasuk lemah. Perolehan nilai *R-Square* 0,217 diartikan bahwa besarnya persentase keputusan investasi dapat dipengaruhi oleh *overconfidence*, *risk tolerance* dan *financial experience* sebesar 21,7%. Kemudian pada variabel *overconfidence* (Z1) terlihat memiliki *R-square* sebesar 0,226, dimana nilai ini juga termasuk lemah. Perolehan nilai *R-square* 0,226 diartikan bahwa besarnya persentase *overconfidence* dapat dipengaruhi oleh *Financial experience* sebesar 22,6%. Selanjutnya pada variabel *risk tolerance* terlihat memiliki *R-Square* sebesar 0,058 yang dimana variabel ini termasuk yang memiliki *R-square* paling lemah. Perolehan *R-square* 0,058 diartikan bahwa besarnya persentase *risk toleran-*

ce dapat dipengaruhi oleh *financial experience* hanya sebesar 5,8%.

Selain dari tabel nilai R-square juga bisa dilihat dari gambar 2, diagram *path outer loading*.

**Pembahasan**

Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel 8 yaitu tabel hasil uji path coefficient. Berikut ini pembahasan masing-masing hipotesis berdasarkan pada tabel 8.



Gambar 2  
Diagram Path Outer Loading

Sumber: Data diolah 2022

Tabel 8  
Hasil Uji Path Coefficient

Hipotesis	Pengaruh	Original Sample	t-Statistic	P-Value	Keterangan
H1	Pengaruh <i>Financial Experience</i> (X) -> <i>Overconfidence</i> (Z1)	0,476	5,630	0,000	Signifikan
H2	Pengaruh <i>Overconfidence</i> (Z1) -> Keputusan Investasi <i>cryptocurrency</i>	0,071	0,528	0,598	Tidak signifikan
H3	Pengaruh <i>Financial Experience</i> (X) -> <i>Risk tolerance</i> (Z2)	0,241	1,982	0,048	Signifikan
H4	<i>Risk Tolerance</i> (Z2) -> Keputusan investasi <i>cryptocurrency</i>	0,450	2,851	0,005	Signifikan
H5	<i>Financial Experience</i> (X) -> Keputusan investasi <i>cryptocurrency</i>	-0,176	1,037	0,300	Tidak signifikan
H6	<i>Financial Experience</i> (X) -> <i>Overconfidence</i> (Z1) -> Keputusan investasi <i>cryptocurrency</i> (Y)	0,034	0,502	0,616	Tidak signifikan
H7	<i>Financial Experience</i> (X) -> <i>Risk Tolerance</i> (Z2) -> Keputusan Investasi <i>cryptocurrency</i> (Y)	0,034	1,429	0,154	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah 2021

### **Pengaruh Financial experience terhadap Overconfidence**

Pengaruh *financial experience* terhadap *overconfidence* dengan nilai *original sample* sebesar 0,476 (positif), nilai *t-statistic* sebesar 5,630 dan nilai *p-value* sebesar 0,000. Dari hasil tersebut tersebut dapat disimpulkan bahwa *financial experience* berpengaruh positif signifikan terhadap *overconfidence*, sehingga H1 dalam penelitian ini diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *financial experience* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *overconfidence*. Maka demikian H1 diterima. Penyebab *financial experience* berpengaruh terhadap *overconfidence* dikarenakan investor milenial cenderung lebih terbuka dan memahami teknologi sehingga mereka merasa memiliki informasi dan kemampuan yang lebih dibandingkan dengan investor lainnya. Mereka juga merasa telah memiliki pengalaman yang cukup dalam memutuskan berinvestasi pada aset yang berisiko seperti *cryptocurrency*. Hal ini sesuai dengan pernyataan dari Beatrice *et al.* (2021) yang mengatakan bahwa investor yang berpengalaman memiliki kecenderungan *overconfidence* karena beberapa hal yang telah dikuasai sebelumnya seperti kemampuan dalam memprediksi adanya peluang perubahan harga instrument investasi, pengetahuan dalam memilih instrument investasi yang tepat dan keterampilan dalam mengelola informasi yang beredar. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Mishra dan Metilda (2015) dan Beatrice *et al.* (2021) yang menemukan bahwa *financial experience* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *overconfidence*.

### **Pengaruh Overconfidence terhadap Keputusan Investasi Cryptocurrency**

Pengaruh *overconfidence* terhadap keputusan investasi dengan nilai *original sample* sebesar 0,071 (positif), nilai *t-statistic* sebesar 0,528 dan nilai *p-value* sebesar 0,598. Dari hasil tersebut tersebut dapat disimpulkan bahwa *overconfidence* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi *cryptocurrency*, sehingga H2 dalam penelitian

ini ditolak. Penyebab *overconfidence* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi karena investor milenial di Denpasar yang menjadi sampel dalam penelitian ini meskipun mereka merasa memiliki sifat *overconfidence* dalam menilai dan memprediksi informasi yang mereka miliki hal tersebut ternyata tidak ada kaitannya dengan kualitas keputusan investasi yang dibuat. Mereka menganggap sifat *overconfidence* yang mereka miliki bukanlah dasar untuk memperoleh keuntungan dalam berinvestasi, justru saat mengambil keputusan mereka cenderung lebih mendengarkan saran dan pendapat dari teman sejawat yang dianggap memiliki pengalaman investasi *cryptocurrency* yang lebih baik dari mereka. Sehingga, dalam kasus ini hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori *behavioral finance* yang mengatakan bahwa salah satu faktor psikologis yang mempengaruhi tingkah laku investor dalam mengambil keputusan investasi adalah *overconfidence*. Kemudian, pandangan lain dari Agustin dan Lysion (2021) juga mengatakan bahwa dalam mengambil keputusan investasi investor cenderung lebih percaya pada penilaian investor lain dan menganggap hal tersebut dapat memberikan keuntungan yang lebih maksimal dibandingkan dengan mengandalkan kemampuan diri. Hasil ini sejalan penelitian yang dilakukan Agustin dan Lysion (2021), Parveen dan Siddiqui (2017) serta Candy dan Vincent (2021) yang menemukan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara tingkat *overconfidence* terhadap keputusan investasi. Jika dibandingkan dengan penelitian yang dilakukan Huang (Huang, 2022) pada investor *cryptocurrency* di Cina menemukan temuan bahwa *overconfidence* berpengaruh terhadap keputusan investasi *cryptocurrency*. Hal ini berarti, investor Cina memiliki karakter *risk taker* dan memiliki persaingan gaya hidup yang keras sehingga mereka cenderung nekat dalam mengambil keputusan keuangan dengan harapan akan menambah kekayaan. Selain itu Cina memiliki budaya membaca yang belih baik. Berbeda dengan milenial di Kota Denpasar yang memiliki

gaya hidup yang lebih santai dan budaya membaca yang kurang membuat investor di kota Denpasar kurang memiliki minat untuk mengupgrade pengetahuan keuangan dan lebih suka mendengar informasi dari investor lain yang dianggap lebih berpengalaman. Sehingga hasil temuan penelitian ini tidak dapat di generalisasi dengan negara lain seperti di Cina akibat adanya perbedaan budaya dan gaya hidup.

### **Pengaruh *Financial Experience* terhadap *Risk Tolerance***

Pengaruh *financial experience* terhadap *risk tolerance* dengan nilai *original sample* sebesar 0,241 (positif), nilai *t-statistic* sebesar 1,982 dan nilai *p-value* sebesar 0,048. Dari hasil tersebut tersebut dapat disimpulkan bahwa *financial experience* berpengaruh positif signifikan terhadap *risk tolerance*, sehingga H3 dalam penelitian ini diterima. Penyebab *financial experience* berpengaruh terhadap *risk tolerance* dikarenakan investor milenial di kota Denpasar merasa memiliki pengalaman yang cukup dalam berinvestasi sehingga mereka berani untuk berinvestasi pada jenis investasi yang berisiko dalam hal ini *cryptocurrency*. Adanya pengalaman dalam berinvestasi juga membuat mereka cukup menerima dan memahami adanya risiko dalam berinvestasi. Pandangan lain dari Asfira *et al.* (2019) juga menjelaskan bahwa pengalaman membuat investor memahami risiko yang akan dihadapi dengan return yang akan didapat, sehingga investor yang berpengalaman juga cenderung lebih memilih investasi yang berisiko tinggi karena *return* yang didapat juga akan tinggi. Investor yang sudah berpengalaman lebih memahami fitur investasi dan mampu mengelola risiko dengan teknik yang digunakan pada investasi sebelumnya, sehingga dengan kata lain investor yang berpengalaman lebih menyadari dan menerima risiko dalam berinvestasi (Subramaniam dan Athiyaman, 2016). Hasil penelitian ini sejalan dengan Subramaniam dan Athiyaman (2016) yang menemukan bahwa semakin tinggi *financial experience* investor maka akan

berdampak pada tingkat *risk tolerance* yang juga semakin tinggi.

### **Pengaruh *Risk Tolerance* terhadap Keputusan Investasi *Cryptocurrency***

Pengaruh *risk tolerance* terhadap keputusan investasi dengan nilai *original sample* sebesar 0,450 (positif), nilai *t-statistic* sebesar 1,037 dan nilai *p-value* sebesar 0,005. Dari hasil tersebut tersebut dapat disimpulkan bahwa *financial experience* berpengaruh signifikan terhadap *risk tolerance*, sehingga H4 dalam penelitian ini diterima. Penyebab *risk tolerance* berpengaruh terhadap keputusan investasi *cryptocurrency* dikarenakan investor milenial di Kota Denpasar cenderung lebih cepat menerima informasi dari lingkungan sekitarnya yang membuat mereka aktif dalam mencari tahu hal baru salah satunya investasi. Maka adanya sikap keterbukaan ini membuat mereka menerima dan mengerti bahwa ketika mereka memutuskan berinvestasi maka pasti akan menemui risiko. Hal ini tentu mendukung teori *behavioral finance* yang menjelaskan bahwa *risk tolerance* merupakan salah satu sikap psikologis investor yang mempengaruhi pengambilan keputusan investasi. Pernyataan ini juga didukung dari pandangan menurut Ainia dan Lutfi (2019) yang menjelaskan bahwa adanya *risk tolerance* dapat membantu investor untuk dapat menerima dan memahami keberadaan risiko mencocokkan risiko mereka dengan jenis investasi yang akan diambil, sehingga mereka akan menerima besarnya *return* sesuai dengan tingkat penerimaan mereka terhadap risiko. Dalam konteks investasi *cryptocurrency* pastinya memiliki ketidakpastian yang lebih, sehingga investor yang memiliki *risk tolerance* yang tinggi akan menyukai jenis investasi ini, karena mereka menyukai investasi yang berisiko tinggi disamping *return* yang akan didapat juga tinggi (Gazali *et al.*, 2018). Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Nuryassin (2020) dan Mandagie *et al.* (2020) yang menemukan bahwa semakin tinggi tingkat *risk tolerance* investor maka akan berdampak pada keputusan investasi yang

semakin tinggi. Jika dikaitkan dengan penelitian yang dilakukan Xi *et al.* (2020) pada investor *cryptocurrency* di Australia menemukan temuan bahwa investor Australia memiliki toleransi risiko yang semakin tinggi ketika mereka berusia milenial atau berusia muda dan memiliki *income* yang tinggi terhadap investasi berisiko seperti *cryptocurrency*. Hal ini dikarenakan Australia termasuk negara maju sehingga investor disana cenderung memiliki literasi keuangan dan pola pikir maju terhadap kesadaran akan kemajuan teknologi yang membuat mereka memahami akan setiap risiko yang mengikuti. Sehingga dari segi risk tolerance investor di Kota Denpasar dan Australia dapat dikatakan sama-sama memiliki toleransi risiko yang baik terhadap investasi *cryptocurrency*.

#### **Pengaruh *Financial Experience* terhadap Keputusan Investasi *Cryptocurrency***

Pengaruh *financial experience* terhadap keputusan investasi *cryptocurrency* dengan nilai original sample sebesar -0,176 nilai *t-statistic* sebesar 1,037 dan nilai *p-value* sebesar 0,300. Dari hasil tersebut tersebut dapat disimpulkan bahwa *financial experience* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi *cryptocurrency*, sehingga H5 dalam penelitian ini ditolak. Penyebab *financial experience* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi karena investor milenial dalam penelitian ini belum memiliki pengalaman yang cukup untuk bisa menanggung risiko yang tinggi pada investasi *cryptocurrency*, sehingga mereka cenderung mengikuti saran atau rekomendasi dari investor lain yang dianggap lebih berpengalaman, kemudian kurangnya literasi dan wawasan mengenai cara investasi yang baik dan benar, sehingga para investor milenial sering terjebak dengan investasi bodong yang mengatas namakan *cryptocurrency* (*scam*). Pandangan lain dari Fachrudin dan Fachrudin (2016) juga menjelaskan bahwa meskipun investor memiliki tingkat *financial experience* yang tinggi, namun tetap ada beberapa faktor lain yang dipertimbangkan

dalam berinvestasi untuk meminimalisir adanya kerugian. Penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Putri dan Isbaniah (2020) dan Fachrudin dan Fachrudin (2016) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh *financial experience* terhadap keputusan investasi. Jika dibandingkan dengan penelitian yang dilakukan Zhao dan Zhang (2021) pada investor di US hasil temuannya menunjukkan *financial experience* berpengaruh terhadap keputusan investasi *cryptocurrency*. Hal ini berarti adanya perbedaan pada tingkat literasi keuangan yang dimiliki oleh investor *cryptocurrency* di US yang lebih baik dibandingkan dengan investor di Denpasar. Selain dari sisi literasi keuangan, jika dikaitkan dengan sejarah perkembangan kripto tentu negara maju seperti US sudah lebih dahulu mengenal investasi tersebut, sehingga hasil temuan penelitian ini tidak dapat digeneralisasi dengan negara US.

#### **Pengaruh *Financial Experience* terhadap Keputusan Investasi *Cryptocurrency* melalui Mediasi *Overconfidence***

Pengaruh *financial experience* terhadap keputusan investasi *cryptocurrency* melalui *overconfidence* dengan nilai original sample sebesar 0,034 (positif), nilai *t-statistic* sebesar 0,052 dan nilai *p-value* sebesar 0,616. Dari hasil tersebut tersebut dapat disimpulkan bahwa *overconfidence* tidak mampu memediasi pengaruh antara *financial experience* terhadap keputusan investasi *cryptocurrency*, sehingga H6 dalam penelitian ini ditolak. Penyebab *overconfidence* tidak mampu memediasi *financial experience* terhadap keputusan investasi *cryptocurrency* karena meskipun investor milenial merasa memiliki pengalaman sebelumnya dalam berinvestasi, namun dalam mengambil keputusan investasi yang memiliki risiko tinggi seperti *cryptocurrency* mereka lebih memilih untuk mendengarkan saran atau rekomendasi dari teman sejawat yang dianggap lebih berpengalaman dibandingkan dengan menggunakan atau mengandalkan kemampuan diri dalam memutuskan untuk berinvestasi. Hal ini dikarenakan mereka beranggapan akan

dapat *return* yang lebih tinggi jika mereka mengikuti saran atau rekomendasi dari investor lain. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan pernyataan yang dijelaskan oleh Hala *et al.* (2020) yang mengatakan bahwa pengalaman yang semakin banyak akan berpengaruh pada tingkat kepercayaan diri yang berlebih sehingga investor berani mengambil keputusan investasi dengan menggunakan pengetahuan, kemampuan dan informasi yang dimiliki.

### **Pengaruh *Financial Experience* terhadap Keputusan Investasi *Cryptocurrency* melalui Mediasi *Risk Tolerance***

Pengaruh *financial experience* terhadap keputusan investasi melalui *risk tolerance* dengan nilai original sample sebesar 0,034 (positif), nilai *t-statistic* sebesar 1,429 dan nilai *p-value* sebesar 0,154. Dari hasil tersebut tersebut dapat disimpulkan bahwa *risk tolerance* tidak mampu memediasi pengaruh antara *financial experience* terhadap keputusan investasi *cryptocurrency*, sehingga H7 dalam penelitian ini ditolak. Penyebab *risk tolerance* tidak mampu memediasi pengaruh *financial experience* terhadap keputusan investasi dikarenakan meskipun investor milenial merasa memiliki *financial experience* yang cukup, namun ketika memutuskan untuk berinvestasi pada investasi yang berisiko seperti *cryptocurrency* mereka belum sepenuhnya mampu mengelola risiko tersebut dengan benar sehingga terkadang masih mengabaikan risiko dan tidak mendiversifikasikan portofolio mereka dengan baik.

### **SIMPULAN DAN SARAN**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara komperhensif faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi pada kaum milenial dengan menambahkan 2 variabel mediasi yaitu *risk tolerance* dan *overconfidence*. Hasil menunjukkan bahwa;

Pertama, *financial experience* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *overconfidence*. Maka semakin tinggi *financial experience* investor maka tingkat *overconfidence* yang dimilikinya juga semakin meningkat.

Kemudian yang kedua, *overconfidence* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi *cryptocurrency*. Hal ini dikarenakan investor milenial dalam berinvestasi pada aset yang berisiko seperti *cryptocurrency* masih cenderung mengikuti saran atau rekomendasi dari teman sejawat yang dinilai memiliki kemampuan yang lebih.

Ketiga, *financial experience* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap *risk tolerance*. Hal ini dikarenakan investor milenial di kota Denpasar merasa memiliki pengalaman yang cukup dalam berinvestasi sehingga mereka berani untuk berinvestasi pada jenis investasi yang berisiko dalam hal ini *cryptocurrency*.

Keempat, *Risk tolerance* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap keputusan investasi *cryptocurrency*. Hal ini dikarenakan investor milenial cenderung lebih cepat menerima informasi dari lingkungan sekitarnya yang membuat mereka aktif dalam mencari tahu hal baru salah satunya investasi. Maka adanya sikap keterbukaan ini membuat mereka menerima dan mengerti bahwa ketika mereka memutuskan berinvestasi maka pasti akan menemui risiko.

Kelima, *financial experience* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi *cryptocurrency*. Penyebab *financial experience* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi karena investor milenial dalam penelitian ini belum memiliki pengalaman yang cukup atau pengalaman mereka kurang dari 10 tahun, sehingga mereka cenderung mengikuti saran atau rekomendasi dari investor lain yang dianggap lebih berpengalaman, kemudian kurangnya literasi dan wawasan mengenai cara investasi yang baik dan benar, sehingga para investor milenial sering terjebak dengan investasi bodong yang mengatas namakan *cryptocurrency* (*scam*).

Keenam, *overconfidence* tidak mampu memediasi hubungan antara *financial experience* terhadap keputusan investasi *cryptocurrency*. Penyebab *overconfidence* tidak mampu memediasi *financial experience*

terhadap keputusan investasi *cryptocurrency* karena meskipun investor milenial merasa memiliki pengalaman sebelumnya dalam berinvestasi, namun dalam mengambil keputusan investasi yang memiliki risiko tinggi seperti *cryptocurrency* mereka lebih memilih untuk mendengarkan saran atau rekomendasi dari teman sejawat yang dianggap lebih berpengalaman dibandingkan dengan menggunakan atau mengandalkan kemampuan diri dalam memutuskan untuk berinvestasi. Hal ini dikarenakan mereka beranggapan akan dapat *return* yang lebih tinggi jika mereka mengikuti saran atau rekomendasi dari investor lain.

Kemudian yang terakhir, *Risk tolerance* tidak mampu memediasi hubungan antara *financial experience* terhadap keputusan investasi *cryptocurrency*. Penyebab *risk tolerance* tidak mampu memediasi pengaruh *financial experience* terhadap keputusan investasi dikarenakan meskipun investor milenial merasa memiliki *financial experience* yang cukup, namun ketika memutuskan untuk berinvestasi pada investasi yang berisiko seperti *cryptocurrency* mereka belum sepenuhnya mampu mengelola risiko tersebut dengan benar sehingga terkadang masih mengabaikan risiko dan tidak mendiversifikasikan portofolio mereka dengan baik.

Implikasi bagi praktisi atau masyarakat adalah dalam penelitian ini terjadi kontradiksi antara teori *behavioral finance* dengan temuan penelitian yang dimana menurut teori *behavioral finance*, *overconfidence* merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap keputusan investasi kripto. Investor merasa *overconfidence* saat mengambil keputusan investasi berisiko seperti *cryptocurrency* yang dianggap dapat memberikan *return* yang besar, investor akan tergiur untuk berinvestasi dengan jumlah besar dan cenderung merasa *overconfidence* serta sulit mengelola emosinya dengan baik. Sedangkan temuan yang terjadi di lapangan investor milenial di Denpasar yang menjadi sampel dalam penelitian ini meskipun mereka merasa memiliki sifat *overconfidence* dalam menilai dan memprediksi informasi

yang mereka miliki hal tersebut ternyata tidak ada kaitannya dengan kualitas keputusan investasi yang dibuat. Mereka menganggap sifat *overconfidence* yang mereka miliki bukanlah dasar untuk memperoleh keuntungan dalam berinvestasi, justru saat mengambil keputusan mereka cenderung lebih mendengarkan saran dan pendapat dari teman sejawat yang dianggap memiliki pengalaman investasi *cryptocurrency* yang lebih baik dari mereka. Sehingga dapat dikatakan investor milenial cenderung *FOMO* (Fear of Missing Out) dan mengikuti tren tanpa memiliki analisis yang baik saat memutuskan berinvestasi pada kripto yang dimana walaupun harga kripto yang dibeli sudah berada di level tinggi.

Kemudian implikasi penelitian ini bagi teoritis yaitu: 1) masih sedikit yang mempertimbangkan penggunaan variabel *overconfidence* dan *risk tolerance* sebagai variabel mediasi. *Overconfidence* dan *risk tolerance* merupakan faktor psikologis dan merupakan bagian dari pikiran irrasional yang menjadi *alternative* investor saat mengambil keputusan investasi. maka ketika investor yang memiliki *financial experience* yang di mediasi oleh faktor psikologis seperti *overconfidence* dan *risk tolerance* akan berpengaruh pada keputusan investasi *cryptocurrency*, 2) penelitian terdahulu lebih banyak mengkaji tentang investasi *cryptocurrency* yang hanya membahas pada salah satu faktor seperti faktor psikologis investor, namun pada penelitian ini peneliti menggabungkan faktor demografis yaitu *financial experience* dengan faktor psikologis yaitu *overconfidence* dan *risk tolerance*, 3) Penelitian ini berhasil menunjukkan temuan bahwa meskipun investasi *cryptocurrency* bersifat *high risk* dan volatilitas yang tinggi namun investor milenial di Kota Denpasar memutuskan untuk berinvestasi *cryptocurrency* karena memiliki *risk tolerance* yang tinggi sehingga merasa mampu untuk menanggung risiko tinggi yang mungkin dialami saat berinvestasi.

Diharapkan dengan adanya penelitian ini para investor milenial dapat lebih

menggali wawasan dan informasi mengenai jenis investasi yang akan dipilih sebelum memutuskan untuk berinvestasi, sehingga tidak menyesal dan mengalami ketakutan saat memutuskan untuk berinvestasi pada aset yang berisiko seperti *cryptocurrency*. Kemudian saran bagi penelitian selanjutnya adalah model penelitian ini memiliki nilai *R-square* sebesar 0,217 yang dimana ini menandakan bahwa masih ada peluang yang besar bagi penelitian selanjutnya untuk menggali lebih jauh dan menambahkan faktor lain yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi *cryptocurrency* pada kaum milenial. Penelitian selanjutnya dapat menambah jumlah sampel dan menggali beberapa faktor dari segi psikologis lainnya seperti *herd*, *experienced regret*, *loss aversion*, *mental accounting*, dan menambahkan variabel moderasi untuk meningkatkan hasil penelitian berikutnya.

Variabel yang dimasukkan ke dalam penelitian ini sudah cukup komperhensif dan reponden ditentukan secara hati-hati, namun tetap ada keterbatasan dari penelitian ini yang dimana jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya 100 orang yang mana masih termasuk dalam skala kecil, kemudian variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini hanya satu, sehingga hasil yang didapat kurang kompleks dalam menguji faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi *cryptocurrency*.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Addinpujoartanto, N. A. dan S. Darmawan. 2020. Pengaruh *Overconfidence*, Regret Aversion, Loss Aversion, dan Herding Bias terhadap Keputusan Investasi di Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis* 13(3): 175-187.
- Agustin, I. N. dan F. Lysion. 2021. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Investasi Saham pada Investor Generasi Milenial di Kota Batam yang dengan Locus of Control sebagai Variabel Moderasi. *CoMBInES-Conference on Management, Business, Innovation, Education and Social Sciences* 1(1): 2081-2098.
- Ainia, N. S. N. dan L. Lutfi. 2019. The Influence of Risk Perception, Risk Tolerance, *Overconfidence*, and Loss Aversion towards Investment Decision Making. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura* 21(3): 401-413.
- Andrianto, Y. 2017. The Effect of Cryptocurrency on Investment Portfolio Effectiveness. *Journal of Finance and Accounting* 5(6): 229-238.
- Asfira, N., A. Rokhmawati, dan A. F. Fathoni. 2019. Pengaruh Financial Literacy dan Investment Experience terhadap Risk Tolerance dan Investment Decision. *Jurnal Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Riau* 27(4): 340-352.
- Ausop, A. Z. dan E. S. N. Aulia. 2018. Teknologi *Cryptocurrency* Bitcoin untuk Investasi dan Transaksi Bisnis Menurut Syariat Islam. *Jurnal Sositologi* 17(1): 74-92.
- Awais, M., M. Fahad Laber, N. Rasheed, dan A. Khursheed. 2016. Impact of Financial Literacy and Investment Experience on Risk Tolerance and Investment Decisions: Empirical Evidence from Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issues* 6(1): 73-79.
- Beatrice, V., W. R. Murhadi, dan A. Herlambang. 2021. The Effect of Demographic Factors on Behavioral Biases. *Jurnal Siasat Bisnis* 25(1): 17-29.
- Candy, C. dan K. Vincent. 2021. Analisis Pengaruh Behavioural Finance Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Investor di Kepulauan Riau. *Jesya (Jurnal Ekonomi dan Ekonomi Syariah)* 4(2): 864-873.
- Fachrudin, K. R. dan K. A. Fachrudin. 2016. The Influence of Education and Experience toward Investment Decision with Moderated by Financial Literacy. *Polish Journal of Management Studies* 14(2): 51-60.
- Gazali, H. M., C. M. H. B. C. Ismail, dan T. Amboala. 2018. Exploring the Intention to Invest in *Cryptocurrency*: The Case of

- Bitcoin. *Proceedings International Conference on Information and Communication Technology for the Muslim World 2018, ICT4M 2018, March 2021*: 64–68.
- Ghozali, I. dan H. Latan. 2015. *Konsep, Teknik, Aplikasi Menggunakan Smart PLS 3.0 Untuk Penelitian Empiris*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hala, Y., M. W. Abdullah, W. Andayani, G. B. Ilyas, dan M. Akob. 2020. The Financial Behavior of Investment Decision Making Between Real and Financial Assets Sectors. *Journal of Asian Finance, Economics and Business* 7(12): 635–645.
- Hati, S. W. dan W. S. Harefa. 2019. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Minat Berinvestasi di Pasar Modal bagi Generasi Milenial (Studi pada Mahasiswa Jurusan Manajemen Bisnis Politeknik Negeri Batam). *Business Administration* 3(2): 281–295.
- Hidajat, T. 2019. Behavioural Biases in Bitcoin Trading. *Fokus Ekonomi: Jurnal Ilmiah Ekonomi* 14(2): 337–354.
- Huang, H. 2022. An Investigation of Cryptocurrencies: Behavior Finance Perspective. *Proceedings of the 2022 7th International Conference on Social Sciences and Economic Development (ICSSSED 2022)* 652(Icssed): 484–489.
- Huda, N. dan R. Hambali. 2020. Risiko dan Tingkat Keuntungan Investasi Cryptocurrency. *Jurnal Manajemen dan Bisnis (Performa)* 17(1): 72–84.
- Dixon Jr, J. H. B. 2019. *Cryptocurrency: The Next Step in the Noncash Era? The Judges' Journal* 58: 37.
- Kanagasabai, B. dan V. Aggarwal. 2020. The Mediating Role of Risk Tolerance in the Relationship between Financial Literacy and Investment Performance. *Colombo Business Journal: International Journal of Theory & Practice* 11(1): 83–104.
- Kartika, N. dan R. Iramani. 2013. Pengaruh *Overconfidence*, Experience, Emotion terhadap Risk Perception dan Risk Attitude pada Investor Pasar Modal di Surabaya. *Journal of Business and Banking* 3(2): 177–188.
- Kartini dan D. A. Setiawan. 2017. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Perilaku *Overconfidence* Investor Saham di Yogyakarta. *Jurnal Riset Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Wiwaha Program Magister Manajemen* 4(1): 36–46.
- Ketchen, D. J. 2013. A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling. *Long Range Planning* 46(1–2).
- Khalid, R., M. U. Javed, dan K. Shahzad. 2018. Impact of Behavioral Biases on Investment Decision Making with Moderating Role of Financial Literacy Literature Review Investment Decision. *Jinnah Business Review* 6(2): 34–41.
- Mandagie, Y. R. O., M. Febrianti, dan L. Fujianti. 2020. Analisis Pengaruh Literasi Keuangan, Pengalaman Investasi dan Toleransi Risiko Terhadap Keputusan Investasi (Studi Kasus Mahasiswa Akuntansi Universitas Pancasila). *Relevan : Jurnal Riset Akuntansi* 1(1): 35–47.
- Martin, T. H. 2018. Investing in Millennials. *FinTech and Big Data* 1: 1–10.
- Mishra, K. C. dan M. J. Metilda. 2015. A Study on the Impact of Investment Experience, Gender, and Level of Education on *Overconfidence* and Self-Attribution Bias. *IIMB Management Review* 27(4): 228–239.
- Noorsanti, R. C., H. Yulianton, dan K. Hadiono. 2018. Blockchain - Teknologi Mata Uang Kripto (Crypto Currency). *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu dan Call for Papers Unisbank (SENDI\_U)* 3(November): 306–311.
- Novianggie, V. dan N. Asandimitra. 2019. The Influence of Behavioral Bias, Cognitive Bias, and Emotional Bias on Investment Decision for College Students with Financial Literacy as the Moderating Variable. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences* 9(2): 92–107.
- Nurbarani, B. S. dan G. Soepriyanto. 2022. Determinants of Investment Decision in *Cryptocurrency*: Evidence from

- Indonesian Investors. *Universal Journal of Accounting and Finance* 10(1): 254–266.
- Nurfadila, B. dan T. A. Rustam. 2020. Pengaruh Kualitas Pelayanan dan Promosi terhadap Keputusan Pembelian pada PT. Trans Retail. *Jurnal Ilmiah Kohesi* 4(3): 149-155.
- Nuryassin, S. M. 2020. Pengaruh Literasi Keuangan dan Risk Tolerance Terhadap Keputusan Investasi di Pasar Modal (Studi Pada Investor Saham di Galeri Investasi Universitas Pertamina. *Skripsi*. Universitas Pertamina. Jakarta.
- Parveen, S. dan M. A. Siddiqui. 2017. Decision Making and Behavioral Heuristics of Investors in Non-Financial Sector: A Case of Pakistan Stock Exchange. *Journal of Managerial Science* 11(3): 109–126.
- Pradikasari, E. dan Y. Isbanah. 2018. Pengaruh Financial Literacy, Illusion of Control, *Overconfidence*, Risk Tolerance, dan Risk Perception Terhadap Keputusan Investasi Pada Mahasiswa di Kota Surabaya. In *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)* 6(4): 424-434.
- Pranyoto, E., Susanti, dan Septiyani. 2020. Herding Behavior, Experienced Regret dan Keputusan Investasi pada Bitcoin. *Jurnal Bisnis Darmajaya* 6(1): 29-43.
- Puspitasari, D. A. 2018. Pengaruh Literasi Keuangan, *Overconfidence*, dan Risk Tolerance Terhadap Keputusan Investasi Produk Pasar Modal. *Skripsi*. IPB University. Bogor.
- Putra, I. P. S., H. Ananingtyas, D. R. Sari, A. S. Dewi, dan M. Silvy. 2016. Pengaruh Tingkat Literasi Keuangan, Experienced Regret, dan Risk Tolerance pada Pemilihan Jenis Investasi. *Journal of Business and Banking* 5(2): 271–282.
- Putri, R. A. dan Y. Isbaniah. 2020. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Pada Investor Saham di Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen* 8(1): 197–209.
- Rahadi, D. R. dan Y. Stevanus. 2020. Persepsi dan Pengambilan Keputusan Milenial terhadap Instrumen Investasi Masa Depan: Studi Literatur. *INOBI: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia* 3(2): 162–177.
- Rahies, M. K., M. A. Khan, M. Askari, Q. Ali, dan R. Shoukat. 2022. Do Risk Tolerance and Financial Literacy Impact the Investment Intention of Securities Investors in Pakistan? *Empirical Economic Review* 5(1): 104–137.
- Rejeb, A., K. Rejeb, dan J. G. Keogh. 2021. Cryptocurrencies in Modern Finance: a Literature Review. *Etikonomi* 20(1): 93–118.
- Rorlen, N. Suprastha, dan M. Ajisasmito. 2020. Pengaruh Financial Literacy, Financial Experience, Locus of Control, dan Experience Regret terhadap Keputusan Investasi pada Investor di Indonesia. *Laporan Penelitian*. Fakultas Ekonomi, Universitas Tarumanegara. Jakarta.
- Sabir, S. A., H. B. Mohammad, dan H. B. K. Shahar. 2019. The Role of Overconfidence and Past Investment Experience in Herding Behaviour with a Moderating Effect of Financial Literacy: Evidence from Pakistan Stock Exchange. *Asian Economic and Financial Review* 9(4): 480–490.
- Sadalia, I. dan N. A. Butar. 2016. *Perilaku Keuangan: Teori dan Implementasi*. Pustaka Bangsa Press. Medan.
- Salvatore, T. dan M. A. Esra. 2020. Pengaruh *Overconfidence*, Herding, Regret Aversion, dan Risk Tolerance terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Investor. *Jurnal Manajemen* 10(1): 48-56.
- Subramaniam, V. dan T. Athiyaman. 2016. The Effect of Demographic Factors on Investor's Risk Tolerance. *International Journal of Commerce and Management Research* 2(3): 136–142.
- Wulandari, D. A. dan R. Iramani. 2014. Studi Experienced Regret, Risk Tolerance, *Overconfidence* Dan Risk Perception Pada Pengambilan Keputusan Investasi. *Journal of Business and Banking* 4(1): 55–66.

Xi, D., T. I. O'Brien, dan E. Irannezhad. 2020. Practical Applications of Investigating the Investment Behaviors in Cryptocurrency. *The Journal of Alternative Investments* 23(Supplement1): 1-7.

Zhao, H. dan L. Zhang. 2021. Financial Literacy or Investment Experience: which is More Influential in Cryptocurrency Investment? *International Journal of Bank Marketing* 39(7): 1208-1226.