

ROBUST

RESEARCH BUSINESS AND ECONOMICS STUDIES

Journal homepage: <http://ejournal.iainkendari.ac.id/robust>

Pengaruh *Regret Aversion Bias* Dan *Overconfidence* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Cryptocurrency Pada Investor Generasi Milenial

Emas Nursalimah¹, Indah Utami², Maya Panorama³

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Fatah Palembang

e-mail: ¹1920603053@radenfatah.ac.id, ²1920603111@radenfatah.ac.id,

³mayapanorama_uin@radenfatah.ac.id

ARTICLE INFO

Article History:

Received 06 January 2021

1st Received in revised form 15

February 2022

2st Received in revised form 9

March

2022

3rd Received in revised form 20

April

2022

Available online 27 April 2022

Keywords:

Cryptocurrency Investment Decisions,
Regret Aversion Bias, Overconfidence.

ABSTRACT

The aim of this study is to investigate the effect of regret-aversion bias and overconfidence on millennial investors' cryptocurrency investment decisions. The population in this study are people from Sumatra, Java, and Nusa Tenggara (Bali) who have invested in or only know about cryptocurrencies. For the sampling technique of this study using the Objective Sampling method for a population of 35 people. The method used in this study is a quantitative method using primers which were analyzed by Path Analysis using the Smart PLS 3.0 program. The results obtained in this study indicate that regret-avoidance bias has no significant effect on investment decision making, while overconfidence has a significant effect on investment decision making.

1. Pendahuluan

Investasi merupakan proses menginvestasikan uang atau uang dengan harapan memperoleh manfaat atau keuntungan tertentu atas uang atau uang tersebut (Ahmad Kamaruddin, 2003: 1-3). Ada dua jenis investasi: investasi fisik dan investasi finansial. Aset keuangan adalah investasi dalam aset tidak berwujud seperti saham, obligasi, dana, dan mata uang *crypto*, sedangkan investasi aset nyata adalah investasi dalam aset berwujud seperti logam mulia, real estat, dan tanah. Sedangkan investasi aset keuangan adalah investasi pada aset yang tidak berwujud seperti saham, obligasi, reksadana, dan *cryptocurrency*.

Cryptocurrency merupakan uang dalam platform software yang menggantikan rupiah (mata uang fiat lokal lainnya) yang di gunakan untuk membeli layanan pada

software yang akan di akses. Akses database yang diberikan oleh *cryptocurrency* merupakan teknologi *blockchain*. *blockchain* merupakan teknologi yang dapat memback-up ribuan data pada komputer di seluruh dunia dengan biaya yang murah, teknologi ini dapat menjamin uang investor aman dari kejahatan *cyber*. Indonesia merupakan salah satu negara yang telah memperoleh lisensi resmi perdagangan mata uang digital atau *crypto*. Secara total, 229 jenis mata uang *cryptocurrency* dimasukkan. Otoritas Pengatur Perdagangan Berjangka Komoditi bertanggung jawab atas hal ini (Bappebti). Menurut peraturan Bappebti (Perba), perdagangan fisik dengan *cryptocurrency* di Indonesia dapat memberikan kepastian hukum dan keamanan bagi mereka yang berurusan dengan *cryptocurrency* fisik di Indonesia.

Investasi dengan mata uang *cryptocurrency* di Indonesia berkembang sangat pesat sehingga mampu bersaing dengan negara lain. Mata uang *cryptocurrency* di Indonesia merupakan salah satu bursa lokal terbesar dengan anggota terbanyak di Asia Tenggara. Karena Indonesia telah memiliki lisensi yang diberikan oleh pemerintah untuk digunakan sebagai produk investasi, *cryptocurrency* ini ditangani dan didefinisikan seperti itu. Berdasarkan data Bappebti, jumlah investor *cryptocurrency* diperkirakan mencapai 11 juta pada tahun 2021 dan turun di bawah 5 juta pada tahun 2020. Selain itu, jumlah total transaksi perdagangan *cryptocurrency* pada tahun 2021 meningkat menjadi Rp 859,45 miliar hanya dalam satu tahun, atau rata-rata Rp 2,3 miliar per hari.

Investasi mata uang digital ini begitu menjanjikan sehingga banyak orang terutama anak muda tertarik untuk memasuki dunia investasi *cryptocurrency*. Perilaku Investor tidak semuanya yang berpikiran rasional. Mayoritas investor melebih-lebihkan atau meremehkan risiko yang terkait dengan investasi ini. Investor tidak melakukan analisis secara mendetail terhadap investasi tersebut karena menginginkan margin keuntungan yang besar yang dapat membuat mereka kaya dalam satu hari (Khalid, 2018). Akan tetapi, adapun beberapa investor telah melakukan riset investasi sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi. Hal ini disebut sebagai perilaku keuangan (*behavioral Finance*). Banyak bias yang dapat mempengaruhi keputusan investasi investor di *behavioral Finance* (keuangan perilaku), termasuk bias regret aversion bias dan overconfidence. *bias* dan *overconfidence*.

Adapun research gap penelitian terdahulu, dalam perilaku keuangan (*behavioral Finance*) dengan bias yang mempengaruhi pengambilan keputusan investor dalam berinvestasi, yaitu *regret aversion bias* dan *overconfidence*. Menurut penelitian Angga Budiarto (2017), perilaku *regret aversion bias* berpengaruh positif dan signifikan dalam keputusan berinvestasi investor. Penelitian menunjukkan bahwa responden rawan mengalami *experienced regret* maupun *anticipated regret* Sehingga jika investor gagal atau kalah dalam keputusan investasinya, maka akan memberikan pengaruh traumatis terhadap keputusan investasi di masa yang akan datang. Sedangkan hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nafi Pujiyanto dan Linda Ariany Mahastanti (2013) perilaku *regret aversion bias* bukanlah faktor terpenting atau dapat dikatakan memiliki pengaruh negatif dalam mempertimbangkan saat membuat keputusan berinvestasi. Karena tidak ada perbedaan keputusan investasi yang dilakukan oleh responden baik dari kelompok *experienced regret* yang dialami maupun *anticipated regret*.

Menurut penelitian Kartini dan Nuris Firmansyah Nugraha (2015) perilaku *overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Pengambilan keputusan investasi pada investor. Sedangkan hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Desy Rosalina Rakhmawati (2018) perilaku *overconfidence* memiliki pengaruh negatif terhadap hasil investasi. Akibatnya, tingkat kepercayaan diri yang tinggi dalam menghadapi kenyataan bahwa investasi tidak selalu berhasil akan membuat investor

enggan mengambil keputusan investasi. Berdasarkan pembahasan tersebut untuk mengetahui sejauh mana perilaku *regret aversion bias* dan *overconfidence* mempengaruhi para investor dalam mengambil keputusan berinvestasi di *cryptocurrency*, Maka penulis dapat melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *regret aversion bias* dan *overconfidence* terhadap pengambilan keputusan investasi *cryptocurrency* pada investor generasi milenial”.

2. Tinjauan Pustaka

Pengambilan Keputusan Investasi

Menurut Budiarto dan Susanti (2017), keputusan investasi adalah keputusan di mana seseorang menginvestasikan lebih dari satu alternatif dengan harapan mendapatkan keuntungan atau dividen di masa depan atas modal yang diinvestasikan. Menurut Afriani dan Halmawati (2019), investasi adalah proses kompleks yang melibatkan analisis berbagai faktor pribadi, teknis, dan kontekstual. Sangat penting untuk memprioritaskan aspek psikologis dari proses untuk mencapai hasil investasi yang efektif.

Subash (2012) menyatakan bahwa keputusan investasi dapat didefinisikan sebagai proses memilih satu alternatif spesifik di antara sejumlah besar alternatif. Salah satu pertimbangan terpenting bagi investor adalah ukuran portofolio investasi mereka. Ini adalah prosedur rumit yang memerlukan pemeriksaan berbagai faktor pribadi, teknis, dan kontekstual. Sangat penting untuk memprioritaskan aspek psikologis dari proses untuk mencapai hasil investasi yang efektif

Ketika investor memperoleh keuntungan, mereka harus mempertimbangkan konsep investasi fundamental yang menjadi dasar dari keuntungan, seperti hubungan antara keuntungan dan risiko, serta sikap yang mereka hadapi ketika menghasilkan keuntungan, seperti sikap rasional dan irasional.. Sikap rasional perlu dimiliki oleh setiap orang , apalagi seorang investor sikap ini sangat dibutuhkan. Akan tetapi, adapun sikap irasional pada diri seseorang yang dimana sikap ini merupakan gagasan tentang mereka yang tidak mengikuti akal sehat mereka dan terkadang sikapnya tidak dapat diterima oleh orang lain, terutama dalam hal berinvestasi (Hikmah et al., 2020). Keberhasilan investasi seorang investor sangat ditentukan oleh pengambilan keputusan dan kemampuan, serta jenis dan waktu investasi dan harus menguntungkan. Keputusan investasi investor berbeda dengan investor lain karena berbagai faktor psikologis yang mempengaruhi strategi investasi masing-masing investor (Seto, 2017).

Regret Aversion Bias

Kecenderungan untuk menghindari pengambilan keputusan karena takut akan penyesalan atau biasa dikenal sebagai *regret aversion bias* (Singh dan Sikarwar, 2015). Investor akan dianggap merugikan diri sendiri sebagai pecundang dalam jangka panjang dengan tujuan menjual sekuritas yang menguntungkan dengan keuntungan daripada menjual sekuritas yang menguntungkan dalam waktu dekat (Gupta dan Ahmed, 2016). Seseorang merasa menyesal karena salah satu dari dua alasan: seseorang mengambil tindakan atau membuat keputusan, dan orang itu tidak dapat melakukan sesuatu untuk itu; atau seseorang melakukan suatu tindakan atau membuat keputusan, dan orang tersebut tidak mampu melakukan sesuatu terhadapnya (Asri, 2015). Keputusan untuk berperilaku agar tidak melakukan tindakan yang sama karena takut mengalami kerugian yang sama pada diri seseorang dikenal sebagai *regret aversion bias* (Yohnson, 2008). Investor akan ingin mencegah penyesalan ini dalam keputusan keuangan masa depan (Pompian, 2012).

Regret Aversion Bias dibagi menjadi dua bagian, *experienced regret* dan *anticipated regret* , menurut para peneliti. *experienced regret* yang berasal dari kesalahan masa lalu

dikenal sebagai penyesalan yang dialami (Kinerson dan Bailey, 2005). Sementara *anticipated regret* adalah penyesalan yang menyebabkan seseorang menghindari akibat dari pengambilan keputusan yang buruk, penyesalan yang sebenarnya adalah penyesalan yang terjadi setelah seseorang membuat keputusan yang buruk (Bell, 1982). Oleh karena itu, hipotesis pertama dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut

H1: *Regret aversion bias* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi *cryptocurrency* pada investor generasi milenial

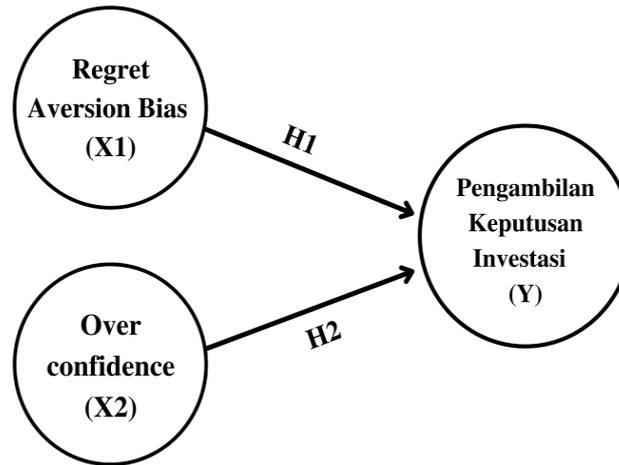
Overconfidence

Overconfidence akan mempengaruhi perilaku pengambilan risiko di antara investor, karena investor yang bijaksana berusaha memaksimalkan pendapatan sambil membatasi risiko (Nofsinger 2005:15). *Overconfidence* adalah perasaan tentang seberapa baik seseorang memahami bakatnya dan batas-batas pemahamannya sendiri (Pompian, 2012). Aktivitas perdagangan investor juga dipengaruhi oleh tingkat kepercayaan mereka. Dalam studi empiris menunjukkan bahwa tingkat aktivitas perdagangan investor didorong oleh tingkat kepercayaan dirinya yang berlebihan; semakin percaya diri seorang investor, semakin banyak dia berdagang (berdagang) (Odean, 1999; Barber dan Odean, 2001; Statman et al. 2003; Glaser dan Weber (2003)).

Pada saat risiko dan ketidakpastian, perilaku investor pedagang harian sangat dipengaruhi oleh bias kognitif, dan bias psikologis, dikombinasikan dengan emosi yang disebabkan oleh lingkungan eksternal, menyebabkan perilaku terlalu percaya diri (Ady, 2015). *Overconfidence* adalah bias yang terjadi ketika seseorang memiliki terlalu banyak informasi, keterampilan, dan kemampuan untuk mengendalikan situasi dan meremehkan bahaya (Valsova, 2016). *Overconfidence* tampaknya memiliki implikasi langsung yang agak menantang dalam hal investasi, terutama mengantisipasi masa depan. *Overconfidence* adalah sifat kepribadian yang memengaruhi persepsi risiko seseorang, karena investor yang terlalu percaya diri lebih cenderung melakukan tindakan berisiko yang tidak terduga.

Pada penelitian ini terdapat tampilan kepercayaan diri yang berlebihan dalam diri seseorang dalam mengambil keputusan berinvestasi, kepercayaan diri mereka terlalu berlebihan dibandingkan dengan investor yang kurang berpengetahuan dan percaya diri. Dengan adanya kepercayaan diri yang berlebihan ini dapat membuat keputusan investasi investor dipengaruhi. Oleh karena itu, hipotesis ke-dua dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H2: *Overconfidence* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi *cryptocurrency* pada investor generasi milenial



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan populasi dalam penelitian masyarakat Pulau Sumatera, Pulau Jawa, dan Pulau Nusa Tenggara (Bali) yang telah melakukan atau hanya mengetahui tentang bagaimana cara berinvestasi dalam investasi *cryptocurrency*.

Sampel yang digunakan adalah perwakilan dari masyarakat Pulau Sumatera, Pulau Jawa, dan Pulau Nusa Tenggara (Bali) yang telah menjadi investor ataupun masyarakat yang mengetahui mengenai bagaimana cara berinvestasi dalam investasi *cryptocurrency*.

Teknik *purposive sampling* digunakan dalam penelitian ini karena responden yang dipilih memenuhi kriteria sebagai berikut: Memiliki aset ataupun mengetahui *cryptocurrency* dan berusia 20-25 tahun. Menggunakan metode *convenience sampling*, yaitu metodologi pengambilan sampel yang melibatkan penyebaran kuesioner kepada responden yang sudah dikenal agar mendapatkan data dengan cepat dan menghemat waktu penelitian. Menggunakan metode *snowball sampling*, yaitu meminta informasi dari responden yang dipilih sebelumnya untuk menunjukkan kepada responden lain yang juga termasuk dalam kriteria penelitian bahwa mereka bersedia untuk berpartisipasi dalam mengisi kuesioner.

Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel

Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu: variabel endogen (Y) Menurut Budiarto dan Susanti (2017), pengambilan keputusan investasi adalah kebijakan yang digunakan untuk mengambil keputusan ketika seseorang dihadapkan pada dua atau lebih pilihan investasi dengan harapan memperoleh imbalan atau manfaat di masa depan dari modal yang diinvestasikan. Pengukuran variabel ini menggunakan skala *likert* dengan range sangat tidak setuju (skor 1) sampai dengan sangat setuju (skor 5). Terdapat 7 item pertanyaan yang dikembangkan oleh Putri, W. W., & Hamidi, M. (2019), yaitu dengan indikator dasar-dasar keputusan investasi *return* (tingkat pengembalian investasi), *risk* (risiko) dan the time factor (jangka waktu).

Variabel eksogen (X1) Menurut Yohnson (2008), *regret aversion bias* adalah keputusan untuk berperilaku untuk mencegah membuat kesalahan keputusan yang sama agar tidak menderita kerugian yang sama. Pengukuran variabel ini menggunakan skala *likert* dengan range sangat tidak setuju (skor 1) sampai dengan sangat setuju (skor 5). Terdapat 2 item pertanyaan yang dikembangkan oleh Angga Budiarto & Susanti (2017),

secara khusus, penanda kekhawatiran dan ketidakpastian tentang kerugian investasi serupa dan cara menghindarinya.

Variabel eksogen (X2) menurut Valsova (2016) *overconfidence* adalah bias di mana seseorang melebih-lebihkan pengetahuan, keterampilan, dan kemampuan mereka untuk menangani situasi sementara meremehkan bahaya. Pengukuran variabel ini menggunakan skala *likert* dengan range sangat tidak setuju (skor 1) sampai dengan sangat setuju (skor 5). Terdapat 4 item pertanyaan yang dikembangkan oleh Angga Budiarto & Susanti (2017), artinya, keakuratan indikator pemilihan investasi, tingkat keyakinan terhadap kemampuan, informasi yang dimiliki, dan keyakinan pemilihan investasi semuanya dinilai.

Tabel 1. Indikator Kuesioner

Variabel	Definisi	Indikator	Sumber
Regret aversion bias (RAB)	Penanda kekhawatiran dan ketidakpastian tentang kerugian investasi serupa dan cara menghindarinya.	2 item	Angga Budiarto & Susanti (2017)
Overconfidence (OVC)	Keakuratan indikator pemilihan investasi, tingkat keyakinan terhadap kemampuan, informasi yang dimiliki, dan keyakinan pemilihan investasi semuanya dinilai.	4 item	Angga Budiarto & Susanti (2017)
Pengambilan keputusan investasi (PKI)	Dasar-dasar keputusan investasi <i>return</i> (tingkat pengembalian investasi), <i>risk</i> (risiko) dan <i>the time factor</i> (jangka waktu)	7 item	Putri, W. W., & Hamidi, M. (2019)

Metode *Partial Least Square* (PLS) akan digunakan untuk mengevaluasi data pada penelitian ini, dengan bantuan software SmartPLS 3.0. PLS merupakan pendekatan non parametrik dari *Structural Equation Modeling* (SEM) yang dapat digunakan untuk menyelesaikan masalah hubungan antar variabel yang sangat rumit, tetapi ukuran sampel datanya sederhana (30-100 sampel) dan data tidak berhubungan pada satu distribusi tertentu (Yamin dan Kurniawan, 2009). SmartPLS 3.0 adalah program yang memungkinkan dapat untuk menguji dua model: model pengukuran (*outer model*) dan model struktural (*inner model*).

Pengujian Model Pengukuran (*outer model*)

Pengujian validitas ini menggunakan pengujian antara nilai indikator dengan nilai variabel (*loading factor*). Menurut Hair et al. (1998), *loading factor* sekitar 0,3 dianggap telah memenuhi tingkat minimum, *loading factor* sekitar 0,4 dianggap lebih baik, dan *loading factor* lebih besar dari 0,5 umumnya dianggap signifikan untuk pemeriksaan awal matriks *loading factor*. Dalam suatu indikator dapat terungkap perubahan indikator

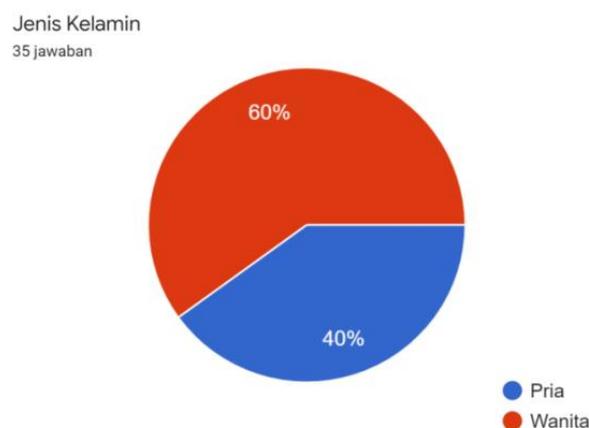
satu variabel ketika variabel lain dalam variabel yang sama berubah (atau dikeluarkan dan dihapus dari model). Pada penelitian ini juga menggunakan nilai *cross loading* yang digunakan untuk menilai setiap indikator agar memenuhi persyaratan pengujian validitas *discriminant validity*. Bila dibandingkan dengan nilai *loading factor* untuk variabel yang lain, suatu indikator dinyatakan valid jika memiliki nilai *loading factor* tertinggi untuk variabel target. Adapun metode lain untuk melihat untuk dapat memenuhi persyaratan pengujian validitas ini ialah menggunakan *discriminant validity* yang merupakan perbandingan nilai akar AVE dengan antar variabel. Nilai akar kuadrat AVE harus lebih besar dari nilai antar variabel (Yamin dan Kurniawan, 2011), dan untuk pengujian reliabilitas dilakukan dengan melihat nilai *composite reliability* dan nilai indikator dari *cronbach's alpha* yang mengukur variabel tersebut..

Pengujian Model Struktural (*inner model*)

Setelah model yang diestimasi memenuhi kriteria outer model, berikutnya dilakukan pengujian model struktural (*inner model*) dengan R-square yang artinya nilai yang hanya dimiliki variabel endogen. Nilai ini dapat melihat pengaruh eksogen terhadap endogen. Pengujian hipotesis dilakukan berdasarkan hasil pengujian model struktural (*inner model*), diantaranya adalah R-square, koefisien parameter dan T-statistik. Pengujian hipotesis ini bertujuan agar dapat melihat apakah suatu hipotesis itu dapat diterima atau ditolak. Pada penelitian ini pengujian hipotesis yang digunakan dengan cara melihat nilai signifikansi dari variabel T-statistik dan P-values.Result

4. Analisis Data dan Pembahasan

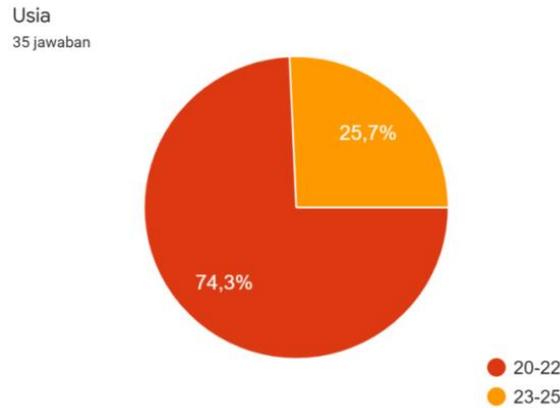
Berikut ini adalah gambaran analisis data dengan karakteristik responden berdasarkan jenis kelamin:



Gambar 2. Data karakteristik Responden Berdasarkan Jenis Kelamin

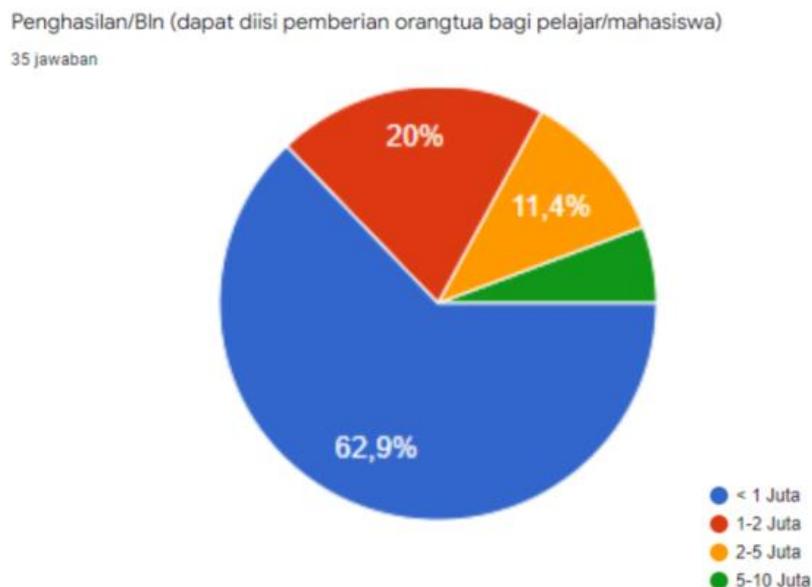
Gambar 2 menunjukkan bahwa gambaran analisis data dengan karakteristik responden berdasarkan jenis kelamin yang diperoleh dari 35 responden tersebut terdapat 21 responden atau 60% adalah wanita dan sisa lainnya 14 responden atau 40% adalah pria. Hasil yang ditunjukkan berdasarkan presentase tersebut menurut pengamatan peneliti pada penelitian ini terdapat banyak juga wanita yang menjadi investor atau dapat dikatakan banyak juga wanita yang mengetahui tentang bagaimana cara berinvestasi di *cryptocurrency* ini dan mengenai *return* dan *risk* pada investasi dalam *cryptocurrency* dan sebagian pria pada penelitian ini merupakan yang dominan menjadi investor dalam investasi di *cryptocurrency*.

Berikut ini adalah gambaran analisis data dengan karakteristik responden berdasarkan usia:



Gambar 3. Data karakteristik Responden Berdasarkan Usia

Gambar 3 menunjukkan bahwa gambaran analisis data karakteristik responden berdasarkan usia yang diperoleh dari 35 responden tersebut dapat dibedakan menjadi dua kategori, yaitu responden dengan usia 20-22 tahun terdapat 26 responden atau 74,3% sedangkan untuk usia 23-25 tahun terdapat 9 responden atau 25,7%. Hasil yang ditunjukkan berdasarkan presentase tersebut dan berdasarkan batasan objek penelitian yang memfokuskan penelitian pada generasi milenial. Menurut pengamatan peneliti pada penelitian ini dapat dilihat para investor atau orang yang mengetahui tentang berinvestasi di *cryptocurrency* ini dominan memiliki usia 20-22 tahun. Berikut ini adalah gambaran analisis data dengan karakteristik responden berdasarkan penghasilan/bulan:



Gambar 4 Data karakteristik Responden Berdasarkan Penghasilan/bulan

Gambar 3 menunjukkan bahwa gambaran analisis data responden berdasarkan usia yang diperoleh dari 35 responden tersebut dapat dibedakan menjadi empat kategori, yaitu

responden dengan penghasilan/bulan < 1 Juta terdapat 22 responden atau 62,9%, penghasilan/bulan 1-2 juta terdapat 20 responden atau 20%, penghasilan/bulan 2-5 juta terdapat 4 responden atau 11,4% dan penghasilan/bulan 5-10 juta terdapat 2 orang atau 5,7%. Hasil yang ditunjukkan berdasarkan presentase tersebut menurut pengamatan peneliti pada penelitian ini dapat dilihat terdapat banyaknya investor atau orang yang mengetahui bagaimana sistem berinvestasi dalam investasi di *cryptocurrency* pada penelitian ini adalah seorang investor dengan memiliki penghasilan/perbulan kurang dari satu juta. Berdasarkan pekerjaannya pada penelitian ini yang memiliki penghasilan kurang dari satu juta ini ialah seorang pelajar atau mahasiswa yang dimana pada penelitian ini berfokus pada objek penelitian generasi milenial.

Pengujian Model Pengukuran (*outer model*)

Pengujian validitas (*convergent validity*) dilakukan untuk mengetahui nilai suatu indikator, pengujian ini dilakukan dengan menggunakan ataupun melihat antara nilai indikator dengan nilai variabel (*loading factor*). *Loading factor* dalam penelitian ini menggunakan standar batasan dengan nilai diatas 0,7. Untuk menganalisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan cara mengumpulkan data melalui pengolahan data penyebaran kuesioner melalui media sosial dengan menggunakan 13 pertanyaan dari setiap variabel dan untuk analisis data pada penelitian ini menggunakan aplikasi SmartPLS 3.0 sehingga mendapatkan hasil nilai *loading factor* dengan 13 indikator yang dapat di lihat dalam tabel berikut ini:

Tabel 2. Nilai *Loading Factor* 13 Indikator

Variabel	Indikator	Outer Loading
Regret Aversion Bias	RAB1	0.928
	RAB2	0.980
Overconfidence	OVC1	0.798
	OVC2	0.817
	OVC3	0.863
	OVC4	0.813
Pengambilan Keputusan Investasi	PKI1	0.777
	PKI2	0.750
	PKI3	0.600
	PKI4	0.804
	PKI5	0.818
	PKI6	0.635
	PKI7	0.720

Tabel 2 menunjukkan bahwa indikator pada masing-masing variabel memiliki nilai *loading factor*, dalam variabel Pengambilan Keputusan Investasi terdapat 2 indikator yang tidak memenuhi standar batasan yaitu PKI3 (0,600) dan PKI6 (0,635) sehingga nilai *loading factor* pada indikator variabel PKI3 dan PKI6 akan dikeluarkan dari model atau dihapus, sedangkan variabel lainnya yang telah memiliki nilai *loading factor* dengan nilai yang berada di atas standar batasan 0,7 dinyatakan valid sehingga dapat memenuhi *convergent validity*. Berikut ini adalah tabel nilai *loading factor* setelah dikeluarkan atau dihapusnya indikator PKI3 dan PKI6 sehingga menjadi 11 indikator yang telah valid:

Tabel 3. Nilai *Loading Factor* 11 Indikator

Variabel	Indikator	Outer Loading
Regret Aversion Bias (RAB)	RAB1	0.934
	RAB2	0.976
Overconvidence (OVC)	OVC1	0.788
	OVC2	0.814
	OVC3	0.869
	OVC4	0.818
Pengambilan Keputusan Investasi (PKI)	PKI1	0.789
	PKI2	0.772
	PKI4	0.809
	PKI5	0.826
	PKI7	0.721

Tabel 3 menunjukkan bahwa terjadinya peningkatan pada nilai *loading factor* untuk setiap indikator. Setelah indikator PKI3 dan PKI6 dikeluarkan atau dihapus dari model berdasarkan persyaratannya dapat disimpulkan bahwa uji *convergent validity* telah valid atau terpenuhi, sehingga dapat melanjutkan *discriminant validity* dengan menggunakan data hasil analisis nilai *cross loading*. Nilai *cross loading* ini dapat melihat perbandingan nilai pada setiap indikator dan variabelnya masing-masing, nilai *cross loading* ini dapat dikatakan valid apabila setiap indikator yang berada dalam suatu variabel lebih besar dari indikator variabel lainnya sehingga model pengukuran ini dapat memenuhi persyaratan *discriminant validity*. Berikut ini merupakan hasil analisis data nilai *cross loading* yang dilakukan dengan pengolahan data menggunakan aplikasi SmartPLS 3.0:

Tabel 4. Nilai Cross Loading

	OVC	PKI	RAB
OVC1	0.788	0.568	0.145
OVC2	0.814	0.630	0.368
OVC3	0.869	0.621	0.381
OVC4	0.818	0.711	0.123
PKI1	0.645	0.789	0.328
PKI2	0.577	0.722	0.103
PKI4	0.629	0.809	0.019
PKI5	0.667	0.826	0.030
PKI7	0.496	0.721	0.211
RAB1	0.280	0.116	0.934
RAB2	0.303	0.191	0.976

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai *cross loading* pada penelitian ini telah memenuhi syarat dapat dilihat pada setiap indikator pada suatu variabelnya lebih besar daripada nilai yang terdapat pada indikator dalam suatu variabel lain. Dapat disimpulkan bahwa semua variabel pada penelitian ini sudah memiliki *discriminant validity* yang baik. Membandingkan nilai akar AVE dengan nilai AVE. *Discriminant validity* yang lebih baik dapat dikatakan bahwa apabila variabel pada akar kuadrat AVE untuk masing-masing variabel lebih besar dari antara dua variabel lainnya. Nilai AVE yang baik

disyaratkan memiliki nilai lebih besar dari 0,5. Berikut ini merupakan tabel analisis data nilai AVE dan akar kuadrat AVE untuk masing-masing variabel:

Tabel 5. Nilai AVE dan Akar Kuadrat AVE

Variabel	AVE	Akar Kuadrat AVE
Regret Aversion Bias (RBA)	0.913	0.955
Overconfidence (OVC)	0.677	0.823
Pengambil Keputusan Investasi (PKI)	0.615	0.784

Tabel 5 menunjukkan bahwa semua variabel menunjukkan nilai AVE yang lebih besar dari 0,5 yaitu dengan nilai terkecil 0,784 untuk pengambil keputusan investasi (PKI) dan terbesar 0,955 untuk *regret aversion bias* (RBA). Nilai tersebut sudah memenuhi persyaratan sesuai dengan batas nilai minimum AVE yang ditentukan yaitu 0,5. Setelah diketahui nilai akar kuadrat dari AVE untuk masing-masing variabel, tahap selanjutnya adalah membandingkan akar kuadrat AVE yang di tuju dengan nilai antar variabel dalam model lainnya. Pada penelitian ini hasil dari nilai antar variabel dengan nilai akar kuadrat AVE lainnya dapat dilihat menggunakan tabel berikut ini yang dimana nilai antar variabel dengan nilai akar kuadrat AVE:

Tabel 6. Nilai antar variabel dengan nilai akar kuadrat AVE

	RBA	OVC	PKI
Regret Aversion Bias (RBA)	0.307	0.169	0,955
Pengambil Keputusan Investasi (PKI)	0.774	0.784	
Overconfidence (OVC)	0.823		

Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai akar kuadrat AVE telah memenuhi persyaratannya dapat dilihat dengan terdapat untuk masing-masing variabel lebih besar daripada nilai dari variabel lainnya sehingga variabel dalam model penelitian ini dapat dikatakan memiliki *discriminant validity* yang baik. *Outer model* selain diukur dengan menilai *convergent validity* dan *discriminant validity* juga dapat dilakukan dengan pengujian reliabilitas variabel yang diukur dengan nilai *composite reliability* dan *cronbach's alpha* variabel dinyatakan reliabel jika *composite reliability* dan *cronbach's alpha* mempunyai nilai diatas 0,7, maka variabel tersebut dapat dinyatakan reliabel. Berikut ini merupakan hasil output dari aplikasi SmartPLS 3.0 yang menunjukkan bahwa nilai *composite reliability* dan *cronbach's alpha* sebagai berikut:

Tabel 7. Nilai Composite Reliability dan Cronbach's Alpha

	Composite Reliability	Cronbach's Alpha
Regret Aversion Bias (RBA)	0.954	0.910
Overconfidence (OVC)	0.893	0,841
Pengambil Keputusan Investasi (PKI)	0.889	0.843

Tabel 7 menunjukkan bahwa *composite reliability* dan *cronbach's alpha* untuk semua variabel tersebut telah memenuhi persyaratan dengan nilai masing-masing di atas 0,7 sehingga memenuhi kriteria *discriminant validity*. Berdasarkan tabel diatas terdapat nilai *composite reliability* terkecil dengan nilai 0,889 dari variabel pengambil keputusan

investasi (PKI) dan nilai terbesar 0,954 sedangkan nilai *cronbach's alpha* terkecil terdapat nilai 0,841 dari variabel *overconfidence* (OVC) dan nilai terbesar 0,910 pada variabel *regret aversion bias* (RBA). Berdasarkan nilai yang dihasilkan bahwa semua variabel tersebut dapat memiliki reliabilitas yang baik dan telah memenuhi batas nilai minimum yang telah disyaratkan.

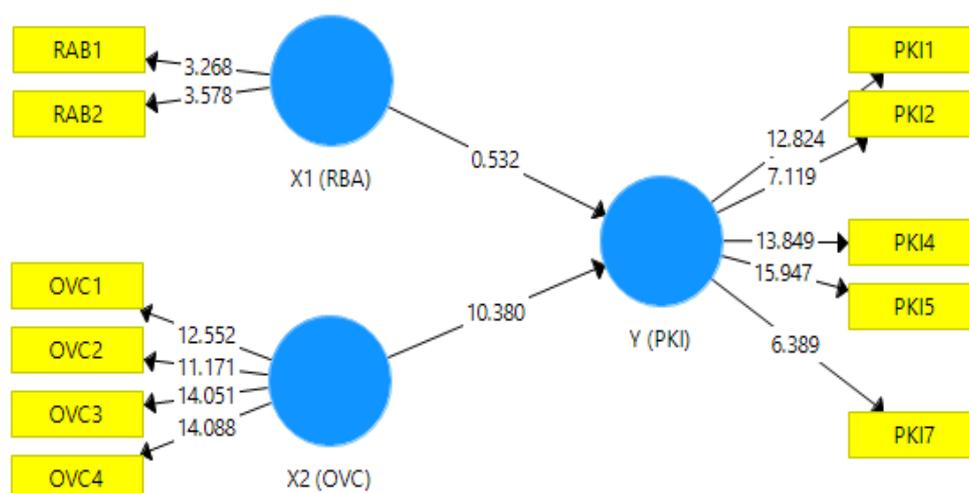
Pengujian Model Struktural (*inner model*)

Setelah dilakukannya pengujian *outer model* dan telah terpenuhi, maka dapat dilakukan pengujian model struktural (*inner model*). *Inner model* ini dapat dievaluasi dengan cara melihat R-square pada variabel endogen. Semakin tinggi nilai R-squarenya berarti semakin baik model penelitian yang diajukan peneliti ini. pada penelitian ini dapat dilihat dengan tabel berikut ini yang merupakan nilai pada R-square dalam variabel endogen:

Tabel 8. R-Square

Variabel	R-Square
Pengambil Keputusan Investasi (PKI)	0.604

Tabel 8 Hasil R-square pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *regret aversion bias* dan variabel *overconfidence* mampu menjelaskan variabilitas yang terdapat pada variabel Pengambil Keputusan Investasi sebesar 60,4%, dan memiliki sisa sebesar 39,6% yang di prediksi terdapat diterangkan dari variabel lainnya yang diluar dari penelitian yang peneliti teliti dalam penelitian ini. Setelah R-Square terpenuhi, dapat melanjutkan dengan melakukan pengujian hipotesis (*Path Coefficients*). Pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan nilai yang dilihat dari hasil *bootstrapping* dengan *rules of thumb* yang digunakan pada penelitian ini adalah T-statistik lebih dari 1,96 dengan tingkat signifikansi p-value 0,05 (5%) dan koefisien beta bernilai positif. Berikut ini merupakan hasil nilai pada pengujian hipotesis (*Path Coefficients*) yang terdapat dalam penelitian ini yang dapat dilihat pada Tabel 9 dan untuk gambaran dari hasil model dari penelitian ini (*bootstrapping*) dapat dilihat pada Gambar 5:



Gambar 3. Hasil Model Penelitian (nilai *bootstrapping*)**Tabel 9. Hasil Pengujian Hipotesis (*Path Coefficients*)**

	Original Sampel (O)	Samp el Mean (M)	Standar d Deviatio n (STDEV)	T- Statistics ((O/STD EV)	P- Values
RBA → PKI	-0.075	-0.047	0.150	0.501	0,617
OVC→ PKI	0.797	0.806	0.086	9.305	0.000

Hipotesis pertama pada penelitian ini menguji variabel *regret aversion bias* secara positif berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien beta *regret aversion bias* terhadap pengambilan keputusan investasi sebesar -0,075 dan T-statistik yaitu sebesar 0,501. Dari hasil ini dinyatakan T-Statistik tidak signifikan. karena kurang dari 1,96 dengan p-value kurang dari 0,05 sehingga **hipotesis pertama ditolak**. Hal tersebut membuktikan bahwa *regret aversion bias* tidak terbukti memiliki pengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi *cryptocurrency* pada investor generasi milenial.

Hipotesis kedua dengan menguji variabel *overconfidence* secara positif berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien beta *overconfidence* terhadap pengambilan keputusan investasi sebesar 0,797 dan T-Statistik yaitu sebesar 9,305. Dari hasil ini dinyatakan T-statistik signifikan. karena lebih dari 1,96 dengan p-value lebih dari 0,05 sehingga **hipotesis kedua diterima**. Hal tersebut membuktikan bahwa *overconfidence* terbukti memiliki pengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi *cryptocurrency* pada investor generasi milenial

Tabel 10. Kesimpulan Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Hasil	Keterangan
H1: <i>Regret aversion bias</i> memiliki pengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi <i>cryptocurrency</i> pada investor generasi milenial	Koefisien Beta = -0,075 T-Statistics = 0,501 P-value = 0,617	Ditolak
H2: <i>Overconfidence</i> memiliki pengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi <i>cryptocurrency</i> pada investor generasi milenial	Koefisien Beta = 0,797 T-Statistics = 9,305 P-value = 0.000	Diterima

Berdasarkan hasil yang diperoleh pada pengujian hipotesis pertama membuktikan bahwa *regret aversion bias* tidak terbukti memiliki pengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi *cryptocurrency* pada investor generasi milenial, sehingga hipotesis ini ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nafi Pujiyanto dan Linda Ariany Mahastanti (2013) perilaku *regret aversion bias* tidak menjadi pengaruh utama dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini menunjukkan bahwa dikarenakan tidak terdapat perbedaan keputusan investasi oleh responden baik dari kelompok *experienced regret* maupun *anticipated regret*.

Berdasarkan hasil yang diperoleh pada pengujian hipotesis kedua membuktikan bahwa *overconfidence* terbukti memiliki pengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi *cryptocurrency* pada investor generasi milenial, sehingga hipotesis ini diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kartini dan Nuris Firmansyah Nugraha (2015) perilaku *overconfidence* berpengaruh positif secara signifikan terhadap Pengambilan keputusan investasi pada investor.

Dapat disimpulkan bahwa *regret aversion bias* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi sedangkan *overconfidence* berpengaruh secara signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Afdillah Nur Aisyah Sinaga dan Purnama Ramadhani Silalahi (2022) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh

signifikan *regret aversion* dan *overconfidence* secara parsial terhadap keputusan investasi cryptocurrency pada generasi z di Indonesia.

5. Kesimpulan dan Saran

Penelitian ini menggunakan dua variabel, yaitu perilaku *regret aversion bias* dan *overconfidence*. Penelitian ini diuji dengan metode *Structural Equation Modeling* (SEM) dan di bantu dengan software SmartPLS 3.0

Hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa *Regret aversion bias* tidak berpengaruh akan tetapi *overconfidence* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan berinvestasi yang dilakukan oleh para investor generasi milenial pada pengambilan keputusan investasi di *cryptocurrency*. Hal ini menunjukkan bahwa *regret aversion bias* belum cukup berpengaruh karena para investor generasi milenial terutama yang berinvestasi di *cryptocurrency* tidak bermasalah apabila mengalami suatu kegagalan saat pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Investor berpikiran bahwa mungkin setiap berinvestasi pasti akan mengalami suatu kegagalan dan investor tersebut pasti telah mempersiapkan diri untuk mengatasinya dan perilaku ini dapat berpengaruh bahwa *overconfidence* lah yang menjadi suatu faktor dari sikap para investor generasi milenial tersebut karena terdapat rasa kepercayaan diri investor tersebut dalam keputusannya untuk mengambil keputusan berinvestasi di *cryptocurrency* ini.

Adapun saran yang dapat diberikan peneliti berdasarkan hasil penelitian ini adalah disarankan bagi peneliti selanjutnya untuk menambah dan meneliti variabel lain dengan menggunakan variabel yang terdapat dalam perilaku keuangan atau *behavioral finance* mengenai perilaku investor terhadap pengambilan keputusan investasi *cryptocurrency*, sehingga dapat menambah responden agar mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik lagi, selain itu diharapkan bagi para investor pada investasi *cryptocurrency* ini untuk lebih memahami return, risk dan perilaku diri sendiri agar dapat menjadi investor terbaik.

References

- Addinpujoartanto, N., & Darmawan, S. (2020). Pengaruh Overconfidence, Regret Aversion, Loss Aversion, Dan Herding Bias Terhadap Keputusan Investasi Di Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 13(3), 175. <https://doi.org/10.26623/jreb.v13i3.2863>
- Afriani, D., & Halmawati. (2019). Pengaruh Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias dan Herding Bias terhadap Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Empiris pada Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang Melakukan Investasi di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(4), 1650–1665. <http://jea.ppj.unp.ac.id/index.php/jea/issue/view/14>
- Ausop, A. Z., & Aulia, E. S. N. (2018). Teknologi Cryptocurrency Bitcoin Untuk Investasi Dan Transaksi Bisnis Menurut Syariat Islam. *Jurnal Sositologi*, 17(1), 74–92. <https://doi.org/10.5614/sostek.itbj.2018.17.1.8>
- Ayu Wulandari, D., & Iramani, R. (2014). Studi Experienced Regret, Risk Tolerance, Overconfidence Dan Risk Perception Pada Pengambilan Keputusan Investasi. *Journal of Business and Banking*, 4(1), 55. <https://doi.org/10.14414/jbb.v4i1.293>
- Azka, M, R. (2022, Januari 28). Bursa Crypto Indonesia Meluncur pada 2022, Jadi yang Pertama di Dunia. Retrieved 18 April 2022, from <https://market.bisnis.com/read/20220128/94/1494491/bursa-crypto-indonesia-meluncur-pada-2022-jadi-yang-pertama-di-dunia>
- Budiarto, A. (2017). Pengaruh Financial Literacy, Overconfidence, Regret Aversion Bias, Danrisk Tolerance Terhadap Keputusan Investasi (Studi pada investor PT. Sucorinvest

- Central Gani Galeri Investasi BEI Universitas Negeri Surabaya). *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(2), 1–9.
- Fatima. (2020). Artikel Ilmiah Artikel Ilmiah. *STIE Perbanas Surabaya*, 0–16.
- Huda, N., Timor, U., & Hambali, R. (2021). *Risiko dan Tingkat Keuntungan Investasi Cryptocurrency. March 2020*. <https://doi.org/10.29313/performa.v17i1.7236>
- Jannah, W. (2017). Analisis Fundamental, Suku Bunga, Dan Overconfidence Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Pada Investor Di Surabaya. *Ekspektra : Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 1(2), 138–155. <https://doi.org/10.25139/ekt.v0i0.338>
- Kartini, K., & Nugraha, N. F. (2015). Pengaruh Illusions of Control, Overconfidence Dan Emotion Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Pada Investor Di Yogyakarta. *Ajie*, 4(2), 114–122. <https://doi.org/10.20885/ajie.vol4.iss2.art6>
- Munawar, A., Suryana, S., & Nugraha, N. (2020). Pengaruh Literasi Keuangan Dan Faktor Demografi Terhadap Pengambilan Keputusan Berinvestasi. *Akuntabilitas*, 14(2), 253–268. <https://doi.org/10.29259/ja.v14i2.11480>
- Nurdinda, W., Muslihat, A., & Putra, R. A. K. (2020). Pengaruh Regret Aversion Bias Dan Risk Tolerance Bagi Investor Muda Jawa Barat Terhadap Keputusan Investasi. *AKUNSIKA: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(1). <https://doi.org/10.31963/akunsika.v1i1.1619>
- Pujiyanto, N. (2013). Regret Aversion Bias Dan Risk Tolerance Dalam Keputusan Investasi. *Skripsi S1 Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Kristen Satya Wacana Salatiga*.
- Salsabila, N. eka putri ayu. (2020). Pengaruh Overconfidence, Illusion Of Control, Loss Aversion bias, Dan Regret Aversion Bias Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. <Http://Eprints.Perbanas.Ac.Id/>, 8. http://eprints.perbanas.ac.id/7147/79/ARTIKEL_ILMIAH.pdf
- Sinaga, N. A., & Silalah, R. P. (2022). Pengaruh Regret Aversion Bias Dan Overconfidence Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Cryptocurrency Pada Investor Generasi Z. *Jurnal Pendidikan, Sosial dan Humaniora*, 1(2), 105-111.
- Tanusdjaja, H. (2018). Keputusan Investasi Investor Individu Berdasarkan Kompetensi, Overconfidence, Dan Pendidikan. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 2(1), 234. <https://doi.org/10.24912/jmieb.v2i1.998>
- Wareza, M. (2022, Januari 2022). Resmi! Ini Cryptocurrency yang Diakui di RI, Ada Bitcoin?. Retrieved 18 April 2022, from <https://www.cnbcindonesia.com/tech/20220123073739-37-309649/resmi-ini-cryptocurrency-yang-diakui-di-ri-ada-bitcoin>
- Widhiarso, W. (2010). *Pengembangan Skala Psikologi : Lima Kategori Respons ataukah Empat Kategori Respons ?* 1–5. http://widhiarso.staff.ugm.ac.id/files/widhiarso_2010_-_respon_alternatif_tengah_pada_skala_likert.pdf
- Wijaya, A. D. (2016). Mengenal Bitcoin dan Cryptocurrency. Retrieved 18 April 2022, from https://play.google.com/books/reader?id=1_72CwAAQBAJ&pg=GBS.PP2&hl=id
- Wiryaningtyas, D. P. (2016). Behavioral Finance dalam Pengambilan Keputusan. *UNEJ E-Proceeding*, 339–344.