



Strategic: Journal of Education Business management

Homepage journals: <https://ejournal.upi.edu/index.php/strategic/>



Pengaruh *Herding Behavior* Terhadap Keputusan Investasi *Cryptocurrencies* (Studi Pada Pengikut Akun Instagram Indodax)

Salim, M.M.¹, M. Sari², Sulastris, Sulastris³
Universitas Pendidikan Indonesia

*Correspondence: E-mail: muhsin@upi.edu

ABSTRACT

This study aims to examine the influence of herding behavior on investment decisions among followers of Indodax's official Instagram account. Using a quantitative approach and survey method, data were collected from 400 respondents selected using Slovin's formula. The analytical tool used was simple linear regression. The results show that herding behavior has a significant and positive influence on cryptocurrency investment decisions. The coefficient of determination (R^2) is 0.773, indicating that 77.3% of the variance in investment decisions can be explained by herding behavior. The findings reveal that in the context of Indonesia's cryptocurrency market—characterized by high uncertainty and limited access to quality information—herding behavior becomes a rational and adaptive strategy for individual investors. The study supports behavioral finance theory and provides empirical evidence that herding behavior significantly influences investment behavior in digital asset markets.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh herding behavior terhadap keputusan investasi pada pengikut akun Instagram resmi Indodax. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan metode survei dengan jumlah responden sebanyak 400 orang yang dipilih berdasarkan rumus Slovin. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier sederhana. Hasil penelitian menunjukkan bahwa herding behavior berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi cryptocurrency. Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,773 mengindikasikan bahwa

ARTICLE INFO

Article History:

Submitted/Received 15 July 2025

First Revised 12 Aug 2025

Accepted 30 Aug

First Available online 30 Sept 2025

Publication Date 30 Sept 2025

Keyword:

*Herding Behavior, Investment
Decision, Cryptocurrency,
Behavioral Finance*

77,3% variabel keputusan investasi dapat dijelaskan oleh herding behavior. Temuan ini menunjukkan bahwa dalam konteks pasar cryptocurrency di Indonesia yang penuh ketidakpastian dan keterbatasan informasi, herding behavior menjadi strategi rasional dan adaptif bagi investor ritel. Penelitian ini mendukung teori behavioral finance dan memberikan bukti empiris bahwa herding behavior secara signifikan memengaruhi perilaku investasi dalam aset digital.

© 2025 UPI Journal and Publication Office

1. PENDAHULUAN

Pendahuluan memaparkan tentang latar belakang masalah, motivasi penelitian, rumusan masalah (berisi pertanyaan-pertanyaan tentang hubungan antarvariabel), dan tujuan penelitian. Pendahuluan ditulis dalam bentuk paragraf mengalir dan hindari sub-sub di dalam pendahuluan

Bagi banyak investor, tujuan utama dari investasi mereka adalah mencapai *return passive income* yang memenuhi harapan, di mana hasil yang diperoleh sama dengan hasil yang diharapkan (Rattanaprichavej & Teeramungcalanon, 2020). Investasi merupakan tindakan individu atau entitas perusahaan yang berinvestasi secara langsung atau tidak langsung, dengan tujuan agar pemilik modal memperoleh manfaat dari hasil mengalokasikan uangnya ke dalam suatu kegiatan investasi (Nurbarani & Soepriyanto, 2022). Dalam *traditional finance* investor dianggap berpikiran rasional mempertimbangkan risiko dan pengembalian saat memutuskan investasi agar bisa memperoleh keuntungan yang maksimal, namun *behavioral finance* menantang pandangan tersebut (Atif Sattar et al., 2020).

Behavioral finance mengkaji bahwa investor juga membuat keputusan dengan tidak rasional dan juga dipengaruhi bias (Atif Sattar et al., 2020). Dalam bidang *behavioral finance*, ada banyak bias yang mempengaruhi keputusan investasi (Sendilvelu & Deepak, 2021). Sebuah keputusan investasi yang baik membutuhkan pemahaman yang lengkap dan akurat terhadap peluang-peluang yang mungkin ada karena mengambil keputusan investasi yang salah dapat memiliki konsekuensi serius termasuk potensi kebangkrutan, itu sebabnya penting untuk tidak terburu-buru dalam mengambil keputusan investasi (Virlics, 2013).

Pentingnya proses pengambilan keputusan investasi agar investor tidak merugi, dengan membuat keputusan investasi yang memaksimalkan keuntungan dan meminimalisir pengeluaran (Zamri et al., 2010 ; Madaan & Singh, 2019). Pengambilan keputusan investasi merupakan aktivitas penting dalam manajemen keuangan, hal ini melibatkan pemilihan rencana investasi terbaik dari berbagai pilihan yang ada (Wang & Li, 2022).

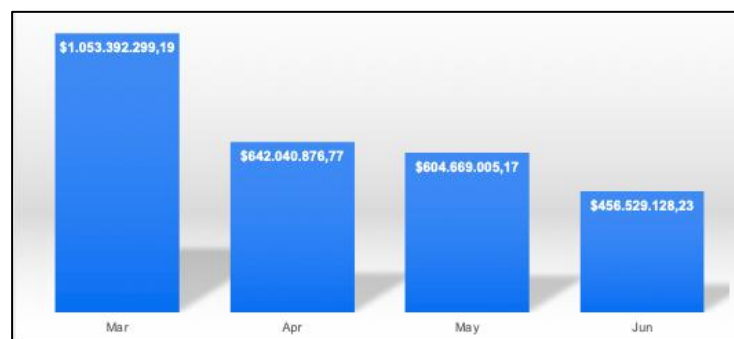
Penelitian mengenai *keputusan investasi* telah dilakukan di beberapa sektor seperti, saham (Silwal & Bajracharya, 2021), reksa dana (Mandala & Sirisetti, 2020) dan salah satunya yang terbaru adalah keputusan investasi dalam *cryptocurrency* (Popova & Vasilyeva, 2022).

Cryptocurrency adalah fenomena yang relatif baru dan sedang mendapatkan perhatian yang signifikan di dunia (Liu & Tsyvinski, 2021). kapitalisasi pasar *cryptocurrency* global terus naik selama sepuluh tahun terakhir. Pada tanggal 28 Agustus 2014 hanya sebesar

\$7,236,874,755 USD tetapi di tanggal yang sama pada tahun 2024 sudah mencapai \$2,305,741,579,565 USD, naik sekitar 31.861% (coingecko.com, 2024). Tetapi indeks kepemilikan *cryptocurrencies* di Indonesia masih lebih rendah dibanding negara lainnya.

Untuk membeli aset *crypto* investor memerlukan *exchange* atau bursa, bursa *cryptocurrency* adalah *platform* digital yang memfasilitasi pembelian, penjualan, dan perdagangan mata uang kripto (Firmansyah et al., 2023). Di Indonesia bursa *cryptocurrency* diatur oleh Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (BAPPEBTI), ada tiga bursa terbesar yang secara resmi memiliki izin dari BAPPEBTI yaitu: Indodax, Tokocrypto dan Upbit.

Indodax merupakan bursa jual beli aset *crypto* pertama di Indonesia dengan melayani lebih dari 5,8 juta pengguna (Kusuma & Nurramdhani Irmada, 2022). Meskipun Indodax adalah bursa jual beli aset *crypto* pertama di Indonesia, mereka tetap tidak mampu menyaingi dominasi Upbit dan Tokocrypto. Nilai transaksi Indodax lebih kecil dibandingkan Tokocrypto dan Upbit, Indodax terus berada di bawah bayang-bayang Tokocrypto dan Upbit yang secara konsisten mencatat volume transaksi lebih tinggi.



Sumber: (Coingecko.com, diakses pada 4 September 2024 pukul 15.16 WIB)

Gambar 1. Volume Transaksi Indodax Bulan Maret Sampai Juni 2024

Tren volume transaksi Indodax juga terus merosot dari Maret hingga Juni 2024, dari 1,05 miliar dolar pada Maret 2024 menurun drastis menjadi hanya 456,52 juta dolar pada Juni 2024, menurun sebesar 57%, ini merupakan penurunan yang sangat curam. Setelah mencapai puncak transaksi sebesar 1,05 miliar dolar pada bulan Maret, volume transaksi merosot drastis dengan penurunan sebesar 39% pada bulan April, diikuti dengan penurunan lebih lanjut sebesar 6% pada bulan Mei, dan penurunan 24% pada bulan Juni. Rata-rata penurunan bulanan mencapai -23%. Penurunan yang luar biasa ini mencerminkan penurunan keputusan investasi yang signifikan terhadap perdagangan *cryptocurrency* di platform ini.

Volume transaksi yang kian menurun di Indodax menunjukkan bahwa keputusan investasi di *cryptocurrency* di Indodax menurun. Meningkatkan kinerja perusahaan broker sangat dipengaruhi oleh keputusan investasi yang tinggi dari investor. Salah satu dampak utamanya adalah pada sumber pendapatan perusahaan, karena setiap transaksi yang

dilakukan oleh investor, baik itu pembelian atau penjualan aset seperti saham atau *cryptocurrency*, menghasilkan komisi atau biaya transaksi bagi broker. Semakin tinggi tingkat aktivitas investasi, semakin banyak transaksi yang terjadi, sehingga broker dapat meningkatkan pendapatan mereka secara signifikan. Hal ini menjadikan aktivitas investasi investor sebagai salju.

Volume transaksi yang kian menurun di Indodax menunjukkan bahwa keputusan investasi di *cryptocurrency* di platform tersebut mengalami penurunan. Hal ini berdampak langsung pada kinerja perusahaan Indodax, karena salah satu sumber pendapatan utama mereka berasal dari transaksi yang dilakukan oleh investor. Setiap pembelian dan penjualan aset seperti *cryptocurrency* menghasilkan komisi atau biaya transaksi bagi broker. Dengan menurunnya aktivitas investasi, volume transaksi pun berkurang, yang secara langsung mengurangi pendapatan perusahaan Indodax. Aktivitas investasi investor menjadi faktor kunci dalam mendukung pertumbuhan profitabilitas perusahaan, sehingga penurunan keputusan investasi ini bisa menjadi tantangan serius bagi keberlangsungan bisnis Indodax (Putri & Suryandani, 2023).

Selain berdampak pada pendapatan perusahaan, aktivitas investasi yang tinggi menunjukkan tingkat kepercayaan investor terhadap pasar dan platform Indodax (Cai & Lu, 2019). Persepsi positif investor terhadap peluang keuntungan dan stabilitas aset yang diperdagangkan biasanya menyebabkan peningkatan keputusan investasi (Almansour et al., 2023). Kepercayaan investor terhadap prospek *cryptocurrency* di platform seperti Indodax sangat berpengaruh. Namun, investor mungkin melihat lebih banyak risiko atau ketidakpastian dalam pasar ketika volume transaksi menurun. Akibatnya, mereka menjadi lebih berhati-hati saat membuat keputusan investasi (Huang et al., 2022).

Dalam memahami fenomena ini, ada dua pendekatan utama yang menjelaskan perilaku investor: teori keuangan tradisional dan teori keuangan perilaku. Teori keuangan tradisional menyatakan bahwa investor secara rasional menentukan keputusan investasi mereka dengan berfokus pada memaksimalkan keuntungan dan mengurangi risiko. Namun, teori-teori terkini menentang praduga dan hipotesis ini. Karena selalu rasional berada di luar kemampuan intelek manusia, pasar selalu berfungsi dengan baik. Meskipun faktanya investasi pasar saham selalu rasional bagi investor tertentu, faktor-faktor psikologis seperti ketakutan dan keserakahan manusia dapat mempengaruhi keputusan investasi seseorang. Meskipun demikian, keputusan investasi dapat dipengaruhi oleh rasa takut kehilangan uang atau terpapar kerugian aset investasi (Budhiraja K et al., 2018; Jovianto et al., 2023).

Berlawanan dengan teori keuangan tradisional, teori *Behavioral finance* mendorong irasionalitas investor. investor memanfaatkannya sebagai gagasan untuk membantu mereka membuat keputusan investasi terbaik demi keuntungan terbesar (Hirshleifer, 2015; A. Nur et al., 2020). Penelitian berdasarkan teori *Behavioral finance* telah melihat bagaimana aspek psikologis mempengaruhi pasar dan pengambilan keputusan keuangan (Madaan & Singh, 2019). Masalah dengan keuangan konvensional telah memunculkan fenomena baru yang dikenal sebagai teori *Behavioral finance*. Hipotesis ini menjelaskan

orang-orang yang tidak rasional dalam masalah keuangan khususnya dalam mengambil keputusan investasi (Barberis, 2002; M. Geetika & S. Sanjeet, 2019). Teori *Behavioral finance* menyatakan bahwa berbagai bias perilaku mempengaruhi proses pengambilan keputusan investor, yang menyebabkan mereka menyimpang dari rasionalitas dan membuat pilihan yang tidak rasional (Niehaus & Shrider, 2014; Aden Dirir, 2022).

Terdapat banyak bias-bias yang mempengaruhi investor dalam proses pengambilan keputusan investasi (Kahneman & Tversky, 2013). Berikut adalah beberapa bias yang mempengaruhi keputusan investasi: *Representativeness bias*, bias yang terjadi saat investor mengandalkan stereotip atau pengalaman masa lalu untuk membuat keputusan tentang probabilitas keuntungan suatu aset investasi di masa depan, yang sering kali mengarah pada pengambilan keputusan yang keliru (Sihombing & Prameswary, 2023).

Hindsight bias, ketika investor melihat kembali pada keputusan yang mereka buat dan menganggap hasilnya sudah dapat diprediksi sebelumnya, padahal saat itu keputusan mereka mungkin diambil dengan tingkat ketidakpastian yang tinggi. (Song et al., 2024).

Overconfidence bias, ketika investor merasa mereka memiliki pemahaman yang lebih baik tentang pasar daripada kenyataannya, dan seringkali mengabaikan faktor-faktor penting seperti risiko dan ketidakpastian (Kaur et al., 2024).

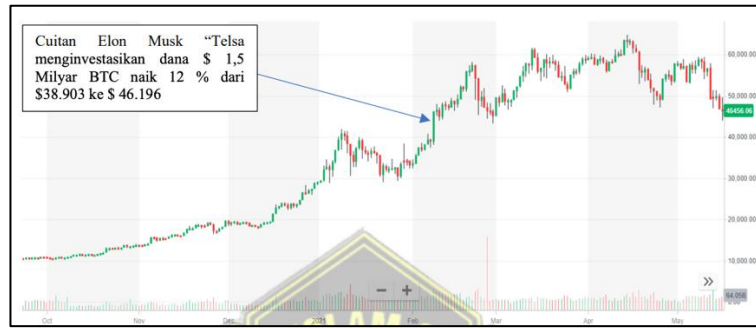
Loss aversion bias, investor cenderung lebih takut kehilangan uang daripada merasa senang ketika mendapatkan keuntungan dalam jumlah yang setara sehingga mereka terlalu fokus pada menghindari kerugian daripada mencari peluang keuntungan yang rasional dan optimal (Pompian, 2012).

Herding behavior, ketika banyak investor membeli aset investasi tertentu hanya karena mereka melihat orang lain melakukannya, tanpa mengevaluasi nilai intrinsik atau risiko dari aset tersebut (Boxer & Thompson, 2020).

Konsep *herding behavior* dalam *behavioral finance*, di mana seseorang membuat keputusan pembelian dengan mengikuti atau meniru orang lain atau kelompok, daripada membuat keputusan sendiri (Baddeley, 2019). Istilah "*herding*" merujuk pada perilaku sekelompok hewan yang bergerak bersama-sama ke arah yang sama, saling menggiring untuk menghindari predator, dan ini juga disebut sebagai konsep "*animal spirit*" (Hidayat, 2018). Hal ini menunjukkan bahwa saat seorang investor membuat keputusan investasi, mereka lebih cenderung mempercayai dan mengandalkan investor lain yang dianggap lebih ahli dalam menganalisis investasi daripada melakukan analisis sendiri (Rahayu, Rohman, & Harto, 2021).

Herding behavior pada investor dapat disebabkan karena pengaruh *influencer* (Chairunnisa & Dalimunthe, 2021 ;Marietza et al., 2023 ; Trisno & Vidayana, 2023). Salah satu influencer kripto adalah Elon Musk dengan 173,3 juta pengikut. Salah satu contohnya adalah cuitan Elon Musk di media sosial X tentang keputusan Perusahaan Telsa untuk menginvestasikan

dana sebesar US\$1,5 miliar pada Bitcoin dan bahwa perusahaan otomotif tersebut juga menerima pembayaran dengan Bitcoin.



Sumber: (coinmarketcap.com, diakses pada 22 Feb pukul 02.16 WIB)

Gambar 2 Tren Harga Bitcoin Pada Saat Elon Musk Mencuit Tentang Bitcoin

Cuitan Elon Musk Tesla menginvestasikan dana \$ 1,5 Milyar BTC naik 12% dari \$38.903 ke \$ 46.196. Setiap kali Elon Musk melakukan sesuatu di akun Twitter-nya, itu dapat mengubah volume dan harga *Cryptocurrency* (Aditya Rayhan Zanesty et al., 2023). Setiap tindakan yang dilakukan oleh akun X Elon Musk menimbulkan kekhawatiran tentang keamanan aset investor awam (Ante, 2021).

Berdasarkan uraian permasalahan yang dikemukakan, maka perlu dilakukan penelitian mengenai **“Pengaruh *herding behavior* terhadap keputusan investasi *cryptocurrency*”** (Studi pada pengikut akun Instagram indodax).

Berdasarkan latar belakang penelitian, maka dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut: Bagaimana gambaran *herding behavior* dan keputusan investasi *cryptocurrency* pengikut Instagram Indodax? Dan apakah terdapat pengaruh *herding behavior* terhadap keputusan investasi *cryptocurrency* pengikut Instagram Indodax?

Berdasarkan rumusan masalah, maka tujuan penelitian ini untuk memperoleh temuan mengenai: Gambaran *herding behavior* dan keputusan investasi *cryptocurrency* pengikut Instagram Indodax serta pengaruh *herding behavior* dan keputusan investasi *cryptocurrency* pengikut Instagram Indodax.

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menguji hubungan antara *herding behavior* dan keputusan investasi pada pengikut akun Instagram Indodax. Pendekatan kuantitatif dipilih karena memungkinkan pengukuran data secara statistik dan objektif, serta mampu menguji hipotesis secara terstruktur (Lasiyono & Sulistiyawan, 2024).

Berdasarkan tujuan penelitian, jenis penelitian yang digunakan adalah deskriptif dan verifikatif. Penelitian deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai pandangan responden terhadap *herding behavior* dan keputusan investasi dalam konteks *cryptocurrency*. Sementara itu, penelitian verifikatif dilakukan untuk menguji secara

empiris pengaruh herding behavior terhadap keputusan investasi melalui pengumpulan data primer (Yaniawati, 2020).

Populasi dalam penelitian ini adalah pengikut akun Instagram resmi Indodax yang mencapai sekitar 469.000 pengguna pada saat penelitian dilakukan. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan rumus Slovin (1960) dengan tingkat kesalahan (margin of error) sebesar 5% dan tingkat kepercayaan 95%. Berdasarkan perhitungan tersebut, diperoleh jumlah sampel sebanyak 400 responden yang dipilih secara proporsional.

Instrumen penelitian berupa kuesioner tertutup yang disusun berdasarkan dimensi dari masing-masing variabel. Untuk variabel herding behavior, digunakan tiga dimensi utama yang telah dimodifikasi dari penelitian sebelumnya oleh Boxer & Thompson (2020) dan Almansour (2020), yaitu: *imitating others* (kecenderungan mengikuti keputusan orang lain dalam investasi), *discounting own information* (kecenderungan mengabaikan informasi pribadi demi informasi kolektif), dan *spontaneous* (reaksi impulsif terhadap perubahan pasar).

Sementara itu, keputusan investasi diukur berdasarkan tiga dimensi yang diadaptasi dari Kiruba et al. (2023), yaitu: *risk* (toleransi terhadap risiko dan volatilitas pasar crypto), *investment return* (harapan terhadap imbal hasil investasi), dan *investment knowledge* (tingkat pemahaman investor terhadap teknologi dan analisis pasar crypto).

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier sederhana untuk menguji pengaruh *herding behavior* terhadap keputusan investasi. Sebelum analisis dilakukan, data diuji validitas dan reliabilitasnya, serta diuji asumsi klasik untuk memastikan bahwa model regresi memenuhi syarat statistik.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil pengujian deskriptif yang telah dilakukan secara keseluruhan terhadap variabel *herding behavior* diperoleh skor total sebesar 19.515 dengan persentase 81,31%, berada pada interval 16.320 – 20.160, sehingga dikategorikan tinggi. Sedangkan variabel keputusan investasi memperoleh skor total sebesar 14.358 dengan persentase 79,77%, berada pada interval 12.240 – 15.120, dan juga dikategorikan tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa responden dalam penelitian ini memiliki tingkat herding behavior dan intensi untuk melakukan keputusan investasi yang sama-sama tinggi.

Analisis data verifikatif dalam penelitian ini dilakukan menggunakan metode regresi linear sederhana. Alat bantu analisis data yang digunakan adalah IBM SPSS 29 for Mac.

Ketika melakukan analisis regresi linear sederhana, terdapat beberapa asumsi harus dipenuhi, yaitu: uji normalitas, uji linearitas dan uji heteroskedastisitas. Data dalam penelitian ini semuanya lulus dalam uji asumsi klasik sehingga dapat diuji untuk pengujian selanjutnya.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Herding Behavior (X) berpengaruh terhadap keputusan investasi (Y) pada investor Indodax. Hal ini ditunjukkan pada hasil pengujian analisis regresi sederhana dan uji hipotesis uji T.

Tabel 1. Hasil Uji Regresi Linear Sederhana Variabel Herding Behavior Terhadap Keputusan Investasi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	18.029	.493		36.603	<.001
Herding Behavior	.366	.010	.879	36.689	<.001

a. Dependent Variable: Keputusan Investasi

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2025

Uji analisis regresi sederhana menunjukkan koefisien regresi X sebesar 0,366. Dapat diartikan bahwa setiap penambahan 1% nilai *herding behavior*, maka nilai keputusan investasi bertambah sebesar 0,366. Koefisien regresi tersebut bernilai positif. sehingga dapat dikatakan bahwa arah pengaruh variabel X terhadap Y adalah positif, yang berarti kenaikan pada *herding behavior* juga meningkatkan keputusan investasi.

Selain itu pengujian regresi linear sederhana menghasilkan nilai konstanta sebesar 18.029 mengandung arti bahwa nilai konsisten variabel keputusan investasi (Y) adalah 18.029 ketika variabel *herding behavior* (X) bernilai nol. Hal ini menyiratkan bahwa tanpa adanya pengaruh *herding behavior*, keputusan investasi tetap berada pada level tertentu karena dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model, seperti pengetahuan investor, kondisi pasar, preferensi risiko individu, atau faktor lainnya. Dengan demikian, nilai konstanta ini menjadi dasar bagi pengaruh *herding behavior* dalam meningkatkan keputusan investasi.

Tabel 2. Hasil Analisis Uji T

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	18.029	.493		36.603	<.001
Herding Behavior	.366	.010	.879	36.689	<.001

a. Dependent Variable: Keputusan Investasi

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2025

Hasil Uji T diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 36,603 dengan nilai signifikansi (Sig.) < 0,001. Nilai ini kemudian dibandingkan dengan t_{tabel} sebesar 1,64689 pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ dan derajat kebebasan (df) = 398. Karena nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} (36,603 > 1,64689) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis nol (H_0) ditolak. Artinya, secara statistik terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel *herding behavior* terhadap variabel keputusan investasi. Hasil ini menunjukkan bahwa *herding behavior* memainkan peran penting dalam memengaruhi keputusan investasi seseorang. Semakin tinggi tingkat *herding behavior*, yaitu kecenderungan individu mengikuti perilaku atau keputusan investor lain, maka semakin tinggi pula tingkat keputusan investasi individu tersebut.

Berdasarkan kedua hasil pengujian diatas dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif *Herding Behavior* terhadap keputusan investasi *cryptocurrency* pada investor Indodax. Hal ini sejalan dengan beberapa penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa *Herding Behavior* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi *cryptocurrency*

(Wijaya & Elgeka, 2024; Hasnain & Subhan, 2024; Al-Mansour, 2020; Addinpujoartanto & Darmawan, 2020).

Herding Behavior memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi *cryptocurrencies* karena dalam konteks investasi *cryptocurrencies*, informasi merupakan hal yang sangat krusial. Sedangkan dalam pasar *cryptocurrencies* Indonesia terdapat keterbatasan informasi.

Pasar *cryptocurrency* Indonesia menghadapi kesenjangan informasi yang signifikan antara investor institusional dan retail. Dengan jumlah investor *cryptocurrency* terdaftar mencapai 18.51 juta orang pada akhir 2023, mayoritas merupakan investor retail yang memiliki akses terbatas terhadap informasi berkualitas tinggi. Berbeda dengan pasar saham konvensional yang memiliki dukungan dari lembaga riset, perusahaan sekuritas, dan analis profesional, dunia aset kripto di Indonesia belum memiliki infrastruktur informasi yang memadai. Akibatnya, terjadi kesenjangan informasi antara investor yang memiliki pengetahuan dan akses profesional dengan investor ritel yang hanya mengandalkan informasi terbatas.

Investor individu tidak memiliki kemudahan untuk mengakses laporan analisis berkualitas, data pasar yang mendalam, atau ulasan mendalam dari analis berpengalaman. Sementara di sisi lain, untuk memahami aset kripto secara menyeluruh, diperlukan pengetahuan lintas bidang seperti teknologi *blockchain*, *tokenomics*, aktivitas pengembang, hingga kebijakan regulasi yang berlaku. Kompleksitas ini tidak hanya menuntut pemahaman yang lebih dalam dibandingkan saham, tetapi juga menciptakan beban yang besar bagi investor ritel yang tidak memiliki latar belakang teknis.

Kondisi ini menciptakan kecenderungan bagi investor untuk mengikuti tindakan mayoritas atau apa yang dilakukan oleh komunitas, yaitu *herding behavior*. Dalam situasi seperti ini, mengikuti perilaku kelompok menjadi pilihan rasional karena memungkinkan investor memperoleh gambaran umum pasar tanpa harus melakukan analisis secara mendalam dan mandiri. Perilaku ini menjadi cara untuk menggabungkan pemahaman dari berbagai pihak secara kolektif sebagai pengganti ketidakmampuan untuk memahami informasi yang rumit secara individu.

Di samping itu, karakteristik *cryptocurrency* sendiri juga menyulitkan investor dalam membuat keputusan yang berbasis pada data fundamental. Tidak seperti saham yang memiliki laporan keuangan, nilai dividen, ataupun rasio profitabilitas yang dapat dianalisis, aset kripto tidak memiliki patokan semacam itu. Tidak ada laporan keuangan, tidak ada nilai perusahaan yang dapat dihitung secara pasti, dan tidak ada tolok ukur nilai seperti yang biasa digunakan dalam analisis saham.

Sebagai gantinya, tersedia berbagai metrik teknis seperti volume transaksi, tingkat kesulitan penambangan, atau aktivitas pengembang, yang semuanya sulit diakses dan dipahami oleh investor awam. Akibatnya, sebagian besar investor akan lebih cenderung mengikuti tren pasar atau apa yang dilakukan oleh kelompok komunitas yang dianggap lebih berpengetahuan.

Dalam kondisi ini, *herding behavior* bukanlah suatu bentuk irasionalitas, melainkan sebuah respons yang wajar dan bahkan efisien secara ekonomi. Dengan mengikuti kelompok,

investor dapat mengurangi biaya dan waktu untuk mencari informasi, sekaligus memperkecil risiko salah mengambil keputusan karena tidak memiliki data yang cukup. Komunitas media sosial seperti akun Instagram yang fokus pada kripto bahkan berperan penting dalam mendistribusikan informasi dan mengurangi ketimpangan akses antara investor profesional dan ritel.

Melalui forum *online* dan media sosial, investor bisa saling berbagi informasi, mengkonfirmasi pendapat, dan membentuk semacam kesepakatan pasar secara kolektif. Ini menjadi semacam pengganti bagi ketiadaan analisis fundamental yang bisa diandalkan. Selain itu, *herding behavior* juga memungkinkan proses belajar yang lebih cepat, di mana investor bisa mendapatkan umpan balik dari komunitas dan menyesuaikan strategi investasinya dengan cepat terhadap perubahan kondisi pasar atau kebijakan yang berlaku. Dari seluruh penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa dalam konteks pasar *cryptocurrency* di Indonesia, *herding behavior* bukan hanya sesuatu yang bisa dimaklumi, tetapi juga merupakan strategi yang masuk akal. Keterbatasan informasi, kurangnya landasan fundamental, serta tingginya kompleksitas analisis kripto telah menciptakan situasi di mana mengikuti arah komunitas menjadi jalan keluar yang efektif.

Perilaku ini membantu investor untuk mengumpulkan informasi secara bersama-sama, mengurangi ketimpangan akses, memperkecil risiko analisis pribadi yang salah, dan mendukung proses belajar yang berkelanjutan di tengah pasar yang sangat dinamis. Maka dari itu, dalam ekosistem kripto yang penuh ketidakpastian dan minim panduan yang jelas, *herding behavior* bukanlah kelemahan, tetapi justru menjadi mekanisme adaptasi yang strategis dan rasional.

Sebagaimana dijelaskan pada *grand theory behavioral finance and wealth management* karya Pompian (2012). Dalam bukunya Pompian (2012) menjelaskan bahwa secara garis besar ada 3 bias utama dalam *behavioral finance* yang mempengaruhi perilaku investor yaitu, *Belief Perseverance*, *Information Processing Biases* dan *Emotional Biases*. Teori *Behavioral finance* menyatakan bahwa investor tidak membuat keputusan secara rasional, karena dipengaruhi berbagai faktor psikologis berupa bias-bias (Pompian, 2012; Kahneman, 2011). Salah satu dari bias yang paling berpengaruh adalah *Herding Behavior* (Setyorini et al., 2023).

Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini sesuai dan mendukung teori *behavioral finance* (Pompian, 2012; Kahneman, 2011). Dan juga sejalan dengan penelitian – penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa *Herding Behavior* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi (Wijaya & Elgeka, 2024; Hasnain & Subhan, 2024; Al-Mansour, 2020; Addinpujoartanto & Darmawan, 2020; Setyorini et al., 2023; Mutawally & Asandimitra, 2019; Rahayu et al., 2021).

4. KESIMPULAN DAN SARAN

Simpulan Pada penelitian ini terdiri dari dua Kesimpulan utama yaitu: Gambaran *Herding Behavior* dan Keputusan Investasi *Cryptocurrency* pada Pengikut Instagram Indodax:

Berdasarkan hasil rekapitulasi data, tingkat *herding behavior* investor *cryptocurrency* pengikut Instagram Indodax termasuk dalam kategori tinggi, dengan nilai capaian sebesar

81,31% dari skor ideal. Dimensi dengan kontribusi tertinggi adalah *spontaneous*, disusul oleh *imitating others*, dan *discounting own information*. Hal ini menunjukkan bahwa mayoritas investor cenderung cepat mengikuti informasi eksternal, mengandalkan keputusan kolektif, serta cenderung mengabaikan analisis pribadi dalam pengambilan keputusan investasinya.

Sementara itu, gambaran keputusan investasi para investor juga menunjukkan hasil yang positif, yaitu berada pada kategori efektif, dengan nilai capaian sebesar 79,77% dari skor ideal. Dimensi yang paling dominan adalah *investment return*, mengindikasikan bahwa harapan terhadap keuntungan menjadi faktor utama dalam keputusan investasi. Namun, dimensi risiko memiliki capaian terendah, yang menunjukkan bahwa kekhawatiran terhadap potensi kerugian masih cukup tinggi di kalangan investor Indodax.

Pengaruh *Herding Behavior* terhadap Keputusan Investasi *Cryptocurrency* pada Pengikut Instagram Indodax: Hasil analisis statistik menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *herding behavior* terhadap keputusan investasi *cryptocurrency*. Artinya, semakin tinggi tingkat kecenderungan investor untuk mengikuti perilaku mayoritas, maka semakin besar pula pengaruhnya terhadap keputusan mereka dalam berinvestasi di aset kripto. Temuan ini memperkuat anggapan bahwa dalam konteks pasar kripto Indonesia yang masih minim informasi dan penuh ketidakpastian, *herding behavior* menjadi salah satu strategi yang digunakan investor untuk menyederhanakan proses pengambilan keputusan.

Terdapat beberapa saran yang dapat dipertimbangkan untuk penelitian lanjutan berdasarkan hasil temuan khusus pada dimensi dengan capaian terendah dari masing-masing variabel. Pertama, pada variabel *herding behavior*, dimensi *discounting own information* menunjukkan skor paling rendah dibandingkan dimensi lainnya. Hal ini mengindikasikan bahwa banyak investor *cryptocurrency* cenderung mengabaikan analisis dan informasi pribadi dalam mengambil keputusan investasi. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menggali lebih dalam mengenai faktor-faktor yang menyebabkan investor mengesampingkan pendapat sendiri, seperti rendahnya rasa percaya diri, keterbatasan literasi keuangan, atau tekanan sosial dari komunitas daring. Penelitian lanjutan juga dapat memasukkan variabel literasi investasi atau *self-efficacy* sebagai variabel mediasi atau moderasi untuk memahami apakah peningkatan pemahaman dan kepercayaan diri dapat mengurangi kecenderungan investor untuk terlalu bergantung pada keputusan mayoritas.

Kedua, pada variabel keputusan investasi, dimensi *risk* merupakan yang paling rendah tingkat capaian respondennya. Hal ini menunjukkan bahwa investor masih memiliki kekhawatiran tinggi terhadap risiko yang melekat dalam investasi *cryptocurrency*. Untuk itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk fokus pada pengembangan model keputusan investasi yang lebih menekankan pada aspek manajemen risiko. Penelitian ke depan juga dapat mempertimbangkan untuk mengkaji hubungan antara toleransi risiko, pengalaman investasi, dan pemahaman terhadap volatilitas aset kripto, agar dapat memberikan gambaran yang lebih menyeluruh mengenai kesiapan investor dalam menghadapi risiko. Penambahan variabel seperti *risk perception* atau *risk tolerance* sebagai variabel mediasi

maupun moderasi juga dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam terhadap pola perilaku investasi di pasar kripto Indonesia.

Ketiga, penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan instrumen kuesioner. Responden dalam penelitian ini terbatas pada pengikut akun Instagram Indodax, yang cenderung mewakili komunitas investor daring yang spesifik. Untuk penelitian di masa mendatang, disarankan untuk menggunakan pendekatan campuran yang menggabungkan data kuantitatif dan kualitatif. Ini akan memungkinkan penelitian lebih mendalam tentang fenomena *herding behavior*, seperti menemukan motif sosial dan psikologis dari investor yang mungkin tidak terungkap sepenuhnya dengan data kuantitatif.

Keempat, sampel penelitian ini berasal dari platform investasi tertentu, Indodax. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas sampel untuk mencakup platform *cryptocurrency* lain, baik lokal maupun internasional. Ini akan memungkinkan hasil penelitian memiliki generalisasi yang lebih luas dan mencerminkan lebih banyak karakteristik investor *cryptocurrency*.

Diharapkan bahwa di masa mendatang, penelitian tentang cara pengambilan keputusan investasi *cryptocurrency* akan memberikan kontribusi teoritis dan praktis yang lebih mendalam dengan mengembangkan arah penelitian yang berfokus pada variabel-variabel tersebut.

REFERENCE

- Aditya Rayhan Zanesty, R., Arya Dewa Prakasa, T., Chantika Alina, I., & Aini Rakhmawati, N. (2023). Analisis Pengaruh Influencer Sosial Media Terhadap Keputusan Masyarakat Indonesia Dalam Pembelian Cryptocurrency. *Majalah Bisnis & IPTEK*, 15(1). <https://doi.org/10.55208/bistek>
- Almansour, B. Y., Elkrgli, S., & Almansour, A. Y. (2023). Behavioral finance factors and investment decisions: A mediating role of risk perception. *Cogent Economics & Finance*, 11(2). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2239032>
- Ante, L. (2021). *How Elon Musk's Twitter activity moves cryptocurrency markets*.
- Atif Sattar, M., Toseef, M., & Fahad Sattar, M. (2020a). Behavioral Finance Biases in Investment Decision Making. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, 5(2), 69. <https://doi.org/10.11648/j.ijafrm.20200502.11>
- Atif Sattar, M., Toseef, M., & Fahad Sattar, M. (2020b). Behavioral Finance Biases in Investment Decision Making. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, 5(2), 69. <https://doi.org/10.11648/j.ijafrm.20200502.11>
- Boxer, M., & Thompson, N. (2020). Herd Behaviour in Cryptocurrency Markets. *Australasian Conference on Information Systems*.
- Cai, W., & Lu, J. (2019). Investors' financial attention frequency and trading activity. *Pacific-Basin Finance Journal*, 58, 101239. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.101239>

- Chairunnisa, A., & Dalimunthe, Z. (2021). Indonesian Stock's Influencer Phenomenon: Did Financial Literacy on Millennial Age Reduce Herding Behavior? *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 23(2), 62–68. <https://doi.org/10.9744/jak.23.2.62-68>
- coingecko.com. (2024). *Global Cryptocurrency Market Cap Charts*. Coingecko.Com.
- Firmansyah, W., Sutabri, T., Yanti, D. D., & Pratiwi, N. A. (2023). Mengedukasi Mata Uang Cryptocurrency Kepada Mahasiswa Binadarma. *Akuntansi*, 2(4), 57–66. <https://doi.org/10.55606/akuntansi.v2i4.1267>
- Hasnain, M. N., & Subhan, Q. (2024). Effect of herding behavior and overconfidence bias on investor's financial decisions: A case of investment in crypto currency in Pakistan. *Journal of Management Info*, 9(4), 519–541. <https://doi.org/10.31580/jmi.v9i3.2677>
- Huang, J., Wang, Y., Fan, Y., & Li, H. (2022). Gauging the effect of investor overconfidence on trading volume from the perspective of the relationship between lagged stock returns and current trading volume. *International Finance*, 25(1), 103–123. <https://doi.org/10.1111/infi.12405>
- Kahneman, D., & Tversky, A. (2013). *Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk* (pp. 99–127). https://doi.org/10.1142/9789814417358_0006
- Kannadas Sendilvelu, & Manita Deepak Shah. (2021). A STUDY ON IMPACT OF BEHAVIOURAL FINANCE ON INVESTMENT DECISION OF SINGLE PARENTS IN SOUTH ASIAN COUNTRIES. *International Journal of Accounting & Finance Review*, 6(2). <https://www.cribfb.com/journal/index.php/ijafr>
- Kaur, M., Jain, J., & Sood, K. (2024). “All are investing in Crypto, I fear of being missed out”: examining the influence of herding, loss aversion, and overconfidence in the cryptocurrency market with the mediating effect of FOMO. *Quality & Quantity*, 58(3), 2237–2263. <https://doi.org/10.1007/s11135-023-01739-z>
- Kusuma, A., & Nurramdhani Irmanda, H. (2022). *Analisis Sentimen Pada Ulasan Aplikasi Indodax di Google Play Store Menggunakan Metode Support Vector Machine*.
- Liu, Y., & Tsyvinski, A. (2021). Risks and Returns of Cryptocurrency. *The Review of Financial Studies*, 34(6), 2689–2727. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhaa113>
- Madaan, G., & Singh, S. (2019). An analysis of behavioral biases in investment decision-making. *International Journal of Financial Research*, 10(4), 55–67. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v10n4p55>
- Mandala, G. N., & Sirisetti, S. (2020). Influence of attributes of mutual funds on investment decision. *SMART Journal of Business Management Studies*, 16(1), 35. <https://doi.org/10.5958/2321-2012.2020.00004.4>
- Marietza, F., Nurazi, R., Santi, F., & Saiful. (2023). The Impact of Cultural Shocks on Investor Sentiment and Herding Behavior: An Evidence during COVID-19 Pandemic. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 30–50. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2023/v23i5933>

- Nurbarani, B. S., & Soepriyanto, G. (2022). Determinants of Investment Decision in Cryptocurrency: Evidence from Indonesian Investors. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 10(1), 254–266. <https://doi.org/10.13189/ujaf.2022.100126>
- Pompian, M. M. (2012). *Behavioral Finance and Wealth Management* (M. Pompian, Ed.). Wiley. <https://doi.org/10.1002/9781119202400>
- Popova, T. A., & Vasilyeva, V. I. (2022). Making an investment decision in the cryptocurrency market. *Siberian Financial School*, 2, 65–71. <https://doi.org/10.34020/1993-4386--2022-2-65-71>
- Putri, D. A., & Suryandani, W. (2023). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Indeks LQ 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi STIE Muhammadiyah Cilacap*, 13.
- Rattanaprichavej, N., & Teeramungcalanon, M. (2020). An investment decision: Expected and earned yields for passive income real estate investors. *Cogent Business & Management*, 7(1), 1786331. <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1786331>
- Setyorini, H., Sihotang, E. T., & F, S. (2023). Emotional Bias, Cognitive Bias and Herding Bias toward Investment Decision for Indonesian Investor. *International Journal of Social Science Humanity & Management Research*, 2(08). <https://doi.org/10.58806/ijsshmr.2023.v2i8n07>
- Sihombing, Y. R., & Prameswary, R. S. A. (2023). The Effect of Overconfidence Bias and Representativeness Bias on Investment Decision With Risk Tolerance as Mediating Variable. *Indikator: Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 7(1), 1. <https://doi.org/10.22441/indikator.v7i1.18396>
- Silwal, P. P., & Bajracharya, S. (2021). Behavioral Factors Influencing Stock Investment Decision of Individuals. *International Research Journal of Management Science*, 6(1), 53–73. <https://doi.org/10.3126/irjms.v6i1.42339>
- Song, J. J., Kielhofner, J., Qian, Z. (Jason), Gu, C., Boysen, W., Chang, S., Dahl, D., Eswara, J., Haleblan, G., Wintner, A., & Wollin, D. A. (2024). Unsupervised Machine Learning to Identify Risk Factors of Pyeloplasty Failure in Ureteropelvic Junction Obstruction. *Journal of Endourology*. <https://doi.org/10.1089/end.2024.0264>
- Trisno, B., & Vidayana. (2023). Understanding herding behavior among Indonesian stock market investors. *E3S Web of Conferences*, 426, 01088. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202342601088>
- Virlics, A. (2013). Investment Decision Making and Risk. *Procedia Economics and Finance*, 6, 169–177. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(13\)00129-9](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(13)00129-9)
- Wang, C., & Li, J. (2022). Project investment decision based on VIKOR interval intuitionistic fuzzy set. *Journal of Intelligent & Fuzzy Systems*, 42(2), 623–631. <https://doi.org/10.3233/JIFS-189735>

- Wijaya, Y. H., & Elgeka, H. W. S. (2024). Herding Behavior and Its Impact on Purchasing Decisions Among Beginner Crypto Investors: An Experimental Analysis. *Gadjah Mada Journal of Psychology (GamaJoP)*, 10(2), 91. <https://doi.org/10.22146/gamajop.84536>
- Zamri, A., Ibrahim, H., & Tuyon, J. (2010). Qualitative Research in Financial Markets. *Asian Review of Accounting*, 18(1). <https://doi.org/10.1108/ara.2010.34118aaa.002>

