



DOI: <https://doi.org/10.38035/jafm.v6i5>
<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Pengaruh *Financial Literacy* terhadap *Investment Decisions* dengan *Experience Regret* dan *Risk Tolerance* sebagai Mediasi pada Generasi Z di Kota Padang

Sastri Fuji Berlianti¹, Ramel Yanuarta RE²

¹Padang State University, Department of Management, Faculty of Economics & Business, Management, Padang, West Sumatra, Indonesia, fujiberlianti@gmail.com

²Padang State University, Faculty of Economics & Business, Management, Padang, West Sumatra, Indonesia, ramel.yanuarta@fe.unp.ac.id

Corresponding Author: ramel.yanuarta@fe.unp.ac.id²

Abstract: *This study highlights the crucial role of financial literacy in shaping investment decisions, particularly among Generation Z, who are increasingly involved in financial markets but often influenced by psychological factors such as experience regret and risk tolerance. The purpose of this research is to analyze the effect of financial literacy in investment decisions with experience regret and risk tolerance as mediating variables among Generation Z in Padang City. The study applied a quantitative approach with data collected through questionnaires distributed to members of the Indonesia Stock Exchange Investment Gallery. The analysis was conducted using Structural Equation Modeling (SEM) with the SmartPLS software. The findings reveal that financial literacy has a significant positive effect on risk tolerance but does not significantly influence investment decisions. Experience regret also shows no significant effect on investment decisions. However, risk tolerance plays a positive mediating role between financial literacy and investment decisions. These results indicate that a higher level of financial literacy alone does not guarantee better investment decisions if not accompanied by sufficient risk-taking ability.*

Keywords: *Financial Literacy, Investment Decisions, Experience Regret, Risk Tolerance, Generation Z*

Abstrak: Penelitian ini menyoroti peran penting dari literasi keuangan dalam membentuk keputusan investasi, khususnya pada generasi Z yang semakin aktif di pasar keuangan namun sering dipengaruhi oleh faktor psikologi seperti mengalami penyesalan dan toleransi risiko. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *financial literacy* terhadap *investment decisions* dengan *experience regret* dan *risk tolerance* sebagai variabel mediasi pada Generasi Z di Kota Padang. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan pengumpulan data melalui kuesioner yang disebarakan kepada anggota Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia. Analisis data dilakukan menggunakan *Structural Equation Modeling* (SEM) dengan perangkat lunak SmartPLS 4.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial literacy* berpengaruh positif terhadap *risk tolerance*, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap *investment decisions*. *Experience regret* juga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap

investment decisions serta tidak memediasi hubungan antara *financial literacy* dan *investment decisions*. Sebaliknya, *risk tolerance* berperan sebagai mediator positif yang menghubungkan *financial literacy* dengan *investment decisions*. Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat literasi keuangan yang tinggi tidak selalu menghasilkan keputusan investasi yang lebih baik tanpa diimbangi kemampuan menghadapi risiko.

Kata Kunci: Literasi Keuangan, Keputusan Investasi, Mengalami Penyesalan, Toleransi Risiko, Generasi Z

PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal di Indonesia terus mengalami peningkatan yang cukup pesat dalam beberapa tahun terakhir. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mencatat jumlah investor meningkat dari 5,6 juta pada tahun 2021 menjadi 14,87 juta pada tahun 2024, dengan mayoritas berasal dari generasi Z (usia di bawah 30 tahun) sebesar 56,43% (KSEI, 2023). Generasi ini merupakan kelompok individu yang lahir pada tahun 1997-2012 (Badan Pusat Statistik, 2020), yang dikenal sebagai kelompok yang melek terhadap teknologi, kritis dalam menyaring informasi serta aktif dalam aktivitas investasi. Namun, keputusan yang mereka ambil tidak selalu bersifat rasional (Yusup & Gunawan, 2024).

Dalam aktivitas berinvestasi, *Investment decisions* atau keputusan investasi memiliki peran yang sangat penting karena bersifat jangka panjang dan berkaitan langsung dengan kesejahteraan finansial di masa depan (Wulandari & Iramani, 2014). Namun, *investment decisions* tidak lepas dari berbagai faktor salah satunya adalah *financial literacy*, yang mencakup pemahaman, keterampilan dan keyakinan dalam mengelola keuangan agar seseorang mampu membuat keputusan yang bijak (Wardani & Lutfi, 2016 ; OJK 2023). Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa tingginya *financial literacy* terbukti mampu meningkatkan kemampuan seorang investor dalam memilih jenis investasi yang sesuai dengan profil risikonya (Sa'diyah et al., 2024).

Namun, *financial literacy* atau literasi keuangan bukanlah satu-satunya penentu. Faktor psikologis seperti *experience regret* dan *risk tolerance* juga berperan penting. *Experience regret* dapat mendorong investor untuk lebih berhati-hati atau sebaliknya ragu dalam berinvestasi (Pranyoto et al., 2020 ; Zakaria & Megawati, 2022), sementara *risk tolerance* mampu menunjukkan sejauh mana individu menghadapi ketidakpastian dalam mengejar keuntungan (Pak & Mahmood, 2015 ; Raheja & Dhiman, 2019). Dengan demikian, *investment decisions* merupakan hasil interaksi antara pengetahuan dan kondisi psikologis yang melekat pada seseorang.

Meskipun berbagai penelitian telah mengungkapkan hubungan antara *financial literacy*, *experience regret*, *risk tolerance* dan *investment decisions* (Raheja & Dhiman, 2019 ; Sa'diyah et al., 2024), sebagian besar studi masih berfokus pada generasi milenial atau pada instrument tertentu seperti cryptocurrency (Sa'diyah et al., 2024). Padahal, generasi Z memiliki karakteristik unik dalam memandang keuangan dan risiko, yang membedakannya dari generasi sebelumnya. Oleh karena itu, penelitian ini penting dilakukan untuk mengkaji pengaruh *financial literacy* terhadap *investment decisions* dengan *experience regret* dan *risk tolerance* sebagai mediasi pada Generasi Z di Kota Padang.

METODE

Metode Penelitian ini menggunakan pendekatan kausalitas untuk menganalisis pengaruh *financial literacy* terhadap *investment decisions* dengan *experience regret* dan *risk tolerance* sebagai mediasi. Populasi penelitian adalah anggota Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GIBEI) dari kalangan Generasi Z di Kota Padang, khususnya mahasiswa Universitas Negeri Padang dan Universitas Andalas. Teknik sampling yang digunakan adalah

nonprobability sampling karena populasi sulit diidentifikasi secara keseluruhan, dengan jumlah sampel 115 responden, yang ditentukan berdasarkan perhitungan jumlah indikator dikali lima (Hair et al., 2017 ; Sugiyono, 2017).

Instrumen penelitian berupa kuesioner dengan skala likert lima poin, yang disusun untuk mengukur variabel mulai dari “sangat tidak setuju” hingga “sangat setuju”. Analisis data dilakukan menggunakan *Structural Equation Modeling* (SEM) dengan pendekatan *Partial Least Squares* (PLS), karena mampu menganalisis model kausalitas dengan jumlah sampel yang relatif kecil.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Prospect Theory

Prospect Theory atau teori prospek diperkenalkan oleh Kahneman & Tversky (1979), sebagai alternatif dari teori utilitas yang diantisipasi dengan menekankan seseorang untuk tidak selalu bersikap rasional dalam mengambil keputusan yang melibatkan risiko. Teori ini menjelaskan bahwa seseorang cenderung menilai kerugian dibandingkan keuntungan dengan nilai yang sama (Hartono et al., 2020). Kondisi ini menunjukkan bahwa faktor psikologis ikut memengaruhi cara seseorang dalam berinvestasi, sehingga investor sering menyimpang dari prediksi teori keuangan (Pradikasari & Isbanah, 2018). Dengan demikian, pengalaman emosional dan tingkat toleransi risiko turut membentuk strategi pengambilan keputusan (Kahneman & Tversky, 1979). Dalam konteks investasi, teori ini relevan untuk menjelaskan perilaku Generasi Z yang dikenal dinamis dan mudah dipengaruhi oleh faktor psikologis (Budiman & Ariffendi, 2024).

Investment Decisions

Investment decisions atau keputusan investasi pada dasarnya merupakan langkah yang diambil seseorang ketika memilih dimana ia menempatkan dananya, dengan tujuan mendapatkan keuntungan di masa depan (Wulandari & Iramani, 2014). Proses ini melibatkan pertimbangan terhadap risiko, tingkat pengembalian dan tujuan keuangan yang ingin dicapai (Pujiyanto & Mahastanti, 2017). Dengan demikian, keputusan investasi bukan sekedar tindakan finansial, melainkan bagian dari perencanaan jangka panjang untuk mencapai stabilitas ekonomi.

Menariknya, *investment decisions* tidak hanya dipengaruhi oleh faktor rasional, melainkan faktor psikologis juga ikut mempengaruhi cara seseorang bersikap. Seperti yang dijelaskan oleh Bayakhmetova et al. (2023), aspek yang terlibat cukup beragam, mulai dari tujuan investasi sampai pemahaman produk investasi.

Financial Literacy

Financial literacy atau literasi keuangan bisa dipahami sebagai bekal pengetahuan, keterampilan dan keyakinan seseorang dalam mengelola keuangan. *Financial literacy* dapat diartikan sebagai konsep keuangan yang memungkinkan seseorang mengelola keuangan secara bijak (Remund, 2010). Otoritas Jasa Keuangan (OJK) juga menegaskan bahwa *financial literacy* meliputi pemahaman konsep dasar, kemampuan membuat perencanaan, sampai keberanian dalam mengambil keputusan finansial. Sehingga literasi keuangan dianggap sebagai pondasi penting dalam menciptakan perilaku finansial yang baik.

Dalam ranah investasi, *financial literacy* berperan penting dalam membantu investor untuk mengenali berbagai instrumen keuangan, menilai tingkat risiko, dan menentukan strategi. Individu dengan *financial literacy* yang tinggi cenderung lebih selektif dalam memilih jenis investasi serta mampu menghindari tindakan yang dapat menimbulkan penyesalan (Sa'diyah et al., 2024). Dengan kata lain, literasi keuangan bukan hanya soal teori, tetapi juga bagaimana seseorang mampu membuat keputusan dengan matang dan bijaksana.

Experience regret

Experience regret atau mengalami penyesalan merupakan perasaan menyesal yang timbul akibat keputusan investasi yang hasil investasinya tidak sesuai harapan (Raheja & Dhiman, 2019). Dalam dunia investasi, rasa penyesalan mendorong investor menjadi lebih berhati-hati dalam mengambil sebuah keputusan (Edison & Aisyah, 2023). Hal ini menunjukkan bahwa regret berfungsi sebagai mekanisme pembelajaran dalam perilaku keuangan, karena jika pengalaman seseorang negatif dapat membuat investor lebih menganalisis pilihan investasinya dengan baik (Sa'diyah et al., 2024). Bagi generasi muda, rasa penyesalan bahkan bisa menjadi bekal untuk membangun strategi baru agar seseorang memiliki keputusan yang lebih matang (Wardani & Lestari, 2020).

Risk tolerance

Risk tolerance atau toleransi risiko menggambarkan sejauh mana seseorang menghadapi ketidakpastian dalam melakukan investasi. Investor dengan *risk tolerance* yang tinggi biasanya lebih berani memilih jenis investasi yang berisiko. Misalnya saham, karena mereka lebih yakin untuk menanggung kerugian demi peluang yang besar (Soraya et al., 2023). Beberapa penelitian juga menemukan bahwa semakin baik pemahaman seseorang tentang keuangan, maka semakin besar pula kemampuannya dalam menilai risiko dan menyesuaikan pilihan investasi dengan kondisi dirinya (Yulianis & Sulistyowati, 2021 ; Sa'diyah et al., 2024). Selain itu, *risk tolerance* juga berfungsi sebagai jembatan antara *finansial literacy* dan *investment decisions*.

Pengembangan Hipotesis

a) H1: *Financial literacy* berpengaruh positif signifikan terhadap *experience regret*.

Semakin tingginya *financial literacy* seseorang, maka semakin besar pula kemungkinan munculnya rasa sesal ketika hasil investasi tidak sesuai dengan yang diharapkan. Generasi Z dengan *financial literacy* yang baik akan lebih peka dalam mengevaluasi keputusan yang kurang tepat, sehingga rasa sesal lebih mudah dirasakan. *Prospect theory* (Kahneman & Tversky, 1979), menjelaskan bahwa seseorang lebih sensitif ketika mengalami kerugian dibanding keuntungan dengan nilai yang sama. Hasil penelitian ini diperkuat oleh temuan Raheja & Dhiman (2019), bahwa literasi keuangan membuat investor lebih kritis dalam membuat keputusan, namun temuan Sa'diyah et al., (2024), menegaskan bahwa pengetahuan saja tidak cukup untuk menekankan rasa sesal karena pengalaman investasi dan risiko lebih dominan. Dengan demikian *financial literacy* tidak sepenuhnya menghilangkan sisi emosional, melainkan membuat seseorang lebih sadar akan kesalahan yang memicu penyesalan.

b) H2: *Financial literacy* tidak berpengaruh signifikan terhadap *investment decisions*.

Meskipun Generasi Z memiliki *financial literacy* yang baik, hal tersebut belum cukup untuk memastikan bahwa mereka mampu membuat keputusan investasi yang tepat. Faktor psikologis seperti *loss aversion*, justru sangat berpengaruh dalam proses pengambilan keputusan (Kahneman & Tversky, 1979). Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Ahmad & Shah (2022) ; Sa'diyah et al., (2024) yang membuktikan bahwa adanya pengaruh positif signifikan. Dengan demikian, *financial literacy* hanyalah salah satu faktor pendukung, bukan penentu utama dalam keputusan investasi.

c) H3: *Financial literacy* berpengaruh positif signifikan terhadap *risk tolerance*.

Generasi Z dengan *financial literacy* yang baik lebih siap dalam menghadapi risiko terutama di dunia investasi. Hal ini sesuai dengan *prospect theory* (Kahneman & Tversky, 1979), bahwa seseorang dengan pemahaman keuangan yang baik jauh lebih berani dalam mengambil risiko. Temuan ini diperkuat oleh penelitian Yulianis & Sulistyowati (2021) ; Aren

& Hamamci (2023), yang menegaskan bahwa *financial literacy* dapat meningkatkan rasa percaya diri seseorang dalam menghadapi risiko.

d) H4: *Experience regret* tidak berpengaruh terhadap *investment decisions*.

Experience regret tidak selalu memengaruhi *investment decisions* pada Generasi Z, melainkan lebih berhati-hati atau mengevaluasi untuk keputusan investasi kedepannya. Hal ini sejalan dengan penelitian Sa'diyah et al., (2024) yang menyebutkan bahwa regret berperan sebagai mediator negatif, tetapi tidak selalu mempengaruhi tindakan secara langsung. Di sisi lain, hasil ini menunjukkan bahwa Generasi Z lebih mampu menempatkan rasa sesal sebagai refleksi. Berdasarkan teori prospek, kerugian yang dialami akan lebih membekas dibandingkan keuntungan yang diiperolehnya. Mereka cenderung menjadikan kegagalan sebagai pengalaman dan berani untuk mencoba peluang yang baru.

e) H5: *Risk tolerance* berpengaruh positif signifikan terhadap *investment decisions*

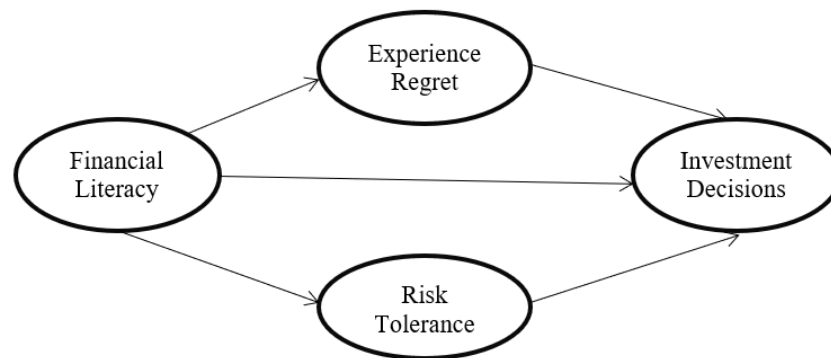
Generasi Z yang memiliki *risk tolerance* yang tinggi cenderung akan lebih berani dalam memilih jenis investasi yang berisiko seperti saham, dengan keyakinannya yang akan memperoleh keuntungan yang besar. Hal ini didukung oleh penelitian Soraya et al., (2023), menegaskan bahwa *risk tolerance* merupakan faktor penting yang menentukan kecenderungan seseorang dalam membuat keputusan investasi. Temuan ini selaras dengan *prospect theory* (Kahneman & Tversky, 1979), dimana seseorang dengan *risk tolerance* yang tinggi akan lebih aktif meghadapi ketidakpastian. Hal ini menunjukkan bahwa generasi Z memiliki keberanian dalam menghadapi sebuah risiko.

f) H6: *Experience regret* tidak mampu memediasi hubungan *financial literacy* terhadap *investment decisions*

Meskipun *financial literacy* dapat meningkatkan kesadaran seseorang terhadap kesalahan, namun rasa penyesalan tidak otomatis mengubah perilaku seseorang dalam mengambil keputusan. Hal ini sejalan dengan Sa'diyah et al., (2024), yang menemukan bahwa *regret* berperan sebagai mediator negative, tetapi tidak selalu signifikan. Generasi Z tampaknya menjadikan regret sebagai bahan refleksi tanpa menjadikannya dasar utaman dalam mengambil langkah selanjutnya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor emosional memang ada, tetapi tidak cukup kuat untuk menghubungkan antara pengetahuan dengan tindakan.

g) H7: *Risk tolerance* mampu memediasi hubungan *financial literacy* terhadap *investment decisions*

Generasi Z dengan pengetahuan keuangan yang baik mampu membuat mereka untuk berani dalam menghadapi risiko dan mampu mendorong mereka untuk mengambil sebuah keputusan investasi yang lebih baik. Temuan ini sejalan dengan Sa'diyah et al., (2024) menegaskan bahwa *risk tolerance* berfungsi sebagai mediator dalam hubungan *financial literacy* dengan *investment decisions*. *prospect theory* (Kahneman & Tversky, 1979), menegaskan bahwa seseorang dengan pemahaman yang matang akan lebih siap untuk mengukur risiko dan keuntungan. Hal ini membuktikan bahwa *financial literacy* tidak hanya berdampak langsung, tetapi juga bekerja secara tidak langsung melalui peningkatan *risk tolerance*. Dengan demikian *risk tolerance* menjadi jembatan penting dalam hubungan *financial literacy* dan *investment decisions*.

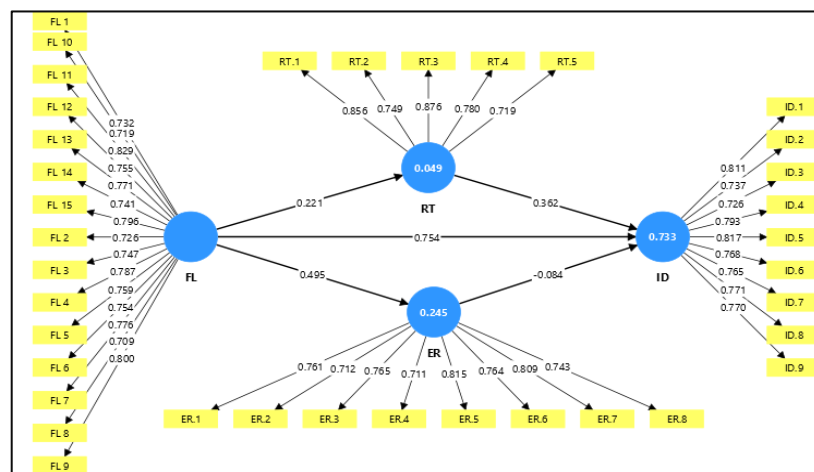


Sumber: Hasil Riset

Gambar 1. Kerangka konseptual

Evaluasi model pengukuran (Outer Model)

Untuk memastikan validitas dan reliabilitas konstruk, model pengukuran (outer model) dievaluasi dengan menggunakan kriteria berikut: a) Validitas Konvergen : seluruh nilai loading item melebihi 0,70, yang menunjukkan hasil yang valid, dan nilai AVE lebih dari 0,50. b) Reliabilitas konstruk dengan nilai *composite reliability* dan *cronbach's Alpha* seluruhnya berada diatas 0,70. c) Validitas diskriminan: melalui *Fornell-Larcker Criterion* dan HTMT menghasilkan nilai sesuai standar, yang berarti model pengukuran dapat dinyatakan valid serta layak digunakan.



Sumber: Hasil Riset

Gambar 2. Outer Model

Tabel 1. Hasil Uji Cronbach's Alpha dan Nilai Composite Reliability

Variabel	Cronbach's Alpha	Composite Reliability
ER	0.902	0.917
FL	0.948	0.954
ID	0.917	0.931
RT	0.864	0.897

Sumber: Hasil Riset

Dengan demikian, model pengukuran telah memenuhi kriteria reliabilitas dan validitas.

Tabel 2. Fornell-Larcker Criterion

KODE	ER	FL	ID	RT
ER	0.761			
FL	0.495	0.761		
ID	0.474	0.792	0.774	

RT	0.513	0.221	0.486	0.798
----	-------	-------	-------	-------

Sumber: Hasil Riset

Tabel 3. Heterotrait Monotrait Ratio of Correlations (HTMT)

KODE	ER	FL	ID	RT
ER				
FL	0.472			
ID	0.419	0.813		
RT	0.505	0.249	0.486	

Sumber: Hasil Riset

Evaluasi Model Struktural (*Inner Model*)

Model struktural dievaluasi dengan nilai koefisien determinasi (R^2), Nilai R^2 untuk *investment decisions* atau keputusan investasi menunjukkan nilai tertinggi sebesar 0,733 yang berarti sebagian besar variasinya dijelaskan oleh *financial literacy*, *experience regret* dan *risk tolerance*. Sementara *experience regret* hanya dijelaskan 0,245 oleh *financial literacy* dan *risk tolerance* sangat kecil yaitu 0,049.

Tabel 4. Uji R-Square

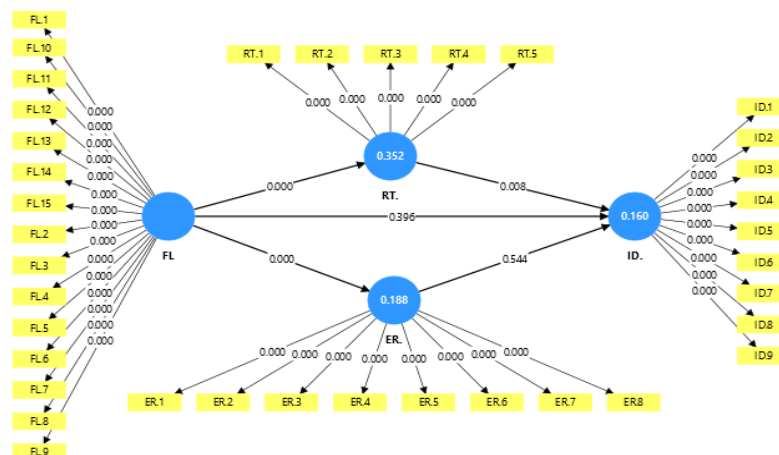
Variabel	R-square	Adjusted R-Square
ER	0.245	0.218
ID	0.733	0.702
RT	0.049	0.015

Sumber: Hasil Riset

Tabel 5. MGA

	Selisih (Universitas Andalas -Universitas Negeri Padang)	Nilai p-value (Universitas Andalas vs Universitas Negeri Padang)
Pengaruh Langsung		
FL -> ER	0.177	0.578
FL -> ID	-0.536	0.071
FL -> RT	0.156	0.247
RT -> ID	0.506	0.104
ER -> ID	-0.279	0.420
Pengaruh Tidak Langsung		
FL -> ER -> ID	-0.142	0.490
FL -> RT -> ID	0.364	0.089

Sumber: Hasil Riset



Sumber : Hasil Riset

Gambar 3. Hasil Analisis Bootstrapping

Analisis kesenjangan penelitian

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa *financial literacy* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *investment decisions*, padahal beberapa studi menemukan hubungan yang kuat. Hal ini mengisyaratkan bahwa bagi Generasi Z di Kota Padang, *investment decisions* tidak dapat dipengaruhi pengetahuan. Artinya, kemampuan dalam memahami konsep keuangan, mengenali jenis investasi serta mengelola dana secara rasional belum tentu sebanding dengan keberanian seseorang dalam mengambil keputusan investasi.

Pada hasil *Multy Group Analysis* (MGA) berdasarkan kedua Universitas menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan secara statistik. Namun, terdapat kecenderungan yang menarik mahasiswa UNP lebih dipengaruhi oleh *financial literacy* sedangkan mahasiswa UNAND cenderung lebih dipengaruhi oleh *risk tolerance*.

Perbandingan dengan Penelitian Sebelumnya:

Hasil penelitian ini menemukan bahwa *financial literacy* tidak berpengaruh signifikan terhadap *investment decisions*, berbeda dengan temuan Sa'diyah et al., (2024) serta temuan Yulianis & Sulistyowati,(2021) yang menunjukkan bahwa *financial literacy* memiliki pengaruh positif terhadap *investment decisions*. Sebaliknya, penelitian ini diperkuat oleh temuan Raheja & Dhiman, (2019) yang menekankan bahwa faktor psikologis itu penting, dimana *risk tolerance* terbukti berpengaruh signifikan terhadap *investment decisions*. Selain itu, peran mediasi juga menunjukkan adanya kesenjangan, dimana *risk tolerance* berperan sebagai mediator positif meskipun tidak terlalu kuat, sementara *experience regret* tidak memiliki peran signifikan sebagai mediator, berbeda dengan temuan Sa'diyah et al., (2024).

KESIMPULAN

Studi ini menekankan bahwa *financial literacy* memiliki peran penting dalam membentuk perilaku investasi Generasi Z di Kota Padang. Namun, tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *investment decisions* pada generasi Z di Kota Padang. *Financial literacy* terbukti memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *risk tolerance*, yang pada gilirannya memediasi hubungan antara *financial literacy* dan *investment decisions*. Hal ini menunjukkan bahwa pemahaman keuangan yang baik dapat meningkatkan kemampuan seseorang dalam menerima risiko. Sementara itu, *experience regret* tidak terbukti memiliki pengaruh signifikan, baik langsung maupun sebagai mediator. Dengan demikian, studi ini menegaskan bahwa peningkatan literasi keuangan dan pemahaman risiko perlu diperkuat untuk mendorong dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih efektif. Hasil penelitian ini juga memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu manajemen, khususnya dalam memahami bagaimana perilaku manusia dan aspek psikologis dapat memengaruhi proses pengambilan keputusan di situasi yang penuh dengan ketidakpastian.

REFERENSI

- Ahmad, M. & Shah, S. Z. A. (2022). Overconfidence heuristic-driven bias in Investment Decision-making and performance : mediating effects or risk perception and moderating effects of financial literacy. *Journal of Economic and Administrative sciences*, 38(1), 60-90.
- Aren, S., & Hamamci, H. N.(2023). Evaluation of Investment preference with phantasy, emotional intelligence, confidence, trust, financial literacy and risk preference. *Kybernetes*, 52(12), 6203.
- Bayakhmetova, A., Bayakhmetova, L., & Bayakhmetova, L. (2023). *Impact of financial literacy on investment decisions in developing countries: The example of Kazakhstan. Asian Development Policy Review*, 11(3), 167–181.

- Budiman, J. & Ariffendi, J. (2024). Investment Decision of Gen Z At Batam In Capital Market Investment Mediated By Financial Behavior. *Jurnal Analisis Ekonomi*.
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2017). *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)* (2nd ed.). Thousand Oaks, CA: Sage.
- Hartono, J., Wibowo, A., & Siregar, T. (2020). Prospect theory and investor behavior in Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 24(3), 349–361.
- Kahneman, D. and Tversky, A., 1979. Prospect theory: An analysis of decisions under risk. *Econometrica*, 47, 263-291. *Econometrica*, 47(2), pp.263–292.
- KSEI. (2023). Statistik Pasar Modal Indonesia. Retrieved from Jakarta:
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2023). *Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan Indonesia Tahun 2022*. Jakarta: OJK RI.
- Pak, O., & Mahmood, M. (2015). Impact of Personality on Risk Tolerance and Investment Decisionss. *International Journal of Commerce and Management*.
- Pradikasari, E., & Isbanah, Y. (2018). Pengaruh literasi keuangan, overconfidence, dan risk tolerance terhadap keputusan investasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(3), 145–155.
- Pranyoto, D., Lestari, R., & Handayani, F. (2020). Pengaruh regret dan risk tolerance terhadap keputusan investasi di kalangan mahasiswa. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 8(4), 512–523.
- Pujiyanto, A., & Mahastanti, L. A. (2017). Pengaruh return dan risiko terhadap keputusan investasi individu. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 20(2), 157–168.
- Raheja, S., & Dhiman, B. (2019). Relationship Between Behavioral Biases and Investment Decisionss: The Mediating Role of Risk Tolerance. *DLSU Business & Economics Review*.
- Remund, D. L. (2010). Financial literacy explicated: The case for a clearer definition in an increasingly complex economy. *Journal of Consumer Affairs*, 44(2), 276–295.
- Sa'diyah, C., Widagdo, B., & Fitriarsi, F., (2024). Cryptocurrency investment: Evidence of financial literacy, experience, and risk tolerance. *Investment Management and Financial Innovations*, Volume 21, Issue 3, 2024
- Soraya, N., Rachmawati, E., & Hidayat, M. (2023). Risk tolerance and investment behavior among young investors. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 15(2), 101–113.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Wardani, R., & Lestari, D. (2020). Regret experience and investment decision: Evidence from young investors. *Journal of Behavioral Finance Research*, 5(3), 99–108
- Wardani, R., & Lutfi, L. (2016). The role of financial literacy on investment decision among Indonesian households. *Jurnal Manajemen Keuangan*, 8(1), 56–65.
- Wulandari, D., & Iramani, R. (2014). Financial literacy and risk tolerance: A lesson from Indonesian investors. *International Journal of Economics and Business Administration*, 2(1), 21–33.
- Yulianis, N., & Sulistyowati, E. (2021). The influence of financial literacy and risk tolerance on investment decision-making. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 9(2), 67–75.
- Yusup, R., & Gunawan, D. (2024). Digital behavior and investment decision among Generation Z in Indonesia. *Jurnal Ekonomi Digital*, 5(1), 44–58.
- Zakaria, R., & Megawati, D. (2022). The effect of regret and overconfidence on investment decisions. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 16(2), 88–97.