

Pengaruh *locus of control*, *risk tolerance*, *financial wellbeing* dan *herding behavior* Terhadap Keputusan Investasi pada Generasi Millennial dan Generasi Z Di Jawa Timur

Riqqotul Arifa*, Ina Uswatun Nihaya

Universitas Negeri Surabaya

*Email korespondensi: riqqotul.21137@mhs.unesa.ac.id

Abstract *This study examines the influence of locus of control, risk tolerance, financial wellbeing, and herding behavior on investment decisions among Millennials and Gen Z in East Java. As these generations enter a crucial stage of financial planning, they face various challenges in making sound investment decisions. A total of 175 respondents participated in this study, consisting of individuals actively investing in the capital market. The research applied Structural Equation Modeling with Partial Least Squares (SEM-PLS) to analyze the data. The results reveal that financial wellbeing and herding behavior significantly influence investment decisions in both generations. Internal locus of control significantly affects investment decisions among Millennials but not among Gen Z. In contrast, external locus of control and risk tolerance do not have a significant effect on investment decisions in either generation. These findings suggest that financial stability and the tendency to follow group decisions—particularly through social and digital media play essential roles in shaping the investment behavior of young investors. This study contributes to a deeper understanding of behavioral finance in younger generations and offers practical implications for improving financial literacy and developing more targeted investment strategies.*

Keywords: *financial wellbeing; herding behavior; investment decisions; locus of control; risk tolerance.*

<https://doi.org/10.26740/jim.v14n1.p41-55>

Received: July 25, 2025; Revised: February 27, 2026; Accepted: March 11, 2026; Available online: March 15, 2026

Copyright © 2026, The Authors. Published by Universitas Negeri Surabaya. This is an open access article under the CC-BY International License (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

Pendahuluan

Perkembangan teknologi dan digitalisasi telah mengubah pola perilaku keuangan masyarakat, khususnya dalam pengambilan keputusan investasi. Transformasi digital di sektor keuangan memungkinkan akses yang lebih cepat, terbuka, dan inklusif terhadap berbagai instrumen investasi (Rabani et al., 2022). Melalui kemajuan teknologi finansial, akses terhadap instrumen investasi menjadi lebih inklusif, memungkinkan individu dari berbagai latar belakang, terutama generasi muda, untuk berinvestasi dengan mudah. Kemudahan ini mencakup investasi pada aset berbasis digital seperti saham, reksa dana, obligasi, dan kripto, maupun aset riil seperti emas, tanah, dan properti (Silviani et al., 2024). Generasi milenial dan generasi Z merupakan kelompok yang paling terdampak oleh fenomena ini karena keterpaparannya terhadap teknologi sejak usia dini.

Data dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI, 2024) mencatat peningkatan jumlah investor pasar modal dari 12,17 juta di akhir 2023 menjadi 14,87 juta pada 2024. Peningkatan ini setara dengan pertumbuhan sebesar 22,22% dalam satu tahun, yang menunjukkan akselerasi partisipasi masyarakat

dalam pasar modal Indonesia. Di antara angka tersebut, investor berusia di bawah 30 tahun menunjukkan pertumbuhan yang signifikan, termasuk di Jawa Timur, yang menjadi provinsi dengan jumlah investor tertinggi ketiga di Pulau Jawa. Berdasarkan data KSEI (2024) dan OJK (2023), pertumbuhan investor saham individu di Jawa Timur mencapai kisaran 19–26% per Februari 2024, mencerminkan dinamika pasar yang masih aktif dan berkembang dibandingkan wilayah yang telah memasuki tahap *mature market*. Fenomena ini menegaskan bahwa generasi muda kini aktif dalam berinvestasi, meskipun tingkat literasi keuangan dan pemahaman terhadap risiko masih menjadi tantangan (IDN Research institute, 2024; Permana et al., 2025)

Perbedaan karakteristik ekonomi dan psikologis antar generasi menjadi faktor penting dalam perilaku investasi. Generasi milenial cenderung konservatif dan mempertimbangkan pendekatan tradisional, sedangkan generasi Z lebih terbuka terhadap investasi berbasis digital dan terpengaruh oleh informasi di media sosial (Hikmah, 2024). Data Indonesia Gen Millennial dan Gen Z Report (IDN Research Institute, 2024; 2025) menunjukkan adanya perbedaan tren minat dan aktivitas investasi aktual antar generasi, di mana generasi Z mengalami peningkatan partisipasi investasi, sementara generasi milenial menunjukkan kecenderungan penurunan meskipun pendapatan relatif stabil (Lidwina, 2021). Fenomena “*cross-condition*” pun muncul, di mana peningkatan pendapatan tidak selalu berbanding lurus dengan peningkatan aktivitas investasi, khususnya pada generasi milenial.

Fenomena ini mengindikasikan bahwa faktor pendapatan bukan satu-satunya determinan dalam keputusan investasi, melainkan terdapat faktor psikologis dan perilaku yang turut membentuk orientasi keuangan individu (Selasi et al., 2025). Dalam faktor tersebut, *locus of control* menjadi salah satu variabel yang relevan untuk dianalisis. *Locus of control* menggambarkan sejauh mana individu meyakini bahwa hasil yang diperoleh merupakan konsekuensi dari usaha pribadi (*internal*) atau dipengaruhi oleh faktor *eksternal* seperti keberuntungan dan kondisi pasar (Tyler et al., 2020) dan juga diperkuat oleh temuan (Botha & Dahmann, 2024). Individu dengan *internal locus of control* cenderung melakukan analisis investasi secara independen dan lebih percaya diri dalam mengambil risiko sebagaimana ditemukan oleh (Adiputra et al., 2023) dan (Dangol & Manandhar, 2020). Namun demikian, (Chujan et al., 2022) menjelaskan bahwa tingkat kepercayaan diri yang tinggi tersebut dalam beberapa kondisi dapat menyebabkan investor mengabaikan faktor eksternal yang tidak dapat dikendalikan, serta diperkuat oleh temuan (Isidore & Arun, 2023) yang menyatakan bahwa *internal locus of control* tidak selalu menjamin hasil investasi yang optimal. Sebaliknya, individu dengan *eksternal locus of control* lebih bergantung pada rekomendasi pihak lain dan kondisi eksternal dalam menentukan keputusan investasi sebagaimana dijelaskan oleh (Caliendo et al., 2022), serta didukung oleh (Sharma & Tarp, 2018) yang menemukan bahwa investor dengan kecenderungan *eksternal* lebih mudah terpengaruh oleh opini sosial.

Selain *locus of control*, *risk tolerance* juga berperan penting dalam keputusan investasi. Faktor ini mencerminkan sejauh mana individu mampu menerima risiko dalam berinvestasi. Individu dengan tingkat *risk tolerance* yang tinggi cenderung memilih aset berisiko tinggi seperti saham dan *cryptocurrency* sebagaimana dijelaskan oleh (Mubaraq et al., 2021). Sebaliknya, individu dengan tingkat toleransi risiko rendah lebih memilih instrumen konservatif seperti deposito atau obligasi karena mengutamakan stabilitas dan kepastian imbal hasil. (Kuzniak et al., 2015) menyatakan bahwa *risk tolerance* dipengaruhi oleh faktor demografis seperti usia dan tingkat pendidikan, di mana investor yang lebih muda cenderung memiliki toleransi risiko yang lebih tinggi. Temuan tersebut sejalan dengan penelitian (Nadhifah & Anwar, 2021) yang menunjukkan bahwa meskipun *risk tolerance* berperan dalam menentukan preferensi investasi, faktor lain seperti literasi keuangan dan pengalaman investasi turut memengaruhi keputusan akhir. Selain itu, (Putri et al., 2023) juga menegaskan bahwa eksposur terhadap teknologi dan media digital dapat meningkatkan keberanian generasi muda dalam mengambil risiko investasi.

Financial wellbeing juga memiliki peran signifikan dalam memengaruhi keputusan investasi. *Financial wellbeing* mencerminkan kondisi kesejahteraan keuangan individu yang mencakup pendapatan, tabungan, rasa aman finansial, dan akses terhadap layanan keuangan sebagaimana dijelaskan oleh (Yuliani et al., 2023). Individu dengan tingkat *financial wellbeing* yang tinggi umumnya lebih percaya

diri dalam mengambil risiko investasi. Sebaliknya, (Lusardi & Mitchell, 2014) menemukan bahwa individu dengan kondisi keuangan yang kurang stabil cenderung menghindari investasi berisiko tinggi karena keterbatasan dalam menanggung potensi kerugian, serta diperkuat oleh temuan (Xiao & Porto, 2017) yang menyatakan bahwa kondisi finansial yang lemah berkorelasi dengan rendahnya toleransi risiko. (Kim & Garman, 2004) juga menegaskan bahwa financial wellbeing yang rendah mendorong individu memilih instrumen investasi yang lebih aman, dan hal ini sejalan dengan hasil penelitian (Sari et al., 2021) yang menunjukkan kecenderungan penghindaran risiko pada individu dengan kesejahteraan finansial yang rendah.

Faktor terakhir yaitu *herding behavior* yang menjadi fenomena penting di era digital. *Herding behavior* merupakan kecenderungan individu untuk mengikuti keputusan investasi orang lain tanpa melakukan analisis independen terlebih dahulu (Kalimasada & Rohim, 2023). Perilaku ini muncul ketika investor lebih mengandalkan opini mayoritas atau tren pasar dibandingkan pertimbangan rasional berdasarkan analisis fundamental maupun tujuan keuangan pribadi. (Sibarani, 2024) menjelaskan bahwa paparan informasi yang masif melalui media sosial dapat mendorong terjadinya pengambilan keputusan secara kolektif yang kurang rasional. Temuan tersebut diperkuat oleh (Colline & Hermawan, 2025) yang menyatakan bahwa generasi milenial dan generasi Z lebih rentan terhadap pengaruh komunitas daring dan tren digital, sehingga keputusan investasi sering kali dipengaruhi oleh opini publik dan sentimen pasar jangka pendek. Kondisi ini menunjukkan bahwa *herding behavior* berpotensi memengaruhi kualitas keputusan investasi.

Berdasarkan uraian di atas, dapat dilihat bahwa keputusan investasi pada generasi milenial dan generasi Z tidak hanya dipengaruhi oleh faktor ekonomi seperti pendapatan, tetapi juga oleh faktor psikologis dan perilaku yang saling berinteraksi dalam membentuk orientasi keuangan individu. Perbedaan karakteristik generasi, tingkat toleransi risiko, persepsi kesejahteraan finansial, serta kecenderungan mengikuti opini mayoritas menunjukkan adanya dinamika kompleks dalam proses pengambilan keputusan investasi.

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh *locus of control* (internal dan eksternal), *risk tolerance*, *financial wellbeing*, dan *herding behavior* terhadap keputusan investasi, khususnya pada generasi milenial dan generasi Z di Jawa Timur. Studi ini diharapkan dapat memberikan pemahaman lebih dalam terkait perilaku keuangan generasi muda pada keputusan investasi.

Kajian Pustaka

Theory of Reasoned Action (TRA)

Theory of Reasoned Action (TRA) yang pertama kali dikemukakan oleh ajzen dan Fishbein pada tahun 1980, lalu dikembangkan menjadi *Theory of Planned Behavior (TPB)* oleh Ajzen pada tahun 1991 (Ajzen, 1991). TPB dikembangkan untuk menyempurnakan *Theory of Reasoned Action (TRA)* dalam meneliti perubahan perilaku individu. Teori ini menjelaskan bahwa perilaku seseorang dipengaruhi oleh niat mereka yang ditentukan oleh tiga faktor utama, yaitu sikap terhadap perilaku (*Attitude toward behavior*), norma subjektif (*subjective norm*), dan persepsi kontrol perilaku (*Perceived Behavior control*) (Ajzen, 2005)

Prospect Theory

Prospect Theory yang dikembangkan oleh (Kahneman & Tversky', 1979) yang menjelaskan bagaimana individu membuat keputusan dalam kondisi ketidakpastian. Teori ini menunjukkan bahwa individu cenderung lebih sensitif terhadap potensi kerugian dibandingkan dengan potensi keuntungan.

Subjective Well-Being Theory

Subjective Well-Being Theory (Ed Diener, 1984) menekankan bahwa kesejahteraan individu dipengaruhi oleh kepuasan hidup dan keseimbangan emosi positif serta negatif. Teori ini digunakan untuk menjelaskan bagaimana faktor kesejahteraan finansial memengaruhi keputusan investasi individu.

Herding Theory

Herding Theory menjelaskan bagaimana individu cenderung mengikuti keputusan atau tindakan mayoritas dalam suatu kelompok (Banerjee, 1992). Dalam konteks investasi, *herding behavior* mengacu pada kecenderungan investor untuk mengikuti tindakan investor lain tanpa melakukan analisis yang mendalam.

Pengaruh Locus of control terhadap Keputusan investasi

Locus of control merupakan konsep psikologis yang menggambarkan keyakinan individu dalam mengendalikan hasil dari tindakan yang dilakukan. Individu dengan *internal locus of control* meyakini bahwa hasil investasi merupakan konsekuensi dari usaha pribadi, sedangkan individu dengan *eksternal locus of control* lebih menyandarkan hasil pada faktor luar seperti keberuntungan dan kondisi pasar (Botha & Dahmann, 2024). Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa internal locus of control berkaitan dengan pengambilan keputusan investasi yang lebih rasional dan bertanggung jawab. (Cobb-Clark et al., 2016) menemukan bahwa individu dengan kontrol internal lebih aktif melakukan riset dan lebih tahan terhadap pengaruh eksternal. Temuan tersebut sejalan dengan (Perry & Morris, 2005) serta (Lusardi & Mitchell, 2014) yang menyatakan bahwa kontrol internal berhubungan dengan tingkat literasi keuangan yang lebih tinggi dan kemampuan menilai risiko secara lebih objektif. Sebaliknya, individu dengan *eksternal locus of control* cenderung lebih dipengaruhi oleh tren pasar dan rekomendasi pihak lain dalam menentukan keputusan investasi. (Coleman & DeLeire, 2003) menjelaskan bahwa individu dengan *eksternal locus of control* lebih reaktif terhadap volatilitas pasar karena merasa kurang memiliki kendali atas hasil investasi. Selain itu, (van et al., 2011) menunjukkan bahwa karakteristik ini berkaitan dengan tingkat literasi keuangan yang lebih rendah, sehingga individu lebih bergantung pada informasi eksternal tanpa analisis mendalam. Perbedaan karakteristik tersebut menunjukkan bahwa *locus of control* menjadi determinan penting dalam membentuk kualitas keputusan investasi.

H1: *Internal locus of control* berpengaruh terhadap keputusan investasi generasi milenial dan generasi Z.

H2: *External locus of control* berpengaruh terhadap keputusan investasi generasi milenial dan generasi Z.

Pengaruh Risk tolerance terhadap Keputusan investasi

Risk tolerance mencerminkan kemampuan dan kesiapan individu dalam menerima risiko ketika melakukan investasi. Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa *risk tolerance* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Dohmen et al. (2011) menemukan bahwa individu dengan tingkat toleransi risiko tinggi cenderung lebih aktif dalam investasi spekulatif dan lebih berani mengambil risiko untuk memperoleh potensi imbal hasil yang lebih besar. Temuan tersebut sejalan dengan Grable (2000) yang menyatakan bahwa individu dengan *risk tolerance* tinggi lebih memilih investasi saham dan aset berisiko lainnya.

Sebaliknya, individu dengan tingkat *risk tolerance* rendah cenderung menerapkan strategi investasi yang lebih konservatif dengan mengutamakan keamanan modal, seperti obligasi atau deposito. (Baker & Ricciardi, 2014) menjelaskan bahwa faktor psikologis turut memengaruhi tingkat toleransi risiko investor, yang pada akhirnya membentuk preferensi dan perilaku dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, (Kuzniak et al., 2015) menegaskan bahwa faktor demografis dan karakteristik individu juga berperan dalam menentukan tingkat *risk tolerance*, sehingga variabel ini menjadi determinan penting dalam menjelaskan variasi keputusan investasi.

H3: *Risk tolerance* berpengaruh terhadap keputusan investasi generasi milenial dan generasi Z.

Pengaruh Financial wellbeing terhadap Keputusan investasi

Financial wellbeing merupakan kondisi keuangan yang mencerminkan rasa aman, kemampuan mengelola kebutuhan sehari-hari, serta kesiapan dalam perencanaan jangka panjang (Brüggen et al., 2017). Individu dengan tingkat kesejahteraan finansial yang tinggi cenderung memiliki kontrol yang lebih baik terhadap keuangan mereka, sehingga lebih percaya diri dalam mengambil keputusan investasi dan lebih terbuka terhadap berbagai instrumen investasi (Xiao & Porto, 2017). Stabilitas finansial memungkinkan individu menghadapi fluktuasi pasar dengan lebih tenang dan mengambil keputusan secara rasional berdasarkan tujuan jangka panjang.

Sebaliknya, individu dengan *financial wellbeing* rendah cenderung mengalami kecemasan finansial yang lebih tinggi, yang berdampak pada keputusan investasi yang lebih konservatif atau bahkan menghindari investasi sama sekali. (Netemeyer et al., 2018) menunjukkan bahwa tekanan finansial dapat memengaruhi kualitas pengambilan keputusan keuangan, sedangkan (Shim et al., 2009) menemukan bahwa kondisi finansial yang tidak stabil menghambat partisipasi investasi karena individu lebih berfokus pada pemenuhan kebutuhan jangka pendek. Dengan demikian, *financial wellbeing* menjadi faktor penting dalam menentukan keberanian dan kualitas keputusan investasi individu.

H4: *Financial wellbeing* berpengaruh terhadap keputusan investasi generasi milenial dan generasi Z.

Pengaruh Herding behavior terhadap Keputusan investasi

Herding behavior merupakan kecenderungan investor mengikuti keputusan mayoritas tanpa melakukan analisis mandiri. Perilaku ini umumnya muncul dalam kondisi pasar yang tidak stabil atau ketika terjadi ketidakpastian informasi. (Chiang & Zheng, 2010) menemukan bahwa investor yang terpengaruh *herding* cenderung membeli aset saat harga naik dan menjualnya saat harga turun, sehingga memperburuk volatilitas pasar dan berpotensi menciptakan gelembung harga. Shiller (2000) menjelaskan bahwa fenomena ini dipicu oleh faktor psikologis dan ketidakpastian, yang mendorong investor bertindak berdasarkan tren dibandingkan analisis fundamental.

Penelitian lain menunjukkan bahwa *herding behavior* sering terjadi pada pasar yang kurang efisien. (Bikhchandani & Sharma, 2001) serta (Banerjee, 1992) menyatakan bahwa keputusan yang didasarkan pada mengikuti arus mayoritas dapat menyebabkan distorsi harga karena tidak bertumpu pada informasi yang valid. Namun demikian, (Hirshleifer & Hong Teoh, 2003) berpendapat bahwa *herding* tidak selalu berdampak negatif, karena mengikuti tren yang berbasis informasi akurat dapat menghasilkan keuntungan. Dalam konteks generasi muda yang aktif di media sosial, kecenderungan *herding* menjadi semakin relevan karena keputusan investasi lebih mudah dipengaruhi oleh opini dan sentimen kolektif (Kalimasada & Rohim, 2023).

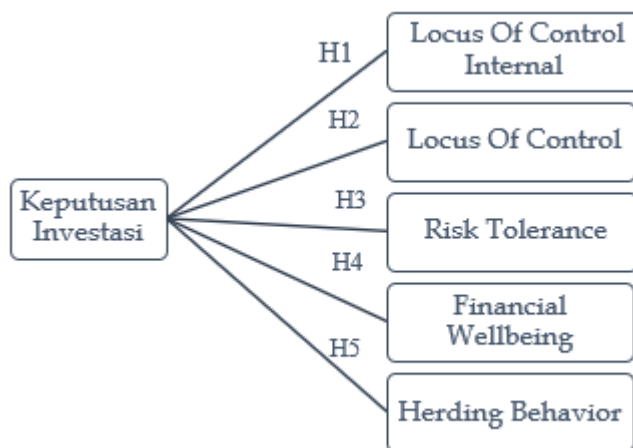
H5: *Herding behavior* berpengaruh terhadap keputusan investasi generasi milenial dan generasi Z.

Berdasarkan kajian literatur yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa kelima variabel bebas (*locus of control internal*, *locus of control eksternal*, *risk tolerance*, *financial wellbeing* dan *herding behavior*) memiliki peran penting dalam memengaruhi keputusan investasi individu, khususnya generasi millennial dan generasi Z di Jawa Timur.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif untuk menganalisis pengaruh *locus of control* (internal dan eksternal), *risk tolerance*, *financial wellbeing*, dan *herding behavior* terhadap keputusan investasi pada generasi milenial dan generasi Z di Jawa Timur. Data yang digunakan merupakan data primer yang diperoleh melalui penyebaran kuesioner kepada responden yang memenuhi kriteria, yaitu individu yang lahir antara tahun 1981–1996 (generasi milenial) dan 1997–2012 (generasi Z), berdomisili di Jawa Timur, serta telah aktif melakukan investasi pada berbagai instrumen keuangan. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling untuk memastikan relevansi pengalaman investasi responden terhadap variabel penelitian. Jumlah sampel ditentukan berdasarkan pedoman (Hair et al., 2019) dalam Structural Equation Modeling (SEM), yaitu minimal lima kali jumlah indikator; dengan total 35 indikator, diperoleh 175 responden sebagai ukuran sampel. Instrumen penelitian menggunakan skala Likert lima poin, dan analisis data dilakukan menggunakan *Partial Least Squares–Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) untuk menguji model pengukuran dan model struktural secara simultan.

Gambar 1 menunjukkan kerangka konseptual dalam penelitian ini



Sumber :Author (2026)

Gambar 1. Kerangka Konseptual

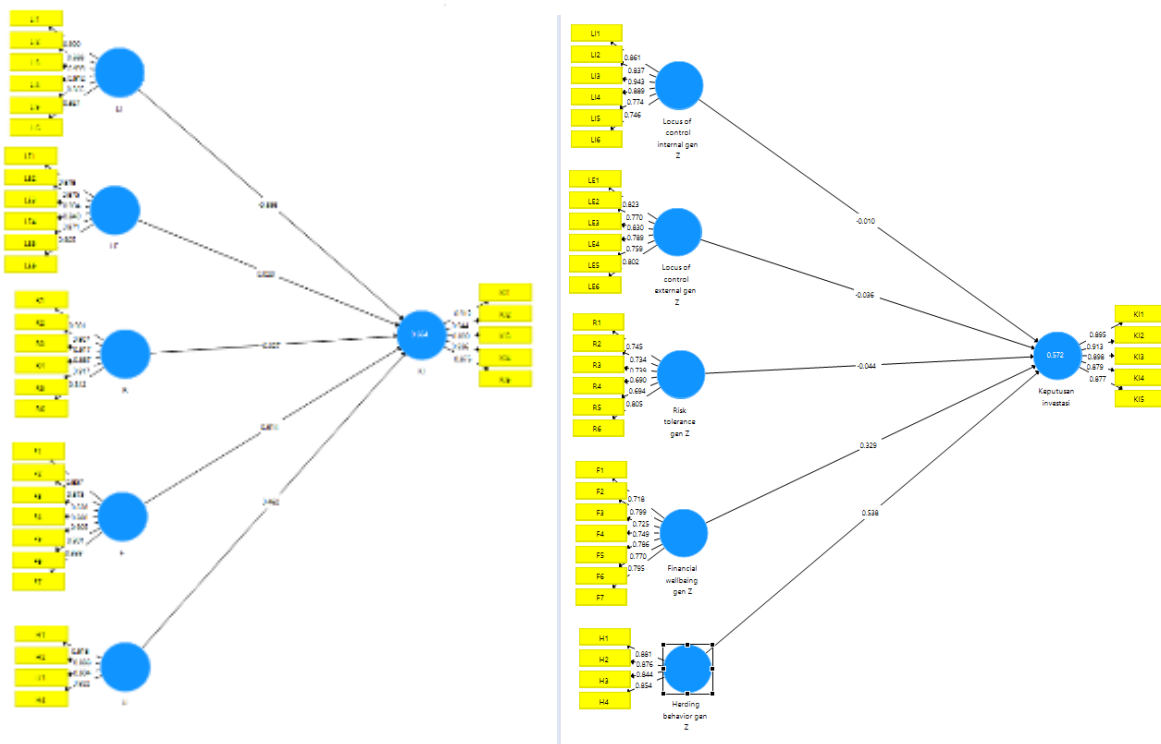
Hasil dan Pembahasan

Hasil Deskripsi Responden

Berdasarkan hasil pengumpulan data, total responden dalam penelitian ini berjumlah 350 orang yang terdiri dari 175 generasi milenial dan 175 generasi Z di Jawa Timur. Pada kelompok generasi milenial, responden laki-laki berjumlah 86 orang dan perempuan 89 orang, sedangkan pada generasi Z terdiri dari 42 laki-laki dan 133 perempuan. Data ini menunjukkan bahwa partisipasi responden perempuan lebih dominan pada kedua generasi, khususnya generasi Z. Berdasarkan domisili, responden generasi milenial didominasi oleh wilayah Surabaya dan Malang (masing-masing 24,0%), diikuti Sidoarjo (18,9%), Gresik (16,6%), dan Madura (12,6%). Sementara itu, generasi Z paling banyak berasal dari Surabaya (33,1%), Madura (24,6%), dan Sidoarjo (16,6%). Distribusi ini menunjukkan bahwa mayoritas responden berasal dari wilayah perkotaan dengan akses digital dan literasi investasi yang relatif lebih baik.

Hasil Outer Model

Gambar 2 menampilkan model struktural dari hasil analisis SEM-PLS yang memperlihatkan hubungan serta kekuatan pengaruh antara variabel independen dan dependen, *Locus of control internal* menunjukkan pengaruh *negatif* signifikan terhadap keputusan investasi pada generasi millennial, sedangkan *locus of control internal* pada generasi Z menunjukkan pengaruh yang signifikan, *locus of control eksternal* dan *risk tolerance* tidak menunjukkan pengaruh signifikan pada generasi millennial dan generasi Z, *financial wellbeing* dan *herding behavior* menunjukkan pengaruh yang *positif* signifikan pada generasi millennial dan generasi Z. Temuan ini menegaskan bahwa aspek psikologis khususnya *financial wellbeing* dan *herding behavior*, memiliki pengaruh *positif* dan *signifikan* terhadap keputusan investasi pada generasi milenial dan generasi Z. Sementara itu, *internal locus of control* menunjukkan pengaruh *negatif* signifikan pada generasi milenial, namun menunjukkan pengaruh signifikan pada generasi Z, sedangkan *eksternal locus of control* dan *risk tolerance* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi pada kedua generasi.



Sumber: Output SEM-PLS

Gambar 1. Hasil uji SEM-PLS

Tabel 3 menunjukkan hasil uji signifikansi menggunakan metode bootstrapping dan path coefficients pada generasi millennial, ditemukan bahwa hubungan antara locus of control internal dan keputusan investasi menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan, dengan t-statistic 3,054 dan p-value 0,002. Ini mengindikasikan bahwa locus of control internal berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, meskipun pengaruhnya negatif. Sebaliknya, hubungan antara locus of control eksternal dan keputusan investasi tidak signifikan, dengan t-statistic 0,294 dan p-value 0,769, yang berarti locus of control eksternal tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi dalam generasi millennial. Demikian juga, hubungan antara risk tolerance dan keputusan investasi juga tidak signifikan, dengan t-statistic 0,253 dan p-value 0,800, yang menunjukkan bahwa risk tolerance tidak mempengaruhi keputusan investasi secara signifikan.

Hasil Inner Model

Tabel 3. Hasil Inner Model Generasi Millenial

Variabel (Generasi Millenial)	<i>Original sample</i>	<i>Sample mean</i>	<i>Std deviasi</i>	<i>T statistics</i>	<i>P values</i>
<i>Locus of control internal</i> -> Keputusan investasi	-0,396	-0,386	0,130	3,054	0.002
<i>Locus of control eksternal</i> -> Keputusan investasi	0,020	0,024	0,069	0,294	0,769
<i>Risk tolerance</i> -> Keputusan investasi	-0,027	-0,030	0,108	0,0253	0.800
<i>Financial wellbeing</i> -> Keputusan investasi	0,164	0,604	0,166	2,688	0,000
<i>Herding behavior</i> -> Keputusan investasi	0,462	0,470	0,103	3,054	0,002

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Namun, hubungan antara *financial wellbeing* dan keputusan investasi menunjukkan pengaruh positif yang signifikan, dengan t-statistic 2,688 dan p-value 0,000, yang menunjukkan bahwa *financial wellbeing* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap keputusan investasi. Terakhir, hubungan antara *herding behavior* dan keputusan investasi juga menunjukkan pengaruh positif yang signifikan, dengan t-statistic 3,054 dan p-value 0,002, yang mengindikasikan bahwa *herding behavior* mempengaruhi keputusan investasi secara signifikan.

Hasil uji signifikansi menggunakan metode *bootstrapping* dan *path coefficients* pada Generasi Z, hubungan antara *locus of control internal* dan keputusan investasi tidak signifikan, dengan t-statistic 0,138 dan p-value 0,890, yang menunjukkan bahwa *locus of control internal* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Begitu juga dengan hubungan antara *locus of control eksternal* dan keputusan investasi, yang tidak signifikan, dengan t-statistic 0,732 dan p-value 0,465, menandakan bahwa *locus of control eksternal* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Hubungan antara *risk tolerance* dan keputusan investasi juga tidak signifikan, dengan t-statistic 0,466 dan p-value 0,641, yang menunjukkan bahwa *risk tolerance* tidak mempengaruhi keputusan investasi secara signifikan.

Tabel 4 menunjukkan hasil uji signifikansi menggunakan metode *bootstrapping* dan *path coefficients* pada Generasi Z, hubungan antara *locus of control internal* dan keputusan investasi tidak signifikan, dengan t-statistic 0,138 dan p-value 0,890, yang menunjukkan bahwa *locus of control internal* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Begitu juga dengan hubungan antara *locus of control eksternal* dan keputusan investasi, yang tidak signifikan, dengan t-statistic 0,732 dan p-value 0,465, menandakan bahwa *locus of control eksternal* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Hubungan antara *risk tolerance* dan keputusan investasi juga tidak signifikan, dengan t-statistic 0,466 dan p-value 0,641, yang menunjukkan bahwa *risk tolerance* tidak mempengaruhi keputusan investasi secara signifikan.

Tabel 4. Hasil Inner Model Generasi Z

Variabel (Generasi Z)	Original sample	Sample mean	Std deviasi	T statistics	P values
<i>Locus of control internal</i> -> Keputusan investasi	-0,010	-,0,000	0,072	0,138	0,890
<i>Locus of control eksternal</i> -> Keputusan investasi	-0,036	-0,031	0,049	0,732	0,465
<i>Risk tolerance</i> -> Keputusan investasi	-0,044	-0,042	0,095	0,466	0,641
<i>Financial wellbeing</i> -> Keputusan investasi	0,329	0,333	0,081	4,036	0,000
<i>Herding behavior</i> -> Keputusan investasi	0,538	0,531	0,084	6,407	0,000

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Sebaliknya, hubungan antara *financial wellbeing* dan keputusan investasi menunjukkan pengaruh positif yang signifikan, dengan t-statistic 4,036 dan p-value 0,000, yang berarti bahwa *financial wellbeing* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi dalam generasi Z. Selain itu, hubungan antara *herding behavior* dan keputusan investasi juga menunjukkan pengaruh positif yang sangat signifikan, dengan t-statistic 6,407 dan p-value 0,000, mengindikasikan bahwa *herding behavior* memiliki pengaruh yang kuat terhadap keputusan investasi.

Pembahasan

Pengaruh locus of control terhadap Keputusan Investasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *locus of control internal* berpengaruh *negatif* signifikan terhadap keputusan investasi pada generasi milenial, namun tidak signifikan pada generasi Z. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi keyakinan individu milenial terhadap kemampuan mengendalikan kondisi keuangan secara mandiri, justru semakin rendah kecenderungan mereka dalam mengambil keputusan investasi. Kondisi ini dapat dijelaskan bahwa individu dengan kontrol internal yang tinggi merasa cukup percaya diri dalam mengelola keuangan tanpa perlu terlibat dalam instrumen investasi formal. Kepercayaan diri yang kuat terhadap kemampuan pribadi dapat mengurangi dorongan untuk mencari alternatif pengelolaan dana melalui investasi.

Perspektif *Theory of Planned Behavior*, *locus of control internal* berkaitan dengan *perceived behavioral control*. Namun, persepsi kendali yang tinggi tidak selalu berujung pada intensi maupun perilaku aktual apabila tidak disertai dorongan untuk bertindak. Temuan ini juga sejalan dengan penelitian oleh (Salamanca et al., 2020) yang menunjukkan bahwa *locus of control* tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Sementara itu, *locus of control eksternal* tidak menunjukkan pengaruh signifikan baik pada generasi milenial maupun generasi Z. Temuan ini juga didukung oleh penelitian (Ariani et al., 2015) yang menunjukkan bahwa faktor psikologis seperti *locus of control* tidak selalu secara langsung memengaruhi keputusan investasi. Pengaruhnya sering kali menjadi tidak signifikan ketika individu lebih dipengaruhi oleh faktor lain seperti literasi keuangan, pengalaman investasi, dan akses terhadap informasi keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa persepsi mengenai dominasi faktor luar dalam menentukan hasil investasi belum menjadi determinan utama dalam pembentukan keputusan investasi pada kedua generasi tersebut.

Pengaruh Risk tolerance terhadap Keputusan Investasi

Risk tolerance tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi pada generasi milenial maupun generasi Z. Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat toleransi terhadap risiko belum menjadi faktor utama yang mendorong individu untuk mengambil keputusan investasi. Meskipun individu memiliki kesiapan psikologis untuk menghadapi risiko, hal tersebut belum tentu diwujudkan dalam tindakan investasi nyata.

Secara psikologis, *prospect Theory* menjelaskan bahwa, individu cenderung lebih sensitif terhadap potensi kerugian dibandingkan potensi keuntungan. Dengan demikian, meskipun memiliki toleransi risiko tertentu, individu tetap dapat menahan diri untuk berinvestasi apabila persepsi terhadap potensi kerugian lebih dominan. Temuan ini didukung oleh (Jusuf et al., 2023) serta (Jumiyani et al., 2024) yang menunjukkan bahwa keputusan investasi sering kali dipengaruhi oleh faktor lain seperti literasi keuangan, pengalaman investasi, dan pengaruh sosial. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian (Nguyen et al., 2024) yang menemukan bahwa toleransi risiko tidak selalu menjadi prediktor utama dalam keputusan investasi, khususnya pada kelompok investor muda. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa meskipun individu memiliki tingkat toleransi risiko tertentu, keputusan investasi lebih sering dipengaruhi oleh faktor lain seperti literasi keuangan, pengalaman investasi, serta pengaruh lingkungan sosial. Dengan demikian, *risk tolerance* dalam penelitian ini belum menjadi prediktor yang konsisten terhadap keputusan investasi pada kedua generasi investasi.

Pengaruh Financial wellbeing terhadap Keputusan Investasi

Financial wellbeing menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada generasi milenial dan generasi Z. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin baik kondisi finansial individu, semakin besar kecenderungan mereka untuk terlibat dalam aktivitas investasi. Individu yang merasa stabil secara finansial memiliki rasa aman dan kesiapan dalam menghadapi risiko, sehingga lebih percaya diri dalam mengalokasikan dana untuk investasi jangka panjang.

Secara konseptual, teori kesejahteraan subjektif menjelaskan bahwa individu yang merasa aman dan stabil secara finansial memiliki kecenderungan untuk mengambil keputusan jangka panjang secara lebih rasional dan terencana. Rasa aman tersebut meningkatkan kepercayaan diri dalam menghadapi fluktuasi pasar serta mengurangi kecemasan terhadap risiko kerugian. Kondisi ini membuat investasi dipandang sebagai strategi pengembangan aset, bukan sebagai ancaman terhadap stabilitas keuangan. Temuan ini konsisten dengan penelitian (Yuliani et al., 2023) yang menyatakan bahwa individu dengan tingkat kesejahteraan finansial yang lebih tinggi memiliki partisipasi investasi yang lebih aktif. Temuan ini juga didukung oleh penelitian (Brüggen et al., 2017) yang menjelaskan bahwa individu dengan tingkat *financial wellbeing* yang lebih baik cenderung memiliki kemampuan yang lebih tinggi dalam melakukan perencanaan keuangan jangka panjang, termasuk dalam aktivitas investasi. Kondisi finansial yang stabil memberikan rasa aman dan meningkatkan kepercayaan diri individu dalam mengalokasikan dana pada instrumen investasi. Dengan demikian, *financial wellbeing* menjadi faktor yang paling konsisten dalam mendorong keputusan investasi pada kedua generasi dalam penelitian ini.

Pengaruh Herding behavior terhadap Keputusan Investasi

Herding behavior menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi pada generasi milenial dan generasi Z, dengan pengaruh yang lebih kuat pada generasi Z. Temuan ini menunjukkan bahwa kecenderungan mengikuti keputusan mayoritas atau lingkungan sosial berperan penting dalam pembentukan keputusan investasi, khususnya pada generasi yang aktif dalam ekosistem digital.

Dalam literatur *Herding Theory*, individu cenderung mengikuti tindakan kelompok ketika menghadapi ketidakpastian informasi. Generasi Z yang memiliki intensitas interaksi tinggi di media sosial lebih mudah terpapar opini kolektif, sehingga keputusan investasi sering kali dipengaruhi oleh tren dan sentimen pasar. Temuan ini sejalan dengan (Sugianto et al., 2024) yang menunjukkan bahwa media sosial memperkuat kecenderungan *herding* pada generasi muda. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian (Bikhchandani & Sharma, 2001) yang menjelaskan bahwa perilaku *herding* sering muncul ketika investor menghadapi ketidakpastian informasi di pasar keuangan. Dalam kondisi tersebut, individu cenderung mengikuti keputusan mayoritas sebagai strategi untuk mengurangi risiko

kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi. Meskipun herding dapat meningkatkan partisipasi investasi, perilaku ini juga berpotensi menimbulkan keputusan yang kurang rasional apabila tidak disertai analisis yang memadai.

Kesimpulan, Keterbatasan Penelitian, Implikasi dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini menunjukkan bahwa *financial wellbeing* dan *herding behavior* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi generasi milenial dan generasi Z di Jawa Timur, sedangkan *locus of control internal* berpengaruh negatif signifikan pada generasi milenial namun tidak signifikan pada generasi Z, serta *locus of control eksternal* dan *risk tolerance* tidak terbukti memengaruhi keputusan investasi pada kedua generasi. Temuan ini mengindikasikan bahwa keputusan investasi generasi muda lebih dipengaruhi oleh kondisi kesejahteraan finansial dan dinamika sosial dibandingkan karakteristik psikologis individual. Penelitian ini memiliki keterbatasan pada penggunaan data berbasis persepsi responden yang berpotensi mengandung bias subjektif serta cakupan wilayah yang terbatas pada Jawa Timur sehingga membatasi generalisasi hasil. Secara teoretis, hasil penelitian ini memperluas pemahaman atas *Theory of Planned Behavior* dengan menegaskan bahwa persepsi kendali tidak selalu terwujud dalam perilaku investasi tanpa dukungan kondisi finansial yang memadai, sekaligus memperkuat relevansi *herding Theory* dalam menjelaskan perilaku investasi generasi yang sangat terpapar arus informasi digital. Secara praktis, temuan ini menegaskan pentingnya penguatan kesejahteraan finansial dan literasi digital sebagai strategi peningkatan kualitas keputusan investasi generasi muda. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan geografis, menambahkan variabel seperti literasi keuangan, pengalaman investasi, atau *overconfidence*, serta menggunakan pendekatan metodologis yang lebih beragam guna meningkatkan daya jelaskan model dan generalisasi temuan.

Pernyataan Konflik Kepentingan

Penulis menyatakan bahwa tidak terdapat konflik kepentingan dalam penelitian ini. Seluruh proses penelitian dan penulisan artikel ini dilakukan secara independen, tanpa adanya kepentingan pribadi, komersial, atau institusional yang dapat memengaruhi hasil atau interpretasi dari penelitian ini.

Daftar Pustaka

- Adiputra, I. G., Ruslim, H., & Sumadinata, R. (2023). Determine Of Demographic Factor, Financial Literacy, And Internal Locus Of Control On The Investment Decision Of Individual Investor. *Jaim: Jurnal Akuntansi Manado*, 4(2), 356–366. <https://doi.org/10.53682/jaim.vi.6336>
- Ajzen, I. (1991). The theory of planned behavior. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 50(2), 179–211. [https://doi.org/10.1016/0749-5978\(91\)90020-T](https://doi.org/10.1016/0749-5978(91)90020-T)
- Ajzen, I. (2005). *The Theory of Planned Behavior*.
- Baker, K., & Ricciardi, V. (2014). *How Biases Affect Investor Behaviour*. www.europeanfinancialreview.com
- Banerjee, A. V. (1992). A Simple Model of Herd Behavior. In *Source: The Quarterly Journal of Economics* (Vol. 107, Number 3). <http://www.jstor.org>URL:<http://www.jstor.org/stable/2118364>Accessed:27/05/200802:04<http://www.jstor.org/page/info/about/policies/>

- Bikhchandani, S., & Sharma, S. (2001). *Herd Behavior in Financial Markets*.
- Botha, F., & Dahmann, S. C. (2024). Locus of control, self-control, and health outcomes ☆. *SSM - Population Health*, 25, 101566. <https://doi.org/10.26193/YP7MNU>
- Brüggen, E. C., Hogreve, J., Holmlund, M., Kabadayi, S., & Löfgren, M. (2017). Financial well-being: A conceptualization and research agenda. *Journal of Business Research*, 79, 228–237. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2017.03.013>
- Caliendo, M., Cobb-Clark, D. A., Obst, C., Seitz, H., & Uhlendorff, A. (2022). Locus of Control and Investment in Training. *Journal of Human Resources*, 57(4), 1311–1349. <https://doi.org/10.3368/jhr.57.4.0318-9377R2>
- Chiang, T. C., & Zheng, D. (2010). An empirical analysis of herd behavior in global stock markets. *Journal of Banking and Finance*, 34(8), 1911–1921. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.12.014>
- Chujan, W., Le, N., Ngoc, B., & Faizi, A. S. (2022). Locus of Control on Financial Behavior and Financial Risk Attitude. In *ANNALS OF ECONOMICS AND FINANCE* (Vol. 23, Number 2). https://down.aefweb.net/AefArticles/aef230205ChujanNgocFaizi.pdf?utm_source=chatgpt.com
- Cobb-Clark, D. A., Kassenboehmer, S. C., & Sinning, M. G. (2016). Locus of control and savings. *Journal of Banking and Finance*, 73, 113–130. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.06.013>
- Coleman, M., & DeLeire, T. (2003). An Economic Model of Locus of Control and the Human Capital Investment Decision. *Journal of Human Resources*, XXXVIII(3), 701–721. <https://doi.org/10.3368/jhr.XXXVIII.3.701>
- Colline, F., & Hermawan, B. (2025). Herding Behavior in Young Investors: A Bibliometric Analysis. *WSEAS Transactions on Business and Economics*, 22, 1061–1070. <https://doi.org/10.37394/23207.2025.22.87>
- Dangol, J., & Manandhar, R. (2020). Impact of Heuristics on Investment Decisions: The Moderating Role of Locus of Control. *Journal of Business and Social Sciences Research*, 5(1), 1–14. <https://doi.org/10.3126/jbssr.v5i1.30195>
- Ed Diener. (1984). *Subjective Well-Being Theory*. 95, No.3, 542–572, 542–563.
- Hair, J. F., Risher, J. J., Sarstedt, M., & Ringle, C. M. (2019). When to use and how to report the results of PLS-SEM. In *European Business Review* (Vol. 31, Number 1, pp. 2–24). Emerald Group Publishing Ltd. <https://doi.org/10.1108/EBR-11-2018-0203>
- Hikmah, rifatul. (2024). *Jurnal Riset Akuntansi dan Manajemen Analisis Minat Berinvestasi Bagi Milenial dan Generasi Z*. 13(2), 232–244.
- Hirshleifer, D., & Hong Teoh, S. (2003). *Herd Behaviour and Cascading in Capital Markets: a Review and Synthesis*. *European Financial Management*, 9(1), 25–66.
- IDN Research institute. (2024). *Indonesia Millennial Report 2024*.
- Isidore, R., & Arun, C. J. (2023). The Moderating Effect of Financial Literacy on the Relationship Between Decision-Making Tools and Equity Returns in the Indian Secondary Equity Market.

- Revista Finanzas y Politica Economica*, 15(1), 185–211.
<https://doi.org/10.14718/revfinanzpolitecon.v15.n1.2023.8>
- Jumiyani j, Edi Wibowo, & Ririn Indriastuti. (2024). Pengaruh Pengalaman Investasi, Risk Tolerance, dan Influencer Sosial Media terhadap Keputusan Investasi dengan Literasi Keuangan sebagai Variabel Moderasi. *Digital Bisnis: Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen Dan E-Commerce*, 3(3), 451–470. <https://doi.org/10.30640/digital.v3i3.3243>
- Jusuf, R. D., Agus, M., Monoarfa, S., & Dungga, M. F. (2023). Pengaruh Literasi Keuangan, Experienced Regret, Dan Risk Tolerance Terhadap Keputusan Investasi Masyarakat Di Kota Gorontalo. *JAMBURA*, 6(2).
- Kahneman, D., & Tversky', A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263–291.
- Kalimasada, & Rohim, Y. N. (2023). The Influence of Herding Behavior and Overconfidence Bias on Investment Decisions of Millennial Generation Cryptocurrency Investors in Malang City. *East Asian Journal of Multidisciplinary Research*, 2(9), 3631–3644. <https://doi.org/10.55927/eajmr.v2i9.6037>
- Kim, J., & Garman, E. T. (2004). Financial Stress, Pay Satisfaction and Workplace Performance. *Compensation and Benefits Review*, 36(1), 69–76. <https://doi.org/10.1177/0886368703261215>
- Kuzniak, S., Rabbani, A., Heo, W., Ruiz-Menjivar, J., & Grable, J. (2015). The Grable and Lytton risk-tolerance scale. *Financial Services Review*, 24(2), 177–192. <https://doi.org/10.61190/fsr.v24i2.3240>
- Lidwina, A. (2021). *Gaji Generasi Z dan Milenial Banyak Dibelanjakan di E-Commerce*. <https://databoks.katadata.co.id/teknologi-telekomunikasi/statistik/bf9d8cc8981da53/gaji-generasi-z-dan-milenial-banyak-dibelanjakan-di-e-commerce>
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2014). The economic importance of financial literacy: Theory and evidence. *Journal of Economic Literature*, 52(1), 5–44. <https://doi.org/10.1257/jel.52.1.5>
- Mubaraq, M. R., Anshori, M., & Trihatmoko, H. (2021). The influence of financial knowledge and risk tolerance on investment decision making. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 10(2), 140. <https://doi.org/10.26418/jebik.v10i2.47089>
- Nadhifah, R., & Anwar, M. (2021). *Pengaruh Literasi Keuangan Dan Toleransi Risiko Terhadap Keputusan Investasi (Studi Pada Warga Desa Sekapuk Kabupaten Gresik)* (Vol. 14, Number 2). <http://journal.stekom.ac.id/index.php/E-Bisnispage1>
- Netemeyer, R. G., Warmath, D., Fernandes, D., & Lynch, J. G. (2018). How Am I Doing? Perceived Financial Well-Being, Its Potential Antecedents, and Its Relation to Overall Well-Being. *Journal of Consumer Research*, 45(1), 68–89. <https://doi.org/10.1093/jcr/ucx109>
- Permana, N., Yulianti, G., & Austin, D. (2025). Menabung Dan Berinvestasi: Memahami Dasar-Dasar Literasi Keuangan Untuk Gen Z. *Cakrawala: Jurnal Pengabdian Masyarakat Global*, 4(1), 93–101. <https://doi.org/10.30640/cakrawala.v4i1.3801>

- Vika Faizatul Hidayah, Ina Uswatun Nihaya. Pengaruh *Financial Literacy, Future Orientation, Financial Attitude*, dan *Financial Awareness* Terhadap Perencanaan Pensiun Generasi *Sandwich* Di Jawa Timur
- Perry, V. G., & Morris, M. D. (2005). Who Is in Control? The Role of Self-Perception, Knowledge, and Income in Explaining Consumer Financial Behavior. *The Journal of Consumer Affairs*, 39(2).
- Putri, G. D., Purwidiyanti, W., Innayah, M. N., & Alfalisyanto. (2023). Investment Decisions: Are Financial Knowledge, Risk Tolerance and Experience Important? *South Asian Journal of Social Studies and Economics*, 20(4), 250–260. <https://doi.org/10.9734/sajsse/2023/v20i4756>
- Rabani, M. A., Gilbran Akmal Fasha, M., Kanzi, R., & Dwi Wijayanti, K. (2022). Studi Kasus Perubahan Perilaku Investasi Pada Generasi Milenial Dengan Adopsi Fintech di Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional Manajemen*, 1(2), 260–265. <http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/PSM/index>
- Salamanca, N., de Grip, A., Fouarge, D., & Montizaan, R. (2020). Locus of control and investment in risky assets. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 177, 548–568. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2020.06.032>
- Sari, S. H. P., Muhdir, I., Soegandar, D., & Ghafur Wibowo, M. (2021). Pengaruh Faktor-Faktor Psikologi Terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah Di Yogyakarta. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 7(03), 1581–1593. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v7i3.3149>
- Selasi, D., Niswatun, L., & Umah, N. '. (2025). Pengaruh Minat Berinvestasi pada Generasi Anak Muda di Pasar Modal Syariah. *Jurnal Manuhara*, 3(1), 117–124. <https://doi.org/10.61132/manuhara.v3i1.1491>
- Sharma, S., & Tarp, F. (2018). *Does managerial personality matter? Evidence from firms in Vietnam* (Vol. 2018). UNU-WIDER. <https://doi.org/10.35188/UNU-WIDER/2018/459-9>
- Shim, S., Xiao, J. J., Barber, B. L., & Lyons, A. C. (2009). Pathways to life success: A conceptual model of financial well-being for young adults. *Journal of Applied Developmental Psychology*, 30(6), 708–723. <https://doi.org/10.1016/j.appdev.2009.02.003>
- Sibarani, B. B. (2024). Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia Herding behavior in financial market: Systematic literature review. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 15(1), 33–45. <https://doi.org/10.21109/JRMSI.015.1.04>
- Silviani, S. P., Nengsih, T. A., & Lubis, P. A. (2024). Pengaruh kemajuan teknologi dan pengetahuan investasi terhadap keputusan investasi Gen Z di pasar modal syariah. (*Studi pada Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sulthan Thaha Saifuddin Jambi*). Vol. 9 No. 2 (2024). <https://doi.org/https://doi.org/10.30651/jms.v9i2.22756>
- Sugianto, D. F., Wijaya, L. I., & Sutejo, B. S. (2024). Herding dan Overconfidence dalam Investasi Gen Z: Dampak dan Moderasi Literasi Keuangan. *Journal of Accounting and Finance Management*, 5. <https://doi.org/https://doi.org/10.38035/jafm.v5i5>
- Tyler, N., Heffernan, R., & Fortune, C. A. (2020). Reorienting Locus of Control in Individuals Who Have Offended Through Strengths-Based Interventions: Personal Agency and the Good Lives Model. In *Frontiers in Psychology* (Vol. 11). Frontiers Media S.A. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2020.553240>
- van, R. M., Lusardi, A., & Alessie, R. (2011). Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, 101(2), 449–472. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.03.006>

- Xiao, J. J., & Porto, N. (2017). Financial education and financial satisfaction: Financial literacy, behavior, and capability as mediators. *International Journal of Bank Marketing*, 35(5), 805–817. <https://doi.org/10.1108/IJBM-01-2016-0009>
- Yuliani, I., Setyowati, S. W., & Irianto, M. F. (2023). Determinan keputusan investasi dengan moderasi financial attitude pada IAI Muda Jawa Timur. *MBR (Management and Business Review)*, 7(1), 46–66. <https://doi.org/10.21067/mbr.v7i1.8212>