JEMSI: Jurnal Ekonomi Manajemen Sistem Informasi
E-ISSN: 2686-5238
P-ISSN: 2686-4916
https://dinastirev.org/JEMSI dinasti.info@gmail.com +62 811 7404 455
DOI: https://doi.org/10.38035/jemsi.v8i2
https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/
Received: 10 Oktober 2026 | **Revised:** 17 November 2026 | **Accepted:** 22 November 2026

Mengapa Investor Terus Berinvestasi? Pengujian Model Mediasi Ganda Keberlanjutan Investasi di Pasar Modal

Komang Gede Raditya Dinata[1], Ketut Gede Sri Diwya[2] , Putu Suparna[3] , Ketut Tanti Kustina[4]
[1]Universitas Pendidikan Nasional, Bali, Indonesia, komangraditya143@gmail.com.
[2]Universitas Pendidikan Nasional, Bali, Indonesia, ketut.gede.sri.diwya@undiknas.ac.id.
[3]Universitas Pendidikan Nasional, Bali, Indonesia, suparna@undiknas.ac.id.
[4]Universitas Pendidikan Nasional, Bali, Indonesia, tantikustina@undiknas.ac.id

Corresponding Author: komangraditya143@gmail.com[1]

Abstract: *Indonesia's capital market has gained retail investors at remarkable speed, and that surge quietly rewrites the central question. The task is no longer to attract newcomers, but to keep the investors already there active. This study looks at how return experience shapes continuance intention to invest, and at whether perceived financial benefit and psychological empowerment carry that effect. Working from Social Cognitive Theory together with the psychological empowerment framework, we surveyed 312 active investors and analysed the responses with partial least squares structural equation modelling (PLS-SEM). Return experience turned out to lift both perceived financial benefit and psychological empowerment, and all three constructs pushed continuance intention upward. The mediation proved partial on both routes, with psychological empowerment carrying the slightly heavier share of the indirect effect. Explaining 60.1% of the variance in continuance intention, the model also held up on predictive relevance. Taken together, the findings stretch a continuance literature that has long leaned on economic benefit, showing that an agentic, empowerment-based pathway runs beside the financial one, and they hand investment platforms a concrete grip on retention.*

Keyword: *Return Experience, Perceived Financial Benefit, Psychological Empowerment, Continuance Intention, Capital Market.*

Abstrak: Pasar modal Indonesia menjaring investor ritel dengan laju yang mengesankan, dan lonjakan itu diam-diam menggeser pertanyaan utamanya. Tantangannya bukan lagi menarik pendatang baru, melainkan menjaga agar investor yang sudah ada tetap aktif. Penelitian ini menelaah bagaimana *return experience* membentuk *continuance intention to invest*, serta apakah *perceived financial benefit* dan *psychological empowerment* meneruskan pengaruh tersebut. Berpijak pada *Social Cognitive Theory* yang dipadukan dengan kerangka pemberdayaan psikologis, sebanyak 312 investor aktif disurvei dan datanya diolah dengan *partial least squares structural equation modelling* (PLS-SEM). Hasilnya, *return experience* terbukti mengangkat baik *perceived financial benefit* maupun *psychological empowerment*, dan ketiga konstruk sama-sama mendorong continuance intention. Mediasinya bersifat parsial pada kedua jalur, dengan *psychological empowerment* memikul porsi efek tidak langsung yang

sedikit lebih besar. Dengan menerangkan 60,1% varians niat keberlanjutan, model ini pun lolos uji relevansi prediktif. Secara keseluruhan, temuan tersebut memperluas literatur keberlanjutan yang selama ini bertumpu pada manfaat ekonomi, memperlihatkan bahwa jalur agentik berbasis pemberdayaan bekerja berdampingan dengan jalur finansial, sekaligus memberi platform investasi pegangan nyata untuk retensi.

Kata Kunci: *Return Experience*, *Perceived Financial Benefit*, *Psychological Empowerment*, Continuance Intention, Pasar Modal.

PENDAHULUAN

Dalam waktu yang tidak lama, digitalisasi layanan keuangan mengubah wajah pasar modal Indonesia. Lewat aplikasi investasi di ponsel, hambatan masuk menyusut drastis; membuka rekening efek dan bertransaksi saham maupun reksa dana kini cukup dari genggaman tangan (Liu et al., 2025). Angkanya berbicara. Bursa Efek Indonesia mencatat jumlah investor menembus 17 juta pada 2024, dan sebagian besar datang dari kelompok muda yang baru pertama kali berkenalan dengan instrumen pasar modal. Lonjakan sebesar itu menandai babak baru inklusi keuangan. Namun ada sisi yang belum banyak terjawab, yakni keberlanjutan partisipasi setelah investor melewati pintu masuk (Colline et al., 2024; Irfana et al., 2025; Maulana et al., 2025). Pertumbuhan yang pesat belum tentu berjalan seiring dengan keaktifan yang bertahan.

Persoalannya, menggaet investor baru nyatanya jauh lebih mudah ketimbang membuat mereka tetap aktif. Tidak sedikit investor pemula yang berhenti bertransaksi begitu pasar bergejolak atau setelah menelan kerugian pertama. Akibatnya, bertambahnya jumlah rekening tidak selalu sejalan dengan aktivitas investasi yang berlanjut (Budiman et al., 2023; Ningtyas et al., 2026). Bagi industri, rendahnya keberlanjutan menekan pendalaman pasar sekaligus keberlangsungan bisnis platform. Titik beratnya pun berpindah, dari sekadar menambah jumlah investor menjadi menjaga niat mereka untuk terus berinvestasi.

Kajian terdahulu memang sudah cukup banyak menyoroti niat investasi. Hanya saja, mayoritas berhenti di tahap adopsi awal atau minat pertama, belum menyentuh keberlanjutan (Eshpulatov et al., 2025; Maizan Abdul Manaf et al., 2024; Safitri et al., 2025; Yang et al., 2021). Ketika keberlanjutan dibahas pun, pijakannya cenderung konteks adopsi teknologi atau aplikasi keuangan (Fazreen & Firmialy, 2025; Jangir et al., 2023), bukan pengalaman nyata investor atas hasil investasinya. Di sinilah celahnya terasa penting. Keputusan untuk bertahan di pasar modal tidak tumbuh dari ekspektasi belaka, melainkan dari akumulasi pengalaman untung dan rugi yang betul-betul dialami.

Dari sisi variabel bebas, literatur perilaku keuangan menegaskan satu hal: pengalaman return ikut membentuk cara investor menimbang risiko dan menata keputusan berikutnya (Divakara Reddy et al., 2025; Heinke et al., 2024; Li et al., 2023). Meski begitu, pengaruh *return experience* terhadap niat keberlanjutan masih jarang diuji langsung. Studi yang tersedia lebih sering mengaitkan pengalaman untung-rugi dengan persepsi risiko atau bias perilaku (Khan, 2022; Sekscińska & Rudzińska-Wojciechowska, 2023), alih-alih dengan komitmen investor untuk melanjutkan investasinya. Kesenjangan teoretis sekaligus empiris berdiri tepat di titik ini.

Celah lain menyangkut peran variabel mediasi. *Perceived financial benefit* lazim ditempatkan sebagai pendorong niat, namun kerap diukur pada tahap sebelum berinvestasi, bukan sebagai manfaat yang benar-benar dirasakan setelah investor berpengalaman (Pelawi et al., 2026). Di sisi lain, *psychological empowerment* yang berpijak pada kerangka Spreitzer (1995) nyaris tak pernah dibawa ke ranah perilaku investor. Padahal rasa berdaya, kompeten, dan memegang kendali sangat mungkin bertumbuh dari pengalaman berinvestasi (Che Hassan et al., 2024; Llorente-Alonso et al., 2024). Lagi pula, studi mediasi yang ada umumnya hanya

menguji satu mekanisme, entah sentimen investor entah literasi keuangan, dalam membentuk keputusan dan niat investasi (Kamath et al., 2023; Lenta & Kumar, 2026). Dua jalur mediasi yang berbeda watak, yang satu ekonomi dan yang lain psikologis, belum pernah diuji berdampingan dalam satu model keberlanjutan investasi.

Untuk menjembatani celah itu, penelitian ini menyusun model teoretis dengan *Social Cognitive Theory* dari Bandura (2001) sebagai *grand theory* tunggal. Teori kognitif sosial berpandangan bahwa pengalaman penguasaan atas suatu aktivitas melahirkan dua keyakinan sekaligus, yaitu ekspektasi hasil (*outcome expectations*) dan efikasi diri (*self-efficacy*), yang kemudian mengarahkan kelanjutan perilaku. Dipindahkan ke konteks investasi, *return experience* berperan sebagai pengalaman penguasaan yang bercabang dua: menjadi jalur manfaat finansial sebagai ekspektasi hasil ekonomi, dan jalur pemberdayaan psikologis sebagai wujud efikasi diri serta rasa berdaya, sebelum keduanya bermuara pada niat keberlanjutan. Adapun konsep *psychological empowerment* dari Spreitzer (1995) dipakai untuk memerinci dimensi agentiknya (rasa bermakna, kompeten, mandiri, dan berdampak) sebagai bagian dari jalur efikasi diri tersebut.

Keunikan penelitian ini (*state of the art*) terletak pada penyatuan dua mekanisme mediasi yang berlainan watak di dalam satu kerangka keberlanjutan investasi, hal yang belum dijumpai pada studi sebelumnya. Kebaruannya tidak berhenti pada penambahan variabel. Lebih dari itu, penelitian ini menawarkan argumen bahwa keberlanjutan investasi ditopang bukan semata oleh manfaat ekonomi, melainkan juga oleh rasa berdaya yang lahir dari pengalaman. Secara teoretis, kontribusinya adalah memperluas jangkauan *Social Cognitive Theory* ke ranah keberlanjutan investasi di pasar modal, lengkap dengan sisipan perspektif pemberdayaan psikologis.

Tujuan yang hendak dicapai adalah menguji pengaruh *return experience* terhadap *continuance intention to invest*, baik secara langsung maupun lewat *perceived financial benefit* dan *psychological empowerment*. Secara akademis, penelitian ini memperkaya kajian keberlanjutan perilaku investor melalui model dua mediasi. Secara praktis, temuannya menjadi penunjuk arah bagi platform investasi dan regulator saat merancang strategi retensi. Tanpa pemahaman soal keberlanjutan, industri berisiko kehilangan investor yang sudah susah payah diraih, dan program inklusi keuangan berhenti pada sekadar angka pembukaan rekening tanpa aktivitas nyata.

Signifikansi penelitian ini bersandar pada relevansinya dengan tantangan nyata pasar modal Indonesia hari ini. Dengan menemukan jalur mana yang paling menentukan keberlanjutan, pemangku kepentingan dapat mengarahkan upaya secara lebih tepat sasaran, entah pada penguatan manfaat finansial yang dirasakan, entah pada penumbuhan rasa berdaya investor. Persoalan yang dijawab mencakup sejauh mana *return experience* memengaruhi *continuance intention to invest*, serta seberapa besar sumbangan *perceived financial benefit* dan *psychological empowerment* sebagai mediator.

Tinjauan Pustaka

Grand Theory: *Social Cognitive Theory*

Social Cognitive Theory (SCT) yang digagas Bandura (2001) memandang perilaku manusia sebagai hasil tarik-menarik timbal balik (*reciprocal determinism*) antara faktor personal, perilaku, dan lingkungan. Di dalam kerangka ini, pengalaman langsung menjalani suatu aktivitas, terutama pengalaman penguasaan (*enactive mastery experience*), menjadi sumber paling kuat bagi terbentuknya dua keyakinan. Yang pertama efikasi diri (*self-efficacy*), yakni keyakinan seseorang bahwa dirinya sanggup menjalankan suatu tindakan. Yang kedua ekspektasi hasil (*outcome expectations*), yaitu keyakinan atas konsekuensi atau manfaat yang bakal dipetik dari tindakan itu. Dua keyakinan inilah penggerak niat sekaligus kelanjutan perilaku.

Pada penelitian ini, SCT berdiri sebagai *grand theory* yang menaungi seluruh model. *Return experience* ditempatkan sebagai pengalaman penguasaan yang dipetik investor dari hasil investasinya. Dari pengalaman itu lahir ekspektasi hasil yang mengejawantah menjadi *perceived financial benefit*, dan pada saat bersamaan tumbuh efikasi diri serta rasa berdaya yang mengejawantah menjadi *psychological empowerment*. Dua keyakinan tersebut yang kemudian menuntun *continuance intention to invest*. Jadi, SCT menerangkan secara utuh bagaimana pengalaman investor terbelah menjadi jalur ekonomi, yakni manfaat finansial, dan jalur psikologis, yakni pemberdayaan, sebelum keduanya berujung pada keberlanjutan niat berinvestasi. Seluruh konstruk bernaung di bawah satu payung teori kognitif sosial, sementara konsep tiap variabel diurai lewat definisi operasional masing-masing pada subbagian berikutnya.

Psychological Empowerment

Spreitzer (1995) memaknai *psychological empowerment* sebagai konstruk motivasi intrinsik yang berdiri di atas empat dimensi: meaning, competence, *self-determination*, dan impact. Akar konsepnya menembus kebutuhan psikologis dasar manusia akan otonomi, kompetensi, dan keterhubungan (Deci & Ryan, 2000). Meta-analisis mutakhir meneguhkan bahwa pemberdayaan psikologis punya anteseden dan konsekuensi yang kokoh lintas konteks (Llorente-Alonso et al., 2024). Di ranah keuangan sendiri, rasa berdaya dan efikasi diri terbukti ikut mewarnai keputusan investasi (Che Hassan et al., 2024). Temuan itu membuka jalan untuk menempatkan pemberdayaan psikologis sebagai salah satu mekanisme dalam perilaku investor.

Return Experience

Return experience menunjuk pada akumulasi pengalaman investor atas hasil investasinya, entah berupa keuntungan, kerugian, maupun gejolak pasar. Literatur perilaku keuangan menegaskan bahwa pengalaman semacam ini turut membentuk cara investor menilai risiko dan menjatuhkan pilihan berikutnya (Heinke et al., 2024; Li et al., 2023). Luka kerugian di masa lampau, misalnya, ikut menggeser tujuan dan toleransi risiko investor (Khan, 2022), sedangkan respons atas untung-rugi juga diwarnai faktor psikologis dan sosiodemografis (Sekscińska & Rudzińska-Wojciechowska, 2023). Bahkan, pengalaman investasi berinteraksi dengan literasi keuangan dalam memoderasi bias perilaku (Divakara Reddy et al., 2025). Pada investor pasar modal Indonesia, pengalaman berinvestasi dan persepsi risiko ikut menata perilaku serta keputusan investasi (Kurniawati et al., 2022; Ramadhianto et al., 2025; Rahyuda & Candradewi, 2023), sementara akumulasi pengalaman menyuburkan kecenderungan overconfidence dan herding (Salim & Pamungkas, 2025; Yadav et al., 2022). Bias-bias itu pada akhirnya mengalir ke keputusan investasi lewat persepsi risiko investor (Chaudhary et al., 2025; Yanti & Endri, 2024). Walau begitu, kaitan langsung antara *return experience* dan niat keberlanjutan belum banyak diuji.

Perceived Financial Benefit

Perceived financial benefit menggambarkan seberapa jauh investor merasakan kondisi keuangannya benar-benar membaik berkat berinvestasi, mulai dari tambahan penghasilan, tercapainya target finansial, hingga bertumbuhnya aset. Konstruk ini acap diposisikan sebagai pendorong niat investasi (Eshpulatov et al., 2025; Maizan Abdul Manaf et al., 2024). Dalam kerangka nilai yang dirasakan, manfaat memang menjadi penentu utama, baik bagi adopsi maupun keberlanjutan layanan keuangan (Liu et al., 2025). Kajian terbaru merangkai literasi keuangan, persepsi risiko, dan kepercayaan menuju niat investasi secara berurutan (Pelawi et al., 2026); rangkaian itu makin mengukuhkan posisi manfaat finansial sebagai mediator antara pengalaman dan niat. Bekal pengetahuan finansial yang memadai pun turut menguatkan keberanian investor menaruh dana pada instrumen berisiko (Sobaih & Elshaer, 2023).

Continuance Intention to Invest

Continuance intention to invest merupakan niat investor untuk tetap berinvestasi di pasar modal pada waktu mendatang. Tidak seperti niat awal atau adopsi, keberlanjutan justru menekankan komitmen pascapengalaman, yang baru terbentuk setelah investor menjalani dan menimbang hasil investasinya. Di lingkup aplikasi dan layanan keuangan, keberlanjutan ini dipengaruhi kualitas layanan, persepsi risiko, dan kepercayaan (Fazreen & Firmialy, 2025; Jangir et al., 2023). Kepuasan investor muda pun menjadi penentu penting bagi keberlanjutan di pasar modal Indonesia (Colline et al., 2024). Pada dasarnya, niat untuk terus terlibat dibentuk oleh sikap dan faktor perilaku yang menyertai pengalaman investasi (Pilatin & Dilek, 2023). Penelitian ini menaruh continuance intention sebagai variabel terikat yang dijelaskan oleh pengalaman return, baik secara langsung maupun lewat dua mekanisme mediasi.

Pengembangan Hipotesis

Return Experience* dan *Continuance Intention to Invest

Pengalaman adalah guru yang penting dalam pengambilan keputusan investasi, sebab investor kerap menjadikan hasil sebelumnya sebagai rujukan untuk langkah selanjutnya. *Return experience* memasok informasi aktual tentang konsekuensi dari keputusan terdahulu, dan dari situ investor menyusun penilaian yang lebih berdasar atas aktivitas investasinya (Heinke et al., 2024; Li et al., 2023). Pengalaman kerugian di masa lalu menggeser tujuan dan toleransi risiko (Khan, 2022), sementara reaksi atas untung-rugi juga bergantung pada faktor psikologis dan sosiodemografis (Sekscińska & Rudzińska-Wojciechowska, 2023). Pengalaman investasi malah berinteraksi dengan literasi keuangan ketika memoderasi bias perilaku (Divakara Reddy et al., 2025).

Dari sudut pandang pascapengalaman, pengalaman aktual menjelma dasar evaluasi yang menentukan apakah suatu perilaku dilanjutkan. Investor yang sudah mengantongi pengalaman dan pelajaran dari aktivitas investasinya berpijak pada informasi yang lebih kukuh saat memutuskan untuk bertahan atau tidak (Tang, 2021). Sekalipun begitu, kaitan langsung antara *return experience* dan niat keberlanjutan masih jarang diuji.

H1: *Return experience* berpengaruh positif terhadap *continuance intention to invest*.

Return Experience* dan *Perceived Financial Benefit

Return experience memasok informasi konkret soal hasil finansial yang sudah diraih investor. Tidak seperti ekspektasi keuntungan yang masih bersifat perkiraan ke depan, pengalaman return memungkinkan penilaian manfaat berdasarkan hasil yang nyata terjadi. Begitu investor memperoleh return positif atau sesuai harapan, persepsinya atas manfaat finansial pun ikut terangkat (Liu et al., 2025; Pelawi et al., 2026). Dalam kerangka kognitif sosial, pengalaman penguasaan melahirkan ekspektasi hasil, yaitu keyakinan atas manfaat yang akan dipetik dari aktivitas (Bandura, 2001).

Atas dasar itu, *return experience* diperkirakan menjadi anteseden langsung *perceived financial benefit*. Kian kuat pengalaman investor atas hasil investasinya, kian kuat pula keyakinan bahwa aktivitas tersebut mendatangkan manfaat finansial (Eshpulatov et al., 2025; Maizan Abdul Manaf et al., 2024).

H2: *Return experience* berpengaruh positif terhadap *perceived financial benefit*.

Return Experience* dan *Psychological Empowerment

Pengalaman investasi tidak sekadar memproduksi informasi untung dan rugi; ia juga memberi ruang bagi investor untuk belajar mengambil keputusan di tengah ketidakpastian. Proses belajar seperti itu dapat menumbuhkan keyakinan investor atas kemampuannya sendiri. Dalam kerangka *psychological empowerment* (Spreitzer, 1995), pengalaman yang menumpuk berpotensi mempertebal dimensi competence dan *self-determination*. Meta-analisis mutakhir menegaskan bahwa pemberdayaan psikologis mengantongi anteseden dan konsekuensi yang kuat lintas konteks (Llorente-Alonso et al., 2024). Di ranah keuangan, rasa berdaya dan efikasi

diri terbukti ikut menentukan keputusan investasi (Che Hassan et al., 2024; Hidayat et al., 2023).

Dari situ, *return experience* bisa dibaca sebagai proses pembelajaran yang berpeluang mengangkat rasa berdaya investor. Mereka yang makin terbiasa mengevaluasi hasil dan menetapkan langkah investasi cenderung merasa lebih kompeten sekaligus memegang kendali atas keputusannya, selaras dengan penguatan efikasi diri lewat pengalaman penguasaan dalam teori kognitif sosial (Bandura, 2001).

H3: *Return experience* berpengaruh positif terhadap *psychological empowerment*.

Perceived Financial Benefit* dan *Continuance Intention to Invest

Perceived financial benefit mewakili penilaian investor atas nilai ekonomi yang dipetik dari aktivitas investasi. Tatkala manfaat finansial itu terasa nyata, aktivitas investasi menjadi lebih berharga dan punya alasan kuat untuk diteruskan (Liu et al., 2025). Ekspektasi serta manfaat hasil yang dirasakan memang menjadi pendorong utama kelanjutan perilaku (Bandura, 2001), dan kajian terbaru merangkai persepsi manfaat dengan niat investasi secara berurutan (Maulana et al., 2025; Pelawi et al., 2026).

Mengikuti logika itu, investor yang merasakan manfaat finansial dari investasinya cenderung menilai aktivitas tersebut secara lebih positif. Penilaian positif semacam ini berpeluang memperbesar kecenderungan untuk mempertahankan investasi pada masa mendatang.

H4: *Perceived financial benefit* berpengaruh positif terhadap *continuance intention to invest*.

Psychological Empowerment* dan *Continuance Intention to Invest

Psychological empowerment memberikan penjelasan mengenai aspek internal yang membuat individu bersedia mempertahankan keterlibatan dalam suatu aktivitas. Individu yang merasa kompeten, memiliki otonomi, memahami makna aktivitas, dan merasa memiliki pengaruh terhadap hasilnya cenderung memiliki komitmen yang lebih tinggi terhadap aktivitas tersebut (Llorente-Alonso et al., 2024; Spreitzer, 1995). Dalam ranah keuangan, *self-efficacy* dan rasa berdaya terbukti memengaruhi keputusan untuk terus berinvestasi (Che Hassan et al., 2024; Fazreen & Firmialy, 2025).

Dalam dunia investasi, rasa kompeten dan rasa memegang kendali memegang peran penting, sebab keputusan finansial menuntut pemilahan informasi dan pengambilan sikap secara mandiri. Investor yang merasa sanggup membaca kondisi investasi dan mengatur tindakannya berpeluang lebih tekun bertahan di pasar.

H5: *Psychological empowerment* berpengaruh positif terhadap *continuance intention to invest*.

Peran Mediasi *Perceived Financial Benefit*

Hubungan antara *return experience* dan continuance intention tidak harus berjalan lurus tanpa perantara. Pengalaman aktual bisa memicu proses evaluasi atas manfaat yang diperoleh, sebelum seseorang menetapkan apakah aktivitasnya layak diteruskan (Bandura, 2001). Manfaat finansial yang dirasakan dari berinvestasi pada dasarnya adalah hasil evaluasi pascapengalaman, dan di situlah ia menjembatani pengalaman return menuju niat keberlanjutan (Colline et al., 2024; Pelawi et al., 2026).

Karenanya, *perceived financial benefit* berpotensi bekerja sebagai mekanisme yang menerangkan bagaimana pengalaman return diterjemahkan menjadi keputusan untuk melanjutkan. Jalur ini menaruh manfaat finansial sebagai buah evaluasi pascapengalaman yang mengukuhkan niat untuk terus berinvestasi.

H6: *Perceived financial benefit* memediasi pengaruh *return experience* terhadap *continuance intention to invest*.

Peran Mediasi *Psychological Empowerment*

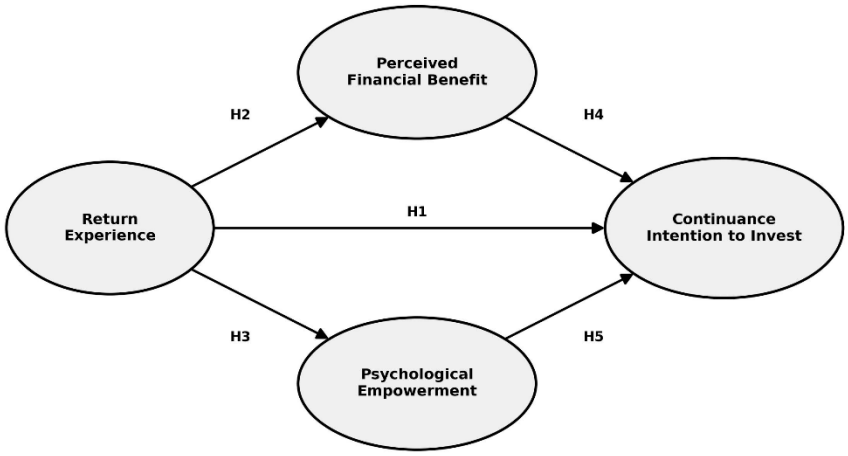
Di luar mekanisme finansial, *return experience* berpeluang menyentuh keberlanjutan lewat jalur psikologis. Pengalaman meraih hasil investasi sekaligus menghadapi pasang surut pasar memberi investor ruang untuk mengasah kompetensi dan rasa kendali (Deci & Ryan,

2000; Spreitzer, 1995). Dari proses itu dapat terbentuk rasa berdaya yang mendorong investor untuk tetap aktif terlibat (Che Hassan et al., 2024; Llorente-Alonso et al., 2024).

Mekanisme ini menerangkan keberlanjutan investasi yang tidak melulu bersandar pada keuntungan finansial. Seorang investor bisa saja bertahan karena pengalaman berinvestasi telah menumbuhkan rasa mampu dan keyakinan atas kecakapannya sendiri dalam mengelola keputusan investasi.

H7: *Psychological empowerment* memediasi pengaruh *return experience* terhadap *continuance intention to invest*.

Gambar 1. Kerangka Pemikiran



Gambar 1. Kerangka Konseptual

METODE

Penelitian ini bertumpu pada pendekatan kuantitatif dengan desain kausal-eksplanatori untuk menelisik hubungan antarvariabel di dalam sebuah model mediasi ganda. Yang menjadi objek adalah investor aktif pasar modal Indonesia, yakni mereka yang memiliki rekening efek dan pernah bertransaksi, membeli atau menjual saham maupun reksa dana, melalui aplikasi investasi. Karena populasinya tak terhingga, pengambilan sampel ditempuh dengan teknik *purposive sampling* yang berpegang pada kriteria keaktifan tadi.

Pengumpulan data berlangsung lewat kuesioner daring. Usai penyaringan responden dan pembersihan data, terkumpul 312 responden yang layak dianalisis. Angka itu melampaui ambang minimum PLS-SEM, yang menuntut sampel setidaknya sepuluh kali lipat jumlah jalur struktural terbanyak yang bermuara pada satu konstruk.

Instrumennya tersusun atas indikator reflektif bagi empat konstruk: *return experience*, *perceived financial benefit*, *psychological empowerment*, dan *continuance intention to invest*. Tiap konstruk diukur lewat delapan butir pernyataan dengan skala Likert lima poin, dari 1 (sangat tidak setuju) sampai 5 (sangat setuju). Butir-butir *psychological empowerment* dirancang mengikuti empat dimensi Spreitzer (1995), sementara indikator continuance intention diadaptasi dari kajian niat keberlanjutan investor terdahulu (Fazreen & Firmialy, 2025; Pilatin & Dilek, 2023).

Analisis data memakai *partial least squares structural equation modelling* (PLS-SEM) berbantuan SmartPLS. Pemilihan maupun pelaporannya mengacu pada panduan Hair et al. (2019). Pertimbangannya tiga: tujuan penelitian yang berorientasi prediksi, model yang cukup rumit dengan dua mediator, dan tidak adanya tuntutan normalitas multivariat. Analisis ditempuh dalam dua tahap. Tahap pertama menimbang model pengukuran lewat reliabilitas indikator, validitas konvergen, serta validitas diskriminan dengan kriteria HTMT (Henseler et al., 2015). Tahap kedua menilai model struktural melalui koefisien determinasi, ukuran efek, relevansi prediktif, dan pengujian hipotesis. Signifikansi jalur diperoleh lewat *bootstrapping* 5.000 subsampel, relevansi prediktif diuji dengan *blindfolding*, dan efek mediasi ditimbang mengikuti pendekatan Zhao et al. (2010).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis merangkul 312 responden investor aktif. Dilihat dari jenis kelamin, laki-laki mendominasi dengan 191 orang (61,2%), sementara perempuan 121 orang (38,8%). Dari sisi usia, mayoritas bertengger di rentang 18–21 tahun (155 orang, 49,7%), lalu 22–30 tahun (127 orang, 40,7%), dan sisanya di atas 30 tahun (30 orang, 9,6%). Soal pendidikan, kelompok terbesar adalah lulusan S1 (123 orang, 39,4%), menyusul SMA/sederajat (109 orang, 34,9%), Diploma (60 orang, 19,2%), dan pascasarjana (20 orang, 6,4%). Dari lamanya berinvestasi, sebagian besar tergolong pendatang baru dengan masa investasi kurang dari satu tahun (172 orang, 55,1%), diikuti 1–3 tahun (130 orang, 41,7%) dan di atas tiga tahun (10 orang, 3,2%). Instrumen yang paling kerap dipakai relatif berimbang: saham (109 orang, 34,9%), reksa dana (102 orang, 32,7%), serta keduanya sekaligus (101 orang, 32,4%). Potret ini menampilkan basis investor yang muda dan relatif baru, dan justru di situlah isu keberlanjutan investasi terasa kian relevan.

Model Pengukuran (*Outer Model*)

Reliabilitas indikator diukur dari *outer loading*. Keseluruhan 32 indikator memuat pada konstruknya di atas ambang 0,70, bergerak dari 0,760 hingga 0,870, sehingga tak satu pun indikator perlu dibuang. Validitas konvergen juga terpenuhi, sebab *average variance extracted* (AVE) tiap konstruk melampaui 0,50. Konsistensi internalnya tergolong kuat pada tiga estimator sekaligus: Cronbach's alpha, rho_A, dan *composite reliability*, yang semuanya berada di atas 0,70 namun tetap di bawah 0,95.

Tabel 1. Reliabilitas dan Validitas Konvergen

Konstruk	Cronbach's α	rho_A	CR	AVE
Return Experience	0,927	0,928	0,940	0,662
Perceived Financial Benefit	0,925	0,926	0,938	0,655
Psychological Empowerment	0,926	0,928	0,939	0,659
Continuance Intention	0,929	0,930	0,942	0,668

Validitas diskriminan ditilik lewat dua kriteria, Fornell-Larcker dan rasio HTMT. Menurut Fornell-Larcker, akar kuadrat AVE tiap konstruk (berkisar 0,809 hingga 0,817) selalu lebih besar ketimbang korelasinya dengan konstruk lain; yang paling tinggi pun hanya 0,755, yaitu antara *return experience* dan *perceived financial benefit*. Senada dengan itu, rasio HTMT tertinggi tercatat 0,814 (Tabel 2), masih di bawah ambang konservatif 0,85. Dua kriteria itu sama-sama menegaskan bahwa keempat konstruk memang berbeda secara empiris.

Tabel 2. Heterotrait-Monotrait Ratio (HTMT)

	RE	CI	PFB	PE
Return Experience				
Continuance Intention	0,766			
Perceived Financial Benefit	0,814	0,716		
Psychological Empowerment	0,803	0,749	0,626	

Model Struktural (*Inner Model*)

Kolinearitas antarprediktor dicek melalui inner VIF. Nyaris seluruh nilainya berada di bawah 3,3, kecuali jalur *return experience* ke continuance intention yang menyentuh 3,485; itu pun masih jauh di bawah 5,0, jadi kolinearitas bukan persoalan. Daya jelas model tergolong substansial: continuance intention memperoleh R^2 0,601, sedangkan *return experience* sanggup menerangkan 57,0% varians *perceived financial benefit* (R^2 0,570) dan 55,7% varians

psychological empowerment (R^2 0,557). Relevansi prediktifnya terkonfirmasi lewat prosedur *blindfolding*, dengan Q^2 masing-masing 0,398 (continuance intention), 0,363 (*perceived financial benefit*), dan 0,364 (*psychological empowerment*), semuanya di atas nol. Dari sisi ukuran efek (f^2), pengaruh *return experience* terhadap kedua mediator terbilang sangat besar (f^2 = 1,326 untuk *perceived financial benefit* dan 1,258 untuk *psychological empowerment*), sementara pengaruh *psychological empowerment* (0,144), *perceived financial benefit* (0,085), dan jalur langsung *return experience* (0,038) terhadap continuance intention masuk kategori kecil hingga menengah. Kecocokan modelnya pun memadai, ditandai SRMR 0,037.

Pengujian hipotesis ditempuh dengan *bootstrapping*. Kelima jalur langsung terbukti positif dan signifikan (Tabel 3), dan tak satu pun selang kepercayaan 95% yang memuat angka nol.

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis (Efek Langsung)

Hipotesis	Jalur	β	t	p	Keputusan
H1	RE → CI	0,230	3,412	0,001	Diterima
H2	RE → PFB	0,755	31,132	0,000	Diterima
H3	RE → PE	0,747	30,279	0,000	Diterima
H4	PFB → CI	0,281	5,471	0,000	Diterima
H5	PE → CI	0,361	6,532	0,000	Diterima

Analisis mediasi (Tabel 4) memperlihatkan kedua jalur tidak langsung sama-sama positif dan signifikan. Oleh karena efek langsungnya juga signifikan dan searah, mediasinya tergolong parsial komplementer. Total efek tidak langsung mencapai 0,481 dengan *variance accounted for* (VAF) 0,676; artinya sekitar 68% dari seluruh pengaruh *return experience* terhadap continuance intention mengalir lewat kedua mediator.

Tabel 4. Hasil Uji Mediasi (Efek Tidak Langsung)

Hipotesis	Jalur	β	t	p	Keputusan
H6	RE → PFB → CI	0,212	5,275	0,000	Diterima
H7	RE → PE → CI	0,269	6,309	0,000	Diterima

Pembahasan

Pengaruh langsung *return experience* terhadap niat keberlanjutan (H1) menegaskan bahwa pelajaran dari untung, rugi, dan gejolak pasar ikut terbawa ke keputusan selanjutnya (Heinke et al., 2024; Li et al., 2023). Nilainya yang relatif kecil memberi sinyal menarik: pengalaman jarang bekerja sendirian, melainkan disaring dulu lewat penilaian psikologis atasnya.

Justru jalur terkuat menghubungkan pengalaman dengan kedua mediator (H2 dan H3). Pengalaman berinvestasi tak dibaca semata sebagai perkara untung-rugi; ia turut menempa rasa mampu dan berdaya. Lewat lensa kognitif sosial (Bandura, 2001), pengalaman penguasaan yang sudah teruji gejolak pasar mengangkat ekspektasi hasil ekonomi sekaligus efikasi diri dan pemberdayaan psikologis investor.

Dari kedua mediator, pengaruh itu diteruskan ke niat keberlanjutan, dengan *psychological empowerment* sedikit mengungguli *perceived financial benefit* (H5 dibanding H4). Bagi investor aktif, rasa kompeten dan rasa memegang kendali tampak sama menentukannya dengan manfaat finansial saat mereka memutuskan untuk bertahan (Che Hassan et al., 2024; Llorente-Alonso et al., 2024) .

Kedua jalur tidak langsung terbukti signifikan (H6 dan H7), dan karena efek langsungnya tetap bertahan, mediasinya bersifat parsial komplementer. Porsi terbesar pengaruh pengalaman justru mengalir melalui tafsir psikologis atasnya, bukan pengalaman mentah

begitu saja. Singkatnya, yang menopang keberlanjutan adalah cara investor memaknai apa yang telah dialaminya.

Kebaruan penelitian ini bersandar pada terbuktinya kerja serempak dua mekanisme mediasi yang berlainan watak, yakni jalur manfaat finansial dan jalur pemberdayaan psikologis, di dalam satu model keberlanjutan investasi di pasar modal. Temuan tersebut menegaskan bahwa keberlanjutan tak cukup diterangkan oleh logika ekonomi semata, melainkan juga oleh logika agentik yang selama ini kerap terlewat dalam kajian perilaku investor. Dengan begitu, penelitian ini melengkapi kajian keputusan investor yang lazimnya lebih menyoroti literasi keuangan, toleransi risiko, bias perilaku, dan faktor eksternal (Awad et al., 2025; Rahmah et al., 2023; Yusup & Gunawan, 2024).

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini sampai pada simpulan bahwa *return experience* berpengaruh positif terhadap *continuance intention to invest*, baik secara langsung maupun lewat *perceived financial benefit* dan *psychological empowerment*. Keduanya memediasi secara parsial komplementer, dan *psychological empowerment* menyumbang porsi efek tidak langsung yang sedikit lebih besar. Pengalaman return menopang keberlanjutan investasi terutama melalui cara investor memaknai pengalamannya, bukan sekadar dari hasil finansial yang diperoleh. Modelnya menerangkan 60,1% varians niat keberlanjutan dengan relevansi prediktif yang memadai.

Temuan ini menegaskan bahwa keberlanjutan investasi tidak dapat dijelaskan semata-mata oleh kalkulasi untung-rugi finansial, melainkan juga oleh proses psikologis yang menyertainya. Ketika *psychological empowerment* terbukti menyumbang porsi mediasi yang lebih besar dibandingkan *perceived financial benefit*, hal ini mengindikasikan bahwa rasa kompeten, bermakna, dan memiliki kendali atas keputusan investasi menjadi pendorong yang lebih kuat bagi investor untuk bertahan dibandingkan sekadar persepsi keuntungan yang diperoleh. Dengan demikian, penelitian ini memperkuat perspektif bahwa *continuance intention to invest* merupakan hasil interaksi antara pengalaman objektif dan pemaknaan subjektif investor, sejalan dengan kerangka *social cognitive theory* yang menekankan peran keyakinan diri dalam membentuk perilaku berkelanjutan. Implikasinya, pemahaman atas mekanisme ganda ini membuka ruang bagi pengembangan strategi retensi investor yang lebih holistik, tidak hanya berfokus pada imbal hasil, tetapi juga pada penguatan pengalaman psikologis investor sepanjang perjalanan investasinya.

Keterbatasan

Ada beberapa keterbatasan yang perlu diakui. Pertama, cakupannya terbatas pada investor pasar modal Indonesia dalam kurun tertentu, sehingga hasilnya belum dapat digeneralisasi secara luas. Kedua, pemakaian *purposive sampling* menyempitkan keterwakilan populasi. Ketiga, model belum merangkul variabel lain yang boleh jadi relevan, misalnya literasi keuangan, toleransi risiko, atau kualitas platform.

Saran

Untuk ke depan, riset lanjutan sebaiknya memperluas objek maupun periode observasi, memperbanyak sampel, serta menautkan variabel moderasi atau anteseden tambahan. Dari sisi praktis, platform investasi dan regulator perlu memperkuat retensi bukan cuma dengan menonjolkan manfaat finansial, melainkan juga dengan merancang pengalaman yang menumbuhkan rasa kompeten dan kendali, umpamanya lewat fitur pengambilan keputusan terpandu serta umpan balik kinerja yang transparan.

Kontribusi Author

Seluruh penulis berkontribusi secara signifikan terhadap penelitian ini, meliputi konseptualisasi, penyusunan kerangka teori, pengumpulan dan analisis data, serta penulisan dan penyuntingan naskah.

Pernyataan Pengungkapan AI

Selama penyusunan naskah ini, penulis menggunakan asisten AI (Claude) untuk membantu penyuntingan tata bahasa, perapian gaya bahasa, dan penataan penyajian hasil analisis. Seluruh data, hasil uji statistik, interpretasi, dan keputusan ilmiah merupakan tanggung jawab penuh penulis. Penulis telah meninjau dan memverifikasi seluruh isi naskah.

REFERENSI

Awad, A., Aziz, A. F., & Shma, T. R. (2025). Investment behavior in the Egyptian stock market: The impact of social media on investor decision-making. *Investment Management and Financial Innovations*, *22(1)*, 203–212. https://doi.org/10.21511/imfi.*22(1)*.2025.16

Bandura, A. (2001). Social cognitive theory: An agentic perspective. *Annual Review of Psychology*, *52(1)*, 1–26. https://doi.org/10.1146/annurev.psych.52.1.1

Budiman, J., Limgestu, R., Alvin, Nopry, & Sagianto, I. T. (2023). Perilaku keputusan investasi investor pasar saham Indonesia. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, *5(9)*, 3518–3526.

Chaudhary, M. K., Adhikari, M., Ghimire, D. M., & Bhattarai, D. R. (2025). Heuristic bias and investment decision: Exploring the mediating role of investors' risk perceptions. *Investment Management and Financial Innovations*, *22(1)*, 441–452. https://doi.org/10.21511/imfi.*22(1)*.2025.33

Che Hassan, N., Abdul-Rahman, A., Ab. Hamid, S. N., & Mohd Amin, S. I. (2024). What factors affecting investment decision? The moderating role of fintech self-efficacy. *PLOS ONE*, *19(4)*, e0299004. https://doi.org/10.1371/journal.pone.0299004

Colline, F., Rusmanto, T., Warganegara, D. L., & Hutagaol, Y. R. I. (2024). Determinants of investment satisfaction among young investors in Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, *21(4)*, 239–253. https://doi.org/10.21511/imfi.*21(4)*.2024.19

Deci, E. L., & Ryan, R. M. (2000). The "what" and "why" of goal pursuits: Human needs and the self-determination of behavior. *Psychological Inquiry*, *11(4)*, 227–268. https://doi.org/10.1207/S15327965PLI1104_01

Divakara Reddy, N., Santosh, B. R., Ananda, S., & Desai, G. (2025). Behavioral biases and investment decision-making in the Indian stock market: The moderating role of financial literacy and investor experience. *F1000Research*, *14*, 1283. https://doi.org/10.12688/f1000research.171289.2

Eshpulatov, D., Berdiev, G., & Artemenkov, A. (2025). Modeling the determinants of stock market investment intention and behavior among studying adults: Evidence from university students using PLS-SEM. *International Journal of Financial Studies*, *13(3)*, 138. https://doi.org/10.3390/ijfs13030138

Fazreen, A., & Firmialy, S. D. (2025). Fintech service quality and investment literacy: Impacts on banking sustainability via continuance intention in a regional bank's mobile app. *Society*, *13(2)*, 895–915. https://doi.org/10.33019/society.v13i2.869

Hair, J. F., Risher, J. J., Sarstedt, M., & Ringle, C. M. (2019). When To Use and How To Report The Results of PLS-SEM. *European Business Review*, *31(1)*, 2–24. https://doi.org/10.1108/EBR-11-2018-0203

Heinke, S., Olschewski, S., & Rieskamp, J. (2024). Experiences, demand for risky investments, and implications for price dynamics. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, *43*, 100939. https://doi.org/10.1016/j.jbef.2024.100939

Henseler, J., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2015). A new criterion for assessing discriminant validity in variance-based structural equation modeling. *Journal of the Academy of Marketing Science*, *43(1)*, 115–135. https://doi.org/10.1007/s11747-014-0403-8

Hidayat, F., Siregar, S. R., & Nugroho, A. W. (2023). Efek financial management behavior, self efficacy, herding terhadap keputusan investasi Generasi Z. *Akuntansi Bisnis & Manajemen (ABM)*, *30(1)*, 44–57. https://doi.org/10.35606/jabm.v30i1.1192

Irfana, S., Nihal, M., Parvin, S. M. R., & Panakaje, N. (2025). Stock market literacy and investment motivations: Tri-layer market analysis of stock market participation. *Investment Management and Financial Innovations*, *22(2)*, 435–449. https://doi.org/10.21511/imfi.*22(2)*.2025.34

Jangir, K., Sharma, V., Taneja, S., & Rupeika-Apoga, R. (2023). The moderating effect of perceived risk on users' continuance intention for FinTech services. *Journal of Risk and Financial Management*, *16(1)*, 21. https://doi.org/10.3390/jrfm16010021

Kamath, A. N., Shenoy, S. S., Abhilash, & Kumar N., S. (2023). Impact of personality traits on investment decision-making: Mediating role of investor sentiment in India. *Investment Management and Financial Innovations*, *20(3)*, 200–211. https://doi.org/10.21511/imfi.*20(3)*.2023.17

Khan, M. T. I. (2022). Prior perceived losses and investment objectives after stock market crisis: A moderated-mediation model of risk tolerance and loss aversion. *SN Business & Economics*, *2(7)*, 83. https://doi.org/10.1007/s43546-022-00259-6

Lenta, F. J., & Kumar, J. (2026). Impact of investor trust and risk perception on mutual fund investment intentions: The mediating role of financial literacy. *International Review of Management and Marketing*, *16(4)*, 797–807. https://doi.org/10.32479/irmm.23221

Li, Z., Wu, Q., Hong, P., & Tian, R. (2023). Effects of investment experience on the stock investment task: The mediating role of risk perception. *Behavioral Sciences*, *13(2)*, 115. https://doi.org/10.3390/bs13020115

Liu, M., Wei, N., Liang, Y., & Wang, H. (2025). Analysis of mobile fintech adoption based on perceived value and risk theory: Findings from PLS-SEM and fsQCA. *Humanities and Social Sciences Communications*, *12(1)*, 973. https://doi.org/10.1057/s41599-025-05142-x

Llorente-Alonso, M., García-Ael, C., & Topa, G. (2024). A meta-analysis of psychological empowerment: Antecedents, organizational outcomes, and moderating variables. *Current Psychology*, *43(2)*, 1759–1784. https://doi.org/10.1007/s12144-023-04369-8

Maizan Abdul Manaf, S., Amron, M. T., Abdullah, Z., Mohamad, Z., & Md Hashim, S. L. (2024). Fostering future investors: Analysing determinants of stock market participation among Malaysian students using PLS-SEM. *Information Management and Business Review*, *16(3)*. https://ojs.amhinternational.com/index.php/imbr/article/view/4073

Maulana, H., Ulya, A. Z. S., Syahruddin, S., Abadi, M. K. R., Hastuti, E. W., & Harahap, S. A. R. (2025). Factors affecting investment decision in Indonesia: Mediating role of intention to invest. *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, *11(2)*, 241–257. https://doi.org/10.20885/JEKI.vol11.iss2.art6

Ningtyas, M. N., Kusuma, A. R., & Hafizi, M. R. (2026). Herding and overconfidence to investment decisions: Evidence from stock and cryptocurrency investors in Indonesia. *Diponegoro International Journal of Business*, *9(1)*, 1–12. https://doi.org/10.14710/dijb.9.1.2026.1-12

Pelawi, J. B., Sumiati, S., Ratnawati, K., & Juwita, H. A. J. (2026). From financial literacy to investment intention: The sequential roles of risk perception and trust. *Journal of Risk and Financial Management*, *19(7)*, 467. https://doi.org/10.3390/jrfm19070467

Pilatin, A., & Dilek, O. (2023). Investor intention, investor behavior and crypto assets in the framework of decomposed theory of planned behavior. *Current Psychology*, *43(2)*, 1309–1324. https://doi.org/10.1007/s12144-023-04307-8

Rahmah, R., Nugraha, D., & Purnamasari, I. (2023). A closer look of how individual investor make investment decision: Systematic review. *Atestasi: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, *6(2)*, 650–660. https://doi.org/10.57178/atestasi.v6i2.728

Safitri, N. W. N., Saputri, L. G. E. A., & Siagian, R. A. (2025). Investment decisions among millennials and Generation Z: The role of education, financial literacy, and Instagram content. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, *10(1)*, 37–49. https://doi.org/10.38043/jiab.v10i1.6741

Salim, D. Z., & Pamungkas, A. S. (2025). Pengaruh financial literacy, risk tolerance, dan overconfidence terhadap investment decision investor saham di Surabaya. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, *7(2)*, 456–464. https://doi.org/10.24912/jmk.v7i2.34001

Sekscińska, K., & Rudzińska-Wojciechowska, J. (*202*3). Investment decisions in response to gains and losses: The joint role of psychological and sociodemographic variables. *Personality and Individual Differences*, *202*, 111972. https://doi.org/10.1016/j.paid.*202*2.111972

Sobaih, A. E. E., & Elshaer, I. A. (2023). Risk-taking, financial knowledge, and risky investment intention: Expanding theory of planned behavior using a moderating-mediating model. *Mathematics*, *11(2)*, 453. https://doi.org/10.3390/math11020453

Spreitzer, G. M. (1995). Psychological empowerment in the workplace: Dimensions, measurement, and validation. *Academy of Management Journal*, *38(5)*, 1442–1465. https://doi.org/10.5465/256865

Tang, N. (2021). Cognitive abilities, self-efficacy, and financial behavior. *Journal of Economic Psychology*, *87*, 102447. https://doi.org/10.1016/j.joep.2021.102447

Yadav, A., Yadav, D., & Hazarika, I. K. (2022). A new conceptualization of investor sophistication and its impact on herding and overconfidence bias. *Investment Management and Financial Innovations*, *19(2)*, 67–80. https://doi.org/10.21511/imfi.*19(2)*.2022.06

Yang, M., Al Mamun, A., Mohiuddin, M., Al-Shami, S. S. A., & Zainol, N. R. (2021). Predicting stock market investment intention and behavior among Malaysian working adults using PLS-SEM. *Mathematics*, *9(8)*, 873. https://doi.org/10.3390/math9080873

Yanti, F., & Endri, E. (2024). Financial behavior, overconfidence, risk perception and investment decisions: The mediating role of financial literacy. *International Journal of Economics and Financial Issues*, *14(5)*, 289–298. https://doi.org/10.32479/ijefi.16811

Yusup, A. K., & Gunawan, K. (2024). Gen Z investment decision: Role of financial literacy, interest and risk tolerance. *Ultima Management: Jurnal Ilmu Manajemen*, *16(1)*, 136–149. https://doi.org/10.31937/manajemen.v16i1.3667

Zhao, X., Lynch, J. G., & Chen, Q. (2010). Reconsidering Baron and Kenny: Myths and truths about mediation analysis. *Journal of Consumer Research*, *37(2)*, 197–206. https://doi.org/10.1086/651257