

ANALISIS PENGARUH KINERJA UMKM, KEPERCAYAAN DAN PERSEPSI RISIKO TERHADAP NIAT INVESTASI PADA UMKM MELALUI *PLATFORM EQUITY CROWDFUNDING* DI INDONESIA

Dalilatiyani Ajrinatia Aprihasyyati, Shoimatul Fitria ¹

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

Investment in MSME through the Equity Crowdfunding Platform was introduced and implemented in Indonesia at the end of 2018. The number of investors and investment value on the Equity Crowdfunding platform in Indonesia until 2019 experienced a drastic increase where the percentage increase was more than 100%. However, research related to Equity Crowdfunding in Indonesia has not been done much. This study has a general objective to analyze the effect of MSME performance, trust and risk perception on investment intentions at MSME through the Equity Crowdfunding Platform in Indonesia.

The population used in this study are investors of the Equity Crowdfunding Platform in Indonesia. The sample used was 144 respondents. The sample collection method used was purposive sampling. The data collection methods were used questionnaires. This research uses Structural Equation Modeling (SEM) analysis with AMOS 24.0 analysis tools.

The results of this study indicate that the performance of MSMEs has a positive and significant effect on trust and investment intentions. Then, trust has a positive and significant effect on investment intentions. While trust has a negative and significant effect on risk perceived. In addition, risk perceived also has a negative and significant effect on investment intentions. Trust variables are found to have a dominant influence on investment intentions so it is important for company managers to be able to maintain and even increase investor's trust by building a systematic evaluation mechanism.

Keywords: *Equity Crowdfunding, Investment Intention, MSME Performance, Trust, Risk Perceived.*

PENDAHULUAN

Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM) di Indonesia mengalami peningkatan perkembangan yang signifikan. Data dari Kementerian Koperasi dan Usaha Kecil Menengah menunjukkan bahwa jumlahnya pada tahun 2018 mencapai 64,1 juta unit usaha atau sekitar 99,99% dari total unit bisnis di Indonesia dengan tingkat penyerapan tenaga kerjanya mencapai 116,9 juta orang atau sekitar 97% dari total tenaga kerja nasional.

Tabel 1 Perkembangan Data Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah di Indonesia

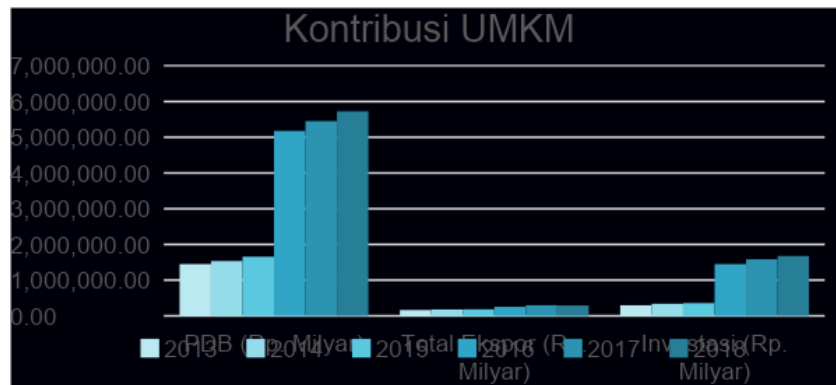
Tahun	Unit Usaha	Tenaga Kerja
2013	56.534.592	107.657.509
2014	57.895.721	114.144.082
2015	59.262.772	123.229.387
2016	61.651.177	112.828.610
2017	62.922.617	116.431.224
2018	64.194.057	116.978.631

Sumber: Kementerian Koperasi dan Usaha Kecil Menengah

¹ Corresponding author

UMKM memainkan peran utama dalam pertumbuhan ekonomi negara-negara berkembang (Rosavina et al., 2019). Begitupula yang terjadi di Indonesia, UMKM menjadi tulang punggung negara karena berkontribusi dalam meningkatkan pendapatan negara. Kontribusi UMKM dari tahun ke tahun selalu mengalami peningkatan signifikan. Nilai kontribusi UMKM terhadap PDB berdasarkan data pada tahun 2018 dari Badan Pusat Statistik mencapai Rp 5.721,1 milyar atau 57,24% dari total keseluruhan PDB dengan jumlah ekspor sebesar Rp 293,8 milyar atau 14,37% dari total keseluruhan ekspor. Sedangkan investasi yang dilakukan oleh UMKM mencapai Rp 1.675,1 milyar atau 54,89% dari total keseluruhan investasi.

Grafik 1 Kontribusi UMKM dalam sektor perekonomian di Indonesia



Sumber: Badan Pusat Statistik

Terlepas dari kontribusi UMKM yang signifikan terhadap perekonomian negara, akses pendanaan UMKM terhitung relatif terbatas dibandingkan dengan perusahaan besar. Survei Iklim Investasi pada seluruh UMKM di negara-negara berkembang menunjukkan bahwa mayoritas UMKM kesulitan mendapatkan akses ke pendanaan dan kecil kemungkinannya untuk menerima pembiayaan bank formal (Rosavina et al., 2019). Kondisi ini dapat terjadi karena kebanyakan UMKM dianggap tidak *bankable* dan berisiko tinggi. Begitu pula yang terjadi di Indonesia, berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Pricewaterhouse Coopers (PwC), ditemukan bahwa UMKM di Indonesia yang belum mendapatkan akses pendanaan mencapai 74%.

Beberapa tahun terakhir mulai berkembang beberapa cara baru pendanaan eksternal yang dapat dijadikan solusi atas hambatan tersebut, salah satunya adalah pendanaan melalui *Platform Equity Crowdfunding*. *Platform Equity Crowdfunding* berbasis teknologi informasi pertama di dunia diluncurkan pada tahun 2007 di Australia, *platform* tersebut bernama *Australian Small Scale Offerings Board (ASSOB)*. Lalu pada tahun 2010, Inggris juga mulai mengenal konsep *Equity Crowdfunding* ini melalui *Platform Crowdcube*. Sejak saat itu, konsep *Equity Crowdfunding* mulai berkembang pesat ke negara-negara lain seperti China dan Amerika Serikat. Indonesia sendiri baru memperkenalkan dan menerapkan konsep ini pada akhir tahun 2018 meskipun sudah banyak negara yang menerapkan konsep *Equity Crowdfunding* sebelumnya. *Platform Equity Crowdfunding* yang terdaftar dan telah mendapatkan ijin dari OJK hingga November 2019 hanya berjumlah dua *platform*. Dua *platform* tersebut adalah Santara dari PT. Santara Daya Inspiratama yang mendapatkan ijin pada 6 September 2019 dan Bizhare dari PT. Investasi Digital Nusantara yang mendapatkan ijin pada 6 November 2019.

Equity Crowdfunding sudah diakui sebagai pendanaan yang efektif untuk mendukung usaha baru, yang mewakili alternatif pembiayaan kewirausahaan tradisional (Barbi & Mattioli, 2019). Hal ini dapat dibuktikan pada *Platform Equity Crowdfunding* pertama di Inggris, *Crowdcube*, dimana hingga tahun 2019 telah berhasil mendanai lebih dari 900 bisnis dan mencetak sebesar 19% dari total *unicorn* di Inggris (*Crowdcube.com*). Di Indonesia sendiri, melalui *platform* Santara dan Bizhare masing-masing juga sudah berhasil mendanai 19 dan 24 bisnis meskipun baru beroperasi selama kurang lebih 2 tahun.

Meskipun *Platform Equity Crowdfunding* di Indonesia baru mulai beroperasi pada tahun 2018, jumlah investor dan nilai investasi pada UMKM melalui *Platform Equity Crowdfunding* mengalami peningkatan drastis seperti yang ditampilkan pada Tabel 2 dimana presentase peningkatannya lebih dari 100%. Pada *Platform* Santara, peningkatan jumlah investor dan nilai

investasinya masing-masing sebesar 124% dan 641% pada tahun 2019. Sejalan dengan Platform Santara, jumlah investor yang telah berinvestasi dan besaran nilai investasi pada Platform Bizhare juga mengalami peningkatan masing masing sebesar 269% dan 245% pada tahun 2019.

Tabel 2 Pertumbuhan Investasi pada Platform Equity Crowdfunding di Indonesia

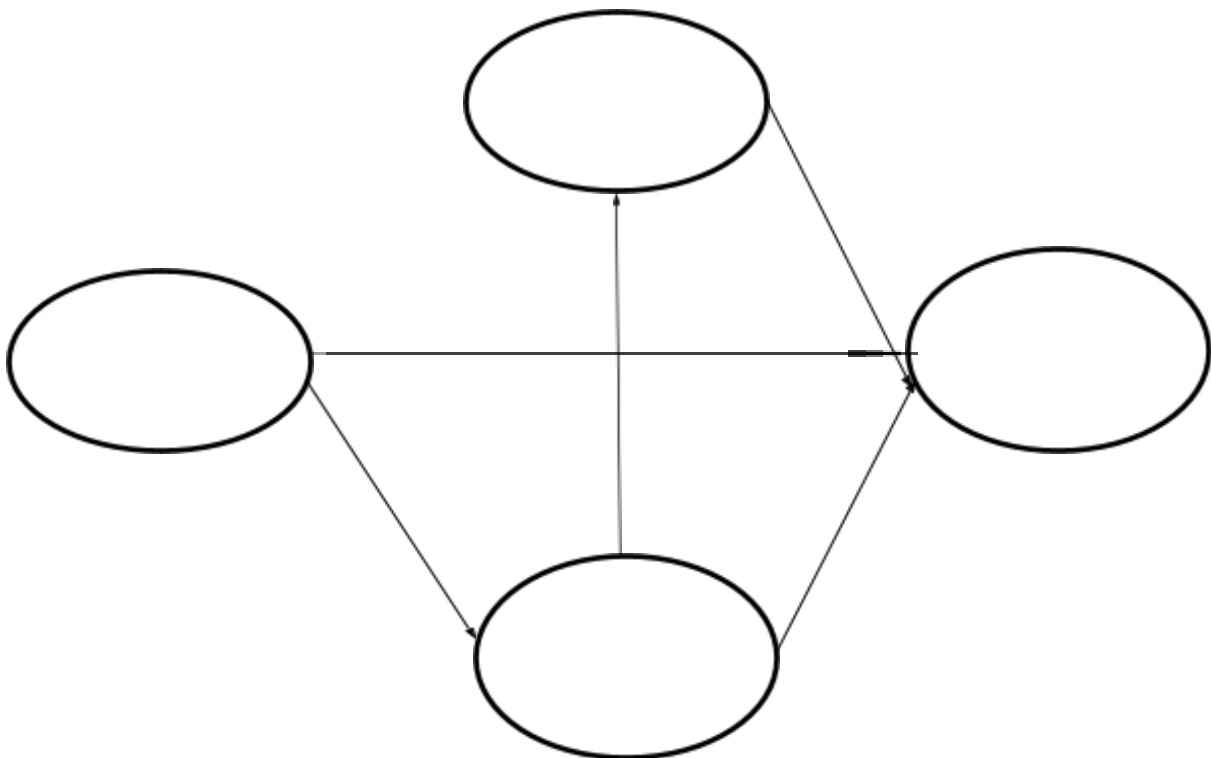
Tahun	Jumlah Investor (orang)		Nilai Investasi (Rp Miliar)	
	Santara	Bizhare	Santara	Bizhare
2018	920	219	2.273	3.290
2019	2063	869	16.851	11.366

Sumber: Santara.com dan Bizhare.id yang diolah penulis

Disamping itu, penelitian terkait niat untuk berinvestasi pada UMKM melalui Platform Equity Crowdfunding masih belum banyak dilakukan eksplorasi terutama di Indonesia. Sehingga perlu diekplor lebih dalam dan dilakukan penelitian untuk menambah refrensi dan literasi terkait Equity Crowdfunding di Indonesia.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk meneliti pengaruh dari kinerja UMKM, Kepercayaan, dan Persepsi Risiko terhadap niat investasi pada UMKM melalui Platform Equity Crowdfunding di Indonesia.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS



Sumber: (Xu et al., 2019), (Listyarti, 2019), (Maziriri et al., 2019), (Zhao et al., 2017), (Kontogiannidis et al., 2017)

Pengaruh Kinerja UMKM Terhadap Kepercayaan Investor dan Niat Investasi Pada UMKM Melalui Platform Equity Crowdfunding di Indonesia

Kinerja UMKM dapat memudahkan investor untuk menilai usaha tersebut dengan lebih hati-hati. Kinerja UMKM yang dapat dilihat melalui laporan keuangan bermanfaat bagi investor dalam mengambil keputusan terkait niat berinvestasi. Dalam (Listyarti, 2019), kinerja perusahaan secara positif mempengaruhi niat berinvestasi. Hal ini memungkinkan karena laporan keuangan memuat informasi yang dapat digunakan oleh investor dalam memprediksi return dan risiko atas investasi tersebut.

Melalui kinerja UMKM juga, kepercayaan investor terhadap UMKM dapat dibangun. Jika kinerja UMKM yang dihasilkan memuaskan, investor menjadi lebih percaya akan kemampuan UMKM dalam mengelola bisnisnya dan menghasilkan keuntungan finansial. Kinerja UMKM juga memfasilitasi penilaian kredibilitas UMKM tersebut dengan menggambarkan seberapa serius, tulus dan profesionalnya UMKM tersebut.

H₁: Kinerja UMKM berpengaruh positif terhadap niat investasi pada UMKM melalui *Platform Equity Crowdfunding* di Indonesia

H₂: Kinerja UMKM berpengaruh positif terhadap kepercayaan investor pada *Platform Equity Crowdfunding* di Indonesia.

Pengaruh Kepercayaan Terhadap Niat Investasi Pada UMKM Melalui *Platform Equity Crowdfunding* di Indonesia

Kepercayaan pada *platform* dan pemilik usaha dapat membantu investor, secara subyektif, menyingkirkan banyak perilaku yang tidak diinginkan dari pihak yang mereka percayai. Dalam proses investasi pada *Platform Equity Crowdfunding*, investor akan percaya bahwa *platform* dan pemilik usaha tersebut dapat dipercaya, dan bersedia bergantung untuk menentukan niat investasi karena mereka merasakan kemampuan, kebajikan, dan kejujuran baik dari *platform* maupun pemilik usaha. Dalam (Maziriri et al., 2019), kepercayaan dapat memengaruhi niat seseorang untuk berinvestasi.

H₃: Kepercayaan berpengaruh positif terhadap niat investasi pada UMKM melalui *Platform Equity Crowdfunding* di Indonesia

Pengaruh Kepercayaan Terhadap Persepsi Risiko Investor Pada *Platform Equity Crowdfunding* di Indonesia

Dalam melakukan investasi online pada *Platform Equity Crowdfunding*, investor akan selalu mengalami beberapa tingkat risiko. Pada dasarnya, mereka bertaruh tentang ketidakpastian di masa depan dan tindakan bebas orang lain seperti penipuan atau gagal bayar yang berpotensi menghilangkan sebagian atau seluruh uang yang diinvestasikan. Dalam situasi yang tidak pasti ini, ketika investor harus bertindak, kepercayaan muncul sebagai solusi untuk masalah risiko spesifik. Kepercayaan menjadi strategi penting untuk menghadapi masa depan yang tidak pasti dan tidak terkendali. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Zhao et al., 2017), kepercayaan secara negatif mempengaruhi persepsi risiko investor.

H₄: Kepercayaan berpengaruh negatif terhadap persepsi risiko investor pada *Platform Equity Crowdfunding* di Indonesia.

Pengaruh Persepsi Risiko Terhadap Niat Investasi Pada UMKM Melalui *Platform Equity Crowdfunding* di Indonesia

Ketakutan akan kurangnya kapasitas terkait internet sebagai infrastruktur transaksi dapat memicu persepsi risiko saat melakukan investasi menggunakan *Platform Equity Crowdfunding*. Seperti kita ketahui bersama, internet merupakan suatu jaringan terbuka sehingga risiko potensial dalam investasi online cukup tinggi. Risiko tersebut dapat berupa hilangnya privasi hingga penipuan atau kegagalan membayar yang berpotensi menghilangkan sebagian atau seluruh uang yang diinvestasikan investor. Dalam (Kontogiannidis et al., 2017), penerimaan risiko secara negatif mempengaruhi niat investor.

H₅: Persepsi risiko berpengaruh negatif terhadap niat investasi pada UMKM melalui *Platform Equity Crowdfunding* di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah investor pada *Platform Equity Crowdfunding* di Indonesia yang telah mendapatkan izin dari OJK. Menurut Hair *et al.* (2014) menggunakan teknik *maximum likelihood estimation*, dimana teknik ini membutuhkan sampel sebanyak 100-200 sampel. Jumlah sampel yang digunakan adalah 144 responden.

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah melakukan survei dengan alat bantu kuesioner. Kuesioner yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuesioner yang terdiri dari pernyataan tertutup dan pertanyaan terbuka, dimana kuesioner dengan pernyataan tertutup dan pertanyaan terbuka dapat mempermudah responden dan peneliti.

Dalam penelitian ini terdapat teknik skala pengukuran. skala penilaian yang digunakan adalah skala *Likert*. Jawaban dari setiap instrumen yang menggunakan skala *Likert* mempunyai gradasi dari 1 sampai dengan 7, dimana 1 untuk jawaban sangat tidak setuju dan 5 untuk jawaban sangat setuju. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Structural Equation Modeling* (SEM) yang dioperasikan menggunakan program AMOS 24.0.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Berdasarkan pada hasil penelitian menunjukkan bahwa sebagian besar responden dalam penelitian ini adalah responden dengan golongan usia antara 20-29 tahun sebanyak 88 orang (61,1%), responden dengan jenis kelamin laki-laki sebanyak 84 orang (58,3%), responden dengan profesi sebagai pegawai swasta sebanyak 52 orang (36,1%), serta responden dengan jumlah pendapatan per bulan > Rp. 3.500.001 sebanyak 86 orang (59,7%).

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengujian asumsi SEM pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Uji Normalitas
Uji normalitas data dapat diketahui melalui kriteria *critical ratio skewness value* yang memiliki rentang nilai dibawah $\pm 2,58$ pada tingkat signifikansi 0,01. Pada penelitian ini, menunjukkan bahwa data telah terdistribusi normal secara *multivariate* karena memiliki nilai *critical ratio (cr)* sebesar 2,402.
2. Uji Outlier
Untuk menentukan data outlier dapat diketahui melalui nilai mahalanobis distance dengan memperhatikan nilai chi-square terhadap derajat kebebasan atau *degree of freedom* pada tingkat signifikansi 0,001 (Ghozali, 2014).
3. Uji Multikolinieritas
Jika nilai determinan matriks kovarian adalah 0 mutlak maka data tersebut memiliki masalah multikolinieritas atau singularitas. Pada penelitian ini, hasil output dengan menggunakan AMOS 24.0 menunjukkan bahwa hasil *determinant of sample covariance matrix* = 0,00000000925802865 (lebih besar dari 0 mutlak), sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinieritas atau singularitas dan data layak untuk digunakan dalam penelitian.
4. Uji residual
Uji residual dapat dilakukan dengan melihat nilai pada *standardized residual covariances* dengan tingkat signifikansi dibawah 2,58. Dalam penelitian ini, hasil output menunjukkan bahwa seluruh data telah memenuhi nilai yang disyaratkan yaitu tidak diluar $\pm 2,58$. Sehingga model penelitian dapat dikatakan sudah baik. Tidak terdapat masalah dalam struktural model dan tidak diperlukan adanya modifikasi model.
5. Uji Validitas indikator pada tiap variabel dapat dikatakan valid apabila memiliki nilai *standardized loading estimate* sebesar 0,50. Penelitian ini menunjukkan bahwa seluruh indikator memiliki nilai *standardized loading estimate* diatas 0,50. Sehingga, indikator yang digunakan dinyatakan valid sebagai alat ukur variabel.
6. Uji Reliabilitas

Tingkat signifikansi nilai *construct reliability* yang dapat diterima adalah $> 0,70$ dan tingkat signifikansi nilai *variance extracted* sebesar $> 0,50$ (Ferdinand, 2014). Pada penelitian ini, nilai *construct reliability* dan *variance extracted* yang dihasilkan telah memenuhi syarat *cut-off value* dimana nilai tersebut berada diatas tingkat signifikansi. Sehingga, tiap indikator yang digunakan dalam penelitian ini dapat dikatakan reliabel.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini didasarkan pada nilai Critical Ratio (CR) dari hubungan kausalitas sebagai berikut:

Tabel 4 Pengujian Hipotesis

		Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
Kepercayaan	<--- Kinerja_UMKM	1.016	.063	16.057	***	par_14
Persepsi_Risiko	<--- Kepercayaan	-.594	.073	-8.190	***	par_16
Niat_Investasi	<--- Kepercayaan	.612	.105	5.824	***	par_15
Niat_Investasi	<--- Persepsi_Risiko	-.139	.040	-3.499	***	par_17
Niat_Investasi	<--- Kinerja_UMKM	.270	.110	2.452	.014	par_18

Sumber: Data primer yang diolah, 2020

H₁: Pengaruh Kinerja UMKM Terhadap Niat Investasi Pada UMKM Melalui Platform Equity Crowdfunding di Indonesia.

Pengujian kemaknaan pengaruh diperoleh nilai C.R = 2,452 dengan probabilitas $0,014 < 0,05$. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa layanan pelanggan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap niat investasi pada Platform Equity Crowdfunding di Indonesia. Dengan demikian, H1 terbukti.

H₂: Pengaruh Kinerja UMKM Terhadap Kepercayaan Investor Pada Platform Equity Crowdfunding di Indonesia.

Pengujian kemaknaan pengaruh diperoleh nilai C.R = 16,057 dengan probabilitas $*** < 0,05$. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa kinerja UMKM memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kepercayaan investor pada Platform Equity Crowdfunding di Indonesia. Dengan demikian, H2 terbukti.

H₃: Pengaruh Kepercayaan Terhadap Niat Investasi Pada UMKM Melalui Platform Equity Crowdfunding di Indonesia.

Pengujian kemaknaan pengaruh diperoleh nilai C.R = 5,824 dengan probabilitas $*** < 0,05$. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa kepercayaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap niat investasi pada Platform Equity Crowdfunding di Indonesia, H3 terbukti.

H₄: Pengaruh Kepercayaan Terhadap Perspsi Risiko Investor Pada Platform Equity Crowdfunding di Indonesia.

Pengujian kemaknaan pengaruh diperoleh nilai C.R = -8,190 dengan probabilitas $*** < 0,05$. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa kepercayaan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap persepsi risiko investor pada Platform Equity Crowdfunding di Indonesia. Dengan demikian, H4 terbukti.

H₅: Pengaruh Persepsi Risiko Terhadap Niat Investasi Pada UMKM Melalui Platform Equity Crowdfunding di Indonesia.

Pengujian kemaknaan pengaruh diperoleh nilai C.R = -3,449 dengan probabilitas $*** < 0,05$. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa persepsi risiko memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap niat investasi pada Platform Equity Crowdfunding di Indonesia. Dengan demikian, H5 terbukti.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hubungan kinerja UMKM berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel kepercayaan.
2. Hubungan kepercayaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel persepsi risiko.
3. Hubungan variabel kinerja UMKM dan kepercayaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap niat investasi.
4. Hubungan variabel persepsi risiko berpengaruh negatif dan signifikan terhadap niat investasi.
5. Variabel kepercayaan memiliki pengaruh yang dominan terhadap niat investasi.
6. Indikator integritas UMKM memiliki pengaruh dominan terhadap variabel kepercayaan.

Keterbatasan

1. Pencarian responden memerlukan waktu lebih lama dari yang sudah direncanakan karena terkendala oleh keterbatasan akses data investor melalui *Platform Equity Crowdfunding*.
2. Domisili investor pada *Platform Equity Crowdfunding* tersebar di seluruh Indonesia sehingga pengambilan data dengan menyebarkan kuesioner hanya dilakukan secara online karena adanya keterbatasan dana dan waktu.

REFERENSI

- Abidat, A. H., Handayani, P. W., & Azzahro, F. (2019). Analysis of Factors Affecting People's Intentions in Investing Through Sharia Peer-To-Peer Lending. *Proceedings of 2019 International Conference on Information Management and Technology, ICIMTech 2019, 1*, 224–229. <https://doi.org/10.1109/ICIMTech.2019.8843790>
- 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)
- Angori, G., Aristei, D., & Gallo, M. (2019). Lending technologies, banking relationships, and firms' access to credit in Italy: the role of firm size. *Applied Economics*, 51(58), 1–32. <https://doi.org/10.1080/00036846.2019.1613503>
- Asmy, M., Mohd, B., Thaker, T., Bin, H., Thas, M., Puspa, M., ... Amin, F. Bin. (2019). *FACTORS AFFECTING INVESTORS' INTENTION TO INVEST IN A PEER-TO-PEER LENDING PLATFORM IN MALAYSIA: AN EXTENDED TECHNOLOGY ACCEPTANCE MODEL* (No. 998). Japan.
- Bagheri, A., Chitsazan, H., & Ebrahimi, A. (2019). Crowdfunding motivations: A focus on donors' perspectives. *Technological Forecasting and Social Change*, 146(June), 218–232. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2019.05.002>
- Barbi, M., & Mattioli, S. (2019). Human capital, investor trust, and equity crowdfunding. *Research in International Business and Finance*, 49(July 2018), 1–12. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.02.005>
- Bedi, P., & Gaur, V. (2007). Trust based quantification of quality in multi-agent systems. *Information Technology Journal*, 6(3), 414–423. <https://doi.org/10.3923/itj.2007.414.423>
- Ben Slimane, F., & Rousseau, A. (2020). Crowdlending campaigns for renewable energy: Success factors. *Journal of Cleaner Production*, 249(119330), 1–13. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.119330>
- Blau, P. M. (1964). *Exchange & power in social life*. New York, NY: John Wiley & Sons.
- Burda, D., & Teuteberg, F. (2014). The role of trust and risk perceptions in cloud archiving - Results from an empirical study. *Journal of High Technology Management Research*, 25(2), 172–187. <https://doi.org/10.1016/j.hitech.2014.07.008>
- Eagly, A. H. & Chaiken, S. (1993). *The Psychology of Attitudes*. Fort Worth, TX: Harcourt Brace Jovanovitch.
- Featherman, M. S., & Pavlou, P. A. (2003). Predicting e-services adoption: A perceived risk facets perspective. *International Journal of Human Computer Studies*, 59(4), 451–474.

- [https://doi.org/10.1016/S1071-5819\(03\)00111-3](https://doi.org/10.1016/S1071-5819(03)00111-3)
- Ferdinand, A. (2014). *Structural Equation Modelling* (V). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gomes, G., & Wojahn, R. M. (2017). Organizational learning capability, innovation and performance: study in small and medium-sized enterprises (SMES). *Revista de Administração*, 52(2), 163–175. <https://doi.org/10.1016/j.rausp.2016.12.003>
- Harrison McKnight, D., Choudhury, V., & Kacmar, C. (2002). The impact of initial consumer trust on intentions to transact with a web site: A trust building model. *Journal of Strategic Information Systems*, 11(3–4), 297–323. [https://doi.org/10.1016/S0963-8687\(02\)00020-3](https://doi.org/10.1016/S0963-8687(02)00020-3)
- Homans, G. C. (1958). Social Behavior as Exchange. *American Journal of Sociology*, 63(6), 597–606. <https://doi.org/10.1086/222355>
- Huang, Z., Chiu, C. L., Mo, S., & Marjerison, R. (2018). The nature of crowdfunding in China: initial evidence. *Asia Pacific Journal of Innovation and Entrepreneurship*, 12(3), 300–322. <https://doi.org/10.1108/apjie-08-2018-0046>
- Kang, M., Gao, Y., Wang, T., & Zheng, H. (2016). Understanding the determinants of funders' investment intentions on crowdfunding platforms: A trust-based perspective. *Industrial Management and Data Systems*, 116(8), 1800–1819. <https://doi.org/10.1108/IMDS-07-2015-0312>
- Kesharwani, A., & Bisht, S. S. (2012). The impact of trust and perceived risk on internet banking adoption in India: An extension of technology acceptance model. *International Journal of Bank Marketing*, 30(4), 303–322. <https://doi.org/10.1108/02652321211236923>
- Kim, D. J., Ferrin, D. L., & Rao, H. R. (2008). A trust-based consumer decision-making model in electronic commerce: The role of trust, perceived risk, and their antecedents. *Decision Support Systems*, 44(2), 544–564. <https://doi.org/10.1016/j.dss.2007.07.001>
- Kleinert, S., & Volkmann, C. (2019). Equity crowdfunding and the role of investor discussion boards. *Venture Capital*, 21(4), 1–26. <https://doi.org/10.1080/13691066.2019.1569853>
- Kontogiannidis, P., Theriou, G., & Sarigiannidis, L. (2017). Crowdfunding: Exploring the factors associated with the users' intention to finance a project online. *International Journal of Web Based Communities*, 13(1), 73–101. <https://doi.org/10.1504/IJWBC.2017.082721>
- Lee, S. J., Ahn, C., Song, K. M., & Ahn, H. (2018). Trust and distrust in e-commerce. *Sustainability (Switzerland)*, 10(4). <https://doi.org/10.3390/su10041015>
- Li, J., Zheng, H., Kang, M., Wang, T., & Chen, S. (2016a). Understanding investment intention towards P2P lending: An empirical study. *Pacific Asia Conference on Information Systems, PACIS 2016 - Proceedings*, 73–101.
- Li, J., Zheng, H., Kang, M., Wang, T., & Chen, S. (2016b). Understanding investment intention towards P2P lending: An empirical study. *Pacific Asia Conference on Information Systems, PACIS 2016 - Proceedings*.
- Li, L. K. (2013). Investment Intentions: A Consumer Behaviour Framework. *The University of Western Australia*, 1–224.
- Lim, K. L., Soutar, G. N., & Lee, J. A. (2013). Factors affecting investment intentions: A consumer behaviour perspective. *Journal of Financial Services Marketing*, 18(4), 301–315. <https://doi.org/10.1057/fsm.2013.23>
- Listyarti, I. (2019). Pengambilan keputusan investasi Investor di pasar modal indonesia ditinjau dari Teori Reasoned Action. *Journal of Business & Banking*, 7(2), 237–250. <https://doi.org/10.14414/jbb.v7i2.1461>
- Loum Janani, Kanwezi Henry, K. E. (2015). International Journal of Research and Review. *International Journal of Research and Review*, 2(6), 343–347. Retrieved from http://www.gkpublication.in/IJRR_Vol.2_Issue6_June2015/IJRR0066.pdf
- Mariani, A., Annunziata, A., Aprile, M. C., & Nacchia, F. (2017). Crowdfunding and wine business: Some insights from Fundovino experience. *Wine Economics and Policy*, 6(1), 1–19. <https://doi.org/10.1016/j.wep.2017.02.001>
- Maziriri, E. T., Mapuranga, M., & Madinga, N. W. (2019). Navigating selected perceived risk elements on investor trust and intention to invest in online trading platforms. *Journal of Economic and Financial Sciences*, 12(1), 1–14. <https://doi.org/10.4102/jef.v12i1.434>
- Mitchell, V. W., & Greatorex, M. (1993). Risk Perception and Reduction in the Purchase of

- Consumer Services. *The Service Industries Journal*, 13(4), 179–200.
<https://doi.org/10.1080/02642069300000068>
- Nehme, M. (2017). The rise of crowd equity funding: Where to now? *International Journal of Law in Context*, 13(3), 1–24. <https://doi.org/10.1017/S1744552317000167>
- Nicolaou, A. I., & McKnight, D. H. (2006). Perceived information quality in data exchanges: Effects on risk, trust, and intention to use. *Information Systems Research*, 17(4), 332–351. <https://doi.org/10.1287/isre.1060.0103>
- Nkuhi, A. H. (2015). *THE ROLE OF FINANCIAL STATEMENTS IN INVESTMENT DECISION MAKING: A CASE OF TANGA PORT AUTHORITY*. 1–59.
- Pinkwart, A. H. and A. (2017). The Financing Process of Equity Based Crowdfunding: An Empirical Analysis. In *Springer International Publishing Switzerland*.
<https://doi.org/10.1007/978-3-319-18017-5>
- Polasik, M., & Wisniewski, T. P. (2009). Empirical analysis of internet banking adoption in Poland. *International Journal of Bank Marketing*, 27(1), 32–52.
<https://doi.org/10.1108/02652320910928227>
- POPA ADINA-SIMONA. (2013). PERFORMANCE INDIKATORS FOR SMEs ACCESING EU FUNDS. *Constanta Maritime University Annals*, 19(14), 319–322.
- Rita, M. R., & Thren, A. T. (2019). A three-dimensional model of MSME performance: an agenda for further research. *BISMA (Bisnis Dan Manajemen)*, 12(1), 1–14.
- Roca, J. C., García, J. J., & de la Vega, J. J. (2009). The importance of perceived trust, security and privacy in online trading systems. *Information Management and Computer Security*, 17(2), 96–113. <https://doi.org/10.1108/09685220910963983>
- Rosavina, M., Rahadi, R. A., Kitri, M. L., Nuraeni, S., & Mayangsari, L. (2019). P2P lending adoption by SMEs in Indonesia. *Qualitative Research in Financial Markets*, 11(2), 260–279. <https://doi.org/10.1108/QRFM-09-2018-0103>
- Sekaran, Uma. (2011). *Research Methods for Business (Metode Penelitian untuk Bisnis)*. Jakarta: Salemba Empat
- Septyanto Dihin. (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Investor Individu Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Sekuritas Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi*, 4(2).
- Sharpe, William F., Gordon, J Alexander, and V. Baily, 1995. *Investment*. New York: Prentice Hall
- Sondari, M. C. (2015). *PERSEPSI TERHADAP INVESTASI DAN INTENSI BERINVESTASI (SURVEY PADA PEAWAI NEGERI SIPIL PEMERINTAH DAERAH TINGKAT II DI JAWA BARAT)*. 5(1), 595–606.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Pendidikan* (22nd ed.). Bandung: Penerbit Alfabeta.
- TAJIKA, K.-I. (1992). Proseriate Turbellarians from the Yaeyama Islands, Southwestern Japan I. Coelognoporidae and Nematoplanidae. *Proceedings of the Japanese Society of Systematic Zoology*, (46), 109–116.
- Triandis, H.C. 1980. Value Attitude and Interpersonal Behavior, Nebraska Symposium on Motivation, 1979: Belief, Attitude and Value. University of Nebraska Press, Lincoln, NE.
- Wijaya, T., & Mada, U. G. (2008). Kajian Model Empiris Perilaku Berwirausaha UKM DIY dan Jawa Tengah. *Jurnal Manajemen Dan Wirausaha*, 10(2), 93–104.
<https://doi.org/10.9744/jmk.10.2.pp.93-104>
- Xu, Q., Fernando, G. D., & Tam, K. (2019). Trust and firm performance: A bi-directional study. *Advances in Accounting*, 47, 1–8. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2019.100433>
- Yang, X., Zhao, K., Tao, X., & Shiu, E. (2019). Developing and validating a theory-based model of crowdfunding investment intention-perspectives from social exchange theory and customer value perspective. *Sustainability (Switzerland)*, 11(9), 1–18.
<https://doi.org/10.3390/su11092525>
- Zhao, Q., Chen, C. Der, Wang, J. L., & Chen, P. C. (2017). Determinants of backers' funding intention in crowdfunding: Social exchange theory and regulatory focus. *Telematics and Informatics*, 34(1), 370–384. <https://doi.org/10.1016/j.tele.2016.06.006>