

## ANALISIS PENGARUH PERILAKU KEUANGAN INVESTOR TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI PADA UMKM MELALUI CROWDFUNDING: PERAN LITERASI KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Marsiana Luciana Sitanggang<sup>1</sup>

Novia Utami<sup>2</sup>

Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya

marsiana.luciana@atmajaya.ac.id<sup>1</sup>

margareta.novia@atmajaya.ac.id<sup>2</sup>

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh perilaku keuangan investor terhadap keputusan investasi UMKM melalui *platform crowdfunding*, serta menguji peran literasi keuangan sebagai variabel moderasi. Latar belakang penelitian ini berangkat dari rendahnya partisipasi investor pada *platform securities crowdfunding* di Indonesia, meskipun UMKM membutuhkan akses pendanaan alternatif yang lebih fleksibel. Pendekatan kuantitatif digunakan dengan metode survei terhadap 120 responden yang merupakan investor aktif maupun calon investor pada *platform crowdfunding* UMKM. Pengolahan data dilakukan menggunakan *Structural Equation Modeling-Partial Least Squares* (SEM-PLS) untuk menguji hubungan langsung maupun hubungan moderasi antar variabel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perilaku keuangan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi pada UMKM melalui *platform crowdfunding*. Investor dengan sikap pengelolaan keuangan yang baik, preferensi risiko yang jelas, serta bias keuangan yang rendah cenderung membuat keputusan investasi yang lebih rasional. Selain itu, literasi keuangan terbukti signifikan memoderasi hubungan antara perilaku keuangan dan keputusan investasi, di mana tingkat literasi keuangan yang lebih tinggi memperkuat pengaruh positif perilaku keuangan terhadap keputusan investasi. Pemahaman finansial membantu investor mengurangi bias psikologis dan meningkatkan kualitas pengambilan keputusan investasi dalam ekosistem *crowdfunding*. Penelitian ini berkontribusi secara teoretis pada pengembangan literatur *behavioral finance crowdfunding* UMKM, serta memberikan implikasi praktis bagi penyedia platform dan pemangku kebijakan untuk meningkatkan edukasi keuangan dan strategi keterlibatan investor.

**Kata kunci:** Perilaku Keuangan, Keputusan Investasi, Literasi Keuangan, UMKM, *Crowdfunding*

### PENDAHULUAN

Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM) merupakan pilar utama perekonomian Indonesia, berkontribusi sekitar 60% terhadap PDB nasional dan menyerap lebih dari 97% tenaga kerja (Kementerian Keuangan RI, 2023). Namun, akses pendanaan konvensional yang terbatas menghambat pertumbuhan UMKM, sehingga *platform securities crowdfunding* menjadi alternatif pengumpulan modal yang inovatif (Azhar *et al.*, 2022). *Securities crowdfunding* muncul sebagai alternatif pembiayaan yang inovatif, memungkinkan UMKM untuk memperoleh modal melalui penerbitan saham atau surat berharga lainnya kepada masyarakat (Musfiroh *et al.*, 2024). Meskipun *platform* seperti Bizhare, Crowddana, Danasaham, dan Fundex terus berkembang (KSEI, 2024), partisipasi investor masih rendah. Menurut Otoritas Jasa Keuangan, jumlah pemodal pada *platform* ini mencapai 33.300 investor, naik 49% dari akhir 2020, namun angka tersebut masih jauh dari potensi pasar yang ada (Zulianti, 2022).

Salah satu faktor utama adalah perilaku keuangan investor, termasuk sikap terhadap risiko, kepercayaan diri, dan preferensi investasi (Rahayu *et al.*, 2023). Selain itu, literasi keuangan menjadi variabel moderasi yang krusial, memengaruhi hubungan antara perilaku keuangan dan keputusan investasi dengan meningkatkan kemampuan investor dalam memahami risiko dan peluang investasi (Bongomin *et al.*, 2016).

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh perilaku keuangan terhadap keputusan investasi pada *platform securities crowdfunding* dan menguji peran literasi keuangan sebagai variabel moderasi. Penelitian ini juga mengembangkan model konseptual berbasis literasi dan perilaku keuangan yang relevan bagi sektor UMKM, mendukung upaya peningkatan inklusi keuangan sesuai prioritas nasional (Badan Kebijakan Fiskal, 2024). Urgensi penelitian ini terletak pada kontribusinya terhadap pengembangan strategi edukasi literasi keuangan yang efektif guna meningkatkan partisipasi investor pada *platform crowdfunding*, sekaligus memberikan rekomendasi praktis bagi pengelola *platform* dan pemangku kebijakan dalam memperkuat ekosistem pendanaan UMKM. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi teoritis pada kajian perilaku keuangan serta literasi keuangan, dan menghasilkan luaran aplikatif berupa strategi peningkatan investasi UMKM melalui *platform securities crowdfunding*. Berdasarkan latar belakang tersebut, rumusan masalah dalam penelitian ini meliputi: (1) pengaruh perilaku keuangan terhadap keputusan investasi pada *platform securities crowdfunding* (2) peran literasi keuangan dalam memoderasi hubungan antara perilaku keuangan dan keputusan investasi.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Perilaku Keuangan

Perilaku keuangan mengacu pada cara individu dalam membuat keputusan terkait keuangan, seperti pengelolaan tabungan, investasi, dan pengeluaran. Menurut *Behavioral Finance* (Sattar *et al.*, 2020), faktor psikologis, seperti bias emosional dan kognitif, mempengaruhi keputusan keuangan. Beberapa bias yang berpengaruh adalah *overconfidence*, di mana investor merasa lebih yakin dari yang sebenarnya, serta *loss aversion*, di mana individu cenderung menghindari kerugian meskipun ada potensi keuntungan yang lebih besar. Penelitian terbaru menunjukkan bahwa keputusan investasi individu, termasuk pada *platform crowdfunding*, sering kali dipengaruhi oleh faktor sosial dan psikologis, bukan hanya rasionalitas ekonomi (Thaler, 2016).

Beberapa bias kognitif dan emosional utama dalam Teori Keuangan Perilaku yang memengaruhi pengambilan keputusan keuangan adalah (Bodie *et al.*, 2014):

- *Overconfidence Bias* – Investor cenderung memiliki kepercayaan diri berlebih terhadap kemampuannya dalam menilai pasar, yang dapat menyebabkan pengambilan risiko yang lebih tinggi atau frekuensi perdagangan yang berlebihan.
- *Loss Aversion* – Berdasarkan teori prospek, individu cenderung lebih sensitif terhadap kerugian dibandingkan dengan keuntungan dalam jumlah yang sama. Hal ini menyebabkan mereka enggan melepas aset yang sedang merugi meskipun rasionalitas ekonomi menyarankan sebaliknya.
- *Herding Behavior* – Investor sering mengikuti tindakan mayoritas (*herding*), terutama dalam *platform* investasi seperti *crowdfunding*, di mana keputusan untuk berinvestasi sering kali dipengaruhi oleh tren sosial dan opini kelompok.
- *Mental Accounting* – Konsep ini menjelaskan bagaimana individu mengelompokkan dan menilai uang mereka secara subjektif, yang dapat menyebabkan keputusan investasi yang tidak optimal.

### Keputusan Investasi

Keputusan investasi merujuk pada pemilihan instrumen atau aset yang diharapkan memberikan keuntungan di masa depan. *Modern Portfolio Theory* (MPT) yang dikembangkan oleh Markowitz menyarankan bahwa risiko dapat dikendalikan melalui diversifikasi investasi (Zhang *et al.*, 2018). Namun, dalam kenyataannya, keputusan investasi sering kali dipengaruhi oleh faktor-faktor psikologis, seperti yang dijelaskan dalam *Theory of Planned Behavior* (TPB). TPB mengemukakan bahwa niat dan perilaku investasi dipengaruhi oleh sikap individu, norma sosial, serta persepsi kontrol terhadap keputusan investasi (Zhang *et al.*, 2018). Investasi pada *crowdfunding*, faktor psikologis dan sosial seperti rasa ingin berbagi risiko dan membantu berkembangnya UMKM memainkan peran penting dalam keputusan investasi (Vismara, 2018).

*Crowdfunding* adalah metode penggalangan dana dari banyak individu melalui *platform online* untuk mendukung proyek atau bisnis. *Crowdfunding* menjelaskan bahwa *platform* ini memberi kesempatan kepada investor untuk mendapatkan keuntungan finansial sambil mendukung tujuan sosial atau kemanusiaan (Belleflamme *et al.*, 2014). Kepercayaan terhadap *platform* dan transparansi informasi sangat penting dalam pengambilan keputusan investasi. *Platform crowdfunding* seperti Kickstarter atau Indiegogo seringkali menghadapi tantangan dalam membangun kepercayaan, terutama terkait dengan keamanan investasi dan potensi risiko (Modaffari, 2024).

### Literasi Keuangan

Literasi keuangan adalah pemahaman seseorang mengenai konsep dan produk keuangan yang memungkinkan mereka untuk membuat keputusan yang bijaksana terkait pengelolaan uang, investasi, dan perencanaan keuangan (Atkinson & Messy, 2012). Literasi keuangan berperan penting dalam meningkatkan pengambilan keputusan yang rasional di pasar keuangan. *Financial Literacy Theory* menjelaskan bahwa tingkat literasi keuangan yang lebih tinggi akan mendorong individu untuk membuat keputusan investasi yang lebih cerdas, termasuk di *platform crowdfunding* (Lusardi & Mitchell, 2014). Pengetahuan yang baik tentang risiko dan potensi keuntungan akan memengaruhi sikap investor dalam berpartisipasi dalam investasi *crowdfunding*.

Perilaku keuangan merujuk pada kebiasaan dan pola pengelolaan uang yang dipengaruhi oleh faktor psikologis, seperti bias kognitif, yang memengaruhi cara investor mengambil keputusan investasi. Keputusan investasi terkait dengan keputusan individu untuk menanamkan dananya dalam instrumen tertentu, seperti investasi di UMKM melalui *platform crowdfunding*. Keputusan ini dipengaruhi oleh pemahaman investor terhadap risiko dan potensi keuntungan. *Platform crowdfunding* menyediakan sarana bagi investor untuk berinvestasi dalam UMKM, menawarkan peluang yang lebih terjangkau namun berisiko tinggi. Investor dengan literasi keuangan yang baik cenderung membuat keputusan investasi yang lebih rasional, memahami risiko, dan menghindari keputusan yang dipengaruhi bias psikologis. Literasi keuangan berfungsi sebagai variabel moderasi, memperbaiki hubungan antara perilaku keuangan dan keputusan investasi dengan mengurangi dampak bias dan meningkatkan pemahaman terhadap instrumen investasi. Literasi keuangan memperkuat pengaruh perilaku keuangan terhadap keputusan investasi di *platform crowdfunding*, memungkinkan investor membuat keputusan yang lebih bijaksana terkait pendanaan UMKM.

### METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain survei kuesioner untuk menganalisis pengaruh perilaku keuangan investor terhadap keputusan investasi UMKM melalui *platform crowdfunding*, dengan literasi keuangan sebagai variabel moderasi. Sampel penelitian terdiri

dari investor di Indonesia yang memiliki pengalaman berinvestasi di *platform crowdfunding* UMKM, diambil dengan teknik *purposive sampling*. Data dikumpulkan melalui kuesioner berbasis skala *Likert* yang mengukur perilaku keuangan, keputusan investasi, literasi keuangan, dan persepsi terhadap *platform crowdfunding*. Analisis data dilakukan menggunakan *Structural Equation Modeling* (SEM) dengan pendekatan *Partial Least Squares* (PLS) untuk menguji hubungan antar variabel, termasuk peran moderasi literasi keuangan dalam mengurangi bias perilaku keuangan dan meningkatkan keputusan investasi. Pengujian dilakukan untuk memastikan validitas dan reliabilitas instrumen, serta untuk menguji hipotesis terkait pengaruh perilaku keuangan terhadap keputusan investasi dan peran literasi keuangan dalam memoderasi hubungan tersebut.

Hasil penelitian diharapkan memberikan wawasan praktis mengenai bagaimana perilaku keuangan dan literasi keuangan mempengaruhi keputusan investasi UMKM melalui *crowdfunding*, serta implikasinya bagi investor dan *platform crowdfunding* di Indonesia. Dalam penelitian ini, indikator-indikator yang digunakan untuk mengukur variabel-variabel penelitian didasarkan pada literatur yang relevan. Perilaku keuangan diukur melalui indikator sikap terhadap risiko, pengelolaan keuangan pribadi, dan bias kognitif yang mengarah pada pengambilan keputusan investasi, dengan mengacu pada teori ekonomi perilaku yang dijelaskan oleh Thaler (2018). Keputusan investasi diukur melalui jumlah dana yang diinvestasikan, jenis UMKM yang dipilih untuk investasi, dan keputusan untuk berinvestasi melalui *platform crowdfunding*, berdasarkan penelitian oleh Belleflamme, *et al.* (2018) yang menyoroti pengaruh faktor-faktor psikologis dan proyek terhadap keputusan investor. *Platform crowdfunding* diukur melalui indikator kepercayaan terhadap platform, kemudahan penggunaan, dan keberagaman peluang investasi yang ditawarkan oleh platform, sesuai dengan temuan yang dijelaskan oleh Belleflamme *et al.* (2018). Terakhir, literasi keuangan diukur melalui pemahaman mengenai risiko investasi, instrumen investasi, dan pengembalian investasi, dengan mengacu pada penelitian Lusardi & Mitchell (2017) yang menunjukkan pentingnya literasi keuangan dalam pengambilan keputusan investasi rasional. Indikator-indikator ini memberikan gambaran yang komprehensif tentang faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi melalui *platform crowdfunding* pada UMKM, yang akan diuji dalam penelitian ini.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Sampel

Tabel I. Deskripsi Sampel

Karakteristik	Kategori	Jumlah	Persentase
Usia	20–30 tahun	68	56.7%
	31–40 tahun	42	35,0%
	>40 tahun	10	8.3%
Pengalaman investasi	< 1 tahun	38	31.7%
	1–3 tahun	54	45,0%
	>3 tahun	28	23.3%
Status	Investor aktif	72	60,0%
	Calon investor	48	40,0%

Uji Outer Model (Validitas & Reliabilitas)

Tabel II. Convergent Validity (Loading Factor)

*Cut-off >0.70*

Variabel	Indikator	Loading	Keterangan
Perilaku Keuangan (PK)	PK1	0.82	Valid
	PK2	0.78	Valid
	PK3	0.84	Valid
Literasi Keuangan (LK)	LK1	0.88	Valid
	LK2	0.86	Valid
	LK3	0.83	Valid
Keputusan Investasi (KI)	KI1	0.81	Valid
	KI2	0.77	Valid
	KI3	0.85	Valid

Tabel III. AVE dan Composite Reliability

Variabel	AVE (>0.50)	CR (>0.70)	Keterangan
Perilaku Keuangan	0.67	0.88	Reliabel
Literasi Keuangan	0.74	0.90	Reliabel
Keputusan Investasi	0.69	0.87	Reliabel

Tabel IV. Uji Inner Model (R-Square)

Variabel Endogen	R <sup>2</sup>	Kategori
Keputusan Investasi	0.56	Moderat-Kuat

Interpretasi:

56% variasi keputusan investasi dapat dijelaskan oleh perilaku keuangan dan literasi keuangan sebagai moderator.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perilaku keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi investor dalam mendanai UMKM melalui *platform crowdfunding*. Temuan ini menegaskan bahwa keputusan investasi tidak hanya dipengaruhi oleh faktor rasional seperti estimasi keuntungan dan tingkat risiko, tetapi juga oleh faktor perilaku yang tercermin melalui sikap pengelolaan keuangan, preferensi risiko, serta kecenderungan bias psikologis yang dimiliki investor. Investor yang memiliki disiplin pengelolaan keuangan yang baik cenderung lebih berhati-hati dalam menilai kelayakan UMKM yang ditawarkan pada *platform crowdfunding*. Mereka mampu melakukan perencanaan keuangan pribadi, menetapkan batas risiko yang dapat diterima, serta menilai apakah proyek UMKM sesuai dengan tujuan keuangan jangka pendek maupun jangka panjang. Selain itu, rendahnya pengaruh bias seperti *overconfidence*, *loss aversion*, dan *herding behavior* ditemukan berkontribusi terhadap pengambilan keputusan yang lebih rasional. Dengan demikian, perilaku keuangan yang sehat berperan sebagai fondasi bagi investor dalam mengevaluasi proyek *crowdfunding* secara objektif, sehingga mendorong niat dan keputusan untuk berinvestasi.

Selanjutnya, penelitian ini juga membuktikan bahwa literasi keuangan berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat pengaruh perilaku keuangan terhadap keputusan investasi. Artinya, perilaku keuangan yang baik tidak akan berdampak optimal apabila investor memiliki literasi keuangan yang rendah. Literasi keuangan membantu investor memahami konsep dasar investasi seperti diversifikasi, risiko, return, potensi kerugian, serta mekanisme *crowdfunding* itu sendiri. Tingkat literasi yang tinggi memungkinkan investor untuk menilai informasi secara lebih kritis dan menghindari keputusan impulsif yang dipengaruhi oleh bias emosional. Investor dengan literasi tinggi tidak mudah terpengaruh oleh tren atau keputusan mayoritas (*herding*), melainkan lebih mengandalkan analisis terhadap parameter finansial UMKM, prospek pendapatan, transparansi laporan bisnis, serta kredibilitas *platform crowdfunding*. Hal ini menunjukkan bahwa literasi keuangan memberikan kemampuan bagi investor untuk memfilter informasi, mengurangi ketidakpastian, serta meningkatkan kepercayaan diri dalam membuat keputusan investasi. Dengan demikian, efek moderasi dari literasi keuangan memperkuat hubungan antara perilaku keuangan dan keputusan investasi, karena investor tidak hanya memiliki perilaku yang baik, tetapi juga memiliki pengetahuan yang memadai untuk mengimplementasikan perilaku tersebut secara efektif.

Temuan penelitian ini selaras dengan teori *Behavioral Finance* yang menekankan bahwa perilaku manusia dan bias psikologis memainkan peran penting dalam pengambilan keputusan keuangan. Bahkan ketika investor memiliki preferensi risiko yang jelas, tanpa literasi keuangan yang memadai, mereka tetap rentan membuat keputusan yang kurang optimal. Oleh karena itu, kehadiran literasi keuangan menjadi faktor kunci yang membantu investor mengelola bias dan bertindak lebih rasional. Pola ini juga mendukung *Financial Literacy Theory* yang menyatakan bahwa pemahaman finansial yang baik meningkatkan kemampuan individu dalam mengevaluasi instrumen keuangan dan melakukan alokasi aset yang tepat. Literasi keuangan tidak hanya membantu investor memahami risiko investasi, tetapi juga memungkinkan mereka untuk menilai apakah proyek UMKM yang ditawarkan memiliki potensi pertumbuhan dan kelayakan bisnis yang memadai. Dengan meningkatnya literasi, investor dapat mengidentifikasi proyek yang memiliki laporan keuangan yang lebih transparan, model bisnis yang berkelanjutan, serta proyeksi keuntungan yang realistis.

Selain itu, hubungan antara perilaku keuangan dan keputusan investasi yang semakin kuat pada investor dengan literasi tinggi memberikan implikasi bahwa edukasi keuangan memiliki peranan strategis dalam meningkatkan partisipasi investor pada *platform crowdfunding*. Investor yang teredukasi secara finansial lebih siap menerima inovasi layanan keuangan digital, termasuk *platform securities crowdfunding* yang masih terbilang baru bagi sebagian besar masyarakat Indonesia. Dengan memahami cara kerja *platform*, mekanisme pengembalian modal, pembagian dividen, serta risiko kegagalan UMKM, investor akan memiliki tingkat kepercayaan yang lebih tinggi untuk berinvestasi. Hal ini sejalan dengan kebutuhan ekosistem *crowdfunding* yang memerlukan investor yang mampu melakukan penilaian rasional, sehingga keputusan investasi tidak hanya didorong oleh motivasi sosial atau emosional, tetapi juga pertimbangan finansial yang matang.

Pembahasan ini menegaskan bahwa perilaku keuangan dan literasi keuangan merupakan dua faktor utama yang saling berinteraksi dalam membentuk kualitas keputusan investasi di *platform crowdfunding* UMKM. Perilaku keuangan yang baik memberikan landasan psikologis dan kebiasaan keuangan yang sehat, sementara literasi keuangan memberikan kemampuan kognitif untuk menafsirkan informasi, menilai risiko, dan meminimalkan bias. Kedua variabel tersebut bukan hanya berpengaruh secara individual, tetapi juga saling menguatkan dalam membentuk keputusan investasi yang rasional dan terinformasi. Oleh karena itu, temuan penelitian ini tidak hanya memperkaya kajian teoritis dalam

bidang *behavioral finance*, tetapi juga memberikan kontribusi praktis bagi pengelola *platform crowdfunding* dan pembuat kebijakan untuk mengembangkan strategi edukasi dan peningkatan literasi keuangan yang lebih terarah. Dengan meningkatnya literasi dan perilaku keuangan yang positif, kualitas keputusan investasi masyarakat akan meningkat, sehingga partisipasi investor dalam mendukung pendanaan UMKM melalui *platform crowdfunding* dapat semakin berkembang.

## SIMPULAN

Simpulan penelitian ini menunjukkan bahwa perilaku keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada UMKM melalui *platform crowdfunding*, di mana investor dengan pengelolaan keuangan yang baik, preferensi risiko yang jelas, dan minim bias psikologis cenderung mengambil keputusan yang lebih rasional dan terukur. Selain itu, literasi keuangan terbukti berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan tersebut, sehingga semakin tinggi tingkat literasi keuangan, semakin optimal implementasi perilaku keuangan dalam pengambilan keputusan investasi.

## SARAN

Berdasarkan temuan ini, disarankan agar penyedia *platform crowdfunding* dan pemangku kebijakan secara aktif meningkatkan program edukasi dan literasi keuangan kepada masyarakat, khususnya terkait mekanisme, risiko, dan potensi investasi pada UMKM, serta mendorong transparansi informasi dari pelaku usaha. Selain itu, penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas jumlah sampel, mempertimbangkan variabel lain seperti kepercayaan dan teknologi, serta menggunakan pendekatan metode yang lebih beragam untuk memperoleh hasil yang lebih komprehensif.

## DAFTAR PUSTAKA

- Atkinson, A., & Messy, F.-A. (2012). Measuring financial literacy. *Journal of Consumer Affairs*, 44(2), 296–316.
- Azhar, M. H., Fathurrachman, B., & Tonapa, J. (2022). Pemilihan platform securities crowdfunding untuk pendanaan UMKM. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 11(10), 1226.
- Badan Kebijakan Fiskal. (2024). *Inklusi Keuangan Prioritas Nasional*. <https://fiskal.kemenkeu.go.id/informasi-publik/keuangan-inklusif>
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, 29(5), 585–609.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. (2014). *Ebook: Investments-global edition*. McGraw Hill.
- Bongomin, G. O. C., Ntayi, J. M., Munene, J. C., & Nabeta, I. N. (2016). Social capital: mediator of financial literacy and financial inclusion in rural Uganda. *Review of International Business and Strategy*, 26(2), 291–312.
- Kementerian Keuangan RI. (2023). *Kontribusi UMKM dalam Perekonomian Indonesia*. <https://djpb.kemenkeu.go.id/kppn/lubuksikaping/id/data-publikasi/artikel/3134-kontribusi-umkm-dalam-perekonomianindonesia.html>
- KSEI. (2024). *Data Penyelenggara SCF (Securities Crowdfunding)*.
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2014). The economic importance of financial literacy: Theory and evidence. *American Economic Journal: Journal of Economic Literature*, 52(1), 5–44.
- Modaffari, G. (2024). Equity Crowdfunding: Literature Analysis. *Equity Crowdfunding for SMEs: An Alternative Financing Tool*, 75–112.

- Musfiroh, M. F. S., Aufila, I. Z., & Hinawati, T. (2024). Securities Crowdfunding Sebagai Instrumen Pembiayaan Usaha Mikro Kecil Menengah (Umkm). *Journal of Management, Economics, and Entrepreneur*, 3(1), 1–19.
- Rahayu, F. S., Risman, A., Firdaus, I., & Haningsih, L. (2023). The Behavioral Finance of MSME in Indonesia: Financial Literacy, Financial Technology (Fintech), and Financial Attitudes. *International Journal of Digital Entrepreneurship and Business*, 4(2), 95–107.
- Sattar, M. A., Toseef, M., & Sattar, M. F. (2020). Behavioral finance biases in investment decision making. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, 5(2), 69.
- Thaler, R. H. (2016). Behavioral economics: Past, present, and future. *American Economic Review*, 106(7), 1577–1600.
- Vismara, S. (2018). Information cascades among investors in equity crowdfunding. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 42(3), 467–497.
- Zhang, Y., Li, X., & Guo, S. (2018). Portfolio selection problems with Markowitz's mean–variance framework: a review of literature. *Fuzzy Optimization and Decision Making*, 17, 125–158.
- Zulianti, D. (2022). Peluang Securities Crowdfunding Sebagai Metode Pendanaan Bisnis UMKM Ditengah Pandemi di Indonesia. *Journal of Syntax Literate*, 7(8).