

SYSTEMATIC LITERATUR REVIEW: EQUITY CROWDFUNDING DALAM PERSPEKTIF INVESTOR

Sumayyah

Universitas Jenderal Achmad Yani Yogyakarta
mayah1509@gmail.com

Inna Zahara

Universitas Jenderal Achmad Yani Yogyakarta
innazahara@gmail.com

ABSTRAK

Bisnis equity crowdfunding juga berlandaskan asas kepercayaan antara pihak yang memberikan dana yakni investor dengan pihak yang mengelola dana pihak pelaku UMKM. Sehingga dari kasus diatas keamanan dan perlindungan pada investor rupanya tidak berbanding lurus dengan peluang bagi pelaku bisnis dalam memperoleh alternatif permodalan. Oleh karena itu, Investasi equity crowdfunding juga dapat dikaitkan dengan teori agensi. Dalam penelitian ini metode kualitatif deskriptif yang diprosikan dengan literatur review. Peraturan OJK sudah memuat mengenai layanan pengaduan konsumen di sektor jasa keuangan. Regulasi ini mencakup Equity Crowdfunding sebagai subjek bisnis dan lembaga jasa keuangan. Namun, peraturan ini hanya memberikan fasilitas bagi konsumen yang telah mengalami kerugian akibat pelanggaran oleh subjek bisnis, sehingga pendekatan perlindungan yang ada bersifat represif. Sementara itu, dalam konteks penyelenggaraan equity crowdfunding, yang masuk dalam sektor pasar modal, pendekatan perlindungan hukum yang lebih ditekankan adalah perlindungan preventif. Hal ini disebabkan oleh pentingnya kepercayaan investor dalam menempatkan investasi mereka di pasar modal.

Kata kunci : Systematic literature review, Equity Crowdfunding, Fintech, Perlindungan Investor, UMKM.

ABSTRACT

The equity crowdfunding business is also based on the principle of trust between the party providing funds, namely investors, and the party managing the funds of MSME actors. So from the case above, it seems that security and protection for investors is not directly proportional to the opportunities for business actors to obtain alternative capital. Therefore, equity crowdfunding investment can also be linked to agency theory. In this research, the descriptive qualitative method is proxied by a literature review. OJK regulations already contain consumer complaint services in the financial services sector. This regulation covers Equity Crowdfunding as a business subject and financial services institution. However, this regulation only provides facilities for consumers who have experienced losses due to violations by business subjects, so the existing protection approach is repressive. Meanwhile, in the context of implementing equity crowdfunding, which is included in the capital markets sector, the legal protection approach that is more emphasized is preventive protection. This is due to the importance of investor confidence in placing their investments in the capital market.

Keywords : Systematic literature review, Equity Crowdfunding, Investor protection, SMEs

PENDAHULUAN

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.

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 pendanaan sehingga, 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%.

Namun 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 maju. 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 izin dari OJK hingga November 2019 hanya berjumlah dua platform. Dua platform tersebut adalah Santara dari PT. Santara Daya Inspiratama yang mendapatkan izin pada 6 September 2019 dan Bizhare dari PT. Investasi Digital Nusantara yang mendapatkan izin pada 6 November 2019.

Meskipun demikian, persoalan didalam penerapan equity crowdfunding seperti pada aplikasi santara menuai masalah, dimana dana nasabah yang sudah diinvestasikan menjadi tidak jelas. Selain itu beberapa UMKM yang menjanjikan dividen kepada investornya belum dibayarkan (detiknews.com). hal itu disebabkan dari lemahnya sanksi yang diberikan oleh pemerintah untuk pihak UMKM yang nakal. Dimana menurut peraturan OJK pada Pasal 66 PJOK 4/2018 hanya diberikan sanksi administratif bukan sanksi pidana. Dengan begitu berbagai risiko yang dapat ditanggung oleh investor seperti risiko usaha, risiko investasi, risiko likuiditas, dan risiko kelangkaan dividen menjadi lebih besar. Oleh karena itu, tanggung jawab manajemen dan perlindungan terhadap investor perlu diperhatikan dan ditingkatkan. Hal ini karena, bisnis equity crowdfunding juga berlandaskan asas kepercayaan antara pihak yang memberikan dana yakni investor dengan pihak yang mengelola dana pihak pelaku UMKM. Oleh karena itu, dari kasus diatas dapat disimpulkan keamanan dan perlindungan pada investor rupanya tidak berbanding lurus dengan peluang bagi pelaku bisnis dalam memperoleh alternatif permodalan. Selain itu, peraturan yang dikeluarkan oleh OJK hanya memuat ketentuan umum mengenai hak dari penerbit dan pemodal. Sehingga apabila terdapat pelanggaran atas perjanjian dan pelaksanaan dalam equity crowdfunding pihak investor juga mendapatkan perlindungan yang memadai atas Investasi yang telah dilakukannya. Equity crowdfunding merupakan sebuah mekanisme penawaran saham yang digunakan oleh perusahaan-perusahaan yang membutuhkan dana dari para investor. Berbeda dengan penawaran saham melalui bursa efek, equity crowdfunding tidak dilakukan di dalam bursa efek. Dengan kata lain, perusahaan dan investor bertemu dalam suatu

sistem yang disediakan dan dikelola oleh perusahaan penyelenggara. Equity crowdfunding merupakan bentuk pembiayaan dimana pengusaha melakukan panggilan terbuka untuk menjual sejumlah saham di perusahaan mereka melalui internet. Tujuan utamanya adalah untuk menarik sejumlah besar investor. Equity crowdfunding umumnya menargetkan investor swasta yang mendukung konsep bisnis yang diajukan. Equity crowdfunding dapat menjadi alternatif sumber pendanaan yang relevan, terutama bagi sektor Usaha Kecil dan Menengah (UKM).

Sebagai skema pembiayaan alternatif untuk usaha awal, equity crowdfunding diposisikan dalam kerangka teoritis keuangan kewirausahaan dan teori pecking order. Teori pecking order dikembangkan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984, teori tersebut menjelaskan urutan prioritas para manajer dalam menentukan sumber pendanaannya. Teori pecking order menyatakan bahwa pengusaha yang membutuhkan dana untuk menjalankan usahanya mengikuti urutan kekuasaan dan memprioritaskan sumber pendanaan untuk mengurangi biaya: mereka mengatur struktur modal berdasarkan biaya pendanaan, yang bergantung pada asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pemegang saham baru. Oleh karena itu, teori pecking order menunjukkan bahwa, pertama, perusahaan memilih dana internal yang tahan dari asimetri informasi; jika dana internal tidak tersedia, perusahaan menerbitkan utang dalam bentuk utang bank atau penerbitan obligasi. Jika dana internal dan pembiayaan bank/obligasi terbatas, maka penerbitan ekuitas dipertimbangkan. Jadi, pilihan terakhir kurang disukai karena tingginya asimetri informasi, dilusi kepemilikan, dan dengan demikian biaya pendanaan yang lebih tinggi. Pembiayaan usaha awal adalah masalah yang luar biasa (Eckhardt et al., 2006; Shane dan Cable, 2002; Cumming et al., 2019a; karena pengusaha tidak memiliki dana pribadi yang cukup, mereka tidak hanya menghadapi penjataan kredit perbankan namun juga tidak memiliki persyaratan untuk mengakses Bursa Efek, baik untuk penerbitan obligasi atau saham (Kirby dan Worner, 2014). Hal ini memotivasi dasar-dasar pengembangan alternatif sarana pembiayaan, seperti halnya equity crowdfunding, walaupun equity crowdfunding dapat diartikan sebagai pilihan terakhir bagi pengusaha

atau perusahaan yang tidak menghasilkan keuntungan atau memiliki hutang yang berlebihan atau perusahaan dengan lebih banyak aset tidak berwujud atau kekurangan dana internal (Walthoff-Borm et al. 2018).

Pada dasarnya equity crowdfunding dapat mengurangi asimetri informasi dengan transparansi terhadap informasi mengenai usaha baru serta memungkinkan UMKM menunjukkan kualitas usaha mereka yang sebenarnya melalui teknologi informasi serta aplikasi equity crowdfunding yang sudah tersedia dan dapat diakses oleh masyarakat sebagai calon investor. Pihak-pihak yang terlibat dalam equity crowdfunding mencakup penerbit, platform penyelenggara yang menyediakan sistem elektronik terbuka, dan pemodal. Selain itu, hubungan hukum yang terjalin melibatkan perjanjian standar antara penyelenggara penggalangan dana dengan penerbit, serta antara penyelenggara penggalangan dana dengan pemodal. Dalam konteks ini, equity crowdfunding dapat dianggap sebagai bentuk mini Initial Public Offering (IPO). Kehadiran Equity Crowdfunding berfungsi sebagai penghubung bagi perusahaan terbatas yang ingin menjual saham mereka langsung kepada masyarakat, sehingga perusahaan dapat mengumpulkan dana tambahan untuk pengembangan. Melalui equity crowdfunding, pemodal atau investor juga memiliki kesempatan untuk berinvestasi dalam perusahaan penerbit. Oleh karena itu, Investasi equity crowdfunding juga dapat dikaitkan dengan teori agensi. Teori ini dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976), teori agensi merupakan teori yang menjelaskan adanya kepentingan yang berbeda antara agen dan prinsipal sehingga menyebabkan konflik keagenan. Hal ini terjadi karena, agen (pengusaha) memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek bisnis dan investasi mereka. Sedangkan prinsipal (investor) memiliki informasi yang terbatas dan hanya mengetahui informasi tersebut dari agen (manajemen/pengusaha) area tersebut sangat memungkinkan terjadinya asimetris informasi. Oleh karena itu, para pendiri usaha baru menunjukkan prospek bisnis yang berkualitas dan menyampaikan informasi sebanyak mungkin untuk menarik banyak investor.

KAJIAN TEORI

Teori Agency (Agency Theory)

Teori agency menjelaskan hubungan antara pihak yang memberikan kuasa (principal) dan pihak yang diberi kuasa (agent). Dalam konteks ECF, investor (principal) memberikan modal kepada perusahaan startup (agent) dengan harapan bahwa agent akan menggunakan modal tersebut untuk meningkatkan nilai perusahaan. Namun, ada potensi konflik kepentingan di sini karena manajemen perusahaan mungkin memiliki tujuan yang berbeda dari investor. Teori agency membantu menjelaskan bagaimana konflik ini muncul, serta pentingnya mekanisme pengawasan dan kontrol seperti transparansi dan laporan keuangan dalam ECF untuk melindungi kepentingan investor (Astari & Agustina, 2022).

Teori Asimetri Informasi (Information Asymmetry Theory)

Dalam investasi melalui ECF, sering kali terdapat ketidakseimbangan informasi antara perusahaan yang mencari pendanaan dan investor yang menyediakan modal. Perusahaan biasanya memiliki lebih banyak informasi tentang kondisi dan prospek bisnis mereka dibandingkan dengan investor. Asimetri informasi ini dapat mengarah pada masalah "adverse selection" (pemilihan yang tidak tepat) atau bahkan moral hazard (tindakan yang tidak sesuai setelah pendanaan). Investor harus mengandalkan informasi yang terbatas dari platform crowdfunding, yang menciptakan tantangan dalam pengambilan keputusan investasi. Teori ini menyoroti pentingnya transparansi dan perlindungan investor dalam ECF (Hisyam et al., 2024).

Teori Crowdsourcing dan Crowdfunding

Crowdfunding secara umum didasarkan pada teori crowdsourcing, di mana ide atau proyek didanai atau diselesaikan oleh kontribusi dari banyak individu. Dalam ECF, crowdsourcing dilakukan dalam bentuk penggalangan dana dengan imbalan kepemilikan saham. Teori ini menggambarkan bagaimana kekuatan kolektif dari banyak investor ritel dapat mengumpulkan modal yang cukup besar untuk mendanai perusahaan atau proyek baru. Crowdsourcing mencerminkan konsep "kebijaksanaan massa" (wisdom of the crowd), yang menyatakan bahwa banyak individu

secara kolektif dapat membuat keputusan yang lebih baik daripada individu tunggal (Hisyam et al., 2024).

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini metode kualitatif deskriptif yang diprosikan dengan literatur review. Literatur review adalah sebuah metode yang sistematis, eksplisit dan reproduibel untuk melakukan identifikasi, evaluasi dan sintesis terhadap karya-karya hasil penelitian dan hasil pemikiran yang sudah dihasilkan oleh para peneliti dan praktisi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian dari beberapa literatur menunjukkan bahwa terdapat berbagai peluang yang dapat dianalisis dalam berbagai tahap equity crowdfunding. Kuti, Bedó, & Geiszl (2017) merumuskan beberapa korelasi yang berkaitan dengan equity crowdfunding dan efisiensi. Dalam konteks equity crowdfunding berbasis ekuitas, penting bagi platform tersebut untuk memastikan bahwa para pengusaha dapat dengan tepat meningkatkan modal yang mereka butuhkan, dan bahwa para investor dapat dengan mudah mengakses peluang investasi yang relevan. Beberapa tahapan yang diuraikan oleh Brown, Mawson, & Rowe (2018) dalam konteks equity crowdfunding melibatkan fase pra-crowdfunding, di mana terdapat kelebihan dan kekurangan dalam menggalang dana melalui crowdfunding. Keputusan untuk menggunakan equity crowdfunding seringkali muncul karena keterbatasan pengetahuan dan keterbatasan hubungan dengan pemberi dana lain, seperti lembaga perbankan. Namun, alasan di balik penggunaan crowdfunding seringkali lebih kompleks daripada sekadar akses modal; seringkali hal ini lebih berkaitan dengan kebutuhan untuk mengakses modal dan informasi dengan cepat.

Selain itu, perlindungan investor atas dana yang sudah diberikan menjadi suatu yang penting mengingat disetiap investasi terdapat risiko yang dapat diderita oleh investor. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) equity crowdfunding dengan jelas menyatakan bahwa equity crowdfunding adalah sebuah kegiatan jasa keuangan di dalam sektor pasar modal (Pasal 2 ayat (2) POJK equity crowdfunding). Dalam

kerangka kegiatan di pasar modal, prinsip keterbukaan memiliki peranan yang sangat penting. Pengaturan dan implementasi prinsip keterbukaan memiliki peran kunci dalam melindungi investor. Keterbukaan merupakan prinsip utama dalam Initial Public Offering (IPO), oleh karena itu, equity crowdfunding seharusnya juga memberikan prioritas yang sama terhadap prinsip keterbukaan dalam penyelenggaraannya. Prinsip keterbukaan ini berhubungan dengan hak hukum bagi pemodal untuk memperoleh informasi yang akurat mengenai perusahaan yang mereka investasikan. Penyelenggara dan penerbit bertanggung jawab sepenuhnya untuk memastikan keakuratan informasi yang disampaikan dalam layanan urun dana. Prinsip keterbukaan adalah prinsip yang tak terhindarkan yang harus diikuti oleh perusahaan yang melakukan go-public. Ini menjadi persyaratan penting karena perusahaan publik harus mematuhi prinsip keterbukaan, dan sebagai hasilnya, semua informasi penting mengenai perusahaan publik harus mudah diakses oleh masyarakat umum, termasuk pesaingnya (Kretarto, 2011). Definisi lainnya tentang prinsip keterbukaan adalah prinsip yang bertujuan untuk memastikan bahwa pasar modal beroperasi dengan transparan, dengan tujuan memfasilitasi pembentukan harga yang adil dan memberikan informasi yang relevan bagi berbagai pihak (Borse, 2019). Selain itu, prinsip keterbukaan juga menjadi sarana utama dalam mencegah tindakan kriminal seperti penipuan dan manipulasi. Oleh karena itu, prinsip keterbukaan ini sangat erat kaitannya dengan perlindungan hukum, terutama perlindungan bagi para investor yang bertindak sebagai konsumen dalam sektor jasa keuangan. Akan tetapi, POJK equity crowdfunding belum mengatur prinsip keterbukaan, meskipun termasuk dalam ranah pasar modal, namun akan berdampak negatif pada jaminan perlindungan hukum bagi investor sebagai konsumen.

Sehingga hal ini mengakibatkan regulasi yang tidak pasti, menciptakan keterbatasan bagi regulator dalam mengikuti perkembangan. Terutama dalam konteks fintech, hukum tertinggal dari perkembangan teknologi, yang mengakibatkan ketidakpastian hukum yang ada. Dalam konsepnya, perlindungan hukum tidak dapat terwujud tanpa penegakan hukum yang memberikan rasa kepastian. Ketentuan perlindungan bagi investor dalam perannya sebagai konsumen dalam pelaksanaan Equity

Crowdfunding secara khusus tidak terdapat dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK). Sebaliknya, aturan-aturan ini tersebar dalam berbagai peraturan yang berlaku secara umum yang berkaitan dengan konsumen di sektor jasa keuangan. Peraturan OJK Nomor 1/POJK.07/2013 tentang Perlindungan Konsumen Jasa Keuangan (POJK Perlindungan Konsumen) bahkan belum mencakup aspek fintech, yang bisa dimengerti mengingat perkembangan fintech pada tahun 2012-2013 belum secepat perkembangan belakangan ini. Selain itu, terdapat juga Peraturan OJK Nomor 18/POJK.07/2018 tentang Layanan Pengaduan Konsumen di Sektor Jasa Keuangan (POJK Layanan Aduan Konsumen Jasa Keuangan). Meskipun demikian, peraturan tersebut juga belum mencakup aspek equity crowdfunding. Sehingga, OJK menerbitkan kembali POJK Pada tahun 2020. Dengan diterbitkan Peraturan OJK Nomor 31/POJK.07/2020 tentang Penyelenggaraan Layanan Konsumen dan Masyarakat di Sektor Jasa Keuangan Oleh OJK (POJK Penyelenggaraan Layanan Konsumen Oleh OJK). Regulasi ini mencakup Equity Crowdfunding sebagai subjek bisnis dan lembaga jasa keuangan. Namun, peraturan ini hanya memberikan fasilitas bagi konsumen yang telah mengalami kerugian akibat pelanggaran oleh subjek bisnis, sehingga pendekatan perlindungan yang ada bersifat represif. Sementara itu, dalam konteks penyelenggaraan equity crowdfunding, yang masuk dalam sektor pasar modal, pendekatan perlindungan hukum yang lebih ditekankan adalah perlindungan preventif. Hal ini disebabkan oleh pentingnya kepercayaan investor dalam menempatkan investasi mereka di pasar modal.

KESIMPULAN DAN SARAN

Equity Crowdfunding adalah cara inovatif bagi usaha baru untuk mendapatkan pembiayaan alternatif dalam lingkungan Fintech. Equity Crowdfunding ditujukan kepada investor jenis baru, yang mungkin kurang berpengalaman dengan instrumen keuangan sehingga dapat melihat berbagai jenis informasi, sehingga penting untuk menyediakan data yang mudah dibaca. Disisi lain, equity crowdfunding menjadi opsi penyelamatan UMKM dari kebangkrutan melalui kesempatan mendapatkan dana tambahan. Equity crowdfunding mempertemukan entitas penerbit saham dengan para calon investor. Selain itu,

melalui platform equity crowdfunding, entitas bisnis dapat mempromosikan usahanya sehingga dapat mendongkrak kinerja dan nilai bisnisnya. Namun dalam segi perlindungan investor di Indonesia masih lemah hal ini karena peraturan yang ada di Indonesia hanya memberikan fasilitas bagi konsumen yang telah mengalami kerugian akibat pelanggaran oleh subjek bisnis, sehingga pendekatan perlindungan yang ada bersifat represif. Sementara itu, dalam konteks penyelenggaraan equity crowdfunding, yang masuk dalam sektor pasar modal, pendekatan perlindungan hukum yang lebih ditekankan adalah perlindungan preventif. Hal ini disebabkan oleh pentingnya kepercayaan investor dalam menempatkan investasi mereka di pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Aprihasyyati, D. A., & Fitria, S. (2021). Analisis Pengaruh Kinerja UMKM, Kepercayaan Dan Persepsi Risiko Terhadap Niat Investasi Pada UMKM Melalui Platform Equity
- Ardiansyah, T. (2019). Model financial dan teknologi (fintech) membantu permasalahan modal wirausaha UMKM Di Indonesia. *Majalah Ilmiah Bijak*, 16(2), 158-166.
- Astari, M., & Agustina, I. F. (2022). *Crowdfunding Government 's Role in Crowdfunding -Based Local MSME Development Peran Pemerintah Dalam Pengembangan UMKM Lokal Berbasis (Crowdfunding). 2021(57)*, 1–10.
- Brown, R., Mawson, S., & Rowe, A. (2019). Start-Ups, Entrepreneurial Networks And Equity Crowdfunding: A Processual Perspective. *Industrial Marketing Management*, 80, 115–125.
<https://doi.org/10.1016/j.indmarman.2018.02.003>
- Crowdfunding Di Indonesia. *Diponegoro Journal of Management*, 9(2).
- Cumming, D., Deloof, M., Manigart, S. and Wright, M. (2019a), “New directions in entrepreneurial finance”, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 100 No. C, pp. 252-260.
- Eckhardt, J.T., Shane, S. and Delmar, F. (2006), “Multistage selection and the financing of new ventures”, *Management Science*, Vol. 52 No. 2, pp. 220-232.
- Erdinata, F. (2021). Hifdzu mal dalam financial technology berbasis sistem equity crowdfunding: studi kasus di PT Santara Daya Inspiratama (Doctoral dissertation, UIN Sunan Ampel Surabaya).
- Fariad, F. S., & Dewi, N. (2020). Peran Otoritas Jasa Keuangan dalam Pengaturan dan Pengawasan Jasa Layanan Keuangan Berbasis Teknologi (Financial Technology). *Jurnal Supremasi*
- Ginantra, N. L. W. S. R., Simarmata, J., Purba, R. A., Tojiri, M. Y., Duwila, A. A., Siregar, M. N.H., & Siswanti, I. (2020). *Teknologi Finansial: Sistem Finansial Berbasis Teknologi di Era Digital*.
- Hariato, C. (2020). *Regulating Equity Crowdfunding in Indonesia (Doctoral dissertation, Victoria University)*.
- Hisyam, C. J., Faridah, Kurniawan, N. A., Ginting, N. M. B., & Purba, V. C. (2024). Analisis platform kitabisa.com sebagai praktik crowdfunding dan dampaknya bagi masyarakat. *Jurnal Multidisiplin Ilmu Akademik*, 1(3), 782–790.
- Irawati, I. (2019). Tinjauan Yuridis Pemanfaatan Equity Crowdfunding Bagi Pengembangan Usaha Kecil dan Menengah di Indonesia. *Diponegoro Private Law Review*, 4(2).
- Josua, G. (2018). Tinjauan Yuridis Terhadap Prinsip Keterbukaan Dan Mitigasi Resiko Pada Equity Crowdfunding di Indonesia (Doctoral dissertation, Universitas Brawijaya).
- Karo, R. K., & Luna, L. (2019). Pengawasan Teknologi Finansial Melalui Regulatory Sandbox Oleh Bank Indonesia Atau Otoritas Jasa Keuangan Berdasarkan Perspektif Keadilan Bermartabat. *Transparansi: Jurnal Ilmiah Ilmu Administrasi*, 2(2), 116-125.
- Kuti, M., Bedó, Z., & Geiszl, D. (2017). Equity-Based Crowdfunding *. *Financial And Economic Review*, 16(4), 187–200.
- Martiniasih, N., & Saravistha, D. B. (2022). Harmonisasi Kewenangan Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan Terkait Penerapan Regulatory Sandbox dalam Inovasi Berbasis Fintech di Indonesia.

- Jurnal Indonesia Sosial Teknologi, 3(08), 837-851.
- Myers, S.C. and Majluf, N.S. (1984), "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have", *Journal of Financial Economics*, Vol. 13 No. 2, pp. 187-221, doi: 10.1016/0304-405X(84)90023-0.
- Muadzhan, T. G., & Nugroho, B. Y. (2021). Analisis Optimasi Model Bisnis Perusahaan Fintech Berbasis Equity Crowdfunding Menggunakan Business Model Canvas. *Syntax Literate; Jurnal Ilmiah Indonesia*, 6(6), 3065-3079.
- Nugraha, A. E. P. (2019, November). Peluang Equity Crowdfunding di Indonesia. In *Seminar Nasional Keindonesiaan (FPIPSKR)* (pp. 319-324).
- Pamesti, P. I., & Heradhayksa, B. (2020). Kepastian Hukum Mekanisme Equity Crowdfunding melalui Platform Santara. id sebagai Sarana Investasi. *Jurnal Hukum Ekonomi Islam*, 4(1), 20-37.
- Poluan, P. (2022). HUBUNGAN HUKUM DIDALAM INVESTASI EQUITY CROWDFUNDING YANG BERBASIS PLATFORM SANTARA (Doctoral dissertation).
- Pratiwi, I. (2023). Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pelaksanaan Transaksi Saham Dengan Sistem Perdagangan Online Trading. " Dharmasisya" *Jurnal Program Magister Hukum Fhui*, 2(3),
- Raharjo, B. (2021). *Fintech Teknologi Finansial Perbankan Digital*. Penerbit Yayasan Prima Agus Teknik, 1-299.
- Sangwan, V., Prakash, P., & Singh, S. (2020). Financial technology: a review of extant literature. *Studies in Economics and Finance*, 37(1), 71-88.
- Shane, S. and Cable, D. (2002), "Network ties, reputation, and the financing of new ventures", *Management Science*, Vol. 48 No. 3, pp. 364-381.
- Yasar, B. (2021). The new investment landscape: Equity crowdfunding. *Central Bank Review*, 21(1), 1-16.
- Zein, S. (2019). Tinjauan Yuridis Pengawasan Otoritas Jasa Keuangan Terhadap Aplikasi Pinjaman Dana Berbasis Elektronik (Peer To Peer Landing/Crowdfunding) di Indonesia. *Jurnal Bisnis & Akuntansi Unsuraya*, 4(2).