

**ANALISIS PENGARUH *VENTURE QUALITY* DAN
TINGKAT KETIDAKPASTIAN TERHADAP
KESUKSESAN PENDANAAN UMKM PADA
*PLATFORM CROWDFUNDING***



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

**DEWI MAULINA NURASRI
NIM. 12030114140183**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2018**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Dewi Maulina Nurasri
Nomor Induk Mahasiswa : 12030114140183
Fakultas/ Departemen : Ekonomika dan Bisnis/ Akuntansi
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *VENTURE QUALITY*
DAN TINGKAT KETIDAKPASTIAN
TERHADAP KESUKSESAN PENDANAAN
UMKM PADA *PLATFORM CROWDFUNDING***
Dosen Pembimbing : Agung Juliarto, S.E., M.Si., Akt., Ph.D

Semarang, 18 April 2018

Dosen Pembimbing,

(Agung Juliarto, S.E., M.Si., Akt., Ph.D)

NIP. 197307222002121002

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Dewi Maulina Nurasri
Nomor Induk Mahasiswa : 12030114140183
Fakultas/Depatemen : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *VENTURE QUALITY*
DAN TINGKAT KETIDAKPASTIAN
TERHADAP KESUKSESAN PENDANAAN
UMKM PADA *PLATFORM CROWDFUNDING***

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 9 Mei 2018

Tim Penguji

1. Agung Juliarto, S.E., M.Si., Akt., Ph.D (.....)
2. Dr. Totok Dewayanto, S.E., M.Si., Akt., C.A (.....)
3. Adi Firman Ramadhan, S.E., M.Ak., Ak., C.A (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Dewi Maulina Nurasri, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : *ANALISIS PENGARUH VENTURE QUALITY DAN TINGKAT KETIDAKPASTIAN TERHADAP KESUKSESAN PENDANAAN UMKM PADA PLATFORM CROWDFUNDING*, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 18 April 2018

Yang membuat pernyataan,

(Dewi Maulina Nurasri)

NIM. 12030114140183

ABSTRACT

This research aims to analyze the effects of business experience, social alliance, financial projections, credit collateral and debt to date on successful equity crowdfunding platforms. Crowdfunding is a fundraising form via Internet conducted by individuals or business entity to support business activities. Entrepreneurs who often finding difficulties in seeking fund need other funding source besides banks, namely crowdfunding. The MSMEs in Indonesia have started to choose crowdfunding as a funding option. In this research, funding success is measured by 3 proxies ie fully funded, amount of funds, and the number of investors. Business experience and social alliance are proxies of venture quality whilst financial projections, credit collateral and debt to date are proxies of the uncertainty level.

The population of this research is an open call conducted by MSMEs in Indonesian crowdfunding websites during 2017-2018 with total observation data consists of 70 offerings. Data collection method which used in this research is purposive sampling method. Multiple logistic and linear regression analysis were used as the main analytical tool in this research.

The results show that business experience, social alliance, financial projections, and credit collateral have a positive effect on the funding success of equity crowdfunding. Meanwhile, debt to date has no effect on funding success of equity crowdfunding. Based on those findings, the success in obtaining crowdfunding funds in Indonesian depends on business experience, social alliance, financial projections, and credit collateral.

Key words : Funding success, crowdfunding, venture quality, uncertainty level.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari pengalaman usaha, aliansi pihak lain, proyeksi finansial, agunan kredit dan *debt to date* terhadap kesuksesan pendanaan *equity crowdfunding*. *Crowdfunding* merupakan bentuk penggalangan dana via internet oleh individu maupun badan usaha dalam mendukung aktivitas bisnis. *Entrepreneur* yang seringkali mengalami kesulitan pendanaan membutuhkan media bantu lain pendanaan selain bank, yaitu *crowdfunding*. Saat ini pelaku UMKM di Indonesia sudah mulai menjadikan *crowdfunding* sebagai opsi media pendanaan. Pada penelitian ini kesuksesan pendanaan diukur dengan 3 proksi yaitu pendanaan penuh, jumlah dana, dan jumlah investor. Pengalaman usaha dan aliansi pihak lain merupakan proksi *venture quality*, sedangkan proyeksi finansial, agunan kredit dan *debt to date* merupakan proksi tingkat ketidakpastian.

Populasi dari penelitian ini adalah penawaran terbuka yang dilakukan UMKM di *website crowdfunding* Indonesia pada tahun 2017-2018 dengan total data pengamatan sebanyak 70. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Analisis regresi logistik dan regresi linier berganda digunakan sebagai alat analisis utama dalam penelitian ini.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengalaman usaha, aliansi pihak lain, proyeksi finansial, dan agunan kredit berpengaruh positif terhadap kesuksesan pendanaan *equity crowdfunding*. Sementara itu, *debt to date* tidak berpengaruh terhadap kesuksesan pendanaan *equity crowdfunding*. Berdasarkan temuan tersebut, kesuksesan mendapat pendanaan *crowdfunding* di Indonesia tergantung dari pengalaman usaha, aliansi pihak lain, proyeksi finansial, dan agunan kredit.

Kata kunci : kesuksesan pendanaan, *crowdfunding*, *venture quality*, tingkat ketidakpastian.

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto :

“Agar Allah memberikan ampunan kepadamu atas dosamu yang lalu dan yang akan datang, serta menyempurnakan nikmat-Nya atasmu dan menunjukimu ke jalan yang lurus,
Dan agar Allah menolongmu dengan pertolongan yang kuat.”

(Q.S. Al-Fath 2-3)

“As You Think, So Shall You Become”

(Bruce Lee)

“Aku tidak mencoba mengubahmu menjadi aku, aku mencoba mengubahmu menjadi kamu.

Yang terbaik darimu berasal dari terbaik dirimu”

Skripsi ini saya persembahkan untuk :

Keluarga Besar terkasih

Sahabat dan teman-temanku tersayang

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr.Wb.

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat dan hidayah-Nya serta anugerah sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “ANALISIS PENGARUH *VENTURE QUALITY* DAN TINGKAT KETIDAKPASTIAN TERHADAP KESUKSESAN PENDANAAN UMKM PADA *PLATFORM CROWDFUNDING*”. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan Program Sarjana (S1) di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan berjalan dengan lancar tanpa adanya bimbingan, arahan, nasihat, dukungan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dr. Suharnomo, SE.,M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
2. Fuad, M.Si.,Ph.D., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
3. Agung Juliarto, SE.,M.Si.,Ph.D.,Akt., selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, arahan dan nasihat kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan lancar.

4. Dr Dwi Ratmono, SE., M.Si, selaku dosen wali yang selalu memberikan dukungan dan motivasi dalam penyusunan skripsi.
5. Seluruh dosen dan staff pengajar Fakultas Ekonimika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan ilmu pengetahuan kepada penulis selama proses perkuliahan.
6. Seluruh karyawan dan staff tata usaha Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberi pelayanan administrasi selama proses perkuliahan.
7. Kedua orang tua tercinta; Bapak Ridar Putranto MK, Ibu Ani Indri Astuti. Terima kasih atas segalanya baik doa yang dipanjatkan, dukungan, semangat dan motivasi yang diberikan kepada penulis.
8. Adik-adikku Bala Kurawa; Hada, Ima dan Uli yang senantiasa memberikan cobaan dan semangat kepada penulis.
9. Keluarga besar M. Maschab dan Liliek S. atas segala bantuan, motivasi dan doa yang diberikan kepada penulis.
10. Sahabat-sahabat karibku Qwartet Rusuh; Vira, Ponk dan Yukha. Terima kasih untuk persahabatan, kepedulian, keceriaan, semangat dalam menjalani proses pendewasaan bersama hingga sekarang.
11. Sahabat dan penolongku; Cik Liana, Cik Teru, Elva. Terima kasih atas bantuan dan pelajaran hidup berharga yang selama ini diberikan, tanpa itu penulis tidak akan seperti saat ini.

12. Keluarga lainku, Indiegenous; Ifa, Ardian, dan Galuh. Terima kasih telah menjadi teman seperjuangan, menemani penulis dalam menghadapi kesulitan pada saat kuliah dan penyusunan skripsi ini.
13. Teman LDR; Billy, Edward, Awi, Davin, Adit dan nama-nama yang tak dapat disebutkan, yang selalu menolong dan menjadi teman begadang saat mengerjakan tugas dan libur.
14. Teman-teman akrab PAAYPALs; Audy, Prita, Yoyo dan Lia yang selalu memberi canda tawa dan motivasi.
15. Teman-teman tongkrongan gilaku; Metta, Elva, Eta, Totok, Bram, Black, Ivan, Yosep, Tyok, Christian, Vano, Adit, Tan Adit, Nino, Ade, Allisha, Tio, Davin, Ibas, Meriza, Via, Febby, Octa, Ega, Ajeng, Martin, yang selalu ada dan tak pernah lelah memberi motivasi dan dukungan.
16. Teman-teman KEKL; Sisca, Ivan Idris, Edo, Ica, Intan, Ade, Petrus, Devi, Elis, Tyak, Elza yang telah banyak membantu dan tetap menjadi keluarga selama masa perkuliahan.
17. Keluarga seperjuangan Sisterhood; Zahra, Ayu, Tera, Meri, dan Dina yang selalu ada membantu selama proses perkuliahan hingga penyusunan skripsi.
18. Seluruh teman-teman Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang angkatan 2014, baik secara langsung maupun tidak langsung yang membantu penulis selama masa perkuliahan hingga saat ini.
19. Teman-teman dekat; Sisca, Ivan Idris, Edo, Dejan, Oghie, Juwon, Aldo, Adine, Fina, Adinsa, Nadya, Marsalia, Ilham Ali, Rizal, Fadil, Robi.

Terima kasih telah memberi kenangan dan bantuan tidak terkira selama proses perkuliahan.

20. Teman-teman satu bimbingan; Iqbal, Hana, Suryati, Risakanah dan Dinda yang telah berjuang, berbagi dan saling memotivasi bersama.
21. Sahabat pena yang luar biasa; Phillip Rohde, Mir Aiyaan, Aydin Cekerci, Thirumal, Naveen Kumar, Nain, Daniell, Ziggy, Pop Jeffson dan Muammer. Terima kasih atas persahabatan, semangat, cerita, motivasi dan ilmu yang banyak.
22. UKM Maenpo Cikalong 2014-2017; Mas Denta, Mas Didik, Bang Mus, Mas Ben, Mas Reza, Om Adi, Mas Hilya, Mas Satria, Tuta, Nio, dan seluruh anggota lainnya yang telah membantu semasa perkuliahan dan organisasi.
23. Teman-teman Teratai Mas; Om Anwar, Kevin, Haydar, Okto, Dimas, Fauzan, dan semua anggota lainnya yang selalu mau direpotkan dalam segala hal di organisasi.
24. Teman-teman KKN Tematik Grobogan,; Agus, Oza, Yahaq, Riska, dan Keke. Tidak lupa tim Pupuk Bawang; Zaki dan Yogi. Terima kasih atas kebersamaan, solidaritas dan kenangangan selama 30 hari yang tak terlupakan.
25. Teman-teman Magang 2016; Elva, Febby, Riski, Hantu dan Kepo yang sudah memberikan pelajaran, pengalaman dan semangat hingga selesai.

26. Seluruh kerabat, teman dan pihak-pihak yang sudah membantu namun tidak bisa penulis sebutkan satu per satu. Terima kasih atas bantuan dan doa hingga terselesaikannya skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangan yang disebabkan keterbatasan pengetahuan serta pengalaman penulis. Oleh karena itu, penulis mengharapkan adanya kritik dan saran yang membangun dari semua pihak. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi berbagai pihak.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Semarang, 18 April 2018

Penulis

Dewi Maulina Nurasri

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
ABSTRACT	v
ABSTRAK	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI	xiii
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR GAMBAR	xviii
DAFTAR LAMPIRAN	xix
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	9
1.3.1 Tujuan Penelitian	9
1.3.2 Manfaat Penelitian	10
1.4 Sistematika Penulisan	10
BAB II TELAAH PUSTAKA	12
2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu	12
2.1.1 Landasan Teori	12
2.1.1.1 Teori Signaling.....	12
2.1.1.2 <i>Intellectual Capital</i>	14
2.1.1.3 <i>Crowdfunding</i>	16
2.1.1.4 Usaha Mikro, Kecil dan Menengah (UMKM).....	19

2.1.2.1 Peraturan Pinjam Meminjam pada Platform Keuangan Berbasis Teknologi	23
2.1.2.2 Kesuksesan Pendanaan pada <i>Equity Crowdfunding</i>	24
2.1.3 Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Kesuksesan Memperoleh Pendanaan <i>Equity Crowdfunding</i>	25
2.1.3.1 <i>Human Capital</i>	26
2.1.3.2 <i>Social Capital</i>	27
2.1.3.3 Proyeksi Finansial	27
2.1.3.4 Penyertaan Agunan Kredit	28
2.1.3.5 <i>Debt to Date</i>	29
2.2 Penelitian Terdahulu	29
2.3 Kerangka Pemikiran.....	31
2.4 Pengembangan Hipotesis	34
2.4.1 Pengaruh Pengalaman Usaha Terhadap Kesuksesan Pendanaan <i>Equity Crowdfunding</i>	34
2.4.2 Pengaruh Aliansi Pihak Lain Terhadap Kesuksesan Pendanaan <i>Equity Crowdfunding</i>	36
2.4.3 Pengaruh Proyeksi Finansial Terhadap Kesuksesan Pendanaan <i>Equity Crowdfunding</i>	38
2.4.4 Pengaruh Agunan Kredit Terhadap Kesuksesan Pendanaan <i>Equity Crowdfunding</i>	39
2.4.5 Pengaruh <i>Debt to Date</i> Terhadap Kesuksesan Pendanaan <i>Equity Crowdfunding</i>	40
BAB III METODE PENELITIAN	42
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	42
3.1.1 Variabel Dependen	42
3.1.2 Variabel Independen.....	43
3.1.2.1 Pengalaman Usaha (Exp).....	43
3.1.2.2 Aliansi Pihak Lain (All).....	44
3.1.2.3 Proyeksi Finansial (FP)	44
3.1.2.4 Agunan Kredit (CC)	45
3.1.2.5 <i>Debt to Date</i> (DTD)	45

3.2 Populasi dan Sampel	47
3.3 Jenis dan Sumber Data	48
3.4 Metode Pengumpulan Data	48
3.5 Metode Analisis	48
3.5.1 Uji Statistik Deskriptif.....	48
3.5.2 Pengujian Hipotesis	49
3.5.2.1 Uji Koefisien Determinasi.....	51
3.5.2.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	51
3.5.2.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t).....	52
3.5.3 Uji Asumsi Klasik	52
3.5.3.1 Uji Normalitas	52
3.5.3.2 Uji Multikolinieritas.....	53
3.5.3.3 Uji Heteroskedastisitas.....	54
3.5.3.4 Uji Autokorelasi	54
BAB IV HASIL DAN ANALISIS	55
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	55
4.2 Analisis Data	57
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	57
4.2.2 Pengujian Model 1	61
4.2.2.1 Menilai Keseluruhan Model.....	63
4.2.2.2 Koefisien Determinasi (<i>Nagelkerke R Square</i>)	65
4.2.2.3 Menguji Kelayakan Model Regresi	65
4.2.2.4 Uji Multikolinearitas	66
4.2.2.5 Matriks Klasifikasi	67
4.2.2.6 Hasil Uji Regresi Logistik.....	68
4.2.3 Pengujian Model 2	71
4.2.4 Uji Asumsi Klasik	71
4.2.4.1 Hasil Uji Normalitas	72
4.2.4.2 Hasil Uji Multikolinearitas.....	73
4.2.4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas	74
4.2.4.4 Hasil Uji Autokorelasi	75

4.2.5 Hasil Uji Hipotesis Model 2	76
4.2.5.1 Uji Koefisien Determinasi (Uji R ²)	76
4.2.5.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)	77
4.2.5.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t).....	78
4.2.6 Pengujian Model 3	81
4.2.7 Uji Asumsi Klasik	82
4.2.7.1 Hasil Uji Normalitas	83
4.2.7.2 Hasil Uji Multikolinearitas.....	84
4.2.7.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas	85
4.2.7.4 Hasil Uji Autokorelasi	86
4.2.8 Hasil Uji Hipotesis Model 3	87
4.2.8.1 Uji Koefisien Determinasi (Uji R ²).....	87
4.2.8.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	88
4.2.8.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t).....	89
4.3 Interpretasi Hasil	92
4.3.1 Pengaruh Pengalaman Usaha terhadap Kesuksesan Pendanaan.....	94
4.3.2 Pengaruh Aliansi dengan Pihak Lain terhadap Kesuksesan Pendanaan	95
4.3.3 Pengaruh Proyeksi Finansial terhadap Kesuksesan Pendanaan	96
4.3.4 Pengaruh Agunan Kredit terhadap Kesuksesan Pendanaan.....	98
4.3.5 Pengaruh <i>Debt to Date</i> terhadap Kesuksesan Pendanaan.....	98
BAB V PENUTUP	100
5.1 Kesimpulan	100
5.2 Keterbatasan.....	101
5.3 Saran.....	102
DAFTAR PUSTAKA	104
LAMPIRAN	108

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	30
Tabel 3.1 Ringkasan Pengukuran Variabel	46
Tabel 4.1 Rincian Penentuan Sampel	56
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Variabel Non- <i>Dummy</i>	57
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Variabel <i>Dummy</i>	58
Tabel 4.4 Menilai Keseluruhan Model	62
Tabel 4.5 Nilai <i>Chi-Square</i>	65
Tabel 4.6 Koefisien Determinasi	65
Tabel 4.7 Kelayakan Model Regresi	66
Tabel 4.8 Uji Multikolinieritas Model 1	66
Tabel 4.9 Matriks Klasifikasi	67
Tabel 4.10 Hasil Uji Regresi Logistik	68
Tabel 4.11 Hasil Uji Normalitas Model 2	72
Tabel 4.12 Hasil Uji Multikolinearitas Model 2	73
Tabel 4.13 Hasil Uji Glejser Model 2	74
Tabel 4.14 Hasil Uji Autokorelasi Model 2	75
Tabel 4.15 Nilai Durbin Watson Model 2	75
Tabel 4.16 Koefisien Determinasi Model 2	77
Tabel 4.17 Hasil Uji Statistik F Model 2	78
Tabel 4.18 Hasil Uji Statistik t Model 2	79
Tabel 4.19 Hasil Uji Normalitas Model 3	83
Tabel 4.20 Hasil Uji Multikolinearitas Model 3	84
Tabel 4.21 Hasil Uji Glejser Model 3	85
Tabel 4.22 Hasil Uji Autokorelasi Model 3	86
Tabel 4.23 Nilai Durbin Watson Model 3	86
Tabel 4.24 Koefisien Determinasi Model 3	88
Tabel 4.25 Hasil Uji Statistik F Model 3	89
Tabel 4.26 Hasil Uji Statistik T Model 3	90
Tabel 4.27 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis	93

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	33
-------------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar <i>Fact Sheet</i> Sampel Penelitian	108
Lampiran B Hasil Uji Statistik.....	112
Lampiran C Contoh Tampilan <i>Website</i>	123

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Banyak orang membutuhkan modal besar dalam memulai sebuah usaha namun tidak mudah untuk didapatkan secara cepat. Di zaman yang serba digital, telah muncul inovasi baru di bidang teknologi keuangan salah satunya sistem pendanaan *crowdfunding*. Masyarakat Indonesia baru mengenal *crowdfunding* secara luas di awal tahun 2013 dimulai dari berdirinya beberapa *start-up crowdfunding* seperti Kitabisa.com, Gandengtangan.org, dan wujudkan.co.id. Jenis *crowdfunding* cukup beragam tergantung tujuan pengumpulan dana, subjek penggalang dana maupun bentuk layanan yang ditawarkan *platform crowdfunding*. Pada awal tahun 2017, dikarenakan tergolong baru hanya terdapat 24 perusahaan terdaftar di OJK dari jumlah keseluruhan 86 perusahaan *crowdfunding* di Indonesia.

Crowdfunding adalah istilah umum dalam menggambarkan bentuk penggalangan dana yang kian meluas via internet, dimana sekelompok orang mengumpulkan dana individu, umumnya berkontribusi (sangat) kecil mendukung tujuan tertentu. Meskipun mendapat perhatian lebih besar dari para pembuat kebijakan, regulator, investor, dan pendiri, namun mekanisme dan dinamika *crowdfunding* dan khususnya *equity crowdfunding* belum dipahami dengan baik (Griffin, 2012). Umumnya *crowdfunding* difasilitasi sebuah perusahaan keuangan

atau bank sebagai tempat bertemunya penggalang dana dan pemberi dana. Di Indonesia, hal ini berada di bawah wewenang OJK yang aturannya masih berupa rancangan peraturan mengenai kebijakan-kebijakan dan batasan yang harus diperhatikan dalam aktivitas *crowdfunding*. Rancangan peraturan yang mengatur segala kegiatan *crowdfunding* adalah Peraturan OJK No. 77/POJK.01/2016 tentang layanan pinjam meminjam uang berbasis teknologi informasi. Dalam Pasal 3 ayat (2), kepemilikan saham asing maksimal 85% baik secara langsung atau tak langsung. Saat permohonan izin, modal minimal penyelenggaraan bisnis *crowdfunding* sebesar Rp 2,5 miliar. Batas maksimal total peminjaman yang diijinkan sebesar 2 miliar rupiah untuk sekali pinjaman, dan kewajiban pembuatan *escrow account* (rekening bersama) berdasarkan Pasal 6 ayat (2).

Sistem pendanaan *crowdfunding* menjadi penyelamat bagi para penggalang dana dikarenakan tahapan yang lebih sederhana serta dapat terkumpul dalam kurun waktu relatif singkat dibandingkan bank, khususnya bagi UMKM. SAK EMKM yang baru diresmikan bertujuan membantu UMKM menerapkan SAK lain yang lebih komprehensif seiring perkembangan ukuran dan kompleksitas transaksi bisnis di masa depan (Siregar, 2017). Didukung cakupan salah satu poin SAK investasi pada ventura bersama (Bab 10 SAK EMKM) seperti *crowdfunding*, yang mengharuskan pencantuman proyeksi finansial sebagai syarat ikut serta. *Platform crowdfunding* memfasilitasi transaksi dengan menyediakan kontrak investasi standar dan penyelesaian pembayaran. Terlebih jenis *equity crowdfunding* cukup terkenal dikalangan masyarakat Indonesia yang membutuhkan dana. *Equity crowdfunding* adalah bentuk pembiayaan dimana

pengusaha melakukan penawaran terbuka untuk menawarkan sejumlah ekuitas atau saham seperti saham tertentu di perusahaan melalui internet, dengan harapan dapat menarik banyak investor. Penawaran terbuka dan investasi dilakukan pada *platform* online yang menyediakan sarana untuk bertransaksi (dasar hukum, pemilihan awal, kemampuan untuk memproses transaksi keuangan, dll.) (Ahlers *et al.*, 2015).

Model *crowdfunding* yang umum ditemui penggunaannya oleh UMKM dan pengusaha kecil di Indonesia adalah *debt crowdfunding* (*peer to peer lending*), didukung pula jumlah investor yang cenderung lebih banyak dibandingkan dengan *equity crowdfunding*. *Debt crowdfunding* melibatkan pengaturan pinjaman kepada investor massal melalui internet, yang bisa agak sesuai untuk analisis sinyal empiris (Lin *et al.*, 2009). Dalam penawaran terbuka, penggalang dana harus dapat memberikan sinyal pada investor agar mereka ingin mendanai proyek mereka. Agar berhasil mengumpulkan sejumlah uang tertentu melalui *platform equity crowdfunding*, pengusaha pemula dan juga pengusaha yang lebih matang perlu menemukan cara untuk memberi sinyal dengan jelas nilai mereka kepada investor kecil (Ahlers *et al.*, 2015). Pada *debt crowdfunding*, biasanya dipilih UMKM dan pedagang kecil yang baru memulai usaha. Riset sebelumnya mempertanyakan apa sinyal penting dalam pemberian pinjaman *crowdfunding* adalah informasi kredit perusahaan atau sesuatu yang lain karena perusahaan *start-up* seringkali tidak memiliki sejarah kredit yang memadai (Lin *et al.*, 2009).

Pengguna *equity crowdfunding* sangat beragam mulai dari pengusaha kecil, pengusaha menengah, pengusaha besar, UMKM, dan individu. Di Indonesia,

subjek penggalang dana adalah pengusaha kecil, menengah dan UMKM. Investor kecil menjadi target utama *platform equity crowdfunding*, karena tidak memiliki kemampuan melakukan riset secara ekstensif dan menilai investasi potensial (Ahlers *et al.*, 2015). Sedangkan pihak investor yang memberikan bantuan dana umumnya merupakan orang pribadi dan pengusaha besar atau perusahaan. Investor besar cenderung dapat menganalisa investasi yang potensial dibandingkan investor kecil.

Hingga saat ini belum ada riset yang menguji kesuksesan pendanaan *platform equity crowdfunding* di Indonesia secara empiris. Beberapa riset terdahulu pernah dilakukan antara lain riset oleh Yan (2017) yang menguji mengenai faktor-faktor yang memiliki probabilitas dalam kesuksesan pendanaan. Data riset menggunakan 50 proyek situs *Crowdcube* tahun 2011-2014. Penelitian serupa dilakukan Adiputro (2017) yang menguji *platform crowdfunding* Eropa. Riset empiris yang dilakukan Ahlers *et al* (2015) menguji mengenai *venture quality* dan tingkat ketidakpastian terhadap kesuksesan pendanaan *platform equity crowdfunding*. Sampel berupa 104 penawaran yang terjadi pada Oktober 2006-2011 diambil dari salah satu *platform crowdfunding* ekuitas terbesar, *Australian Small Scale Offerings Board* (ASSOB). Dalam riset terdahulu, dipercaya bahwa *equity crowdfunding* adalah yang paling relevan secara empiris untuk mempelajari pemberian sinyal kewirausahaan pada investor kecil.

Kesuksesan pendanaan sebagai variabel dependen diuji dari pendanaan yang terpenuhi, jumlah dana yang terkumpul, kecepatan investasi dan jumlah investor. Hal ini penting bagi usaha dengan pertumbuhan pesat, karena mereka sering

bergantung pada ketepatan waktu eksekusi untuk mengambil keuntungan di awal. Sedangkan eksekusi yang tidak tepat waktu justru dapat berdampak secara negatif pada kesuksesan pendanaan. Pengukuran pendanaan yang terpenuhi dilakukan menggunakan variabel dikotomi. Jumlah dana yang terkumpul, kecepatan investasi, dan jumlah pendanaan diukur berdasar jumlah yang tertera pada tiap penawaran. Selain itu, pengujian yang dilakukan oleh Ahlers dengan variabel independen yang terdiri dari *venture quality (intellectual capital, human capital dan social capital)* dan tingkat ketidakpastian (*equity share dan proyeksi finansial*).

Menurut Ahlers *et al* (2015), kesuksesan pendanaan sebagai variabel dependen diuji dari pendanaan yang terpenuhi, jumlah dana yang terkumpul, kecepatan investasi dan jumlah investor. Hal ini penting bagi usaha dengan pertumbuhan pesat karena sering bergantung pada ketepatan waktu eksekusi untuk mengambil keuntungan di awal. Sedangkan, eksekusi yang tidak tepat waktu justru dapat berdampak secara negatif pada kesuksesan pendanaan. Pengukuran pendanaan yang terpenuhi dilakukan menggunakan variabel dikotomi. *Venture quality* diproyeksikan dalam variabel independen sebagai *intellectual capital, human capital dan social capital* yang diduga berhubungan positif dengan kesuksesan pendanaan. Pemilihan variabel ini mengikuti Baum & Silverman, yang menganalisis penilaian para pemodal proyek terhadap kualitas *start-up*, bahwa ada tiga sinyal utama atau karakteristik di saluran pertama yang dapat digunakan investor potensial untuk *platform crowdfunding* untuk menilai kualitas proyek: *human capital, social capital (aliansi), dan intellectual capital*.

Tingkat ketidakpastian dapat diproyeksikan melalui *equity share* dan proyeksi finansial sebagai variabel independen yang diduga memiliki hubungan positif terhadap kesuksesan pendanaan. Saluran informasi ini harus investor nilai ketika akan menentukan berinvestasi pada *platform crowdfunding*. Ellsberg (1961) menekankan bahwa orang-orang secara umum lebih memilih mengambil resiko ketika mereka mengetahui set kejadian kemungkinan dan kemungkinan masing-masing daripada hanya alternatif ambigu. Sehingga kapanpun investor menemui informasi ambigu mengenai peluang investasi, berarti mereka tidak dapat mengidentifikasi semua hasil di masa mendatang dan secara jelas mengalokasikan kemungkinan untuk hasil, mereka akan enggan berinvestasi dibandingkan alternatif sepadan dimana semua hasil dan kemungkinan yang berhubungan diketahui.

Penemuan yang ada memiliki implikasi menarik baik bagi praktisi *crowdfunding* maupun para pembuat kebijakan. Dari riset tersebut didapatkan hasil yang menyatakan betapa pentingnya tingkat ketidakpastian bagi investor potensial dalam menginvestasikan dananya. Data riset menyoroti bahwa ekuitas ditahan dan memberikan informasi lebih rinci tentang risiko dapat diartikan sebagai sinyal efektif dan sangat mempengaruhi probabilitas keberhasilan pendanaan. Untuk tata kelola internal, seperti struktur direksi yang sesuai dan anggota dewan direksi yang berkualitas tinggi dapat memperbesar daya tarik investor sehingga meningkatkan kecepatan pengumpulan dana. Hasil dari *venture quality* adalah tidak adanya pengaruh signifikan atau sangat kecil pengaruhnya terhadap kesuksesan pendanaan (Ahlers *et al.*, 2015).

Selain riset Ahlers *et al* (2015), riset lain mengenai kesuksesan *crowdfunding* yang mengangkat teori *signaling* konsisten dengan pandangan bahwa investor potensial mencoba mengevaluasi karakteristik yang tak dapat diobservasi dari *venture quality* dengan menginterpretasikan sinyal yang dikirim pengusaha sebagai ciri perusahaan yang potensial. Baum & Silverman (2004) melakukan riset yang memiliki perbedaan pada penilaian kinerja, pengambilan data dilakukan dari 204 *start-up* bioteknologi yang beroperasi di Kanada dari tahun 1991-2000. Hasilnya menyatakan hubungan positif antara *venture quality* dengan kesuksesan pendanaan yang didapatkan *start-up-start-up* yang ada. Begitu pun perbedaan hasil dari riset yang dilakukan Michael (2009) mengenai kesuksesan pendanaan yang diuji dari tingkat ketidakpastian 130 *start-up* di Amerika tahun 2004-2007. Hasil mengindikasikan hubungan negatif yang signifikan antara tingkat ketidakpastian dengan kesuksesan pendanaan.

Riset dilakukan di Indonesia dalam menguji kesuksesan penggalangan dana yang dilakukan UMKM dan pengusaha kecil melalui *platform crowdfunding*. Makin maraknya pendanaan *crowdfunding* Indonesia kurang terekspos dan masih sedikit riset yang mengangkat tema tersebut. Pembiayaan eksternal yang muncul memainkan peran penting dalam akses permodalan bagi perusahaan pemula dan UKM, karena mengalami lebih banyak kesulitan dalam mendanai bisnis mereka melalui cara pembiayaan tradisional setelah krisis kredit di tahun 2008 (Douwenkoren.nl, 2015). Riset mengambil data mulai Oktober 2017-Januari 2018 yang berasal dari beberapa *website* antara lain: Gandengtangan.org, modalku.co.id, crowdo.co.id dan koinworks.com.

1.2 Rumusan Masalah

Equity crowdfunding merupakan hal yang baru di Indonesia, oleh karena itu masih jarang dilakukan penelitian. Beberapa riset yang pernah dilakukan justru mengulas komunikasi dan hubungan manusia, dampak sosial serta penggunaan teknologi *crowdfunding* di Indonesia. Sementara hasil riset di luar negeri mengangkat tema ini terdapat beda hasil penelitian. Hal ini merujuk pada hasil beberapa riset sebelumnya antara lain dilakukan oleh Ahlers *et al* (2015) berupa pengaruh positif tingkat ketidakpastian terhadap kesuksesan pendanaan pada *platform crowdfunding ASSOB (Australian Small Scale Offerings Board)* begitu pula riset serupa oleh Yan (2017) atas pengaruh tingkat ketidakpastian terhadap kesuksesan pendanaan pada *platform crowdfunding* di Inggris. Namun riset oleh Silver dan Baum (2004) berhasil membuktikan pengaruh *venture quality* dalam peningkatan kinerja dan kesuksesan pendanaan *crowdfunding start-up* bioteknologi di Kanada. Sehingga terdapat 2 saluran utama yang bertanggung jawab bagi kesuksesan pendanaan atas *platform equity crowdfunding* yaitu *venture quality* dan tingkat ketidakpastian. *Venture quality* direfleksikan dalam bentuk *human capital*, *social capital* dan *intellectual capital* (Ahlers *et al.*, 2015). *Human capital* diukur melalui lama pengalaman berwirausaha dan *social capital* dilihat dari aliansi pengusaha dengan pihak lain. Ketidakpastian dapat diukur melalui proyeksi finansial, besarnya agunan kredit dan rasio hutang (Yan, 2017). Berdasarkan hal tersebut, maka faktor-faktor yang menjadi pertanyaan riset ini dapat dirinci sebagai berikut dengan konteks di Indonesia:

1. Apakah pengalaman usaha berpengaruh terhadap kesuksesan memperoleh pendanaan *equity crowdfunding* ?
2. Apakah aliansi pihak lain berpengaruh terhadap kesuksesan memperoleh pendanaan *equity crowdfunding* ?
3. Apakah proyeksi finansial berpengaruh terhadap kesuksesan memperoleh pendanaan *equity crowdfunding* ?
4. Apakah besarnya agunan kredit berpengaruh terhadap kesuksesan memperoleh pendanaan *equity crowdfunding* ?
5. Apakah rasio hutang (*debt to date*) berpengaruh terhadap kesuksesan memperoleh pendanaan *equity crowdfunding* ?

1.3 Tujuan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian di atas, tujuan dilakukan riset ini sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh pengalaman usaha terhadap kesuksesan pendanaan *equity crowdfunding*.
2. Untuk menganalisis pengaruh aliansi pihak lain terhadap kesuksesan pendanaan *equity crowdfunding*.
3. Untuk menganalisis pengaruh proyeksi finansial terhadap kesuksesan pendanaan *equity crowdfunding*.
4. Untuk menganalisis pengaruh agunan kredit terhadap kesuksesan pendanaan *equity crowdfunding*.
5. Untuk menganalisis pengaruh *Debt to date* terhadap kesuksesan pendanaan *equity crowdfunding*.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat:

1. Dari aspek teoritis, riset ini dapat menambah wawasan di bidang pendanaan *crowdfunding*, khususnya faktor-faktor apa saja yang perlu dipertimbangkan dalam menyalurkan dana serta peran *platform crowdfunding* di Indonesia dalam pelaksanaan sistem penyaluran dana antara kreditur maupun debitur.
2. Dari aspek praktis, riset ini diharapkan berguna bagi:
 - a. *Platform crowdfunding* dan debitur, sebagai wacana pentingnya jenis informasi yang ditampilkan dalam proses penggalangan dana melalui *platform crowdfunding* agar mampu menarik investor atau kreditur.
 - b. Investor dan kreditur, sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan di masa mendatang dalam memilih proposal pendanaan yang layak didanai begitu pula mampu melihat resiko dari tiap pinjaman yang diberikan.
 - c. Peneliti lain atau akademisi, riset ini diharapkan dapat dijadikan bahan kajian teoritis penelitian-riset sejenis selanjutnya berkaitan kesuksesan pendanaan *crowdfunding* di Indonesia yang dipengaruhi tingkat ketidakpastian investasi dan kualitas proyek.

1.4 Sistematika Penulisan

Bagian ini mencakup uraian dari materi yang akan dibahas yang disusun dalam lima bab dengan tujuan untuk penyajian secara sistematis. Adapun sistematika penulisan dalam riset ini adalah:

BAB I PENDAHULUAN

Dalam bab ini berisi tentang latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan skripsi.

BAB II TELAAH PUSTAKA

Pada bab ini dijelaskan mengenai landasan teori yang mendasari penelitian, riset terdahulu, kerangka pemikiran, dan penjelasan dari hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang deskripsi dan definisi operasional variabel-variabel penelitian, penentuan populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis data.

BAB IV HASIL DAN ANALISIS

Dalam bab ini diuraikan mengenai deskripsi objek riset yang terdiri atas gambaran umum sampel dan hasil olah data serta interpretasi hasil riset yang diperoleh.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi tentang kesimpulan yang diperoleh dari hasil pengolahan data riset dan keterbatasan dari penelitian, serta saran bagi riset selanjutnya.