

## EQUITY CROWDFUNDING (ECF) AS A FINANCIAL SOLUTION FOR MSMEs DURING THE COVID-19 PANDEMIC: AN INTERDISCIPLINARY ANALYSIS

Afra Hanifah Prasastisiwi\*<sup>1</sup>

Qonita Luthfia Alimah<sup>2</sup>

R. Derajad Sulistyو Widhyharto<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup> Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta, Indonesia

### ABSTRACT

The COVID-19 pandemic has resulted in vulnerable conditions for MSMEs, including the funding aspect. As the largest contributor to the East Java economy, MSMEs must receive more protection, one of which is by selecting the right alternative capital. By combining the results of a literature study and interviewing informants, this paper describes alternative funding solutions as an effort to recover the economy during the pandemic. The results of the interdisciplinary analysis found that the proper alternative funding for MSMEs was Equity Crowdfunding (ECF). ECF is able to attract investors who have both economic and social intentions. Both intentions are considered equally important with the purpose of this alternative funding, namely to establish protection in the capital aspect for MSMEs. In addition, ECF currently has many potentials, especially considering the popularity of millennial investment trends and "hijrah finansial"—financial migration to the sharia economy—among Indonesian people. Juxtaposed with the results of interviews, the interdisciplinary analysis is expected to describe the real situation of economic conditions in East Java. Then the output produced by this paper will be in the form of suggestions for MSMEs and the government regarding the use, development, and provision of education related to ECF.

**Keywords:** MSMEs, Equity Crowdfunding, Capital, Vulnerabilities

\*Korespondensi:  
Afra Hanifah Prasastisiwi

E-mail:  
[afrahanifahp@mail.ugm.ac.id](mailto:afrahanifahp@mail.ugm.ac.id)

### ABSTRAK

Pandemi COVID-19 mengakibatkan kondisi rentan bagi UMKM, termasuk dalam aspek pendanaan. UMKM sebagai kontributor terbesar perekonomian Jawa Timur harus mendapat perlindungan lebih, salah satunya dengan pemilihan alternatif modal yang tepat. Dengan menggabungkan hasil studi literatur dan wawancara informan, tulisan ini menguraikan tentang solusi pendanaan alternatif sebagai upaya pemulihan ekonomi di masa pandemi. Hasil analisis interdisiplin menemukan bahwa pendanaan alternatif yang tepat bagi UMKM adalah Equity Crowdfunding (ECF). ECF mampu menarik investor yang memiliki intensi ekonomi maupun sosial. Kedua intensi tersebut dianggap sama penting, berkaitan dengan tujuan pendanaan alternatif ini yaitu untuk membentuk perlindungan dalam aspek modal bagi UMKM. Selain itu, saat ini ECF memiliki banyak potensi terlebih melihat popularitas tren investasi milenial dan hijrah finansial di tengah masyarakat Indonesia. Disandingkan dengan hasil wawancara informan, analisis interdisiplin mampu menggambarkan situasi nyata aktor ekonomi di Jawa Timur. Kemudian luaran yang dihasilkan tulisan ini akan berupa saran bagi UMKM dan pemerintah mengenai penggunaan, pengembangan, serta pengadaan edu-

kasi terkait ECF.

**Kata Kunci:** *UMKM, Equity Crowdfunding, Modal, Kerentanan*  
**JEL :** *A12, A13, A14*

## Pendahuluan

Sejak WHO mengumumkan situasi pandemi pada Maret 2020 (WHO, 2021), wabah COVID-19 mulai menjadi bagian dari kehidupan masyarakat Indonesia. Segala aspek kehidupan masyarakat mengalami perubahan, tanpa terkecuali. Salah satu dampak yang sangat terasa adalah pada bidang ekonomi. Pandemi telah memaksa sektor-sektor ekonomi untuk melakukan adaptasi secara cepat agar dapat terus bertahan di tengah situasi bencana yang tidak pasti kapan berakhir. Dalam perekonomian nasional, dampak pandemi terlihat pada penurunan kontribusi dan pendapatan daerah Jawa Timur. Sebagai salah satu provinsi dengan peranan besar, kontribusi pendapatan Jawa Timur mengalami penurunan dari 14,62% di tahun 2019 menjadi 14,57% pada 2020. Penurunan kontribusi sebesar 0,05% ini, juga berdampingan dengan kontraksi pendapatan sebanyak 2,39%. Kondisi tersebut sangat disayangkan terlebih Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) Jawa Timur pada tahun sebelumnya sempat tumbuh hingga 5,52% (BI, 2021; BPS, 2021).

Dampak situasi pandemi terhadap ekonomi Jawa Timur mencakup seluruh sektor, termasuk UMKM. Usaha, Mikro, Kecil, dan Menengah atau UMKM yang dirujuk dalam hal ini adalah badan usaha milik perorangan yang berskala kecil hingga menengah (Kadeni & Srijani, 2020). Kerugian yang dirasakan UMKM akibat dampak pandemi ini cukup signifikan bagi sektor ekonomi Jawa Timur. Pasalnya, UMKM merupakan salah satu sektor yang berkontribusi besar dalam perekonomian Jawa Timur. Berdasarkan survei Dinas Koperasi dan UMKM (Diskop UMKM) Jawa Timur, diketahui K-UMKM memiliki kontribusi hingga 57,25% dari total PDRB provinsi tersebut pada tahun 2020. Survei ini juga memperlihatkan persoalan-persoalan umum yang banyak dihadapi UMKM, diantaranya; hambatan modal (37%), pemasaran (35%), SDM (12%) dan permasalahan lain (16%) (Diskop UMKM, 2020).

Untuk persoalan SDM atau sumber daya manusia, provinsi Jawa Timur telah memiliki lembaga khusus untuk mengelolanya, yaitu Badan Pengembangan Sumber Daya Manusia (BPSDM) (Diskop UMKM, 2020). Kemudian masalah pemasaran, provinsi Jawa Timur juga telah memiliki program bernama Jawa Timur Belanja Online (Jatim Bejo) yang mengintegrasikan marketplace untuk dimanfaatkan oleh para pengusaha UMKM (Pemprov Jatim, 2020). Lalu bagaimana dengan persoalan terbesar UMKM mengenai hambatan modal? Apakah pemerintahan provinsi Jawa Timur sudah memiliki layanan khusus untuk mengatasi persoalan ini?

Pemerintah Jawa Timur telah berupaya melakukan pembinaan kepada UMKM dalam aspek permodalan, namun data memperlihatkan hanya sebanyak 9,55% dari total UMKM yang terintervensi dengan pembinaan tersebut (Diskop UMKM, 2020). Dengan ini, masih dibutuhkan usaha mandiri UMKM dalam mengatasi hambatan modal. Salah satu alternatif permodalan yang dapat diupayakan UMKM adalah dengan memanfaatkan sistem pendanaan dari platform *Equity Crowdfunding* (ECF). Berbeda dengan skema pinjaman modal bisnis, sistem permodalan melalui ECF ini menempatkan UMKM layaknya perusahaan Initial Public Offering (IPO) di pasar saham, namun dengan skala dan biaya yang lebih sesuai. Dengan kata lain, sistem ECF ini mampu memperluas jangkauan solusi pendanaan sekaligus memiliki potensi jangka panjang yang baik bagi perkembangan UMKM.

Di tengah meningkatnya daya saing investasi saham di kalangan pemuda (KSEI, 2020,

2021), alternatif pendanaan ECF juga memiliki potensi yang cukup tinggi untuk menarik investor. Layanan ECF berpotensi memikat investor yang tertarik dengan investasi syariah melalui sistemnya yang bekerja dalam sektor riil. Hal ini juga didukung oleh fakta bahwa preferensi saham syariah di Indonesia tiap tahun semakin meningkat di kalangan investor (Iskandar, Waridin, & Arinta, 2020). Selain mendatangkan investor, sektor saham riil yang bebas riba itu juga mampu menurunkan risiko kerentanan ekonomi dalam pendanaan dibandingkan dengan sistem pinjaman. Dengan kata lain, ECF sangat mungkin untuk dimanfaatkan sebagai fungsi perlindungan bagi UMKM di tengah pandemi.

Tidak hanya memberi perlindungan bagi UMKM, tetapi ECF juga menawarkan fungsi ekonomi dan sosial pada investor secara bersamaan. Berinvestasi pada UMKM mampu mendatangkan keuntungan secara material, tetapi juga memiliki nilai sosial (Behl & Dutta, 2019). Dengan ini, ECF sangat berpotensi untuk menarik investor yang ingin mendapatkan untung, sekaligus membantu usaha-usaha kecil—UMKM. Walaupun memiliki banyak potensi, namun hingga kini permodalan ECF semacam ini nampaknya belum disadari pemerintah Jawa Timur. Regulasi yang tersedia untuk ECF belum ada di tingkat daerah (Jawa Timur) dan hanya ada pada tingkat pusat di bawah pengawasan OJK (OJK, 2020). Sementara untuk usaha persuasi berupa *campaign* di tingkat pusat maupun daerah hanya sedikit dan belum banyak mencapai masyarakat umum atau masih disekitar pemerhati ekonomi saja. Artinya belum ada fokus pemerintah mengenai pengembangan ECF yang lebih jauh. Dengan demikian, diperlukan pembahasan lebih lanjut perihal potensi permodalan ECF sebagai upaya pemulihan ekonomi di Jawa Timur.

## Kajian Literatur

Kontribusi besar UMKM dalam arus perekonomian merupakan sektor unggulan yang dimiliki provinsi Jawa Timur. Bertolak belakang dengan namanya, usaha kecil ini memiliki potensi besar di tengah masyarakat modern. Potensi yang dimiliki UMKM diantaranya; mampu menyerap banyak tenaga kerja (Jam'iyatuzzulfiyyah, 2021), meningkatkan pendapatan masyarakat (Gunartin, 2017), meratakan pendapatan secara lebih luas sehingga masyarakat dapat hidup dengan lebih sejahtera (Kadeni & Srijani, 2020), dan menjadi salah satu mekanisme perbaikan ekonomi (Ananda & Susilowati, 2019). Sangat disayangkan, situasi pandemi berdampak negatif pada perkembangan UMKM, khususnya pada aspek permodalan. Hal ini terlihat pada arus pertumbuhan kredit UMKM Jawa Timur yang mengalami perlambatan sebesar -0,23%, angka pada triwulan IV 2020 mengindikasikan penurunan dari triwulan sebelumnya yang mencapai 1,42% (BI, 2021). Berbagai upaya telah dilakukan pemerintah untuk mendorong performa UMKM selama pandemi, salah satunya lewat penurunan suku bunga yang dilakukan oleh Bank Indonesia (BI) dalam merespon lambatnya kredit pada pelaku UMKM. Namun kondisi ekonomi yang sedang lemah masih membutuhkan cara lain agar pendanaan UMKM. Salah satu alternatif pendanaan yang dapat dilakukan adalah dengan memanfaatkan sistem layanan ECF.

ECF atau *equity crowdfunding* merupakan layanan urun dana melalui penawaran saham berbasis teknologi informasi (OJK, 2018). ECF menawarkan solusi untuk pendanaan UMKM dengan sistem gotong royong dan pembagian keuntungan melalui bagi hasil. Dengan kata lain, investor tidak hanya mendapat keuntungan ekonomi, tetapi secara sosial juga turut membantu perkembangan UMKM. Hal ini sejalan dengan teori Karl Polanyi mengenai keterikatan keputusan ekonomi seseorang dengan lingkungan sosialnya. Polanyi membagi karakter individu menjadi dua, yaitu *tacit* dan *explicit* (Hasan, 2018). *Explicit* merujuk pada pengeta-

huan rasional individu yang mudah diekspresikan. Pada kegiatan ekonomi terlihat dalam pilihan seseorang untuk mendapat keuntungan dan menghindari kerugian, dimana orang lain mudah untuk memahami penyebab pilihan ini secara langsung. Sementara, *tacit* merupakan karakter pengetahuan individu yang sangat personal dan sulit dipahami langsung orang lain. Pada kegiatan ekonomi terlihat dalam alasan orang membantu orang lain yang secara hitungan angka merugikan, tetapi ada maksud sosial di dalamnya. Karakter *tacit* ini sesuai dengan tujuan investor yang memiliki intensi sosial dalam investasi ECF.

Secara global, ECF sudah umum digunakan sebagai sistem pendanaan alternatif bagi Small and Medium-sized Enterprises (SMEs) atau UMKM (InfoDev, 2013; Ziegler et al., 2021). Praktik *crowdfunding* di dunia telah mengumpulkan lebih dari US\$0,8 miliar pada tahun 2010, lalu bertambah menjadi US\$2,5 miliar pada 2012, dan di tahun 2014 pada angka US\$16,2 miliar. Angka tersebut diproyeksikan akan terus meningkat hingga tahun 2025 mencapai lebih dari US\$28 miliar (Harianto, 2020). Industri ECF di Eropa tahun 2016 berhasil mengumpulkan dana hingga €219 juta (US\$257), angka ini sekaligus menunjukkan peningkatan 97% dari tahun 2015. Kemudian *platform crowdfunding* terkemuka di AS, Kickstarter, telah menunjukkan keberhasilan usaha yang didanai mencapai tingkat keberhasilan 38,97% pada periode 2009-Juli 2021 (Kickstarter, 2021). Jika melihat ke Asia Tenggara, ECF di Malaysia juga menunjukkan keberhasilan dengan mengumpulkan total lebih dari RM 38 juta (US\$9,3 juta) (Soriano et al., 2019). Walaupun sudah diterapkan, ECF di Indonesia masih dalam fase sangat awal. Peraturan mengenai ECF di Indonesia bahkan baru diresmikan pada 2018 (Sari, Bulutoding, Aditiya, & Jannah, 2020; Ziegler et al., 2021). Hal ini menunjukkan bahwasanya angka keberhasilan ECF di Indonesia masih sulit diperkirakan.

Penerapan ECF di Indonesia memiliki keunikan tersendiri, pendanaan bisnis berbasis investasi ini banyak dikaitkan dengan praktik tanpa riba yang merupakan bagian dari nilai agama. Masyarakat Indonesia memiliki preferensi yang tinggi terhadap praktik transaksi tanpa riba atau ekonomi syariah (Iskandar et al., 2020). Preferensi tersebut beriringan dengan tren hijrah yang tengah tumbuh di kalangan masyarakat (IDN, 2020). Beberapa ahli ekonomi syariah menghubungkan perilaku ekonomi yang rasional dengan nilai agama masyarakat (Syaifuddin, 2016). Impresi nilai agama pada sektor ekonomi menunjukkan bahwa perilaku transaksi masyarakat tidak hanya didasari pada kebutuhan rasional saja, tetapi juga nilai lain di luar itu. Sesuai dengan teori Mark Granovetter, bahwa terdapat kelekatan struktur sosial pada sektor ekonomi (Corrêa et al., 2020). Teori tersebut terlihat pada identitas hijrah yang berusaha dibangun masyarakat dan kemudian turut mengikat sektor ekonomi di Indonesia.

Kelekatan yang dijelaskan Granovetter juga membingkai modernisasi sebagai penyebab dari kebebasan/otonomi aktor-aktor di dalam pasar (Corrêa et al., 2020). Kebebasan pasar membuat kesadaran aktor tentang risiko dan regulasi meningkat, sehingga kontribusinya pada pengembangan serta perlindungan UMKM diharapkan dapat turut naik (Yasar, 2021). Kebebasan pasar dan modernisasi tersebut juga terkait dengan dinamika masyarakat di era ekonomi digital. Era ekonomi digital memproduksi beragam bentuk kemajuan teknologi finansial yang dikenal sebagai FinTech. Dimana ECF merupakan salah satu produk dari FinTech tersebut. ECF dalam hal ini mampu menjadi rujukan pasar yang inovatif untuk memenuhi kebutuhan permodalan alternatif dalam lingkup global (Ziegler, Shneor, & Zhang, 2020).

Ketika ekonomi global menjadi rujukan pasar, *Internet of Things* (IoT) pun berubah menjadi hal yang umum, terutama di kalangan pemuda. IoT membuat sektor informal UMKM tidak menjadi sektor sekunder lain, tetapi kurang lebih sudah dapat menyamai sektor formal. Tren IoT yang semakin meluas memunculkan prospek masa depan terhadap skema perлинд-

ungan sosial yang harus lebih inklusif dan akomodatif (Schoukens & Barrio, 2017). Hal ini utamanya terlihat pada pekerjaan jenis baru yang mulai menjamur karena adanya kemudahan akses internet, contoh nyatanya ialah pekerjaan yang berkaitan dengan UMKM. Keberadaan internet yang semakin luas dapat menjadi faktor pendorong perkembangan UMKM, terlebih pada pandemi COVID-19 yang makin memperparah kondisi kerentanan yang ada seperti kesulitan akses modal (Diskop UMKM, 2020) dan ketidakstabilan arus kas akibat keterbatasan pergerakan dan perputaran lalu lintas manusia, barang, dan jasa (Marlinah, 2020). Perkembangan internet yang semakin masif juga turut memperluas konektivitas antar individu dan masyarakat. Harapannya, konektivitas ini dapat mendorong kemudahan dalam membangun perlindungan sosial sehingga mampu mengurangi kerentanan—seperti akses modal dan ketidakstabilan arus kas—di masyarakat.

Turunnya kerentanan UMKM pada masa pandemi berhubungan dengan kemunculan jaringan pelindung sosial yang didorong oleh situasi ‘rentan’—seperti bencana wabah (Newman, 2020). ECF berpotensi menarik investor tidak hanya dengan tujuan ekonomi, tetapi juga intensi sosial di tengah pandemi. Dengan demikian, UMKM dapat berjalan lebih optimal dan mampu mengembalikan eksistensinya sebagai sektor ekonomi dengan kontribusi yang besar di Provinsi Jawa Timur, baik dalam PDRB ataupun penyerapan tenaga kerja. Keberhasilan UMKM bertahan dengan bantuan dana ECF diharapkan dapat menciptakan masyarakat yang lebih tangguh dalam menghadapi krisis (Newman, 2020).

## Kerangka Pikir dan Metodologi

Tulisan ini didesain menggunakan metode kualitatif dengan pendekatan studi literatur interdisiplin dan wawancara informan dalam lokus Jawa Timur. Metode tersebut dinilai sesuai, karena studi ini berusaha menginterpretasikan data dari berbagai literatur dan menyandingkannya dengan fakta lapangan untuk direfleksikan sebagai situasi nyata UMKM Jawa Timur pada masa pandemi. Dengan menggunakan metode kualitatif pemahaman makna yang dimiliki aktor sosial terkait UMKM akan didapat lebih mendalam, meski begitu perlu diingat bahwa interpretasi yang tertuang pada tulisan menjadi terbatas (Creswell & Poth, 2016).

Data yang disajikan berbentuk data primer dan sekunder dengan sumber yang berdasar atau valid, diantaranya; hasil wawancara, buku, berita, jurnal, dan laporan ilmiah. Untuk mendapat pemahaman lebih lanjut, analisis data dilakukan dengan pendekatan interdisiplin. Interdisiplin sendiri merupakan pendekatan lebih lanjut dari multidisiplin (Stock & Burton, 2011). Dimana suatu kasus nyata tidak hanya ditempatkan diantara dua perspektif (multidisiplin) namun juga dicari titik singgung/integrasi untuk penyelesaiannya secara lebih lanjut (interdisiplin). Dibandingkan multidisiplin, interdisiplin lebih memiliki kemampuan untuk mencari solusi dari permasalahan di ‘Real World’ atau kasus nyata, terutama karena proses studi memaksa bidang ilmu untuk saling melintasi batas dan menciptakan pengetahuan baru (Stock & Burton, 2011). Selain itu, pendekatan interdisiplin ini sesuai dengan tujuan inklusi keuangan oleh BI yang menyejajarkan perspektif ekonomi dan sosial dalam satu garis (Rusdianasari, 2018). Dengan menyesuaikan analisis searah tujuan inklusi keuangan, diharapkan proses mengulik persoalan modal alternatif UMKM dapat sekaligus membidik upaya inklusi tersebut.

Dalam melakukan analisis, persoalan pandemi yang merupakan hambatan akan dilihat dampak kerugiannya secara ekonomi, lalu dikaitkan dengan kondisi kerentanan UMKM secara sosiologis. Meski kedua perspektif tersebut berada dalam rumpun ilmu yang sama, tetapi pendekatan interdisiplin tetap dibutuhkan agar sudut pandang yang terisolasi dalam mas-

ing-masing sub-ilmu dapat berbaur dan menghasilkan solusi penyelesaian (Stock & Burton, 2011). Dengan menyisipkan gagasan kreatif, persoalan tersebut berusaha dipecahkan, yang dalam tulisan ini dengan ide pendanaan digital ECF. Potensi-potensi yang mampu menurunkan kerentanan secara ekonomi maupun sosial merupakan bentuk data yang akan dianalisis lebih lanjut dalam tulisan. Sehingga temuan akhir akan berupa solusi dari kerentanan secara ekonomi-sosial yang diharapkan mampu diaplikasikan secara nyata pada UMKM di Jawa Timur yang pendanaannya terdampak pandemi.

## Hasil dan Pembahasan

Situasi pandemi COVID-19 yang terus berlangsung mengancam eksistensi UMKM dan dapat merugikan kondisi ekonomi Jawa Timur. Pembatasan sosial yang diberlakukan oleh pemerintah pusat menyebabkan penurunan aktivitas masyarakat secara drastis. Penurunan konsumsi masyarakat pun tak terhindarkan dan membuat kondisi UMKM turut kritis. Berdasarkan keterangan resmi Bank Indonesia, perkiraan UMKM di Jawa Timur yang berpotensi gulung tikar karena pandemi bahkan mencapai angka 87% (BI & Akurat Idea, 2021). Hal ini tentu saja akan berdampak pada kondisi sosial ekonomi sebagian besar masyarakat yang hidupnya bergantung pada sektor ekonomi UMKM tersebut. Mengingat UMKM merupakan sektor yang menyerap lebih dari 99% tenaga kerja di Indonesia (LIPI, 2020) dan turut menopang PDRB daerah (Diskop UMKM, 2020).

Dampak utama dari penutupan UMKM yang masif selama pandemi adalah ancaman penurunan perputaran uang di masyarakat. Hal ini tentu saja menciptakan suatu bentuk kerentanan baru. Pasalnya, bagi sebagian rumah tangga, UMKM menjadi sumber mata pencaharian utamanya. Dengan penutupan UMKM, maka pemutusan hubungan kerja menjadi suatu hal yang tak terelakkan. Kondisi ini kemudian memunculkan ancaman kerugian yang besar bagi pemilik UMKM dan juga kemiskinan bagi para pekerjanya.

UMKM sebagai usaha rintisan berskala kecil memiliki risiko pasar lebih tinggi dibandingkan perusahaan-perusahaan besar (Yasar, 2021). Kerentanan UMKM berlaku dalam segala hal, termasuk pendanaan. UMKM cenderung sulit untuk mendapatkan modal diluar dana pribadi, misalnya kredit bank. Secara ekonomi kesulitan ini kembali pada risiko yang dimiliki UMKM itu sendiri. Dimana dalam usaha yang berisiko, risiko kredit yang ditanggung bank pun meningkat dan membuat kesepakatan pinjaman menjadi lebih sulit tercapai (Yasar, 2021). Dalam sisi sosial sendiri, kesulitan pendanaan tersebut juga dapat terjadi karena preferensi individu pelaku usaha dalam memilih sumber pendanaan. Preferensi ini terbentuk karena beragam nilai dan karakter yang terikat dengan individu, misalnya menghindari riba (nilai agama), lebih memilih dana pribadi/kerabat (nilai sosial), serta tidak mengerti prosedur pendanaan (kurangnya pendidikan) (Tok & Kaminski, 2019).

Di Jawa Timur, angka kredit UMKM terhadap kredit total adalah sebesar 28,89% hingga triwulan IV 2020 (BI, 2021). Berdasarkan Peraturan Bank Indonesia (PBI) No.17/12/PBI/2015, angka yang didapat provinsi Jawa Timur tersebut sudah mencapai target proporsi kredit UMKM (<20%) (BI, 2021; LIPI, 2020). Meski begitu, situasi pandemi kini membuat proporsi kredit tersebut berpotensi kembali turun dan berdampak pada kerentanan UMKM di aspek lainnya. Mengingat pendanaan merupakan fase awal dari perintisan usaha, solusi alternatif untuk persoalan ini perlu diperkuat. Misalnya dengan menggunakan sistem pendanaan berbentuk non-kredit, seperti *Equity Crowdfunding* (ECF).

## **ECF Sebagai Solusi Pendanaan UMKM**

Kerentanan UMKM dapat diatasi melalui alternatif pendanaan berbentuk *crowdfunding*. *Crowdfunding* adalah upaya permodalan bisnis atau proyek melalui urun dana dengan memanfaatkan koneksi antar pemodal di internet. Setelah munculnya perusahaan Artist-share pada 2003, *crowdfunding* berkembang pesat terutama di negara-negara *high-income* (InfoDev, 2013). Perkembangan *crowdfunding* Eropa dan Amerika Serikat sejak 2009 sudah terlihat bertumbuh dengan pesat. *Crowdfunding* dunia telah mengumpulkan hampir US\$2,7 miliar kurang dari 10 tahun kemunculannya. Pada tahun 2012, telah terkumpul US\$1,6 miliar di Amerika Utara, US\$945 juta di Eropa, dan US\$110 juta di bagian dunia lainnya melalui semua model bisnis dan jenis platform *crowdfunding* (InfoDev, 2013).

Mendekati 20 tahun kemunculannya, ekspansi pendanaan *crowdfunding* kini telah meluas hingga ke negara-negara berkembang termasuk Indonesia. Sistem *crowdfunding* berbasis ekuitas (ECF) yang paling sesuai dengan UMKM juga sudah tersedia di Indonesia, bahkan difasilitasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). OJK telah meregulasi layanan urun dana ECF ini dalam peraturan OJK (POJK) 57/POJK.04/2020 mengenai sistem *Securities Crowdfunding* (SCF). SCF sendiri merupakan skema pendanaan alternatif bagi UMKM meliputi produk obligasi, sukuk, dan saham—ECF (OJK, 2020).

Alternatif pendanaan ECF merupakan pilihan paling tepat bagi UMKM maupun investor dari segi ekonomi dan sosial. Dibandingkan bentuk *crowdfunding* lain, secara ekonomi ECF memiliki kesesuaian yang tinggi untuk mengatasi persoalan pendanaan UMKM. Berdasarkan prinsipnya, *crowdfunding* sendiri memiliki dua model dasar dengan lima kategori (InfoDev, 2013). Model *crowdfunding* yang pertama (1) adalah berbasis donasi, dimana urun dana dikumpulkan dan diberikan ke pelaku usaha tanpa mengharapkan imbalan secara finansial (*return*) (InfoDev, 2013). Melihat kategori bisnisnya, *crowdfunding* berbasis donasi ini terbagi menjadi dua yaitu murni donasi dan yang mengharapkan apresiasi (*reward-based*). Karena sistemnya yang berbasis donasi (tidak mengembalikan apapun), UMKM akan diuntungkan dengan pendanaan ini. Namun persaingan model *crowdfunding* berbasis donasi ini sangat tinggi, mengingat sistemnya yang tidak memikat banyak calon pendana secara ekonomi dan hanya mengandalkan tujuan sosial. Karena keterbatasan tersebut, maka sistem *crowdfunding* ini tidak sesuai jika dijadikan alternatif utama.

Kemudian, model kedua (2) ialah *crowdfunding* berbasis investasi. Terdapat tiga kategori dalam model berbasis investasi ini, meliputi ekuitas (*Equity-based*), pinjaman (*Lending-based*), dan royalti (*Royalty-based*) (InfoDev, 2013). Kesamaan tiga kategori tersebut yaitu saling mengharapkan *return* secara finansial. Dibandingkan sistem royalti, *crowdfunding* berbasis ekuitas (ECF) menawarkan sumber dana yang lebih luas bagi UMKM. Lalu, dibandingkan sistem pinjaman, ECF memiliki risiko lebih kecil karena pengembaliannya mengikuti ekuitas. Sehingga, ECF merupakan pilihan yang paling sesuai sebagai alternatif permodalan untuk UMKM secara ekonomi.

Dari segi sosial, ECF juga menjadi alternatif permodalan yang sesuai, terutama jika dilihat dari tujuan pendanaan oleh investor. Investor menginvestasikan uangnya ke ECF tidak hanya berdasarkan tujuan ekonomi semata. Hal ini sejalan dengan kutipan Polanyi, yaitu “sistem ekonomi tidak tertanam dalam relasi-relasi sosial, tetapi relasi sosial justru telah berada dalam sistem ekonomi itu” (Machado, 2011). Dalam konteks sosial, *cost* yang dikeluarkan investor tidak selalu mengharapkan *return* secara finansial seperti paham ekonomi, tetapi terdapat tujuan-tujuan lain yang terkait dengan relasi sosial. Misalnya tujuan membantu/amal yang berkaitan dengan nilai sosial hingga agama. Aspek relasi sosial ini seringkali tidak tercakup

saat melihat sistem pendanaan dalam perspektif ekonomi. Dengan demikian, analisis interdisiplin perlu dilakukan untuk mengulik titik temu antara perspektif ekonomi dan sosial dari persoalan pendanaan secara lebih lanjut.

Berdasarkan analisis interdisiplin, ECF menjadi titik temu yang paling imbang antara perspektif ekonomi dan sosial. Analisis ini tergambarkan dalam tabel dibawah;

**Tabel 1: Hubungan Basis Program dengan Intensi Pemodal (Ekonomi-Sosial)**

	Intensi Ekonomi (Benefit)	Intensi Sosial
Program Berbasis Sosial	Program Sosial Perusahaan (CSR)	Donasi
Program Berbasis Ekonomi	Investasi	Equity-based Crowdfunding (ECF)

Sumber: Hasil analisis penulis

Tabel diatas menyajikan pembagian empat jenis program dengan intensi pemilik modalnya dari hasil analisis interdisiplin. Seluruh program berbasis sosial tidak sesuai untuk menjadi alternatif utama bagi UMKM. Hal ini berkaitan dengan yang diuraikan sebelumnya bahwa donasi atau pendanaan tanpa *financial return* memiliki persaingan tinggi karena jumlah pemodal yang terbatas. Program berbasis sosial yang berintensitas ekonomi seperti *Corporate Social Responsibility* (CSR) sekalipun tidak dapat diandalkan menjadi sumber alternatif utama melihat keterbatasan modal dan ketatnya persaingan (Behl & Dutta, 2019). Sehingga program berbasis ekonomi menjadi pilihan yang lebih tepat karena mampu menarik pemodal lebih luas dapat.

Dibandingkan investasi, ECF sebagai program ekonomi memiliki potensi yang lebih besar dalam menarik pemodal/investor bagi UMKM. Walaupun sumber pendanaan dalam program investasi lebih luas, namun syarat-syarat yang harus dipenuhi agar UMKM dapat menawarkan usahanya sangat rumit dan tidak tepat bagi usaha berskala kecil ini. Di sisi lain, ECF menawarkan skala yang lebih sesuai (kecil) bagi UMKM. Kemudian dalam konteks sosialnya, ECF memberikan wadah bagi pemodal yang memiliki intensitas sosial untuk membantu usaha kecil dapat berkembang, dimana hal ini tidak ditawarkan pada program investasi biasa. Intensitas sosial ECF ini sesuai dengan asal mula *crowdfunding* sendiri, dimana awalnya merupakan suatu bentuk donasi antar kerabat namun seiring waktu berubah menjadi bentuk pengambilan keuntungan—seperti investasi utang maupun ekuitas (ECF) (InfoDev, 2013). Dengan demikian, ECF dapat dikatakan mampu menyeimbangkan tujuan ekonomi dengan intensitas sosial para pemilik modal.

Kini seiring perkembangan *Internet of Things* (IoT), UMKM pun semakin mudah dalam mencari permodalan crowdfunding berbasis ekuitas, yang artinya potensi pemanfaatan ECF pun meningkat. Potensi pemanfaatan ECF beriringan dengan tren yang ada di tengah masyarakat, diantaranya; tren investasi dan hijrah finansial.

### **Potensi ECF: Tren Investasi Milenial dan Hijrah Finansial**

Perkembangan teknologi informasi telah mendorong digitalisasi pada berbagai aspek kehidupan manusia, salah satunya dalam pengemasan platform pasar modal yang mudah diakses oleh masyarakat luas. Data The United Nations Development Programme (UNDP) menunjukkan bahwa semenjak tahun 2010 terdapat peningkatan pertumbuhan platform pasar saham di Indonesia yang sangat signifikan (AlliedCrowds, 2017). Masifnya perkembangan pasar saham didorong dengan gaya hidup masyarakat yang ingin hidup dengan praktis, efektif, dan efisien. Platform pasar modal digital yang praktis dan mudah diakses telah berha-

sil meningkatkan minat investasi masyarakat, terutama pada kelompok pengguna internet terbesar, yaitu generasi milenial. Berdasarkan laporan [KSEI \(2020\)](#), mayoritas investor saat ini merupakan kelompok 30 tahun kebawah dengan proporsi mencapai 54,79%. Alhasil tren investasi mulai mengambil porsi di masyarakat. Tren ini dibuktikan juga dari hasil wawancara pada beberapa pemuda di Jawa Timur yang bersedia menjadi narasumber. Para pemuda menyatakan ketertarikannya pada investasi dengan tujuan mendapat *passive income* dan *insurance* di masa depan.

*“(Investasi) buat passive income si, aku bayangin-nya harus kerja keras buat bisa dapetin itu sedini mungkin, nah itu nanti pas udah tua buat jaga-jaga, kayak insurance juga”* - Mahasiswa, 21 tahun

Kemunculan tren investasi seperti halnya kutipan wawancara di atas disebabkan karena beberapa hal, diantaranya adalah meningkatnya kesadaran finansial di kalangan masyarakat ([Hati & Harefa, 2019](#)), kemudahan akses mengenai informasi seputar dunia investasi dan saham ([Yunia, Khanifiana, & Faizah, 2021](#)), dan kemajuan teknologi yang memudahkan praktik investasi ([Tarigan, 2013](#)). Lewat investasi, sebagian besar investor berharap dapat memetik keuntungan dengan memutarakan uangnya sebagai jaminan finansial yang lebih baik dan stabil di kemudian hari.

Pandemi COVID-19 berdampak pada tren investasi dengan perubahan-perubahan dan adaptasi yang muncul. Dimana, pandemi tidak hanya mengubah pola konsumsi masyarakat, tetapi juga pola transaksinya. Pola transaksi yang berubah nyatanya tidak semerta-merta langsung menggeser sumber pendanaan UMKM dengan memanfaatkan tren investasi. Masih banyak UMKM yang lebih memilih menggunakan dana pribadi sebagai pendanaan utamanya dan tidak menyiapkan alternatif lain. Contohnya dari hasil wawancara dengan narasumber bernama Izah, yang saat ini memiliki usaha aksesoris dan hijab di Kediri.

*Izah bercerita mengenai usaha yang saat ini ditekuninya berdua dengan ibunya. Permodalan yang mereka gunakan hanya berasal dari dana pribadi kedua pihak saja (anak-ibu). Mereka pun juga tidak memutuskan untuk mencari sumber dana lain karena menurutnya usaha yang mereka rintis terbilang masih kecil dan masih bisa ditanggung berdua meskipun terbilang sulit di masa pandemi.*

Kasus UMKM di atas dapat dikatakan cukup beruntung karena masih dapat bertahan dengan dana pribadi. Bagaimana dengan banyak UMKM lain di luar sana yang terpaksa harus tutup karena kesulitan permodalan selama pandemi? Pendanaan alternatif dalam hal ini menjadi sesuatu yang penting untuk dipersiapkan.

Melalui ECF, alternatif permodalan UMKM dapat lebih luas dan tidak hanya mengandalkan dana pribadi. ECF sendiri merupakan bagian dari perkembangan IoT. Tren IoT yang terus berkembang mampu memunculkan prospek masa depan terhadap skema perlindungan sosial yang lebih inklusif dan akomodatif ([Schoukens & Barrio, 2017](#)). Teknologi informasi ini berpotensi membuat masyarakat jejaring semakin terkoneksi. Konektivitas di internet mampu menjaring banyak pemodal yang memiliki intensi untuk mengembangkan UMKM. Karena yang ditargetkan mencakup intensi sosial, maka perlindungan bagi UMKM di masa pandemi COVID-19 dapat lebih mudah tercapai. Terlebih melihat bentuk pendanaan alternatif yang sejalan dengan prinsip gotong-royong (*crowdfunding/urun dana*), dimana harapannya perlindungan bagi UMKM dapat terbentuk pada skala besar sebab melibatkan banyak orang.

Potensi besar ECF didukung pula dengan sistemnya yang menawarkan model transaksi tanpa riba atau sesuai prinsip syariah. Ekonomi syariah cukup populer di Indonesia terutama melihat banyaknya masyarakat yang tertarik kepada tren hijrah (IDN, 2020). Tren hijrah mampu mempengaruhi seluruh aspek kehidupan masyarakat, termasuk ekonomi. Berdasarkan laporan IDN Media, terdapat beberapa perilaku hijrah yang banyak dilakukan masyarakat Indonesia, diantaranya; berpenampilan syar'i, konsumsi produk halal, dan perbankan syariah (IDN, 2020). Dalam konteks investasi, jumlah saham syariah sendiri terlihat meningkat setiap tahunnya. Pada tahun 2019, jumlah investor saham syariah bahkan tumbuh hingga 54% dari tahun sebelumnya (IDX, 2019). Pihak penyedia platform ECF pun terlihat memanfaatkan potensi tren hijrah ini dengan memperluas layanannya ke bentuk syariah (Sari et al., 2020). Dengan ini, ECF yang semula sistemnya sudah menerapkan ekonomi riil—sesuai prinsip syariah—dapat semakin menarik investor muslim dengan layanan barunya yang diberi identitas 'syariah'. Sehingga sistem ECF semakin mampu memfasilitasi impresi nilai sosial dan agama dalam sektor ekonomi yang rasional.

### ***Kondisi UMKM dan Pengetahuan Mengenai ECF di Jawa Timur***

Mempertimbangkan potensi tren yang diuraikan sebelumnya, ECF dapat menjadi solusi tepat bagi kelanjutan UMKM Jawa Timur di masa pandemi. Karena pendanaan merupakan awal dari persoalan bisnis, dengan menyelesaikan masalah ini maka akan mencegah munculnya persoalan-persoalan lain. Melalui perencanaan dana alternatif seperti ECF, UMKM semakin mampu memaksimalkan pemberdayaan pekerjanya di tengah pandemi.

Menurut *Centre for Economics and Business Research* (CEBR), ekonomi Indonesia di masa pandemi secara keseluruhan mengalami penurunan, tetapi kondisinya masih terkontrol. Indonesia berhasil menangani krisis pada awal pandemi dengan efisien, sehingga hasil proyeksi peringkat ekonominya cukup baik di dunia. Pada tahun 2035 Indonesia diproyeksikan akan menempati peringkat 8 dunia sebagai negara dengan perekonomian terbaik (CEBR, 2020). Proyeksi tersebut mampu secara nyata terjadi bila kondisi ekonomi Indonesia selama pandemi dapat selalu terkontrol. Tetapi situasi pandemi yang tidak menentu terus mengancam sektor ekonomi, terutama usaha kecil. Misalnya saat adanya kebijakan pembatasan seperti Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) atau yang sebelumnya disebut Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB). UMKM dalam hal ini selalu menjadi usaha yang geraknya paling terbatas hingga terancam tutup (Harahap, 2021). Penutupan usaha ini dapat menjadi persoalan lain yang berhubungan dengan pemutusan kerja dan pengangguran.

Penutupan usaha dapat diantisipasi dengan rencana bisnis yang baik. Rencana bisnis dimulai dari rancangan modal yang jelas, termasuk *plan* pendanaan alternatif. ECF dalam hal ini menjadi salah satu jenis rancangan alternatif yang patut dipertimbangkan. Sayangnya potensi ECF di atas belum disadari pemerintah Indonesia. Misalnya dalam lokus penelitian ini, di Jawa Timur. Dari hasil wawancara, beberapa narasumber yang berasal dari kelompok demografis pemuda membagikan perspektifnya mengenai sistem ECF.

*"Kayanya belum berminat (pada ECF), soalnya belum tau banyak juga sih"* - Mahasiswa, 20 tahun

*"Jujur aku belum tau tentang ECF ini sih, aku belum tau banyak soal investasi gini, jadi aku sendiri sekarang blm tertarik"* - Mahasiswa, 23 tahun

*"Kalo buat kedepan tertarik, karena aku belum paham soal saham (ECF) kayaknya (lebih) prefer ke tanah atau emas deh"* - Mahasiswa, 21 tahun

Melihat kutipan wawancara di atas, diketahui narasumber masih belum mengetahui jelas mengenai sistem ECF. Dapat dikatakan peran pemerintah dalam mengenalkan ECF kepada masyarakat umum masih sangat minim. Padahal mereka memiliki potensi yang besar sebagai penyuntik dana dalam sistem ECF ini. Dilain sisi, pemerintah juga belum sepenuhnya mampu menyosialisasikan alternatif permodalan ini kepada pelaku UMKM. Hal ini selaras dengan wawancara kami dengan Zainal yang memiliki usaha *food and beverage* yang berlokasi di Jember dan Banyuwangi.

*Sempat terbesit oleh Zainal untuk meminjam uang di salah satu platform fintech dengan sistem ECF, tetapi ia belum yakin tentang kredibilitas dan akuntabilitas dari platform dan sistem tersebut, serta belum memiliki pengetahuan mengenai sistem ECF sehingga belum dapat memetakan risiko yang ada.*

Mempertimbangkan pengalaman pemilik usaha di atas, cukup disesalkan bahwa ECF masih belum dipilih sebagai pendanaan alternatif UMKMnya. Terlebih mengingat potensi yang seharusnya didapat untuk pemberdayaan UMKM menjadi terhalang karena kurangnya keyakinan akan platform ECF. Pengalaman narasumber diatas juga sekaligus menegaskan bahwa adanya regulasi pusat—di bawah OJK—belum cukup untuk meyakinkan pemilik usaha dalam mempercayakan kebutuhan permodalannya ke ECF.

Merefleksikan dari praktik negara lain, usaha persuasi berupa *campaign* menjadi suatu hal yang penting untuk keberlangsungan pendanaan ECF. *Campaign* diperlukan agar pemilik usaha maupun investor dapat mengerti tentang potensi ECF sehingga tertarik dengan sistem pendanaan tersebut. Misalnya di Malaysia, keberhasilan pengumpulan dana hingga RM 38 juta atau setara US\$9,3 juta pada 2019 tidak terjadi begitu saja, melainkan didapat setelah dilakukan 40 *campaign* yang berhubungan dengan ECF (Soriano et al., 2019). Hal serupa juga terjadi di banyak negara termasuk Amerika Serikat dan Eropa. Evolusi faktor potensial keberhasilan *campaign* sangat penting untuk pengembangan ECF di lapangan (Yasar, 2021). Dengan demikian, hal yang harus gencar dilakukan pemerintah bukan hanya di regulasinya tetapi juga *campaign*. Pemerintah Jawa Timur bekerja sama dengan organisasi keuangan—Bank Indonesia—diharapkan mampu memaksimalkan *campaign* terkait ECF agar pemulihan ekonomi UMKM dalam segi pendanaan dapat berjalan dengan lebih optimal.

## Kesimpulan

Kerentanan UMKM di masa pandemi harus mampu diatasi, terutama dalam segi permodalan yang merupakan faktor penting berjalannya usaha. Equity Crowdfunding menjadi pilihan yang paling tepat untuk mengatasi persoalan tersebut. Dibandingkan model pendanaan lain, ECF memiliki kemampuan menyeimbangkan intensi ekonomi dan sosial investor, sehingga mampu menarik banyak calon pendana. Terlebih tren investasi milenial dan hijrah finansial yang meningkat juga turut menambah potensi pendanaan ECF. Sayangnya, di Indonesia ECF masih belum terlalu populer sebagai instrumen pengumpulan dana alternatif bagi UMKM.

Melihat potensi yang ada, tulisan ini menghasilkan saran yang dua arah bagi UMKM dan pemerintah selaku aktor dalam pemulihan ekonomi Jawa Timur. Saran untuk UMKM, diharapkan dapat menyiapkan plan pendanaan alternatif untuk memaksimalkan pemberdayaan pekerja dan meminimalisir pemutusan kerja di tengah pandemi. UMKM harus dapat melihat potensi-potensi yang ada dari pendanaan alternatif—khususnya ECF—yang mampu menarik modal dari investor muda. Kemudian bagi pemerintah Jawa Timur disarankan agar bekerja sama dengan badan keuangan seperti BI maupun OJK untuk mendorong realisasi ECF ke-

pannya. Realisasi yang dimaksud meliputi penyempurnaan regulasi ECF di tingkat daerah dan pemberian edukasi. Dengan berjalannya saran yang diajukan, diharapkan inklusi keuangan dapat terwujud dan UMKM sebagai kontributor besar ekonomi Jawa Timur dapat kembali pulih dari keterpurukan masa pandemi.

Lebih lanjut, tulisan ini masih memiliki limitasi dalam melihat dampak pandemi bagi UMKM. Dimana dampak pandemi hanya dilihat dari satu aspek, yaitu permodalan saja. Walaupun permodalan merupakan akar persoalan dasar dari usaha bisnis, tetapi diharapkan kedepannya dilakukan studi lebih lanjut mengenai dampak lain agar pemulihan ekonomi Jawa Timur dapat berjalan lebih optimal.

## Daftar Pustaka

- AlliedCrowds. (2017). Overview of Social Finance in Indonesia. *The United Nations Development Programme (UNDP)*, 1–57.
- Ananda, A. D., & Susilowati, D. (2019). Pengembangan Usaha Mikro Kecil dan Menengah (UMKM) Berbasis Industri Kreatif di Kota Malang. *Jurnal Ilmu Ekonomi*, X(X), 1–40.
- Behl, A., & Dutta, P. (2019). Social and financial aid for disaster relief operations using CSR and crowdfunding. *Benchmarking: An International Journal*, 27(2), 732–759. <https://doi.org/10.1108/BIJ-08-2019-0372>
- BI. (2021). Laporan Perekonomian Provinsi Jawa Timur. In *Bank Indonesia*. Retrieved from [www.bi.go.id/id/Publikasi/kajian-ekonomi-regional/jatim/](http://www.bi.go.id/id/Publikasi/kajian-ekonomi-regional/jatim/)
- BI, & Akurat Idea. (2021). Langkah Nyata Dukungan Bank Indonesia dalam Pemulihan UMKM. *Webinar “Memulihkan Ekonomi Dengan Menyelamatkan Umkm Dari Krisis, Efektif?”* Retrieved from <https://bit.ly/ConferenceProceedingBI>
- BPS. (2021). *Produk Domestik Regional Bruto Kabupaten/Kota di Provinsi Jawa Timur Menurut Lapangan Usaha*.
- CEBR. (2020). *World Economic League Table 2021. A world Economic league table with forecasts for 193 countries to 2035*. Retrieved from <https://cebr.com/wp-content/uploads/2020/12/WELT-2021-final-23.12.pdf>
- Corrêa, V. S., Vale, G. M. V., Melo, P. L. de R., & Cruz, M. de A. (2020). “The Problem of Embeddedness” in Entrepreneurship Studies: A Theoretical Proposition. *Journal of Contemporary Administration*, 24(3), 232–244. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2020190096>
- Creswell, J. W., & Poth, C. N. (2016). *Qualitative inquiry and research design: Choosing among five approaches*. Sage publications.
- Diskop UMKM. (2020). Hasil Perhitungan Nilai Tambah Koperasi dan UMKM di Jawa Timur Tahun 2020. In *Dinas Koperasi dan UMKM*.
- Gunartin. (2017). Penguatan UMKM Sebagai Pilar Membangun Ekonomi Bangsa. *EDUKA Jurnal Pendidikan, Hukum Dan Bisnis*, 1(V), 59–74.
- Harahap, D. A. (2021). PPKM Darurat : Onlinenisasi Pilihan UMKM Bertahan. *GALAMEDIAN-EWS*, 2020–2021.
- Hariato, C. (2020). *Regulating Equity Crowdfunding in Indonesia* (Victoria University). Re-

- trieved from [https://vuir.vu.edu.au/41792/1/HARIANTO\\_Cekeh-thesis\\_nosignature.pdf](https://vuir.vu.edu.au/41792/1/HARIANTO_Cekeh-thesis_nosignature.pdf)
- Hasan, M. (2018). Pembinaan Ekonomi Kreatif Dalam Perspektif Pendidikan Ekonomi. *JEK-PEND: Jurnal Ekonomi Dan Pendidikan*, 1(1), 81. <https://doi.org/10.26858/jekpend.v1i1.5063>
- Hati, S. W., & Harefa, W. S. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Minat Berinvestasi Di Pasar Modal Bagi Generasi Milenial (Studi Pada Mahasiswi Jurusan Manajemen Bisnis Politeknik Negeri Batam). *Business Administration*, 3(2), 281–295.
- IDN. (2020). Indonesia Millennial Report. In *IDN Research Institute* (Vol. 01). Retrieved from <https://www.idntimes.com/indonesiamillennialreport2019>
- IDX. (2019). *Increasing Investor Protection Winning Market Confidence*. Retrieved from <https://www.idx.co.id/media/8773/2019.pdf>
- InfoDev. (2013). Crowdfunding's Potential for the Developing World. In *Finance and Private Sector Development Department*.
- Iskandar, Waridin, & Arinta, Y. N. (2020). Political Economy Impact In Syariah Stock Exchange Market Growth. *The 1st INCREDIBLE*.
- Jam'iyatuzzulfiyyah. (2021). Analisis Peran Usaha Mikro, Kecil dan Menengah Terhadap Penyerapan Tenaga Kerja di Indonesia. *Jurnal Inovasi Penelitian*, 1(8), 6.
- Kadeni, & Srijani, N. (2020). Peran UMKM (Usaha Mikro Kecil Menengah) Dalam Meningkatkan Kesejahteraan Masyarakat. *EQUILIBRIUM : Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Pembelajarannya*, 8(2), 191. <https://doi.org/10.25273/equilibrium.v8i2.7118>
- Kickstarter. (2021). Kickstarter Statistics. Retrieved July 25, 2021, from Kickstarter Public Benefit Corporation website: <https://www.kickstarter.com/help/stats?ref=global-footer>
- KSEI. (2020). Kaleidoskop 2020. In *PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia*. Retrieved from [https://www.ksei.co.id/files/KALEIDOSKOP\\_2020-FINALE.pdf](https://www.ksei.co.id/files/KALEIDOSKOP_2020-FINALE.pdf)
- LIPI. (2020). Transformasi Umkm Untuk Pertumbuhan Ekonomi Yang Inklusif. In *Laporan Perekonomian Indonesia* (pp. 108–125).
- Machado, N. M. C. (2011). Karl Polanyi and the New Economic Sociology: Notes on the Concept of (Dis)embeddedness\*. *RCCS Annual Review*, (3). <https://doi.org/10.4000/rccsar.309>
- Marlinah, L. (2020). Peluang dan Tantangan UMKM Dalam Upaya Memperkuat Perekonomian Nasional Tahun 2020 Ditengah Pandemi Covid 19. *Jurnal Ekonomi*, 22(2), 118–124. <https://doi.org/https://doi.org/10.37721/je.v22i2.644>
- Newman, K. S. (2020). Ties that Bind/Unwind: The Social, Economic, and Organizational Contexts of Sharing Networks. *The ANNALS of the American Academy of Political and Social Science*, 689(1), 192–201. <https://doi.org/10.1177/0002716220923335>
- OJK. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 37/POJK.04/2018. Tentang Layanan Urun Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi (Equity Crowdfunding). , Peraturan Otoritas Jasa Keuangan § (2018).
- OJK. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57 /Pojk.04/2020 TENTANG PENAWARAN EFEK MELALUI LAYANAN URUN DANA BERBASIS TEKNOLOGI INFORMASI. , Otoritas Jasa

- Keuangan Republik Indonesia § (2020).
- Pemprov Jatim. (2020). Jawa Timur Belanja Online. Retrieved June 18, 2021, from Biro Pengadaan Barang/Jasa Sekretariat Daerah Provinsi Jawa Timur website: <http://jatimbejo.jatimprov.go.id/>
- Rusdianasari, F. (2018). Peran Inklusi Keuangan melalui Integrasi Fintech dalam Stabilitas Sistem Keuangan Indonesia. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*, 11(2), 244–253. Retrieved from <https://ojs.unud.ac.id/index.php/jekt/article/down>
- Sari, N. R., Bulutoding, L., Aditiya, R., & Jannah, R. (2020). Equity Crowdfunding for SMEs : Sharia Compliance Challenge amid the Covid-19 Pandemic. *Iqtisaduna*, 6(2), 198–213.
- Schoukens, P., & Barrio, A. (2017). The changing concept of work. *European Labour Law Journal*, 8(4), 306–332. <https://doi.org/10.1177/2031952517743871>
- Soriano, M., Ziegler, T., Umer, Z., Chen, H., Jenweeranon, P., Zhang, B., ... Rethda, N. (2019). *The Asean Fintech Ecosystem Benchmarking Study*. Retrieved from <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2019-ccaf-asean-fintech-ecosystem-benchmarking-study.pdf>
- Stock, P., & Burton, R. J. F. (2011). Defining terms for integrated (multi-inter-trans-disciplinary) sustainability research. *Sustainability*, 3(8), 1090–1113. <https://doi.org/10.3390/su3081090>
- Syaifuddin. (2016). Pendekatan Interdisipliner Terhadap Perilaku Konsumen Bank Syari'ah. *Asy Syar'iyah: Jurnal Ilmu Syari'ah Dan Perbankan Islam*, 1(1), 196–218. <https://doi.org/10.32923/asy.v1i1.671>
- Tarigan, R. E. (2013). Peranan Sistem Informasi Dengan Online Trading Terhadap Pertumbuhan Pasar Modal di Indonesia. *ComTech*, 4(27), 803–811.
- Tok, M. E., & Kaminski, J. J. (2019). Islam, entrepreneurship, and embeddedness. *Thunderbird International Business Review*, 61(5), 697–705. <https://doi.org/10.1002/tie.21970>
- WHO. (2021). WHO Director-General's opening remarks at the mission briefing on COVID-19. Retrieved July 20, 2021, from <https://www.who.int/director-general/speeches/detail/who-director-general-s-opening-remarks-at-the-mission-briefing-on-covid-19>
- Yasar, B. (2021). The new investment landscape: Equity crowdfunding. *Central Bank Review*, 21(1), 1–16. <https://doi.org/10.1016/j.cbrev.2021.01.001>
- Yunia, P. S., Khanifiana, R., & Faizah, C. N. (2021). Pengaruh Motivasi, Pengetahuan, Dan Preferensi Risiko Investasi Terhadap Minat Investasi Saham Syariah Mahasiswa Febi Iain Peka-longan Di Pasar Modal Syariah. *Finansha- Journal of Sharia Financial Management*, 1(2), 55–63. <https://doi.org/10.15575/fsfm.v1i2.10866>
- Ziegler, T., Shneor, R., Wenzlaff, K., Wang, B., Kim, J., Paes, F. F. de C., ... Adams, N. (2021). The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report. In *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3771509>
- Ziegler, T., Shneor, R., & Zhang, B. Z. (2020). Advances in Crowdfunding. In R. Shneor, L. Zhao, & B.-T. Flåtén (Eds.), *Advances in Crowdfunding*. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-46309-0>