

JURNAL ILMIAH MANAJEMEN BISNIS DAN INOVASI
UNIVERSITAS SAM RATULANGI (JMBI UNSRAT)

**FAKTOR - FAKTOR PENENTU KEBERHASILAN PENGGALANGAN DANA
PADA PERUSAHAAN CROWDFUNDING TERDAFTAR PADA OTORITAS JASA
KEUANGAN**

Akhira Wirayudha, Niken Wahyu Cahyaningtyas, Yuni Utami
Universitas Pancasakti Tegal

ARTICLE INFO

Keywords: *Equity Crowdfunding, Securities Crowdfunding*

Kata Kunci: Penggalangan Dana Ekuitas, Penggalangan Dana Sekuritas

Corresponding author:

Niken Wahyu Cahyaningtyas
nikenwahyu@upstegal.ac.id

Abstract. This study aims to analyze the influence of Return on Investment (ROI), Payback Period, Financial Risk, and Minimum Investment Amount on the success of crowdfunding campaigns by companies registered with the Financial Services Authority (OJK) in Indonesia during the 2019–2024 period. A quantitative approach was employed using purposive sampling, selecting 120 companies that issued equity through Securities Crowdfunding platforms. Logistic regression analysis was used to examine both partial and simultaneous effects among the variables. The results show that, simultaneously, the four independent variables significantly influence crowdfunding success. Partially, Financial Risk and Minimum Investment Amount have a significant impact—higher financial risk and lower investment thresholds increase the likelihood of campaign success. ROI shows a positive but statistically insignificant effect, while Payback Period does not show a meaningful influence. The developed regression model demonstrates strong predictive capability, with a classification accuracy of 88.3%. These findings offer practical implications for companies, investors, and regulators in designing more effective fundraising strategies in the digital era.

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Return on Investment (ROI), Periode Pengembalian, Risiko Finansial, dan Jumlah Investasi Minimum terhadap keberhasilan penggalangan urun dana pada perusahaan Crowdfunding yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Indonesia periode 2019–2024. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan teknik purposive sampling terhadap 120 perusahaan yang menerbitkan ekuitas melalui platform Securities Crowdfunding. Data dianalisis menggunakan regresi logistik untuk menguji pengaruh parsial dan simultan antar variabel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan, keempat variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap keberhasilan kampanye crowdfunding. Secara parsial, Risiko Finansial dan Jumlah Investasi Minimum terbukti berpengaruh signifikan terhadap keberhasilan, di mana risiko finansial yang lebih tinggi dan investasi minimum yang lebih rendah meningkatkan peluang keberhasilan kampanye. ROI menunjukkan pengaruh positif namun belum signifikan secara statistik, sedangkan Periode Pengembalian tidak menunjukkan pengaruh berarti. Model regresi yang dikembangkan memiliki akurasi klasifikasi sebesar 88,3%, menunjukkan tingkat prediktif yang tinggi. Temuan ini memberikan implikasi praktis bagi perusahaan, investor, dan regulator dalam merancang strategi penggalangan dana yang lebih efektif di era digital.

PENDAHULUAN

Perkembangan teknologi informasi dan komunikasi (TIK) dalam beberapa dekade terakhir telah mengubah cara manusia berinteraksi, berbisnis, dan mengelola keuangan. Salah satu inovasi yang muncul dari revolusi digital ini adalah *Crowdfunding*, sebuah metode penggalangan dana yang memanfaatkan platform digital untuk menghubungkan pemilik proyek atau bisnis dengan calon investor. *Crowdfunding* tidak hanya menjadi solusi alternatif bagi usaha kecil dan menengah (UKM) yang kesulitan mengakses pendanaan melalui jalur konvensional, tetapi juga membuka peluang investasi yang lebih inklusif bagi masyarakat luas. Di Indonesia, *Crowdfunding* telah berkembang pesat seiring dengan meningkatnya penetrasi internet dan adopsi teknologi finansial (fintech) (Barthelemy & Irwansyah, 2019).

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai regulator di sektor keuangan telah mengambil langkah untuk mengatur industri ini guna memastikan transparansi, keamanan, dan perlindungan bagi semua pihak yang terlibat. Namun meskipun memiliki potensi yang besar, banyak UMKM menghadapi kendala permodalan yang terjadi penghambat bagi perkembangan mereka. Salah satu kendala utama yang dihadapi UMKM adalah akses terhadap sumber dana. Banyak pelaku UMKM yang tidak memiliki jaminan yang cukup untuk mengajukan pinjaman di lembaga keuangan formal. Hal ini diperparah oleh kurangnya literasi keuangan dikalangan pelaku UMKM, yang membuat mereka kesulitan dalam memahami produk keuangan yang tersedia dan cara memanfaatkan untuk pengembangan usaha (Erlina, 2023).

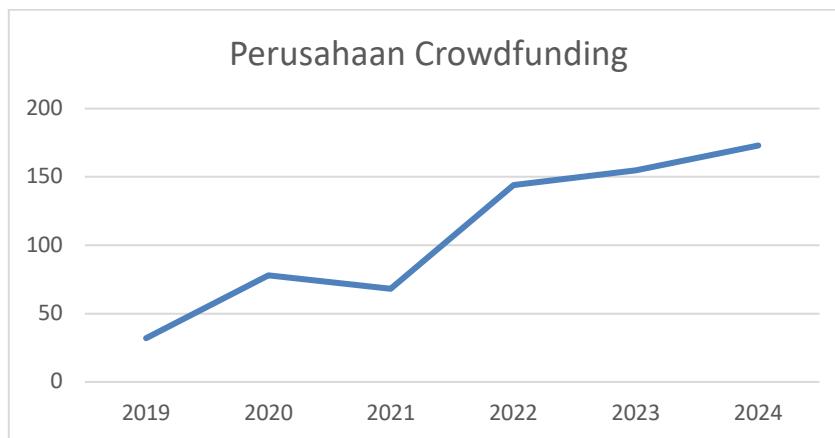
Kendala permodalan ini tidak hanya membatasi kapasitas produksi tetapi juga mereduksi kemampuan UMKM untuk berinovasi dan bersaing. Dengan beragama hambat tersebut, pada era digital saat ini pemerintah berkolaborasi berbagai pihak untuk menciptakan inklusi akses permodalan dengan menggunakan teknologi. Dalam perkembangan beberapa terakhir ekonomi digital indonesia dapat membuka inovatif model keuangan yang bisa membantu akses permodalan (Bakti et al., 2021).

Salah satu inovatif model keuangan sebagai sumber akses permodalan pada era digital saat ini yaitu *Securities Crowdfunding*. *Securities Crowdfunding* adalah metode penggalangan dana dimana perusahaan atau startup menawarkan sekuritas, seperti saham atau obligasi, kepada masyarakat umum melalui platform online. Metode ini dapat memberikan kesempatan bagi investor ritel untuk berinvestasi dalam usaha kecil dan menengah yang sebelumnya hanya dapat diakses oleh investor institusi atau yang memiliki kekayaan lebih (Reichenbach & Walther, 2021).

Konsep ini menggabungkan elemen *Crowdfunding* tradisional dengan regulasi pasar modal, sehingga para investor tidak hanya memberikan dana, tetapi juga mendapatkan imbal hasil berupa kepemilikan atau pendapatan dari sekuritas yang mereka beli. *Securities Crowdfunding* memiliki beberapa jenis yaitu *Crowdfunding* berbasis ekuitas (*Equity Crowdfunding*) *Crowdfunding* ekuitas, salah satu komponen pasar modal, adalah penjualan sekuritas daring oleh perusahaan swasta kepada investor. Investor menyumbangkan dana atau sumber daya kepada perusahaan dengan imbalan kepemilikan saham kecil di perusahaan tersebut (saham). Nilai bisnis meningkat seiring dengan harga saham perusahaan jika berhasil. Sementara pendanaan tambahan (yang diperlukan untuk ekspansi lebih lanjut) dapat berasal dari sumber lain, cakupan *Crowdfunding* ekuitas menunjukkan bahwa potensinya paling besar pada perusahaan baru yang mencari investasi kecil untuk mencapai pembentukan awal (Edward et al., 2018).

Crowdfunding untuk utang (loan *Crowdfunding*) Salah satu jenis *Crowdfunding* yang menarik perhatian adalah loan *Crowdfunding*. Model *Crowdfunding* ini melibatkan permintaan bantuan dan sumber daya dari investor dengan imbalan bunga. Pembiayaan kelompok adalah istilah lain untuk loan *Crowdfunding*, dan menawarkan opsi yang layak untuk bisnis baru (Edward

et al., 2018). *Reward-based Crowdfunding (Crowdfunding Penghargaan)* *Crowdfunding* penghargaan telah digunakan secara luas dalam berbagai tujuan, termasuk promosi gambar bergerak, pengembangan software, pengembangan penemuan, penelitian sains, dan proyek masyarakat. Ada banyak karakteristik dari *Crowdfunding* penghargaan yang telah diidentifikasi dalam banyak penelitian (Edward et al., 2018). *Donation-based Crowdfunding (Crowdfunding Donasi)* Model terakhir adalah *Crowdfunding* donasi, merupakan model dimana para individu mendonasikan uang untuk suatu sebab, seperti amal dengan tanpa mengharapkan imbalan apapun selain kepuasan pribadi karena telah merasa berguna bagi lingkungan. *Crowdfunding* donasi contohnya digunakan untuk bantuan sosial, organisasi non-profit dan proyek kesenian, untuk mendapatkan uang (Edward et al., 2018). *Securities Crowdfunding* merupakan salah satu cara inovatif dalam dunia keuangan yang dapat membantu pelaku UMKM mengalami kendala sumber modal. Dengan cara inovatif ini pelaku UMKM dapat mengumpulkan dana dari beberapa individu atau investor melalui teknologi digital. Konsep ini mendapatkan momentum seiringnya dengan perkembangan teknologi,karena dapat mendemokratisi akses sumber modal bagi pelaku UMKM yang tidak dapat mengakses sumber modal ke lembaga keuangan konvensional (Edward et al., 2018). *Securities Crowdfunding* memberikan sebuah alternatif baru bagi UMKM serta startup untuk mendapatkan akses sumber modal yang tidak bisa mengakses sumber modal dari lembaga keuangan konvensional. Dalam perkembangan *Securities Crowdfunding* banyak menyebar kebeberapa negara. Salah satu negara indonesia yang mulai menerapkan konsep ini dimana telah disahkan POJK No.18/POJK.07/2018 sebagai regulasi yang mengatur berjalan *Securities Crowdfunding*. Dengan ini pemerintah indonesia memperhatikan konsep ini untuk inovasi keuangan bagi pelaku UMKM yang tidak dapat mengakses sumber modal pada lembaga keuangan konvensional (Aqilah & Gultom, 2023). Dalam hal ini pemerintah terus berkomitmen untuk memperbaiki regulasi ini yang dimana beberapa kali mengalami perubahan menjadi POJK No. 57/POJK.04/2020. Diperbaharui POJK No. 16/POJK.04/2021. Dengan ini sebagai regulasi agar dapat memperbaiki perkembangan *Securities Crowdfunding* di Indonesia (Aqilah & Gultom, 2023).



Sumber : (Keuangan, 2024)

Gambar 1

Grafik Rata-Rata Pertumbuhan Perusahaan Crowdfunding

Tahun 2019-2024

Pada grafik diatas perkembangan perusahaan *Crowdfunding* pada penyelenggara *Securities Crowdfunding* terjadi fluktuasi. Pada ada tahun 2019 terdapat 32 penerbit kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2020 terdapat 78 penerbit pada tahun 2021 terjadi penurun menjadi 68

penerbit kemudian pada tahun 2022 terjadi peningkatan sebanyak 144 penerbit kemudian pada tahun 2023 masih mengalami peningkatan sebanyak 155 penerbit hingga terjadi peningkatan pada tahun 2024 sebanyak 173 penerbit.

Apakah *return on investment*, periode pengembalian, risiko finansial, jumlah investasi minimum dapat mempengaruhi keberhasilan penggalangan urun dana pada perusahaan *Crowdfunding* yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan periode 2019-2024?. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *return on investment* terhadap keberhasilan penggalangan urun dana pada perusahaan *Crowdfunding* yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan periode 2019-2024. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *return on investment*, resiko finansial, periode pengembalian, jumlah investasi minimum terhadap keberhasilan penggalangan urun dana pada perusahaan *Crowdfunding* yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan periode 2019-2024.

Manfaat Teoritis Penelitian ini memiliki tujuan untuk memberikan bukti empiris terkait pengaruh *Return On Investment*, Periode Pengembalian, Resiko Finansial, dan Jumlah Investasi Minimum terhadap Keberhasilan Penggalangan Urun dana Pada Perusahaan *Crowdfunding* yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan periode 2019 hingga 2024 Penelitian ini mampu menjadi referensi kaitanya dengan tentang pengaruh *Return On Investment*, Periode Pengembalian, Resiko Finansial, dan Jumlah Investasi Minimum terhadap Keberhasilan Penggalangan Urun dana Pada Perusahaan *Crowdfunding* yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan periode 2019 hingga 2024.

Manfaat Praktis Bagi Perusahaan Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan masukan bagi perusahaan dalam mengambil memperhitungkan kaitanya dengan keberhasilan penggalangan urun dana. Bagi Akademik Dengan adanya penelitian ini diharapkan bahwa studi ini akan menjadi sumber data yang relevan untuk penelitian mendatang tentang subjek terkait Bagi Investor Diharapkan bahwa studi ini akan memberikan informasi kepada para investor dalam berinvestasi di perusahaan *Crowdfunding*. Bagi Pemerintah Diharapkan bahwa studi ini akan memberikan informasi dengan adanya perusahaan *Crowdfunding* serta dapat membuka lapangan pekerjaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Signalling Theory atau Teori Sinyal pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence pada tahun 1973 melalui bukunya berjudul "Job Market Signaling". Menurut Spence, 1973 menjelaskan bahwa dengan mengirimkan suatu sinyal, pihak yang memiliki informasi berusaha memberikan informasi yang digunakan oleh pihak penerima informasi (Spence, 2018:355)., Modal sosial pertama kali muncul dalam diskusi Lyda Judson Hanifan tentang pusat komunitas sekolah pedesaan (lihat, misalnya, Hanifan 1916, 1920). Ia menggunakan istilah modal sosial untuk menggambarkan 'substansi nyata yang menjelaskan kehidupan sehari-hari masyarakat' (1916). Hanifan khususnya peduli dengan pengembangan niat baik, persahabatan, simpati, dan hubungan sosial di antara orang-orang yang membentuk unit sosial'. Namun, butuh waktu lama bagi penggunaan istilah modal sosial untuk menjadi populer. (Santoso, 2020:15).

Motivasi berasal Lubis dan Ishak (2005) dalam konteks pilihan investasi memberikan kemampuan untuk mengkaji ulang apa yang saat ini dipahami, memperluas. Batasan teoritis yang ada dan menciptakan teori motivasi baru sebagaimana diterapkan pada peluang investasi baru. Ada banyak bukti tentang motivasi investor dalam sarana investasi tradisional seperti ekuitas public, reksa dana, dan obligasi. Sarana investasi tradisional sebelumnya merupakan satu-satunya investasi yang tersedia bagi investor non treakreditasi, yang berupa sebagai *crowd*. Para investor dalam investasi tradisional ini terutama dimotivasi oleh faktor ekstrinsik untuk mendapatkan

keuntungan yang seimbang dengan inherent investasi (Ferreira-schenk & Dickason-koekemoer, 2023).

Dalam pengertiannya, *Crowdfunding* diartikan menjadi panggilan terbuka lewat internet guna mendapatkan sumber daya keuangan berbentuk sumbangan uang, kadang-kadang dengan imbalan produk, layanan, atau hadiah di masa mendatang. Selain itu, *Crowdfunding* juga memakai teknologi web serta sistem pembayaran daring yang tersedia guna memfasilitasi transaksi diantara pencipta (orang yang meminta dana) serta pemberi dana (orang yang memberi dana) (Kleemann & Rieder, 2016:6).

Return On Investment (ROI) merupakan pengukuran kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan ntuk operasi perusahaan dalam menghasilkan tingkat keuntungan tertentu (Herispon, 2018). *Payback Period* (PP) merupakan jangka waktu tertentu yang menunjukkan riwayat arus penerimaan (*cash inflows*) secara kumulatif sejumlah dengan besaran investasi dalam bentuk present value (Sulton, 2020). Definisi resiko keuangan dikemukakan John C. Hull (2007), seorang ahli terkemuka dalam bidang keuangan, memberikan wawasan yang mendalam tentang sifat kompleks resiko keuangan. menekankan bahwa pemahaman mendalam tentang pergerakan pasar merupakan kunci dalam mengelola resiko keuangan dengan efektif. Para pelaku pasar perlu memiliki wawasan yang matang tentang dinamika pasar dan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai aset. Ini memerlukan pemantauan konstan terhadap berita, tren ekonomi, dan indikator pasar untuk mengidentifikasi potensi risiko yang mungkin timbul. Definisi Hull juga memasukkan konsep instrumen keuangan derivatif sebagai sarana untuk mengelola resiko keuangan. Derivatif, seperti opsi dan kontrak berjangka, memungkinkan pelaku pasar untuk melindungi diri dari fluktuasi harga yang merugikan. Hull menyoroti pentingnya penggunaan instrumen ini sebagai strategi proaktif untuk mengurangi dampak risiko keuangan (Gai et al. 2024:13). Jumlah investasi minimum merupakan modal awal yang digunakan dalam melakukan investasi oleh calon investor (Fitriasuri & Simanjuntak, 2022).

Riset yang dilakukan oleh Pemarah et al., (2017) bertujuan mengetahui faktor-faktor keberhasilan *Crowdfunding* ekuitas untuk perusahaan rintisan jerman. Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan metode wawancara semi-terstruktur terhadap delapan start-up (enam sukses dan dua tidak sukses) serta tiga perwakilan platform crowdinvesting. Analisis data dilakukan dengan teknik analisis isi kualitatif menggunakan metode Mayring. Hasil penelitian menunjukkan bahwa motivasi utama start-up menggunakan *equity crowdfunding* adalah untuk menggalang modal dan mendapatkan efek pemasaran. Peneliti mengembangkan *Crowdinvesting Success Model* yang memuat lebih dari 20 faktor keberhasilan, seperti pemilihan platform yang tepat, persiapan awal yang matang, strategi komunikasi yang efektif, penggunaan media sosial, penyediaan insentif (*goodies*), serta pembaruan informasi selama kampanye berlangsung.

Studi dilakukan Li et al., (2018) bertujuan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan *crowdfunding* ekuitas. dengan menggunakan data dari situs www.dajiatou.com. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan melibatkan 64 proyek *Crowdfunding* yang berhasil didanai. Terdapat tiga variabel utama yang diteliti, yaitu kemauan investor untuk berinvestasi (*investment willingness*), efisiensi pendanaan (*financing efficiency*), dan efek ikut-ikutan (*herding effect*). Untuk menguji hubungan antar variabel, peneliti menggunakan model regresi linier berganda untuk dua variabel pertama dan model *Multinomial Logit Market Share* (MNL) untuk menguji efek herding. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kemauan investor untuk berinvestasi secara signifikan dipengaruhi oleh tiga faktor, yaitu tujuan pendanaan dan jumlah saham yang ditawarkan (keduanya berpengaruh negatif), serta jumlah penanya atau inquiries (berpengaruh positif). Faktor lain seperti ukuran tim, tahap proyek, dan jumlah evaluasi tidak

menunjukkan pengaruh yang signifikan. Efisiensi pendanaan proyek terbukti dipengaruhi secara signifikan oleh jumlah minimum investasi awal (berpengaruh negatif) dan jumlah inquiries (berpengaruh positif). Faktor lainnya tidak memberikan pengaruh signifikan meskipun cenderung mendukung peningkatan efisiensi. Penelitian ini juga menemukan adanya *herding effect* dalam proses *Crowdfunding*. Hal ini ditunjukkan oleh pengaruh positif yang signifikan dari persentase dana yang telah terkumpul pada tahap awal terhadap peningkatan pendanaan pada tahap berikutnya. Dengan kata lain, ketika sebuah proyek sudah menunjukkan kemajuan pendanaan yang tinggi di awal, hal ini mendorong investor lain untuk turut serta berinvestasi.

Kajian yang dilakukan oleh Nitani et al., (2019) yang berfokus pada tentang *crowdfunding* ekuitas: rasionalitas investor dan faktor-faktor keberhasilan. Variabel yang dikaji meliputi keberhasilan kampanye sebagai variabel dependen, serta atribut perusahaan dan wirausahawan, laporan keuangan, dan kekayaan jejaring sosial sebagai variabel independen. Selain itu, digunakan beberapa variabel kontrol seperti sektor industri, platform *crowdfunding* yang digunakan, dan karakteristik pemilik perusahaan. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan data dikumpulkan secara manual dari 319 kampanye *crowdfunding* di empat platform eropa selama periode Juli 2014 hingga Februari 2015. Analisis data dilakukan dengan menggunakan model regresi logistik, model hazard proporsional Cox, dan regresi OLS hierarkis untuk mengukur pengaruh variabel-variabel terhadap keberhasilan kampanye. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor *crowdfunding* bersikap rasional dalam menafsirkan sinyal dari atribut perusahaan, laporan keuangan, dan jejaring sosial. Investor lebih cenderung memilih perusahaan yang lebih besar, dikelola oleh pendiri yang berpengalaman dan berpendidikan tinggi, serta memiliki rencana pertumbuhan seperti IPO. Mereka juga menilai informasi keuangan seperti margin keuntungan dan pertumbuhan penjualan yang wajar. Selain itu, jejaring sosial terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap keberhasilan kampanye, bahkan melemahkan pengaruh variabel lain seperti ukuran perusahaan dan pertumbuhan yang diharapkan. Hal ini menunjukkan bahwa media sosial dapat berfungsi sebagai sarana validasi informasi oleh investor.

Studi membahas variabel yang diteliti meliputi ukuran tim (*Team*), target pendanaan (*Target*), jumlah investor (*Numbinv*), jumlah tampilan proyek (*Views*), jumlah pengikut proyek (*Followers*), jumlah pembaruan perusahaan (*Comppu*), jumlah diskusi investor (*Invdisc*), dan hari tersisa dalam kampanye (*Days*) sebagai variabel independen, serta persentase dana yang terkumpul (*Ln%Raised*) sebagai variabel dependen. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan pengumpulan data secara manual dari platform *equity crowdfunding* Crowdcube selama periode 10 hari, mencakup 35 proyek yang aktif pada tanggal 18 Maret 2019. Dalam analisis, model yang digunakan adalah model efek acak (*Random Effects Model*) dan pengujian untuk autokorelasi dalam data dilakukan untuk memastikan validitas hasil. Hasil penelitian menunjukkan bahwa target pendanaan, jumlah investor, dan ukuran tim memiliki pengaruh signifikan terhadap jumlah dana yang terkumpul. Proyek dengan tim yang lebih besar cenderung menarik lebih banyak investasi, sementara semakin besar target pendanaan yang ditetapkan, semakin sedikit investasi yang diterima. Selain itu, jumlah investor yang terlibat dalam proyek berbanding lurus dengan jumlah dana yang terkumpul. Penelitian ini juga mencatat bahwa faktor emosional dan sosial lebih penting bagi investor dibandingkan dengan faktor finansial dalam konteks *equity crowdfunding* (Milica Latinovic & Arsic,2019).

Tujuan dari studi ini adalah menganalisis **variabel yang digunakan dalam penelitian ini** terdiri dari satu variabel dependen, yaitu *persentase dana yang berhasil dikumpulkan terhadap target minimum (p_raised)*, serta beberapa variabel independen. Variabel independennya mencakup faktor internal perusahaan seperti jumlah target pendanaan minimum (*Issuea*), kepemilikan oleh perempuan (*W_Owned*), manajemen oleh perempuan (*W_Mngt*), pelaporan kapitalisasi ekuitas sebelumnya (*R_Equcap*), dan penggunaan tagline (*tagline*). Selain itu, digunakan juga variabel eksternal seperti perubahan bulanan indeks harga konsumen (*Chgcpi*),

return bulanan indeks S&P 500, dan nilai indeks volatilitas pasar (*Vixlevel*). **Metode penelitian yang digunakan** adalah pendekatan kuantitatif dengan model regresi Tobit. Model ini dipilih karena banyak observasi dalam data memiliki nilai nol, yaitu kampanye yang tidak berhasil mengumpulkan dana sama sekali. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari Crowdnetic Corporation yang mencakup 3.222 kampanye ECF yang telah ditutup antara September 2013 hingga September 2016. Peneliti juga memasukkan variabel kontrol seperti wilayah geografis, sektor industri, dan tren waktu (quarter-year). **Analisis yang dilakukan** meliputi analisis deskriptif untuk melihat rata-rata keberhasilan pendanaan berdasarkan wilayah, sektor, dan industri, serta analisis regresi Tobit untuk menguji pengaruh signifikan dari masing-masing variabel terhadap keberhasilan kampanye. **Hasil penelitian menunjukkan** bahwa kampanye yang memiliki target pendanaan minimum yang lebih rendah cenderung lebih berhasil. Perusahaan yang melaporkan kapitalisasi ekuitas sebelumnya juga lebih sukses, karena kemungkinan dianggap lebih kredibel atau mapan oleh investor. Namun, penggunaan tagline justru berkorelasi negatif terhadap keberhasilan kampanye, yang diduga disebabkan oleh kualitas teks tagline yang buruk atau terlalu umum. Dari sisi kondisi pasar, hanya indeks volatilitas (VIX) yang memiliki pengaruh signifikan, di mana ketidakpastian pasar yang tinggi berpengaruh negatif terhadap keberhasilan kampanye ECF. Sementara itu, faktor kepemilikan atau manajemen oleh perempuan tidak terbukti signifikan dalam memengaruhi tingkat keberhasilan (Hayes et al., 2020).

Kajian dilakukan Dambanemuya & Horvat, (2021) membahas A Multi-Platform Study of Crowd Signals Associated with Successful Online Fundraising. Keberhasilan penggalangan dana daring melalui tiga platform *crowdfunding* berbeda (lending, equity, charity) dengan fokus pada perilaku kerumunan (*crowd behavior*). Variabel independen meliputi *appeal*, *momentum*, *variation*, *latency*, dan *engagement*, sedangkan variabel kontrol adalah karakteristik proyek, dan variabel dependen adalah status keberhasilan pendanaan. Metode yang digunakan mencakup korelasi Pearson, klasifikasi Random Forest, dan *Coarsened Exact Matching* (CEM) untuk analisis kausal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa fitur perilaku crowd lebih kuat dalam memprediksi keberhasilan fundraising dibandingkan fitur proyek, dan memiliki efek kausal yang signifikan terhadap hasil penggalangan dana.

Analisis yang dilakukan oleh Bakti et al., (2021) Sistem Investasi *Equity Crowdfunding* pada UMKM di Indonesia (Studi pada Platform Bizhare). Variabel yang dikaji meliputi nilai investasi, jumlah investor, total saham, total keuntungan, dan jangka waktu pembagian keuntungan. Metode yang digunakan adalah campuran kuantitatif dan kualitatif, dengan analisis deskriptif untuk data kuantitatif dan analisis konten untuk data kualitatif. Sampel terdiri dari tiga bisnis: Alfamart, Sour Sally, dan Tambak Udang Vaname 7. Hasilnya menunjukkan bahwa alur investasi di Bizhare efisien dan transparan, dengan keuntungan dividen tahunan berkisar 13–40%, dan waktu balik modal 20–91 bulan. Investor dikenakan biaya layanan dan manajemen masing-masing sebesar 5%. Kendala yang dihadapi adalah rendahnya literasi digital UMKM dan minimnya informasi tentang *equity crowdfunding*. Kesimpulannya, Bizhare merupakan alternatif pembiayaan UMKM yang efektif dan potensial.

Fathiyah & Arie, (2022) melakukan penelitian Exploring Success Factors in Indonesian *Equity Crowdfunding*. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari dua platform ECF resmi di Indonesia, yaitu Santara dan Bizhare, selama periode tahun 2018 hingga 12 Agustus 2020. Sampel penelitian terdiri dari 75 proyek yang memenuhi kriteria seperti memiliki prospektus, menyertakan proyeksi tingkat pengembalian, serta memiliki akun media sosial aktif. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah jumlah dana yang berhasil dikumpulkan oleh masing-masing kampanye. Sementara itu, variabel independen terdiri dari delapan faktor, yaitu: jumlah investor, target pendanaan, minimum investasi, ketersediaan

data keuangan, jaringan media sosial, tingkat pemahaman model bisnis oleh investor (*Understandability*), ketersediaan video, dan tingkat pengembalian yang diproyeksikan. Penelitian ini menggunakan metode analisis korelasi Spearman untuk menguji hubungan antara variabel-variabel tersebut. Hasil analisis menunjukkan bahwa jumlah investor, target pendanaan, ketersediaan data keuangan, tingkat pemahaman bisnis, dan ketersediaan video memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap keberhasilan kampanye ECF di Indonesia. Variabel minimum investasi tidak menunjukkan hubungan yang signifikan terhadap keberhasilan kampanye. jaringan media sosial (yang diukur dari jumlah pengikut Instagram) dan tingkat pengembalian yang diproyeksikan justru memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan keberhasilan kampanye.

Penelitian yang dilakukan oleh Permatasari et al., (2022) membahas Successful *Crowdfunding* in Indonesia Based on Financial Projection and Investor Attraction: Empirical Study on Micro, Small and Medium Enterprises (MSMEs) on the Bizhare Platform. Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari Investor Attraction, yang diukur melalui modal minimum dan jumlah saham yang dibeli oleh investor, serta Financial Projection, yang diukur melalui yield investasi, total profit, periode distribusi dividen, dan periode pengembalian. Variabel dependen yang diteliti adalah Successful *Crowdfunding*, yang diukur melalui kecepatan pendanaan dan jumlah investor yang berkontribusi. Metode Penelitian digunakan adalah metode penelitian asosiatif, yang bertujuan untuk menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Sampel penelitian terdiri dari 48 proyek yang terdaftar di platform Bizhare dari tahun 2018 hingga 2021, yang diambil menggunakan metode purposive sampling. Pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi yang diambil dari situs web Bizhare. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda, yang bertujuan untuk menguji hipotesis dan hubungan antara variabel. Selain itu, analisis komponen utama (*PCA*) juga digunakan untuk mengolah data dan mengidentifikasi komponen utama yang mempengaruhi variabel. Hasil Penelitian Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Financial Projection* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap keberhasilan *Crowdfunding*, sedangkan *Investor Attraction* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap keberhasilan *Crowdfunding*.

Studi ini bertujuan untuk menganalisis variabel utama, yaitu hipotesis sinyal (*signaling hypothesis*) dan literasi keuangan (*financial literacy*) di kalangan investor. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kualitatif, di mana data dikumpulkan melalui analisis jurnal, artikel, dan buku yang relevan, serta wawancara mendalam dengan ahli industri keuangan, pengusaha, dan investor. Analisis yang dilakukan menggunakan pendekatan tematik untuk mengidentifikasi pola, tren, dan temuan yang relevan dengan tujuan penelitian, serta analisis kualitatif untuk memahami konteks, persepsi, dan pengalaman individu terkait fenomena *equity crowdfunding*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis sinyal memainkan peran penting dalam menarik minat investor, di mana tindakan perusahaan seperti kinerja keuangan yang kuat dan partisipasi investor terkemuka berfungsi sebagai sinyal positif (Kosasih et al., 2022).

Kajian yang membahas analyzing the determining factors of funding speed on equity *crowdfunding*. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan data sekunder yang diperoleh dari platform *equity crowdfunding* Santara, yaitu salah satu platform terbesar di Indonesia. Data yang digunakan merupakan data dari 64 proyek *Crowdfunding* yang terdaftar di Santara selama tahun 2020. Penelitian ini menggunakan enam variabel independen, yaitu kategori bisnis (business category), durasi proyek (project duration), imbal hasil investasi (yield investment), jenis kelamin pemilik proyek (gender), persentase saham yang ditawarkan (equity share), dan profitabilitas (profitability) yang diukur dengan Return on Equity (ROE). Sementara itu, variabel dependen dalam penelitian ini adalah kecepatan pendanaan (funding speed), yang mencerminkan seberapa cepat proyek mendapatkan pendanaan hingga 100%. Analisis data dilakukan dengan menggunakan uji regresi linier berganda melalui perangkat lunak STATA 15,

disertai dengan uji asumsi klasik seperti uji normalitas (Skewness/Kurtosis), uji multikolinearitas (VIF), dan uji heteroskedastisitas. Karena ditemukan adanya heteroskedastisitas, maka digunakan metode regresi robust untuk mendapatkan hasil yang lebih stabil. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari enam variabel independen yang diuji, hanya satu variabel yang berpengaruh signifikan terhadap kecepatan pendanaan, yaitu durasi proyek (project duration) dengan nilai signifikansi $p < 0.05$. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin lama durasi proyek, maka semakin lambat proyek tersebut memperoleh pendanaan. Hal ini terjadi karena durasi proyek yang panjang dianggap oleh investor sebagai sinyal kurangnya keyakinan dari pemilik proyek terhadap keberhasilan pengumpulan dana. Sementara itu, lima variabel lainnya yaitu kategori bisnis, yield investasi, gender, equity share, dan profitabilitas, tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kecepatan pendanaan (Arisanti & Oktavendi,2022).

Analisis yang dilakukan oleh Le & Schwienbacher, (2023) bertujuan menganalisis Equity *Crowdfunding*: The Influence of Perceived Innovativeness on Campaign Success. Variabel dependen dalam penelitian ini terdiri dari dua aspek, yaitu jumlah dana yang berhasil dikumpulkan (*Amount Collected*) dan jumlah investor yang berpartisipasi (*Number of Backers*). Sementara itu, variabel independen utama adalah tingkat inovasi yang dipersepsikan dari startup, yang diukur menggunakan dua kerangka, yaitu Diamond Framework yang dikembangkan oleh Shenhari dan Dvir, serta metode yang digunakan oleh Early Metrics, sebuah lembaga penilaian startup terkemuka di Eropa. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi OLS (Ordinary Least Squares). Data yang dianalisis mencakup 191 kampanye equity *Crowdfunding* yang diluncurkan di Prancis antara tahun 2010 hingga 2017, dengan penilaian yang dilakukan oleh 176 peserta yang memiliki latar belakang beragam, menghasilkan total 2,973 penilaian terhadap inovasi startup. Penelitian ini juga mengontrol beberapa variabel, seperti jumlah referensi pers, jumlah penghargaan yang diterima, putaran pendanaan, usia startup, serta karakteristik manajerial dari CEO dan tim manajemen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif yang signifikan antara inovasi yang dipersepsikan dan hasil kampanye. Secara khusus, peningkatan satu deviasi standar dalam ukuran inovasi pertama berhubungan dengan peningkatan 42.8% dalam jumlah dana yang dikumpulkan. Selain itu, startup yang dianggap lebih inovatif mampu menarik lebih banyak investor dan mengumpulkan lebih banyak modal dibandingkan dengan startup yang kurang inovatif. Temuan ini menegaskan bahwa persepsi inovasi memainkan peran penting dalam keputusan investasi para crowd investors, yang menunjukkan kesamaan dengan perilaku investor profesional seperti business angels dan venture capitalis.

Studi bertujuan untuk menganalisis variabel dependen: keberhasilan *equity crowdfunding* (ECF) diukur dengan durasi pendanaan, yaitu jumlah hari yang diperlukan untuk mencapai target pendanaan. Variabel Independen: Variabel yang diteliti meliputi jumlah direktur, jumlah anggota tim, pendidikan ekonomi CEO, gelar luar negeri CEO, dan gelar sarjana CEO. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah target pendanaan, waktu distribusi dividen, dan jumlah saham yang dijual. Penelitian ini menggunakan data dari 72 perusahaan rintisan yang mencari pendanaan melalui platform SANTARA, yang merupakan platform *equity crowdfunding* pertama di Indonesia. Metode analisis yang digunakan adalah Ordinary Least Squares (OLS) untuk mengestimasi model empiris yang menguji pengaruh variabel independen terhadap keberhasilan ECF. Analisis dilakukan dengan menggunakan statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data yang ada. Selain itu, uji regresi digunakan untuk menganalisis hubungan antara variabel independen dan dependen. Penelitian ini juga melakukan uji robust untuk memverifikasi hasil dengan mengganti variabel dependen dengan logaritma durasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel jumlah direktur, jumlah anggota tim, pendidikan ekonomi, dan gelar luar negeri tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keberhasilan ECF. Menariknya, kepemimpinan oleh individu dengan gelar sarjana justru berdampak negatif pada keberhasilan pendanaan, yang berarti

bawa perusahaan yang dipimpin oleh pemegang gelar sarjana cenderung memiliki durasi pendanaan yang lebih lama. Selain itu, hanya variabel target pendanaan yang memiliki pengaruh signifikan, di mana semakin besar target pendanaan, semakin lama waktu yang dibutuhkan untuk mencapai pendanaan. Penelitian ini menyimpulkan bahwa pendidikan tinggi tidak selalu menjamin keberhasilan dalam pendanaan, dan pengalaman praktis dalam industri bisnis mungkin lebih penting untuk meningkatkan peluang keberhasilan *Crowdfunding* (Kusumaningrum et al.,2023).

Ina Rahmi Diwasya, Erlina, (2023) Melakukan penelitian Analysis of factors Influencing the Success of Funding in *Equity Crowdfunding* Registered in the Financial Service Authority in Indonesia. Variabel independen yang berpotensi mempengaruhi keberhasilan pendanaan, yaitu Pengalaman Bisnis (*Business Experience*), Aliansi Bisnis (*Business Alliances*), Inovasi Produk (*Product Innovation*), Proyeksi Keuangan (*Financial Projections*), dan Utang Tanggal (*Debt to Date*). Variabel dependen yang diteliti adalah Keberhasilan Pendanaan (*Funding Success*). Penelitian ini menggunakan pendekatan kausal komparatif untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Populasi dalam penelitian ini adalah Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (MSMEs) yang menerbitkan penawaran terbuka di platform *Crowdfunding* ekuitas yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Indonesia dari tahun 2019 hingga 2021. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 147 data prospektus yang diambil dengan teknik purposive sampling, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Untuk menganalisis data, penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk menguji hipotesis yang diajukan. Penelitian ini melakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas untuk memastikan validitas model regresi yang digunakan. Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, sedangkan uji F digunakan untuk menguji pengaruh simultan dari semua variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Aliansi Bisnis dan Proyeksi Keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keberhasilan pendanaan, sedangkan Pengalaman Bisnis, Inovasi Produk, dan Utang Tanggal tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap keberhasilan pendanaan.

Penelitian terdahulu Borchers et al., (2024) membahas tentang Predicting *Equity Crowdfunding* Success: An Examination of United States Offerings using Sentiment Analysis. Variabel Dependen: keberhasilan equity *Crowdfunding*. Variabel Independen Tone, yang mengukur sentimen dari deskripsi kampanye dan dihitung menggunakan daftar kata positif dan negatif dari Loughran dan McDonald; Word Count, yang merupakan jumlah kata dalam deskripsi kampanye setelah menghapus kata-kata umum (*stopwords*); Amount Requested, yang menunjukkan jumlah dana yang diminta dalam ribuan; dan Monthly VIX Value, yang merupakan indeks volatilitas pasar sebagai proksi untuk kondisi pasar. Penelitian ini menggunakan pendekatan model prediktif dengan dataset yang seimbang, yang terdiri dari 50% kampanye yang berhasil dan 50% yang tidak berhasil. Data yang digunakan diambil dari 6,615 penawaran *Crowdfunding* di Amerika Serikat antara tahun 2013 dan 2016, dengan fokus pada 3,216 penawaran ekuitas yang ditutup. Metode analisis yang digunakan adalah model regresi logistik untuk menganalisis hubungan antara variabel independen dan dependen. penelitian ini menggunakan Confusion Matri yang digunakan untuk menghitung akurasi, presisi, dan recall dari model. Selain itu, Logistic Regression diterapkan untuk mengidentifikasi pengaruh dari tone dan word count terhadap keberhasilan kampanye *Crowdfunding*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa baik tone sentimen maupun panjang deskripsi kampanye berpengaruh signifikan terhadap keberhasilan kampanye *Crowdfunding*.

Riset ini bertujuan untuk menganalisis variabel Independen informasi keuangan, lokasi bisnis, tujuan pendanaan, konten iklan. Variabel dependen Kerberhasilan pendanaan Metode penelitian yang digunakan dalam studi ini adalah deskriptif kuantitatif, di mana analisis dilakukan dengan menggunakan model regresi logistik. Populasi penelitian terdiri dari perusahaan-

perusahaan yang mencari pendanaan melalui platform *Crowdfunding* yang terdaftar di OJK Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, dan data yang dianalisis merupakan data sekunder yang diperoleh dari publikasi data platform *Crowdfunding*. Analisis dalam penelitian ini menggunakan model regresi logistik untuk menentukan faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan *Crowdfunding*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa informasi keuangan, lokasi bisnis, tujuan pendanaan, dan iklan keuangan memiliki pengaruh signifikan terhadap keberhasilan pendanaan di Indonesia. Semakin tinggi dividen yang ditawarkan, semakin cepat keberhasilan pendanaan dapat dicapai. Selain itu, tujuan pendanaan yang jelas dan periode pengembalian yang cepat juga berkontribusi pada keberhasilan pendanaan. Lokasi bisnis yang lebih banyak meningkatkan peluang keberhasilan, dan iklan yang baik dapat mengurangi asimetri informasi, sehingga meningkatkan kemungkinan mencapai target pendanaan (Arifin et al.,2024).

Pons et al., (2024) Melakukan Penelitian Catalyzing success in equity *Crowdfunding*: trust-building strategies through signaling. Variabel Independen yaitu konten visual yang terdiri dari jumlah gambar dan durasi video, serta kehadiran di jaringan sosial yang mencakup platform Instagram, Facebook, dan Twitter. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah keberhasilan *Crowdfunding* (*SUCC*), yang didefinisikan sebagai pencapaian atau melebihi target pendanaan, dan overfunding (*OVERF*), yang diartikan sebagai pengumpulan dana sebesar 10% atau lebih dari target pendanaan yang ditetapkan. Metode Penelitian menggunakan pendekatan kualitatif untuk menganalisis data. Metode yang diterapkan adalah Analisis Komparatif Kualitatif (Qualitative Comparative Analysis - QCA), yang memungkinkan peneliti untuk mengeksplorasi hubungan kompleks antara variabel. Data yang digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan dari platform *Crowdfunding* ekuitas Spanyol, yaitu Startupxplore, dengan menganalisis 43 kampanye yang berhasil mengumpulkan lebih dari €8 juta antara tahun 2017 dan 2021. Analisis dilakukan dengan menggunakan QCA untuk mengeksplorasi interaksi antara konten visual dan kehadiran di jaringan sosial dalam mencapai keberhasilan *Crowdfunding* dan overfunding. Metode ini memungkinkan peneliti untuk mengidentifikasi strategi pengungkapan informasi yang relevan dan menguji kemungkinan substitusi antara sinyal yang berbeda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat substitusi antara konten visual dan kehadiran di jaringan sosial dalam membangun kepercayaan dan mendorong investasi. Penelitian ini mengidentifikasi tiga jenis strategi pengungkapan informasi, yaitu: (1) Strategi Substitusi, di mana kurangnya pengungkapan di jaringan sosial diimbangi oleh kehadiran konten visual; (2) Strategi Campuran, yang melibatkan kombinasi kehadiran dan ketidakhadiran konten visual serta jaringan sosial; dan (3) Strategi Unik, yang hanya mempertimbangkan kondisi yang terkait dengan jaringan sosial.

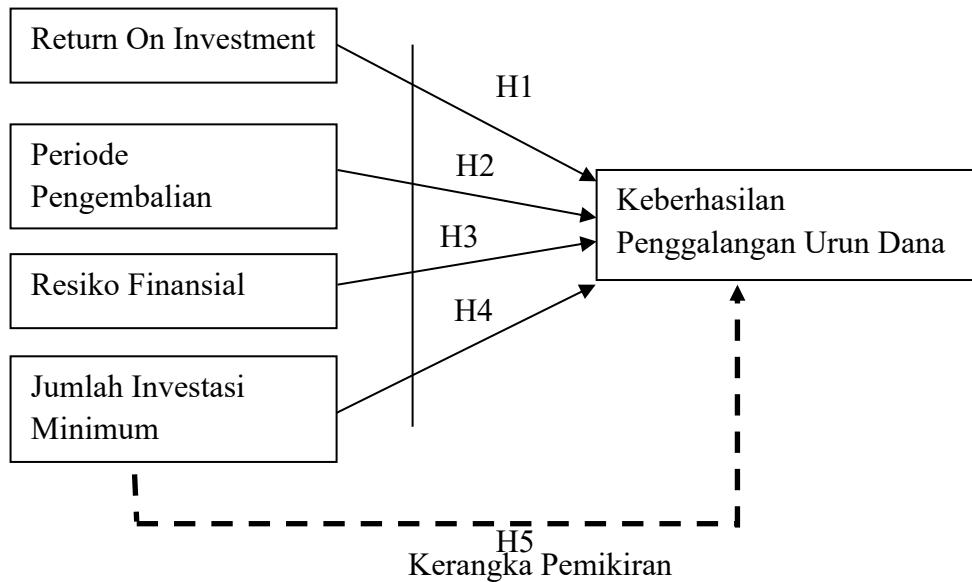
Badrova & Nec, (2024) melakukan penelitian pada succes factors of real estate *Crowdfunding* projects: Evidence from Spain. Variabel yang diteliti meliputi variabel independen seperti target pendanaan (*In_funding*), pengembalian tahunan (*annual.return*), durasi pinjaman (*loan.period*), tingkat risiko (*risk.level*), loan-to-value (*LTV*), loan-to-cost (*LTC*), dan jumlah investasi minimum (*In_minimum.investment*). Selain itu, terdapat variabel kontrol yang mencakup jumlah investor (*investors.number*), tujuan penggalangan dana (*fundraising.goal*), keberadaan video dalam deskripsi proyek (*video*), ukuran bangunan (*building.size*), dan tipe properti (*property.type*). Metode penelitian yang digunakan adalah analisis data dari 195 kampanye *Crowdfunding* berbasis pinjaman yang diambil dari empat platform di Spanyol, yaitu Housers, Urbanitae, Civislend, dan StockCrowdIn. Penelitian ini menerapkan regresi Ordinary Least Squares (OLS) untuk mengukur durasi sebagai indikator keberhasilan, yaitu waktu yang diperlukan untuk mencapai target pendanaan. Dalam analisis, peneliti menggunakan mean imputation untuk menangani data yang hilang dan mendeteksi outlier menggunakan metode box plot, serta melakukan substitusi outlier dengan teknik winsorization. Hasil penelitian menunjukkan bahwa target pendanaan yang lebih besar berhubungan positif dengan durasi, yang berarti semakin besar target, semakin lama waktu yang dibutuhkan untuk mencapainya, sehingga hipotesis pertama (H1) diterima. Selain itu, durasi pinjaman yang lebih pendek berhubungan negatif dengan

durasi, menunjukkan bahwa proyek dengan pinjaman jangka pendek lebih cepat mencapai target, sehingga hipotesis ketiga (H3) juga diterima. Namun, tidak ditemukan hubungan signifikan antara pengembalian tahunan dan durasi, sehingga hipotesis kedua (H2) ditolak. Tingkat risiko yang diukur dengan LTV dan LTC tidak berpengaruh signifikan terhadap durasi, sehingga hipotesis keempat (H4) juga ditolak. Di sisi lain, jumlah investasi minimum yang lebih tinggi berhubungan positif dengan durasi, menunjukkan bahwa investasi minimum yang lebih tinggi memperlambat pencapaian target, sehingga hipotesis kelima (H5) diterima.

Kajian yang dilakukan oleh Sumiyati et al., (2025) membahas The Success Factor Of Equity *Crowdfunding* and Rural Banks. Variabel independen yang diteliti meliputi ukuran proyek (PROJECT), jumlah pendanaan yang berhasil (INVEST), dan usia perusahaan (AGE). Sementara itu, variabel dependen yang digunakan adalah keberhasilan ECF (ECFSuc) dan kinerja bank yang diukur melalui Non-Performing Loans (NPL), profitabilitas, dan likuiditas. Metode penelitian yang digunakan dalam studi ini adalah pendekatan kuantitatif dengan metode survei. Populasi penelitian terdiri dari bank dan lembaga fintech ECF yang beroperasi di Indonesia. Sampel diambil dari bank yang memiliki setidaknya satu kantor cabang di suatu wilayah dan lembaga ECF yang memiliki izin resmi dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Data yang digunakan dalam penelitian ini mencakup informasi dari tahun 2020 hingga 2022. Analisis data dilakukan dengan menggunakan regresi logistik untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan. Model regresi logistik ini digunakan untuk menentukan pengaruh variabel independen terhadap keberhasilan ECF dan kinerja bank, serta untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pemilik perusahaan dalam memilih antara pemberdayaan bank atau ECF. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ECF memiliki potensi untuk menggantikan peran bank, terutama bagi perusahaan start-up yang kesulitan dalam mengakses pembiayaan tradisional. Selain itu, ECF juga dapat melengkapi peran bank, khususnya untuk Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM) yang telah beroperasi dalam jangka waktu yang lama. Penelitian ini menemukan bahwa ukuran proyek, jumlah pendanaan, dan usia perusahaan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap keberhasilan ECF. Di sisi lain, kinerja bank dipengaruhi oleh tingkat NPL, likuiditas, dan profitabilitas.

Riset yang dilakukan oleh Swacha-lech & Kurek, (2025) membahas Success Drivers of Equity *Crowdfunding* Campaign in Poland. Variabel Dependen: Keberhasilan kampanye equity *Crowdfunding* (ECF), yang diukur dengan pencapaian 100% atau lebih dari target finansial yang ditetapkan dalam kampanye. Variabel Independen: FM (*Fundraising*), PMK (*Product and Market Knowledge*), PFRA (*Precise Formulation of Reasons and Arguments*) PCIC (*Post-Campaign Investor Care*). Metode penelitian menggunakan metode survei yang dilakukan dengan teknik Computer-Assisted Web Interviewing (CAWI) dan Computer-Assisted Telephone Interviewing (CATI). Survei ini dilaksanakan antara September 2021 dan Januari 2022, dan melibatkan 56 perusahaan yang diundang untuk berpartisipasi. Namun, analisis akhir dilakukan berdasarkan data dari 49 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Analisis yang digunakan penelitian ini menggunakan model regresi logistik. Model ini digunakan untuk menguji hipotesis yang diajukan dalam penelitian. Uji goodness of fit dilakukan dengan menggunakan beberapa tes, termasuk likelihood ratio test dan Hosmer-Lemeshow test, untuk memastikan bahwa model yang digunakan sesuai dengan data yang ada. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kemungkinan keberhasilan kampanye ECF lebih tinggi pada perusahaan yang melihat akuisisi pengetahuan produk dan pasar (PMK) sebagai tujuan utama, yang meningkatkan kemungkinan keberhasilan sebesar 61%. Sebaliknya, kemungkinan keberhasilan kampanye ECF lebih rendah pada perusahaan yang menjadikan fundraising (FM) sebagai tujuan utama, yang menurunkan kemungkinan keberhasilan sebesar 98%. Selain itu, penelitian ini menemukan bahwa formulasi yang tepat dari alasan untuk menjadi investor (PFRA) dan perawatan investor pasca-kampanye (PCIC) tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap keberhasilan kampanye.

kerangka pemikiran konseptual dalam penelitian ini sebagai berikut:



Keterangan :

- = Pengaruh Parsial
- - - - → = Pengaruh Simultan

Hipotesis adalah suatu pernyataan atau dugaan yang diajukan untuk diuji kebenarannya melalui proses penelitian. Hipotesis yakni adalah jawaban yang masih bersifat sementara terhadap rumusan masalah penelitian, yang mana rumusan masalah penelitian sudah dinyatakan dalam bentuk pertanyaan. Hipotesis maka dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori (Sugiyono, 2013).

Hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : *Retun On Investment* berpengaruh terhadap keberhasilan penggalangan urun dana pada perusahaan *Crowdfunding* terdaftar pada OJK periode 2019 hingga 2024

H2 : Periode Pengembalian berpengaruh terhadap keberhasilan penggalangan urun dana pada perusahaan *Crowdfunding* terdaftar pada OJK periode 2019 hingga 2024

H3 : Resiko Finansial yang lebih rendah berpengaruh terhadap keberhasilan penggalangan urun dana pada perusahaan *Crowdfunding* terdaftar pada OJK periode 2019 hingga 2024.

H4 : Jumlah Investasi Minimum berpengaruh terhadap keberhasilan penggalangan urun dana pada perusahaan *Crowdfunding* terdaftar pada OJK periode 2019 hingga 2024.

H5 : Pengaruh *return on investment*, periode pengembalian, resiko finansial, jumlah investasi minimum berpengaruh secara simultan terhadap keberhasilan penggalangan urun dana pada perusahaan *Crowdfunding* terdaftar pada OJK periode 2019 hingga 2024

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini ialah penelitian kuantitatif. Penelitian deskriptif adalah penelitian yang tidak menguji hipotesis tetapi hanya menggambarkan keadaan suatu objek. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang didasarkan pada data kuantitatif yaitu data yang terdiri dari bilangan dan angka. Penelitian ini termasuk dalam kategori penelitian korelasi (Sulyianto 2018:20). Adapun variable dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen: Return on investment, periode pengembalian, resiko finansial, dan jumlah investasi minimum dan variabel dependen: Keberhasilan penggalangan dana, yang diukur dari tercapainya target pendanaan.

Populasi merujuk pada suatu wilayah generalisasi yang mencakup objek atau subjek dengan jumlah dan karakteristik tertentu yang telah ditentukan oleh peneliti. Populasi ini memiliki sifat-sifat atau ciri-ciri spesifik yang menjadi focus penelitian, sehingga dapat digunakan sebagai dasar untuk melakukan analisis dan menarik kesimpulan (Sugiyono, 2013). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang dapat diakses melalui database dan situs web masing masing platform yang telah mendapatkan izin operasional dari OJK (Otoritas Jasa Keuangan) sekaligus tercatat pada KSEI (Kustadion Sentral Efek Indonesia) sebanyak 332 perusahaan.

Sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi yang relevan dengan penelitian. Dalam penelitian ini, Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik ini digunakan untuk menentukan jumlah sampel karena jumlah sampel ditentukan berdasarkan sejumlah kriteria atau pertimbangan tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian (Ghozali, 2018). Kriteria penentuan sampel adalah sebagai berikut: Perusahaan *Crowdfunding* yang terdaftar di perusahaan penyelenggara *Securities Crowdfunding* dan tercatat pada Kustadion Sentral Efek Indonesia www.ksei.co.id pada periode 2019-2024. *Jumlah sampel perusahaan crowdfunding* yang menerbitkan ekuitas pada periode 2019-2024 sebanyak 120 perusahaan.

Definisi konseptual dan operasional variabel

Variabel Independen (Variabel Bebas)

Return On Investment

Salah satu bentuk rasio profitabilitas yang bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dengan keseluruhan dana yang diinvestasikan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan dan menghasilkan laba. sebagai ukuran yang digunakan untuk mengevaluasi efisiensi atau profitabilitas sebuah investasi dalam proyek yang didanai secara kolektif (Kasmir 2014:202).

Berikut rumus menghitung return on investment:

Periode Pengembalian

Payback Period (PP) merupakan jangka waktu tertentu yang menunjukkan riwayat arus penerimaan (*cash in flows*) secara kumulatif sejumlah dengan besaran investasi dalam bentuk present value (Sulton, 2020). jangka waktu yang diperlukan untuk mengembalikan investasi awal melalui arus kas bersih yang dihasilkan oleh proyek atau investasi tersebut (Jakfar and Kasmir 2012). Berikut rumus menghitung periode pengembalian:

Risiko Finansial

Risiko keuangan sebagai kemungkinan terjadinya kerugian finansial yang muncul dari ketidakpastian dalam proses pengambilan keputusan keuangan potensi kerugian yang dihadapi oleh investor maupun

penyelenggara akibat ketidakpastian dan keterbatasan informasi terkait keberlanjutan proyek yang didanai secara kolektif (Gupta et al. 2019). Berikut rumus menghitung resiko finansial:

Jumlah Investasi Minimum

Jumlah investasi minimum merupakan modal awal yang digunakan dalam melakukan investasi oleh calon investor (Fitriasuri & Simanjuntak, 2022). Jumlah investasi minimum merupakan sejumlah dana yang diperlukan guna membuka sebuah akun untuk bertransaksi di platfrom (Saputra & Purba, 2019). Berikut rumus menghitung resiko finansial:

Variabel Dependen (Variabel Terikat)

Keberhasilan Penggalangan Urun Dana

Keberhasilan Penggalangan Dana EquityCrowdfunding sebagai tingkat pencapaian target pendanaan yang ditetapkan oleh penerbit perusahaan *crowdfunding* (Borchers et al., 2024). Berikut rumus menghitung keberhasilan penggalangan urun dana:

Tabel 1 Tabel Definisi Operasional Variabel

No	Nama Variabel	Pengukuran	Skala	Sumber
1	Return On Invesment	Return On investment = $\frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$	ROI diukur dalam bentuk persentase (%)	Kasmir (2014:202)
2	Periode Pengembalian	Periode Pengembalian = $\frac{\text{investasi awal}}{\text{arus kas}} \times 1 \text{ tahun}$	Rasio	Jakfar and Kasmir 2012
3	Resiko Finansial	$\frac{\text{Jumlah proyek gagal}}{\text{Total proyek}} \times 100\%$	Interval dengan metode skala 1-10 untuk menilai tingkat risiko	Gupta et al. 2019
4	Jumlah investasi minimum	Nominal minimum dalam satuan mata uang rupiah	Interval dengan diukur secara kuantitatif dengan rentang tertentu atau tanpa batas atas	Lestari et al. 2024
5	Keberhasilan Penggalangan Dana EquityCrowdfunding	Persentase Pencapaian = Total Dana Terkumpul/Target Pendanaan x 100%	Interval 50-100% = Berhasil 0-49% = gagal	Borchers et al., 2024

Metode pengumpulan data adalah teknik atau prosedur yang digunakan untuk mengumpulkan informasi atau fakta yang diperlukan dalam suatu penelitian atau studi. Pemilihan metode pengumpulan data sangat bergantung pada jenis penelitian, tujuan penelitian, dan karakteristik data yang dibutuhkan. Pada penelitian ini menggunakan purpose sampling dengan metode pengumpulan data yang digunakan adalah pengumpulan dataset secara manual dengan rentang waktu 2019 sampai 2024. Data tersebut sudah terpublish pada platfrom ekuitas *crowdfunding* dan tercatat di KSEI.

Analisis statistik data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistic. Analisis regresi logistic (*logistic regression*) merupakan metode regresi yang menguji apakah probabilitas terjadinya variable dependen dapat diprediksi oleh variable independen (Ghozali, 2018). Secara umum regresi logistic dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Ln} = \frac{P}{1-p} = \beta_0 + \beta_1 ROI + \beta_2 PP + \beta_3 RF + \beta_4 JIM + \varepsilon$$

Adapun penjelasan dari keempat penguji tersebut sebagai berikut:

Menilai Kesesuaian Model (*Overall Model Fit*)

Analisis pertama yang dilakukan adalah menilai overall fit model terhadap data. Hipotesis untuk menilai model fit adalah:

- H₀ : Model yang dihipotesiskan fit dengan data
H_a : Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data

Agar model sesuai dengan data, maka hipotesis nol (H₀) harus diterima atau hipotesis alternatif (H_a) harus ditolak.

Pengujian statistic didasarkan pada fungsi Likelihood, yang menggambarkan probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan sesuai dengan data yang dimasukan(). Untuk menguji hipotesis nol dan hipotesis alternatif,nilai Likelihood (L) ditransformasikan menjadi -2LogL. Dengan derajat kebebasan (degree of freedom) sebesar n-q, dimana q merupakan jumlah parameter dalam model, output SPSS akan menampilkan dua nilai -2LogL.

Nilai pertama berasal dari model yang hanya memasukkan konstanta, sedangkan nilai kedua berasal dari model yang mencakup konstata dan variable bebas. Dengan alpha 5% cara menilai model fit sebagai berikut:

1. Jika nilai $-2\text{LogL} < 0,05$ maka H₀ diterima dan H_a ditolak, yang berarti bahwa model fit dengan data
2. Jika nilai $-2\text{LogL} > 0,05$ maka H₀ ditolak dan H_a diterima, yang berarti bahwa model tidak fit dengan data.

Adanya pengulangan nilai antara -2LogL awal (initial -2LL function) dengan nilai -2LogL pada Langkah berikut menunjukan bahwa model yang dihipotesiskan sesuai dengan data. Log Likelihood dalam regresi logistic memiliki konsep yang mirip dengan “Sum of Squared Error” dalam regresi berganda, sehingga penurunan nilai Log Likelihood mengindikasikan bahwa model regresi semakin baik.

Menguji Kelayakan Model Regresi (*Goodness of Fit Test*)

Uji kelayakan model regresi dilakukan dengan menggunakan Hosmer dan Lemeshow's test, yang dihitung berdasarkan nilai shi-square. Uji ini bertujuan untuk menguji hipotesis nol, yaitu apakah data empiris sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data), sehingga model dapat dikatakan fit (). Hipotesis tersebut adalah sebagai berikut :

1. Jika nilai probabilitas (P-Value) $\leq 0,05$ (nilai signifikansi) maka H₀ ditolak, artinya ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya. Sehingga Goodness of Fit Test tidak bisa memprediksi nilai observasinya
2. Jika nilai probabilitas (P-Value) $\geq 0,05$ (nilai signifikansi) maka H₀ diterima, artinya model sesuai dengan nilai observasinya. Sehingga Goodness of fit Test bisa memprediksi nilai observasinya.

Koefisien Determinasi (*Nagelkerke's R Square*)

Koefisien determinasi pada regresi logistic dapat dilihat dari nilai Nagelkerke R Square, karena nilai ini dapat diinterpretasikan seperti R Square pada regresi linear berganda. Nagelkerke R Square merupakan modifikasi dari koefisien Cox and Snell yang memastikan bahwa nilainya bervariasi antara 0 (nol) hingga 1 (satu). Jika nilai Nagelkerke R Square mendekati nol, hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variable-variabel independent dalam menjelaskan variable dependen sangat terbatas. Sebaliknya, jika nilainya mendekati satu, berarti variable independent mampu memberikan seluruh informasi yang diperlukan untuk memprediksi variabilitas variable dependen.

Matriks Klasifikasi

Matrik klasifikasi digunakan untuk menjelaskan kekuatan dari model regresi dalam memprediksi kemungkinan kejadian di perusahaan. Dalam table 2x2, dihitung jumlah estimasi yang benar (correct) dan yang salah (incorrect). Tabel klasifikais tersebut menghasilkan tingkat ketepatan secara keseluruhan, yang menunjukkan sejauh mana model dapat memprediksi kategori dengan akurat.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil analisis regresi logistik, diperoleh bahwa model regresi yang dibangun untuk memprediksi keberhasilan penggalangan urun dana bersifat signifikan secara statistik. Hal ini dapat dilihat dari hasil *Omnibus Tests of Model Coefficients* yang menunjukkan nilai Chi-Square sebesar 82.677 dengan tingkat signifikansi (p-value) kurang dari 0.001. Ini menunjukkan bahwa secara simultan, keempat variabel bebas yang dimasukkan dalam model — yaitu Return on Investment (ROI), Periode Pengembalian, Risiko Finansial, dan Jumlah Investasi Minimum — secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen, yaitu keberhasilan penggalangan urun dana. Model ini layak digunakan untuk tujuan prediktif karena dapat membedakan antara proyek yang berhasil dan yang gagal dalam menggalang dana.

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	82.677	4	<,001
	Block	82.677	4	<,001
	Model	82.677	4	<,001

Lebih lanjut, pada bagian *Model Summary*, nilai -2 Log Likelihood sebesar 68.663 mengindikasikan bahwa model memiliki tingkat kecocokan (goodness of fit) yang cukup baik terhadap data. Nilai *Cox & Snell R Square* sebesar 0.498 dan *Nagelkerke R Square* sebesar 0.695 menunjukkan bahwa model dapat menjelaskan sekitar 69.5% variasi yang terjadi pada variabel keberhasilan penggalangan dana. Dengan kata lain, hampir 70% faktor yang menentukan keberhasilan penggalangan dana dapat dijelaskan oleh keempat variabel tersebut dalam model ini.

Model Summary

Step	-2 likelihood	Log Square	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square	R
1	68.663 ^a	.498		.695	

a. Estimation terminated at iteration number 7 because parameter estimates changed by less than ,001.

Tingkat akurasi model juga sangat baik sebagaimana terlihat pada *Classification Table*. Model mampu mengklasifikasikan proyek yang gagal dengan benar sebanyak 79.5%, dan proyek yang berhasil sebesar 92.6%. Secara keseluruhan, akurasi model mencapai 88.3%, yang menunjukkan bahwa model regresi logistik ini memiliki kemampuan klasifikasi yang tinggi dan layak digunakan sebagai alat bantu pengambilan keputusan dalam konteks urun dana berbasis investasi.

Classification Table^a

Observed	Predicted		Penggalangan Urun Dana Gagal	Berhasil	Percentage Correct
	Keberhasilan	Urun Dana			
Step 1 Keberhasilan	Gagal	31	8		79.5
Penggalangan Urun Dana	Berhasil	6	75		92.6
Overall Percentage					88.3

a. The cut value is ,500

Jika ditinjau dari masing-masing variabel dalam *Variables in the Equation*, ditemukan bahwa tidak semua variabel memiliki pengaruh yang signifikan secara individu. Variabel *Risiko Finansial* memiliki koefisien regresi sebesar 0.247, nilai Wald sebesar 5.037, dan tingkat signifikansi 0.025 ($p < 0.05$), yang berarti secara statistik signifikan. Nilai $Exp(B)$ sebesar 1.280 mengindikasikan bahwa setiap peningkatan satu satuan dalam risiko finansial akan meningkatkan peluang keberhasilan penggalangan dana sebesar 28%. Hal ini mungkin mengindikasikan bahwa investor tertarik pada proyek dengan risiko finansial yang lebih tinggi karena potensi keuntungannya juga lebih tinggi.

Sementara itu, variabel *Jumlah Investasi Minimum* menunjukkan pengaruh yang sangat signifikan dengan nilai signifikansi kurang dari 0.001 dan nilai Wald sebesar 24.859. Nilai $Exp(B)$ yang ditampilkan sebesar 1.000 kemungkinan disebabkan oleh ukuran atau satuan data yang sangat kecil, sehingga peningkatan satu satuan mungkin tidak menunjukkan perubahan besar secara numerik, namun secara statistik pengaruhnya nyata. Ini berarti bahwa semakin kecil jumlah investasi minimum yang ditetapkan, maka semakin besar kemungkinan proyek tersebut berhasil mendapatkan pendanaan, karena menjadi lebih terjangkau bagi investor ritel.

Variabel *Return on Investment (ROI)* memiliki nilai koefisien 0.167 dan tingkat signifikansi 0.064. Meskipun belum signifikan secara statistik (karena $p > 0.05$), ROI tetap menunjukkan arah hubungan positif terhadap keberhasilan penggalangan dana. Artinya, semakin tinggi ROI yang dijanjikan oleh proyek, cenderung meningkatkan minat investor, meskipun hasilnya belum cukup kuat secara statistik. Variabel ini patut diperhatikan dalam penelitian lanjutan atau dalam pengambilan keputusan, karena potensinya yang mendekati signifikan.

Sebaliknya, variabel *Periode Pengembalian* memiliki nilai koefisien 0.000 dan tingkat signifikansi sebesar 0.869, yang menunjukkan bahwa variabel ini tidak memiliki pengaruh yang berarti terhadap keberhasilan penggalangan dana. Ini mengindikasikan bahwa jangka waktu pengembalian investasi tidak terlalu menjadi perhatian utama bagi investor dalam konteks urun dana ini — mereka mungkin lebih fokus pada ROI dan risiko yang diambil daripada seberapa cepat modal kembali.

Secara keseluruhan, hasil regresi logistik ini menunjukkan bahwa model yang dibangun dapat digunakan secara efektif untuk memprediksi keberhasilan penggalangan urun dana berbasis karakteristik investasi. Dengan akurasi tinggi, kekuatan prediktif yang baik, serta dua variabel yang terbukti signifikan (Risiko Finansial dan Jumlah Investasi Minimum), model ini dapat dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan strategis, baik oleh pelaku platform urun dana, manajer proyek, maupun calon investor.

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	Return On Invesment	.167	.090	3.429	1	.064
	Periode Pengembalian	.000	.002	.027	1	.869
	Resiko Finansial	.247	.110	5.037	1	.025
	Jumlah Investasi Minimum	.000	.000	24.859	1	<.001
	Constant	2.624	3.076	.728	1	.393

- a. Variable(s) entered on step 1: Return On Invesment, Periode Pengembalian, Resiko Finansial, Jumlah Investasi Minimum.

SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Return on Investment (ROI), Periode Pengembalian, Risiko Finansial, dan Jumlah Investasi Minimum terhadap keberhasilan penggalangan urun dana pada perusahaan Crowdfunding yang terdaftar di OJK Indonesia periode 2019–2024. Secara simultan, keempat variabel independen (ROI, Periode Pengembalian, Risiko Finansial, dan Jumlah Investasi Minimum) berpengaruh signifikan terhadap keberhasilan penggalangan urun dana ($p < 0.001$). Risiko Finansial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keberhasilan urun dana ($p = 0.025$), menunjukkan bahwa investor tertarik pada proyek dengan potensi keuntungan tinggi meskipun risikonya tinggi. Jumlah Investasi Minimum menunjukkan pengaruh sangat signifikan ($p < 0.001$); semakin rendah investasi minimum, semakin besar peluang keberhasilan penggalangan dana. Return on Investment (ROI) menunjukkan pengaruh positif terhadap keberhasilan, namun belum signifikan secara statistik ($p = 0.064$). Periode Pengembalian tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keberhasilan penggalangan dana ($p = 0.869$). Model regresi logistik yang dibangun memiliki akurasi tinggi (88.3%) dalam memprediksi keberhasilan proyek urun dana.

Bagi platform crowdfunding dan perusahaan penerbit tetapkan jumlah investasi minimum yang rendah agar lebih terjangkau bagi investor ritel. bangun citra risiko yang terukur namun menjanjikan untuk menarik minat investor. perjelas dan komunikasikan estimasi roi secara transparan. Bagi Investor Lakukan analisis risiko dan ROI secara menyeluruh. Tingkatkan literasi keuangan dalam memahami model Crowdfunding berbasis ekuitas.

Bagi pemerintah dan regulator (OJK) perkuat regulasi yang mendukung transparansi informasi terkait risiko dan pengembalian. dorong edukasi publik mengenai investasi alternatif dan akses pembiayaan bagi umkm. tingkatkan pengawasan terhadap platform crowdfunding demi

perlindungan investor. bagi akademisi dan peneliti lakukan penelitian lanjutan untuk mengeksplorasi interaksi antar variabel. gunakan pendekatan mixed-method untuk memperdalam pemahaman investor terhadap keberhasilan kampanye crowdfunding.

DAFTAR PUSTAKA

- Aqilah, M. R. H., & Gultom, E. R. (2023). Analisis Peraturan Lembaga Otoritas Jasa Keuangan No. 37/Pojk/2018 Mengenai Transaksi Jasa Keuangan Berbasis Teknologi Informasi (Crowdfunding). *Moderat : Jurnal Ilmiah Ilmu Pemerintahan*, 9(1), 138–150. <https://doi.org/10.25157/moderat.v9i1.2875>
- Arifin, F., Widiyanti, M., & Andriana, I. (2024). Faktor-faktor Keberhasilan Crowdfunding : Informasi Keuangan dan Keuangan Periklanan. *Konferensi Ekonomi, Akuntansi, Dan Bisnis*, 2024(8), 702–717. <https://doi.org/10.18502/kss.v9i14.16139>
- Arisanti, I., & Oktavendi, T. W. (2022). Menganalisis Faktor-Faktor Penentu Pendanaan Kecepatan pada Crowdfunding Ekuitas. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 26(2), 112–118. https://doi.org/https://doi.org/10.20885/jaai.vol26.i_ss2.art1
- Badrova, A., Nec-Iporuka, M., & Lubloy, A. (2024). Faktor-Faktor Keberhasilan Crowdfunding Real Estat Proyek: Bukti dari Spanyol. *Management and Entrepreneurship Journal*, 46(4), 194–217. <https://doi.org/10.1556/204.2023.00025>
- Bakti, Y. P., Pranata, R. I., & Anwar, M. S. R. (2021). Sistem Investasi Equity Crowdfunding Pada UMKM di Indonesia Studi Pada Platfrom Bizhare PT. Investasi Digital Nusantara. *ITS*, 11(2), 308–323. <https://doi.org/10.24252/assets.v11i2.20956>
- Barthelemy, F., & Irwansyah. (2019). Strategi Komunikasi Crowdfunding melalui Media Sosial Crowdfunding Communication Strategy through Social Media. *IPTEK-KOM*, 21(2), 155–168. <https://doi.org/https://dx.doi.org/10.33164/iptekkom.21.2.2019>
- Borchers, S., Bjornsen, M., Dority, B., & Hayes, S. (2024). Memprediksi Keberhasilan Crowdfunding Ekuitas: Sebuah Pemeriksaan Penawaran Amerika Serikat menggunakan Analisis Sentimen. *JABM*, 31(April), 65–79. <https://doi.org/https://doi.org/10.31966/jabminternational.v31i1.980>
- Dambanemuya, H. K., & Horvat, E.-A. (2021). A Multi-Platfrom Study Crowd Associated With Successful Fundraising. *Proceedigs of the ACM on Human-Computer Interaction*, 5(CSCW1), 1–19. <https://doi.org/https://doi.org/10.1145/3449189>
- Edward, M. Y., Ismanto, H., Fu'ad, E. N., Atahau, A. D. R., & Robiyanto. (2018). Crowdfunding di Indonesia. In P. A. Wibowo & G. M. D. Pratama (Eds.), *Universitas Islam Nahdlatul Ulama Jepara* (1st ed., Vol. 3, Issue 1). Universitas Islam Nahdlatul Ulama Jepara. <https://doi.org/https://medium.com/@arifwicaksanaa/pengertian-use-case-a7e576e1b6bf>
- Erlina, A. A. A. I. R. D. (2023). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Pendanaan dalam Equity Crowdfunding yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan di Indonesia. *Jurnal Penelitian Dan Tinjauan Internasional*, 10(5), 512–522. <https://doi.org/https://doi.org/10.52403/ijrr.20230559>
- Ferreira-schenk, S., & Dickason-koekemoer, Z. (2023). Analysing the Factors Affecting the Long-term Investment Intention of Investors. *International Journal of Economics*, 13(1), 112–120. <https://doi.org/https://doi.org/10.32479/ijefi.13640>
- Fitriasuri, & Simanjuntak, R. M. A. (2022). Pengaruh pengetahuan investasi, manfaat motivasi, dan modal minimal investasi terhadap keputusan investasi di Pasar Modal. *OWNER*, 6(4), 3333–3343. <https://doi.org/https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.11186> Pengaruh
- Gai, A. M., Putri, A. N., Hamzah, Z. Z., & Sukriyah. (2024). *Manajemen Resiko Keuangan* (A. P. Hawari (ed.); 1st ed.). PT Media Penerbit Indonesia.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gupta, S. K., Gunasekaran, A., Antony, J., Gupta, S., & Surajit Bag, D. R. (2019). Systematic literatur

- review of project failures : Current trends and scopefor future research. *Computers and Industrial Engineering*, 127(12), 274–285. <https://doi.org/10.160/j.cie.2018.12.002>
- Hayes, S. K., Dority, B. L., & Borches, S. J. (2020). Sukses Penggalangan Dana Ekuitas : Pemeriksa Penawaran Judul II. *Sciendo*, 13(308), 9–25. <https://doi.org/10.1515/rebs-2020-0101>
- Henispon. (2018). *Analisis Laporan Keuangan* (Issue July). STIE Riau.
- Jakfar, & Kasmir. (2012). *Studi Kelayakan Bisnis* (Kencana (ed.); Delapan). Prenada Media Group.
- Kaihatu, T. S. (2023). The Influence of Tam Factors on The Interest of Pay Later Users. *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 10(1), 162–173.<https://doi.org/10.35794/jmbi.v10i1.47351>
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada.
- Keuangan, O. J. (2024). *Capital Market Fact Book 2024*. 2024. <https://ojk.go.id/en/Statistik/Pasar-Modal/Laporan-Tahunan/Default.aspx>
- Kleemann, F., & Rieder, K. M. (2016). Un(der)Paid Innovators: The Commercial Utilization of Consumer Work through Crowdsourcing. *Science, Technology & Innovation Studies*, 4(8), 5–26. <https://doi.org/10.17877/DE290R-12790>
- Kosasih, Paramarta, V., & Aripin, Z. (2022). Potensi Dan Keberhasilan Equity Crowdfunding di Indonesia : Menjelajahi Hipotesis Sinyal Dan Literasi Keuangan. *Journal Of Jabar Economic*, 1(2), 1–15. <https://doi.org/https://orcid.org/0000-0002-8527-9631>
- Kusumanigrum, S. D., Risfandy, T., Purnomowati, N. H., & Hartomo, D. D. (2023). Sumber Daya Manusia dan Keberhasilan Pendanaan: Bukti dari Sebuah Studi Crowdfunding Ekuitas Indonesia. *Manajemen Teknologi Asia*, 16(1), 52–64. <https://doi.org/10.12695/ajtm.2023.16.1.4>
- Latinovic, M., & Arsic, V. B. (2019). Faktor-faktor yang menentukan keberhasilan crowdfunding ekuitas. *Atlantis Press*, 108(Senet), 151–155. <https://doi.org/10.2991/senet-19.2019.24>
- Lestari, P., Saladin, H., & Oktariansyah. (2024). Analisis Pengetahuan Investasi , Risiko Investasi Dan Modal Minimal Terhadap Minat Investasi Di Pasar Modal (Studi Kasus Mahasiswa Universitas PGRI Palembang). *Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Akuntansi*, 23(2), 131–145. <https://doi.org/https://doi.org/10.22225/we.23.2.2024.131-145>
- Li, Y., Cao, H., & Zhao, T. (2018). Faktor Mempengaruhi Keberhasilan Equity CrowdFundig. *Journal of Mathematical Finance*, 8(1), 446–456. <https://doi.org/10.4236/jmf.2018.82028>
- Nitani, M., Berkuda, A., & He, B. (2019). Tentang Crowdfunding ekuitas: Rasionalitas Investor dan Faktor- Faktor Keberhasilan. *Internasional Keuangan Wirausaha*, 3(21), 243–272. <https://doi.org/https://www.tandfonline.com/loi/tvec20%0A>
- Pemarah, M., Brem, A., Kraus, S., & Petrus, A. (2017). Pendanaan Start-up melalui Equity Crowdfunding di Jerman – Analisis Kualitatif Faktor-faktor Keberhasilan Pendanaan Start-up melalui Equity Crowdfunding di Jerman – Analisis Kualitatif. *JEF*, 1(19), 1–36. <https://doi.org/hep://digitalcommons.pepperdine.edu/jef/vol19/iss1/1>
- Pendeven, B. Le, & Schwienbacher, A. (2023). Equity Crowdfunding: The Influence of Perceived Innovativeness on Campaign Seccess. *Hal Open Science*, 34(1), 280–298. <https://doi.org/https://hal.science/hal-03948381v1>
- Permatasari, A. F., Ulum, I., & Arisanti, I. (2022). Crowdfunding Sukses di Indonesia Berdasarkan Proyeksi Finansial dan Investor Daya Tarik : Studi Empiris pada Usaha Mikro , Kecil dan Menengah (UMKM) di Platform Bizhare. *Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, 23(2), 1–13. <https://doi.org/10.18196/jai.v23i2.13427>
- Pons, P. S., Garzón, D., & Revilla-Camacho, M.-Á. (2024). Memacu kesuksesan dalam equity crowdfunding: strategi membangun kepercayaan melalui pemberian sinyal. *Review of Managerial Science*, 2(18), 2699–2721. <https://doi.org/https://doi.org/10.1007/s11846-024-00734-4>
- Razan, K. F., & Widayastuti, A. (2022). Menggali Faktor-Faktor Keberhasilan Crowdfunding Ekuitas di Indonesia Abstrak. *Digital Innovation Studies*, 1(1), 21–38.

- https://doi.org/https://doi.org/10.24198/digits.v1i1.38468
- Reichenbach, F., & Walther, M. (2021). Sinyal dalam crowdfunding berbasis ekuitas dan risiko kegagalan. *Inovasi Kuangan*, 1(1), 1–30. https://doi.org/10.1186/s40854-021-00270-0
- Santoso, T. (2020). *Memahami Modal Sosial*. CV Saga Jawadwipa.
- Saputra, E. Z., & Purba, D. (2019). Pengaruh Motivasi Dan Modal Minimal Terhadap Minat Investasi Saham Mahasiswa di Batam. *Batam*, 1(1), 1–10. https://doi.org/https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.11186%250
- Spence, M. (2018). Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 3(87), 355–374. https://doi.org/https://www.jstor.org/stable/1882010
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Alfabeta, CV.
- Suliyanto. (2018). *Metode Penelitian Bisnis : Untuk Skripsi, Tesis, dan Disertasi*. Yogyakarta Andi.
- Sulton, M. H. (2020). *Studi Kelayakan Bisnis* (A. Yakin (ed.)). Penerbit IAIN Madura Press.
- Sumiyati, Nizarudin, A., Fakturrachman, A. A., & Vetiara, V. (2025). The Succes Factor Of Equity Crowdfunding And Rural Banks. *JIMEA*, 9(1), 1090–1111. https://doi.org/https://doi.org/10.20473/baki,v10i1.50956
- Swacha-Lech, M., & Kurek, R. (2025). Pendorong Keberhasilan Kampanye Penggalangan Dana Ekuitas . Bukti Empiris Dari Polandia. *Business Administration and Management*, 28(1), 82–97. https://doi.org/10.15240/tul/001/2024-5-024
- Tulung, J., & Ramdani, D. (2024). Political Connection and BPD Performance. *International Research Journal of Business Studies*, 16(3), 289-298.