

CROWDFUNDING IN ISLAMIC FINANCE: MEMASTIKAN PENGAWASAN SYARIAH YANG TEPAT

Naelati Tubastuvi
Universitas Muhammadiyah Purwokerto
naelatitubastuvi@ump.ac.id

Asbtrak: Artikel ini membahas konsep *crowdfunding* dengan mengklasifikasikan faktor-faktor penting yang perlu dievaluasi dengan teliti ketika menerapkan *crowdfunding* dalam keuangan Islam. Ada dua model *crowdfunding* yaitu model *crowdfunding* berbasis hutang dan ekuitas, keduanya memiliki perbedaan yang signifikan. Model *crowdfunding* hutang perlu dievaluasi kesesuaiannya dengan prinsip syariah dan syariat Islam, apakah berbagai model tersebut dapat diimplementasikan melalui akad konstruksi, salam (akad jual beli ke depan), ijarah (kontrak sewa) dan *tawarruq* (biaya plus penjualan multi pihak) atau apakah ijtihad (upaya interpretasi hukum) dan untuk menanggapi yang benar dan menolak yang salah, membutuhkan cara berpikir yang baru. Model *crowdfunding* berbasis ekuitas memiliki beragam model bisnis yang perlu dievaluasi secara cermat dari perspektif syariah. Dalam hal *crowdfunding* ekuitas, penting untuk menggunakan metodologi keuangan Islam yang banyak digunakan dalam keuangan ekuitas, seperti sifat yang sesuai dengan syariah dari aktivitas utama perusahaan, rasio keuangan hutang dan piutangnya, dan parameter lain yang dianggap sebagai prasyarat untuk investasi ekuitas dalam keuangan Islam.

Kata Kunci: *crowdfunding*, prinsip syariah, hutang, ekuitas

Pendahuluan

Crowdfunding merupakan inovasi keuangan yang memfasilitasi intermediasi keuangan dengan menghubungkan pengguna dana dan penyedia dana menggunakan platform *online* berbasis web. *Crowdfunding* sebagai salah satu bentuk *financial technology* yang paling menonjol dan segmen industri keuangan yang tumbuh paling cepat.

Crowdfunding biasanya berbentuk donasi (proyek filantropi) atau pendanaan langsung (utang atau modal). Manfaat *crowdfunding* cukup besar dibandingkan risiko dan kerugian yang dihadapi. Tantangan

crowdfunding salah satunya adalah kesesuaian dengan hukum/syariah, oleh karena itu diperlukan kajian lebih lanjut dari sudut pandang Islam.

Ada dua model *crowdfunding* yaitu model *crowdfunding* berbasis hutang dan ekuitas, keduanya memiliki perbedaan yang signifikan. Model *crowdfunding* hutang perlu dievaluasi kesesuaiannya dengan prinsip syariah dan syariat Islam, apakah berbagai model tersebut dapat diimplementasikan melalui akad konstruksi, salam (akad jual beli ke depan), ijarah (kontrak sewa) dan *tawarruq* (biaya plus penjualan multi pihak) atau apakah ijtihad (upaya interpretasi hukum) dan untuk menanggapi yang benar dan menolak yang salah, membutuhkan cara berpikir yang baru. Model *crowdfunding* berbasis ekuitas memiliki beragam model bisnis yang perlu dievaluasi secara cermat dari perspektif syariah. Dalam hal *crowdfunding* ekuitas, penting untuk menggunakan metodologi keuangan Islam yang banyak digunakan dalam keuangan ekuitas, seperti sifat yang sesuai dengan syariah dari aktivitas utama perusahaan, rasio keuangan hutang dan piutangnya, dan parameter lain yang dianggap sebagai prasyarat untuk investasi ekuitas dalam keuangan Islam.

Crowdfunding hutang atau *crowdfunding* ekuitas harus memenuhi Syariah Islam dan konsisten dengan hukum dan peraturan yang berlaku agar mudah untuk diimplementasikan. Periode pertumbuhan industri memiliki perubahan peraturan yang perlu dipertimbangkan. Beberapa peraturan tidak mengatur *crowdfunding* berbasis bisnis atau investasi, sementara di beberapa negara melarang beberapa bentuk. Pengklasifikasian perusahaan platform sebagai perantara yang tunduk pada lisensi dan pendaftaran, sementara ada yang lebih suka mengatur perusahaan platform sebagai bank. Maka, kepatuhan dan tata kelola syariah merupakan bagian integral dari solusi keuangan Islam sehingga, platform *crowdfunding*, baik berbasis hutang atau berbasis ekuitas, perlu pengawasan dan audit syariah yang tepat. Bab ini diakhiri dengan beberapa rekomendasi yang diperlukan untuk mengembangkan industri *crowdfunding* yang layak dan sesuai dengan Syariah.

Pembahasan

Sifat dan Definisi *Crowdfunding*

Melihat definisi umum *crowdfunding*, orang akan mengamati bahwa definisi ini bervariasi, tetapi sering kali mencakup beberapa elemen kunci:

(i) penggalangan dana dalam jumlah kecil, (ii) dari banyak pihak, umumnya investor non-profesional, (iii) untuk membiayai pengusaha atau proyek dan (iv) menggunakan platform internet yang menghubungkan investor dan pengusaha. Dengan kata lain, *crowdfunding* menghubungkan tiga pihak: pemilik proyek atau pengusaha yang mencari dana; investor sebagai bagian dari sejumlah besar orang yang mendanai proyek tersebut; dan platform *crowdfunding* yang bertindak sebagai perantara antara pemilik proyek dan investor. *Crowdfunding* juga dapat berbentuk pendanaan *peer to peer* (P2P), pendanaan *business to customer* (B2C), dan pendanaan *business to business* (B2B).

Menurut Cambridge Advanced Learner's Dictionary, *crowdfunding* digambarkan sebagai “praktik mendapatkan sejumlah besar orang untuk memberikan sejumlah kecil uang guna menyediakan pembiayaan untuk proyek bisnis, biasanya menggunakan internet” (Cambridge Advanced Learner's Dictionary 2017). Definisi serupa diberikan oleh English Oxford Dictionary yang mendefinisikan *crowdfunding* sebagai “praktik mendanai proyek atau usaha dengan mengumpulkan banyak uang dalam jumlah kecil dari sejumlah besar orang, biasanya melalui Internet” (Oxford English Dictionary 2017).

Muhammad Al-Amin Muhammad Al-Bashir: proyek, pinjaman bisnis/pribadi atau kebutuhan pembiayaan lainnya melalui platform berbasis web online. Pinjaman peer-to-peer adalah bentuk *crowdfunding* yang digunakan untuk mendanai pinjaman, yang dibayar kembali dengan bunga. *Equity crowdfunding* adalah penghimpunan modal melalui penerbitan saham kepada sejumlah investor individu dengan menggunakan metode yang sama dengan *crowdfunding* (Kirby dan Worner 2018).

The Consultative Group to Assist the Poor mendefinisikan *crowdfunding* sebagai metode pembiayaan di mana sejumlah kecil dana dikumpulkan dari sejumlah besar individu atau badan hukum untuk mendanai bisnis, proyek tertentu, konsumsi individu, atau kebutuhan lainnya. Ini melibatkan perantara keuangan tradisional dan menggunakan platform berbasis web online untuk menghubungkan pengguna dana dengan penyandang dana ritel (Jenik dkk. 2018).

Platform *crowdfunding* pertama kali didirikan di London pada tahun 2005 dengan tujuan menghubungkan individu yang memiliki uang untuk dipinjamkan dan individu yang ingin meminjam. *Crowdfunding* bertujuan

untuk menghindari proses yang panjang dan sulit dari sistem perbankan tradisional, tetapi juga mencari suku bunga pinjaman yang lebih rendah dan pengembalian yang lebih baik bagi pemberi pinjaman (Sadzius, 2017). Regulasi industri *crowdfunding* masih berkembang, sehingga definisinya tidak komprehensif dan akurat. Beberapa peraturan ini masih dalam masa pertumbuhan di yurisdiksi lain, dan membutuhkan waktu untuk muncul di beberapa yurisdiksi. Selain itu, analisis terhadap berbagai undang-undang dari berbagai yurisdiksi yang mengatur aktivitas ketiga pihak yang terlibat dalam *crowdfunding* menunjukkan bahwa kerangka hukum dan peraturan bervariasi dari satu yurisdiksi ke yurisdiksi lainnya. Namun pada kenyataannya, regulasi dan pengawasan merupakan penopang dari sektor keuangan yang stabil termasuk *crowdfunding* (Sadzius 2017).

Dari sudut pandang syariah, tidak mungkin untuk memahami konsep *crowdfunding* dengan benar kecuali peran yang berbeda dari berbagai pihak yang terlibat ditetapkan, hak dan kewajiban mereka diuraikan dan kontraktual. Hubungan di antara mereka ditentukan. Ini merupakan prasyarat terlepas dari apakah transaksi itu berbasis utang atau ekuitas. Di antara pihak-pihak yang terlibat dalam transaksi *crowdfunding*, yaitu pencari dana atau pengusaha, penyedia dana atau investor dan operator platform, peran operator platform sangat penting dalam memperjelas hubungan ini. Dalam berbagai kasus, melihat hubungan *crowdfunding* tradisional, kita sering melihat bahwa pemberian pinjaman dilakukan langsung dari pemberi pinjaman kepada penerima. Peran operator platform terbatas untuk menyatukan kedua pihak.

Namun, situasinya semakin rumit dengan model di mana operator platform tidak hanya memperkenalkan pemberi pinjaman kepada pengusaha, tetapi juga mengumpulkan dana dari pemberi pinjaman dan kemudian meminjamkan dana tersebut kepada penerima. Dalam model seperti itu, penerima manfaat hanya memiliki satu perjanjian pembiayaan dengan operator, daripada beberapa perjanjian pinjaman dengan pemberi pinjaman individu. Pada saat pelunasan, operator mendistribusikan pendapatan secara proporsional kepada pemberi dana. Model struktural kedua mengubah pengoperasian platform menjadi semacam aktivitas perbankan. Pembiayaan melalui platform setara dengan aktivitas bank yang menerima simpanan, sedangkan pemberian pinjaman kepada penerima manfaat mirip dengan aktivitas peminjaman dana bank (Wojdyo dan

Pietkiewicz 2018).

Perlu dicatat bahwa generasi pertama *crowdfunding* berbasis pinjaman terstruktur di mana peran operator platform untuk mengidentifikasi dan mempresentasikan proyek, peran operator platform bervariasi, dan penyedia keuangan potensial akan memilih proyek yang ingin mereka dani berdasarkan preferensi mereka. Platform dapat mendorong pemodal untuk mendiversifikasi portofolio mereka di berbagai proyek untuk mengurangi risiko, tetapi pemilihan dan konstruksi portofolio harus diserahkan kepada pemodal itu sendiri. Mereka harus melakukan penilaian risiko.

Pada perkembangannya *crowdfunding* pada model generasi kedua, investor tidak memilih proyek tertentu. Platform mengonfigurasi produk, membagi jumlah di antara penyandang dana yang ingin berinvestasi, dan menetapkan beberapa permintaan pendanaan berbeda yang tersedia. Diversifikasi ini merupakan layanan manajemen risiko yang disediakan oleh operator platform

Berdasarkan hal tersebut dan ketidaksempurnaan definisi umum, *crowdfunding* investasi ialah mengumpulkan sejumlah besar investor, berdasarkan hubungan keagenan untuk mengumpulkan sejumlah kecil uang. Setiap mendanai proyek atau individu melalui bentuk pembiayaan yang sesuai dengan syariah yang dapat berupa hutang atau kontrak ekuitas, biasanya melalui internet dengan imbalan biaya tertentu sebagai pertimbangan.

Jenis-Jenis *Crowdfunding*

Bentuk *Fintech* yang sangat berkembang salah satunya ialah *Crowdfunding*. Secara umum diklasifikasikan menjadi empat jenis: *crowdfunding* berbasis donasi, berbasis penghargaan, berbasis pinjaman, dan *crowdfunding* investasi ekuitas.

- 1) *Crowdfunding* berbasis donasi, penyandang dana proyek tidak mencari keuntungan finansial. Mereka dengan senang hati mendukung tujuan yang mereka yakini. Mereka tidak menerima apa pun sebagai imbalan atas investasi modal mereka. Penerima manfaat kategori ini biasanya kelompok masyarakat sipil seperti lembaga keagamaan dan amal, lembaga pendidikan, dll.
- 2) *Crowdfunding* berbasis penghargaan, penyandang dana menerima

semacam “hadiah” sebagai imbalan atas investasi modal mereka, bisa berupa pengakuan publik atau akses ke acara khusus (Best dan Rehman, 2013).

- 3) *Crowdfunding* berbasis utang, pemberi pinjaman memberikan pinjaman untuk proyek-proyek yang berharga. Mereka berasumsi bahwa berjalannya waktu perusahaan akan membayar kembali pinjaman dari waktu ke waktu dan mereka akan menerima bunga atau keuntungan.
- 4) *Crowdfunding* investasi ekuitas, penyandang dana menerima ekuitas dalam bisnis. Modal tidak dijamin, tetapi jika usahanya berhasil diharapkan mendapat manfaat dari kenaikan nilai modal suatu perusahaan. Dasar *crowdfunding* berbasis ekuitas adalah tentang penerbitan sekuritas.

Masing-masing dari keempat model ini dapat dikategorikan lebih lanjut, tetapi bab ini lebih fokus pada dua jenis *crowdfunding* berbasis investasi, yaitu *crowdfunding* berbasis ekuitas dan utang. *Crowdfunding* ekuitas dapat dibagi menjadi:

- 1) *Crowdfunding* berbasis ekuitas – penjualan sekuritas terdaftar, oleh sebagian besar bisnis tahap awal, kepada investor institusional dan ritel yang canggih.
- 2) *Crowdfunding* real-estate berbasis ekuitas – investasi langsung ke properti oleh individu, biasanya melalui penjualan sekuritas terdaftar.

Crowdfunding berbasis pinjaman dapat dibagi menjadi:

- 1) Pinjaman bisnis peer-to-peer – transaksi berbasis utang dengan jaminan dan tanpa jaminan antara individu/ lembaga dan bisnis dengan riwayat perdagangan – sebagian besar untuk usaha kecil dan menengah (UKM).
- 2) Pinjaman konsumen peer-to-peer – transaksi berbasis utang antara individu/ lembaga dan individu termasuk pedagang tunggal; sebagian besar adalah pinjaman pribadi tanpa jaminan.
- 3) Pinjaman properti peer-to-peer – transaksi utang aman berbasis properti antara individu/ lembaga dan, sebagian besar, bisnis; yang sebagian besar merupakan bisnis pengembangan properti (Ziegler et al. 2017).

***Crowdfunding* Berbasis Utang dalam Islam**

Crowdfunding seperti bentuk pinjaman hutang lainnya, dapat sebagai keinginan pelanggan untuk membeli aset tertentu. Dalam pengaturan konvensional, hal ini dilakukan melalui pinjaman berbunga, tetapi dalam keuangan Islam hal ini dapat dicapai melalui murabahah, wakalah (agensi), *istisna'*, salam, dan ijarah.

Studi kasus jika pencari uang ingin mendapatkan uang tunai daripada aset tertentu, tujuan perbankan tradisional dapat dicapai melalui pinjaman yang masuk ke dalam kontrak suku bunga antara pemberi pinjaman dan peminjam, sementara platform bertindak sebagai perantara. Namun, ini tidak mungkin dilakukan dengan *crowdfunding* yang sesuai dengan syariah karena larangan riba.

Namun, masalah praktis dapat muncul jika penyandang dana individu perlu berhubungan langsung dengan entitas atau individu yang didanai. Masalah muncul ketika nilai aset tidak dapat dinaikkan hanya oleh satu pemberi pinjaman. Dengan kata lain, jika biaya aset yang dipinjamkan melebihi dana yang disediakan oleh masing-masing pemberi pinjaman dan tidak cukup untuk memperoleh aset tersebut, maka dana yang diminta oleh beberapa pemberi pinjaman perlu membagi aset tersebut harus dikumpulkan. Berdasarkan musyawarah sebelum menjual ke penggalangan dana. Di sini perlu adanya pihak yang akan mengkoordinasikan kemitraan atau musyawarah tersebut.

Hubungan antara pemberi dana dan pemberi dana, itulah salah satu peran platform. Namun, masalah ini akan disederhanakan jika kita mengadopsi struktur wakalah. Dalam struktur wakalah, investor atau agen mengumpulkan dana dan membelinya dari pemasok sebelum menjualnya kepada penerima manfaat, bahkan jika aset yang dipinjamkan memerlukan sumbangan dari banyak penyandang dana.

Jika perpanjangan pembiayaan dalam kasus *crowdfunding* berbasis hutang hanya dapat dilakukan melalui komoditas murabahah atau *tawarruq*, ada beberapa pertanyaan sebagai berikut: (a) bagaimana platform internet dapat menangani komoditas murabahah? transaksi dengan broker dan pemasok yang berbeda?; (b) mengingat jumlah kecil yang terlibat dalam transaksi ini dan sejumlah besar transaksi yang akan dilakukan, akankah murabahah komoditas secara praktis dapat dipertahankan secara ekonomi?;

(c) apakah layak secara ekonomi untuk memiliki biaya perantara dalam transaksi kecil senilai Rp 1 juta dengan komoditas murabahah?; (d) dengan mempertimbangkan biaya-biaya ini, apakah platform *crowdfunding* berbasis utang yang sesuai dengan Syariah akan efektif dari segi biaya dan kompetitif dibandingkan platform *crowdfunding* konvensional atau platform keuangan yang ada? Pertanyaan terakhir yang sangat penting karena salah satu nilai jual utama *Fintech* secara umum adalah akan membantu mengurangi biaya.

Karena tantangan dalam mengoperasikan platform *crowdfunding* berdasarkan murabahah komoditas, struktur alternatif untuk membiayai klien yang mencari pembiayaan tunai dapat menjadi wakalah paralel di mana platform tersebut akan berperan sebagai fasilitator investasi. Hal tersebut akan mengumpulkan dana dari penyandang dana berdasarkan wakalah dan memberikannya kepada pencari dana pada wakalah paralel. Berdasarkan syarat wakalah investasi, pencari dana akan menginvestasikan dana yang diberikan ke dalam bisnisnya dengan tingkat pengembalian yang diharapkan yang telah disepakati untuk dibayarkan. Platform menerima dana dari penyedia dana dengan pengembalian tertentu yang diharapkan dan meningkatkan margin ketika tersedia bagi mereka yang mencari uang atau mengatur agar platform mengumpulkan lebih dari pengembalian yang diharapkan sebagai bentuk kesuksesan.

Saat platform memilih untuk memiliki hubungan dengan pencari dana berdasarkan *tawarruq*, mungkin untuk meminimalkan risiko yang terkait dengan agensi, maka perlu masuk ke murabahah komoditas dengan pencari dana. Keberadaan komoditas yang sangat likuid yang dapat dibeli dan dijual dalam kualitas yang homogen dan dalam jumlah yang diinginkan serta yang lebih disukai diperdagangkan di bursa elektronik dengan omset tinggi, seperti halnya dengan sebagian besar barang yang digunakan untuk komoditas. Murabahah dalam perbankan syariah, kini sudah menjadi kebutuhan. Namun, transaksi murabahah komoditas tidak mudah tersedia di sebagian besar negara termasuk Indonesia.

Studi kasus jika tujuan klien atau pencari dana adalah untuk memperoleh aset tertentu daripada uang tunai, peran platform dikonfigurasi ulang sebagai perantara atau agen investasi. Saat platform hanya sebagai perantara, penyedia dana perlu memperoleh barang yang diminta dari pemasok dan menjualnya langsung ke klien, tugas platform hanya

memfasilitasi transaksi. Namun, jika platform memainkan peran sebagai wakil atau agen investasi untuk penyedia dana, maka platform tersebut akan bertindak sebagai pengelola dana yang akan membeli aset dari penyedia dan menjualnya kepada pencari dana.

Perlu ditekankan bahwa dari sudut pandang praktis dan hukum, manajer platform perlu dilisensikan sebagai manajer aset dan perlu memiliki keahlian sebelum mereka mulai mengelola platform.

Studi kasus di mana pencari dana adalah petani kecil yang membutuhkan pembiayaan untuk mengolah tanahnya, platform dapat menawarkan salam sebagai sarana pembiayaan transaksi. Ini akan mengumpulkan dana yang diperlukan dari investor berdasarkan keagenan dan menyalurkan dana yang terkumpul kepada pencari dana dalam bentuk tunai melalui akad salam.

Namun, dilihat dari sudut pandang praktis, dalam akad salam setelah memanen ladang, penyedia dana menerima barang, bukan uang tunai, pada tanggal jatuh tempo. Maka, diperlukan suatu mekanisme atau pasar yang likuid yang memungkinkan penyedia dana, melalui salam paralel, untuk segera menjual barang-barang tersebut dan mendapatkan kembali pokok dan keuntungannya. Proses yang sama dapat diterapkan melalui *istishna* dan *istishna* paralel untuk kasus di mana pencari dana adalah produsen mikro. Dapat disimpulkan bahwa *crowdfunding* berbasis hutang dilakukan melalui struktur berbasis wakalah atau samsarah dengan mempertimbangkan hubungan kontraktual antara para pihak, dan aspek pembiayaan dapat dilakukan melalui komoditas murabahah, salam, *istisna'* dan ijarah.

Platform apa pun yang menawarkan untuk membiayai orang lain harus mematuhi aturan tertentu yang telah dirancang untuk melindungi uang pemodal jika platform itu sendiri bermasalah secara finansial. Secara umum aturan ini akan dirinci dalam peraturan nasional yurisdiksi yang melisensikan platform. Misalnya, aturan dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menetapkan bahwa operator harus mengungkapkan risiko signifikan kepada pemberi pinjaman atau investor saat menggunakan platform *crowdfunding*, seperti kemungkinan pemberi pinjaman atau investor dapat kehilangan semua atau sebagian dari uang mereka, atau mungkin mengalami keterlambatan pembayaran, atau fakta bahwa bisnis tersebut adalah bisnis baru dan mungkin melibatkan risiko tinggi. Itu juga harus mengungkapkan informasi tentang tingkat *default* atau kegagalan. Platform

diharuskan untuk memberikan informasi tentang layanan yang disediakan dan bagaimana fungsinya. Operator berkewajiban untuk mengungkapkan informasi rinci tentang setiap penerbit.

***Crowdfunding* Ekuitas dalam Islam**

Struktur wakalah dan samsarah yang telah dibahas sebelumnya dapat diterapkan dalam investasi urun dana berbasis ekuitas, sehingga dana dikumpulkan dan diinvestasikan dalam proyek atau perusahaan hanya oleh platform berdasarkan wakalah investasi atau agensi atau hanya pada perantara. Jika platform hanya broker, berbagai investor harus membeli atau berlangganan saham perusahaan target secara langsung sementara platform hanya akan menjadi fasilitator. Saat platform tersebut adalah agen investasi, maka agen tersebut akan mengumpulkan dana dan kemudian menginvestasikannya dengan membeli saham dan mengalokasikannya ke berbagai investor berdasarkan persentase dana yang diinvestasikan oleh masing-masing investor.

Namun, saat transaksi tersebut merupakan transaksi ekuitas, semua ketentuan Syariah tentang investasi ekuitas akan berlaku. Hal ini diperlukan untuk menetapkan sejak awal apakah kegiatan utama perusahaan yang ditargetkan adalah kegiatan yang diperbolehkan, dicampur atau dilarang. Dengan demikian, perusahaan yang dipilih untuk investasi *crowdfunding* dapat dibagi menjadi beberapa bagian.

Pertama, perusahaan yang diizinkan. Ia diperbolehkan untuk berinvestasi atau berpartisipasi dalam kepemilikan saham perusahaan yang beroperasi untuk tujuan yang diizinkan dan dalam kegiatan yang diizinkan, yang Anggaran Dasarnya menetapkan bahwa tujuan, kegiatan, kontrak, dan mekanisme harus sesuai dengan prinsip syariah. Contoh jenis perusahaan tersebut seperti lembaga keuangan Islam.

Kedua, perusahaan terlarang. Ia tidak diperbolehkan untuk berinvestasi atau berpartisipasi dalam perusahaan saham gabungan dengan tujuan dan kegiatan yang dilarang, termasuk semua produk, transaksi, kontrak, dan layanan yang dilarang, baik melalui pembuatan, produksi, pemasaran, promosi, transfer, penjualan, pembelian jasa atau mediasi, seperti perusahaan yang berurusan dengan alkohol, tembakau, babi, perjudian, serta bank berbasis bunga, asuransi komersial, perusahaan yang bergerak

di bidang pornografi, dana investasi dalam obligasi berbasis bunga dan perusahaan yang berurusan dengan hutang, baik melalui hutang- instrumen diskon atau biaya penagihan untuk jaminan belaka. Jenis perusahaan ini juga mencakup hotel dan resor wisata yang menawarkan, memasarkan, atau berpartisipasi dalam layanan yang tidak sesuai dengan syariah. Daftar perusahaan yang tidak diizinkan juga mencakup perusahaan yang memperdagangkan emas dan perak dengan dasar pembayaran yang ditanggguhkan atau pertukaran mata uang ke depan dan berjangka. Daftar tersebut juga mencakup perusahaan yang terlibat dalam kegiatan yang merusak lingkungan atau melakukan penelitian yang melanggar ketentuan hukum Islam.

Perusahaan campuran: Ini adalah perusahaan yang diberi wewenang untuk tujuan dan kegiatan utamanya diperbolehkan, tetapi juga terlibat dalam beberapa transaksi yang tidak sesuai dengan syariah, seperti meminjam atau menyimpan, dan dalam beberapa kasus berbasis bunga. Ini berlaku untuk investasi *crowdfunding* di mana proyek atau bisnis target hanya ada untuk pemula. Ketika investor *crowdfunding* berinvestasi di saham jenis perusahaan ini, mereka harus mematuhi aturan sebagai berikut:

- 1) Jumlah total pinjaman dengan bunga, baik jangka panjang ataupun jangka pendek, tidak boleh melebihi 30 persen dari total kapitalisasi pasar perusahaan, berapa pun jumlahnya pinjaman melalui bunga dilarang. Nilai pasar perusahaan diperoleh dari nilai rata-rata untuk setiap kuartal dalam setahun. Jika perusahaan tidak terdaftar, maka kita dapat merujuk pada persentase aset dan utangnya.
- 2) Jumlah total simpanan berbunga, baik jangka panjang maupun jangka pendek, tidak boleh melebihi 30 persen dari total kapitalisasi pasar perusahaan, tidak boleh lebih dari 30 persen dari total aset atau nilai pasar perusahaan. Berapa pun jumlahnya meminjam dengan bunga dilarang, meskipun hanya 1 dolar.
- 3) Jumlah total pendapatan yang dihasilkan dari komponen terlarang tidak melebihi 5 persen dari total pendapatan perusahaan, baik pendapatan tersebut merupakan hasil dari transaksi terlarang atau kepemilikan properti terlarang.
- 4) Diperbolehkan membeli saham-saham perusahaan campuran yang harta kekayaannya merupakan gabungan dari harta benda, hak pakai hasil, utang, uang dan hak keuangan, jika harta selain uang dan utang

selama periode keuangan sebelumnya tidak kurang dari 30 persen.

- 5) Dibolehkan memperoleh dan berinvestasi dalam saham perusahaan campuran didasarkan pada kebutuhan. Jika ada perusahaan dengan portofolio bersih yang cukup untuk investasi, maka tidak perlu berinvestasi di perusahaan campuran.
- 6) Referensi untuk kegiatan perusahaan dan persentase pinjaman serta simpanannya harus didasarkan pada laporan keuangan yang dikeluarkan terakhir, tahunan, triwulanan atau bulanan, baik yang diaudit maupun tidak.
- 7) Jika persentase keuangan melebihi jumlah yang ditetapkan untuk perusahaan campuran, saham dari investasi tersebut harus segera dilepaskan dan dicairkan melalui penjualan, jika tidak ada kerugian yang terjadi, jika tidak penjualan akan berlangsung dalam waktu 90 hari. Setelah masa tenggang ini, saham akan dilepas dengan atau tanpa rugi. Periode ini ditentukan atas dasar ketekunan, karena harga saham sering berubah dalam periode tersebut.
- 8) Saham perusahaan yang tidak mematuhi semua atau sebagian dari aturan Syariah di atas dapat dimiliki jika perusahaan target telah melakukan konversi menjadi perusahaan yang mematuhi syariah dalam jangka waktu yang ditentukan. Hal tersebut akan dilakukan melalui pembelian saham pengendali atau berpengaruh dan berdampak pada proses pengambilan keputusan yang akan membantu dalam perubahan substansial dalam aspek syariah perusahaan. Namun, jika ditemukan bahwa perusahaan tidak dapat diubah dalam jangka waktu yang ditentukan, itu akan dibuang dengan penjualan.
- 9) Perlu dipastikan bahwa semua saham yang akan dikeluarkan oleh perusahaan, adalah saham biasa dan bukan saham preferen dalam hal likuiditas atau imbal hasil. Prioritas dalam hal pemungutan suara dan administrasi diperbolehkan dan akan sesuai kesepakatan para pemegang saham.

Aturan tambahan yang perlu diperhatikan oleh investor *crowdfunding* ekuitas adalah sebagai berikut:

- 1) Menghindari transaksi dalam kontrak derivatif konvensional baik kontrak berjangka, opsi, dll.

- 2) Jika perusahaan target adalah perusahaan baru, saham tidak dapat diperdagangkan sampai sebagian modal yang diperoleh diubah menjadi aset non-tunai seperti aset berwujud, properti, hak pakai hasil dan hak keuangan.
- 3) Memastikan bahwa pembiayaan perusahaan di masa depan akan sesuai dengan syariah untuk menghindari penjualan kebakaran karena kepatuhan non-syariah di masa depan.
- 4) Perlu usaha dan jaminan bahwa perusahaan akan terus beroperasi sesuai dengan aturan syariah .
- 5) Penting agar perusahaan tidak terlibat dalam short selling, margin trading atau penjaminan utang yang tidak sesuai syariah (Organisasi Akuntansi dan Audit untuk Lembaga Keuangan Islam 2015).

Selain pedoman dan prinsip syariah khusus terkait dengan *crowdfunding* berbasis utang atau ekuitas, ada juga beberapa prinsip umum syariah lainnya yang perlu ditekankan terkait dengan industri *Fintech* secara umum. Penerapan *crowdfunding* bukan tanpa risiko, di tengah meningkatnya ancaman keamanan siber yang dapat membahayakan perlindungan aset keuangan dan data pelanggan. Oleh karena itu, teknik mitigasi risiko yang efektif di bidang ini sangat dibutuhkan. Kewajiban para pelaku keuangan Islam, regulator dan pengambil keputusan untuk mendorong inovasi produktif yang akan menurunkan biaya dan meningkatkan kualitas layanan kepada konsumen. Hukum Islam terbuka untuk semua inisiatif semacam ini, selama tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip umumnya. Untuk memandu ide-ide inovatif di *Fintech* pada umumnya dan *crowdfunding* pada khususnya dan menguraikan parameter yang harus memandu regulator keuangan dan pembuat kebijakan, prinsip-prinsip syariah berikut perlu dipertimbangkan:

- 1) Dimanapun ada mashlahah bagi umat manusia, Syari'ah tidak akan menentanginya. Manfaat yang diharapkan dari *Fintech*, seperti pengurangan biaya transaksi, efisiensi waktu, dan manfaat lainnya perlu dipertahankan. Sebagaimana dinyatakan oleh Ibnu Qayyim Al-Jawziyyah dalam bukunya *I'lam al-muwaqqi'in*: Bangunan dan landasan syari'at [mewujudkan] hikmah dan manfaat bagi umat manusia dalam kehidupan dunia dan akhirat. Semua itu adalah keadilan dan manfaat, serta semuanya adalah kebijaksanaan. Setiap

persoalan yang menyimpang dari keadilan menuju kezaliman, dari rahmat menjadi lawannya, dari manfaat menuju mudharat, dan dari hikmah menuju kesewenang-wenangan, sesungguhnya bukanlah bagian dari syariat, meskipun telah dikaitkan dengan melalui proses interpretasi (Ibnu Qayyim 1991).

- 2) Penggunaan inovasi teknologi di bidang keuangan tentu membawa manfaat bagi banyak orang. Perlu dipastikan juga bahwa penggunaan teknologi tidak akan merugikan orang lain. Hal ini didasarkan pada prinsip syariah yang terkenal bahwa: “Islam melarang orang merugikan diri sendiri atau orang lain” (*la darar wa la dirar*).
- 3) Prinsip-prinsip ini perlu dilengkapi dengan prinsip syariah bahwa menghindari kerugian lebih diutamakan daripada mendatangkan manfaat: *dar’u al mafasid awla min jalb al-masalih*.
- 4) Interaksi antara keuangan Islam dan teknologi modern telah memiliki beberapa preseden yang menunjukkan bahwa koeksistensi antara keduanya adalah mungkin. Majelis Akademi Fiqih Islam (dalam resolusinya No. 52/3/6/ dalam sidang keenam yang diadakan di Jeddah, Kerajaan Arab Saudi, dari 14 hingga 20 Maret 1990), menyatakan diperbolehkannya pelaksanaan kontrak melalui cara-cara modern. komunikasi seperti telegraf, teleks, telepon faksimili dan nirkabel dan layar komputer, setelah mempertimbangkan perkembangan yang sangat besar di bidang alat komunikasi dan saat ini praktik menggunakannya dalam pelaksanaan kontrak untuk memastikan transaksi keuangan yang cepat. Langkah ini berdampak besar pada prinsip-prinsip yang mapan bahwa kontrak antara kedua belah pihak membutuhkan kesatuan *majlis al-aqd* atau sesi kontrak (kecuali dalam hal kehendak dan keagenan), dan kesesuaian penawaran dengan penerimaan dan kurangnya setiap tanda yang menunjukkan keengganan suatu pihak, dan kelangsungan penawaran dan penerimaan menurut adat. Oleh karena itu, prinsip syariah cukup fleksibel untuk mengadopsi inovasi teknologi baru yang berkaitan dengan keuangan selama tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah yang eksplisit. Contohnya akseptabilitas kartu kredit.
- 5) Inovasi di *Fintech* harus bebas dari kegiatan yang tidak sesuai dengan hukum syariah seperti ketidakadilan, penipuan, *gharar*, dan unsur-unsur lain yang dilarang oleh undang-undang.

Keuntungan dan Kerugian dari *Crowdfunding*

Disrupsi *Fintech* dan dampaknya terhadap *crowdfunding* khususnya dimungkinkan oleh revolusi digital dan meluasnya penetrasi aplikasi berbasis teknologi, yang ada di hampir setiap segmen sektor keuangan. *Fintech* secara umum, dan *crowdfunding* pada khususnya, memiliki potensi besar dan dapat membuka berbagai peluang untuk meningkatkan efisiensi, mengurangi pemborosan, dan meningkatkan pengalaman pelanggan. Dengan penggunaan teknologi, konsumen diharapkan dapat menikmati layanan keuangan yang lebih kompetitif dari segi biaya, karena transaksi keuangan akan menjadi lebih otomatis, mudah digunakan, dan nyaman. Selain itu, *crowdfunding* memungkinkan investor untuk mendapatkan keuntungan dari pengembalian yang lebih tinggi dengan berinvestasi langsung dalam usaha bisnis yang ingin mengumpulkan uang melalui pasar pendanaan online. Namun, beberapa keuntungan dan kerugian spesifik dari pembiayaan proyek yang berbeda melalui *crowdfunding* dapat diidentifikasi. Berikut ini adalah beberapa keuntungannya:

- 1) Akses permodalan: *crowdfunding* memberikan kesempatan kepada perusahaan baru dan pengusaha perorangan untuk mendanai proyek mereka ketika sumber pembiayaan lain seperti bank atau modal ventura tidak tersedia untuk mendukung bisnis mereka.
- 2) Efisiensi waktu: cara cepat untuk mengumpulkan uang untuk proyek dibandingkan dengan proses panjang melalui bank dan pemodal ventura di mana waktu yang lebih lama diperlukan untuk meneliti bisnis.
- 3) Mekanisme pemasaran: pengumuman proyek melalui internet dapat menjadi bentuk pemasaran yang berharga dan dapat menarik perhatian media serta umpan balik dan bimbingan profesional tentang cara meningkatkannya.
- 4) Melacak kemajuan: kesempatan untuk menentukan tingkat permintaan dan dukungan untuk ide atau proyek, dan investor dapat melacak kemajuan proyek. Ini dapat membantu mempromosikan ide melalui jaringan mereka dan menarik lebih banyak investor.
- 5) Kemungkinan persyaratan pembiayaan yang lebih baik karena perusahaan pinjaman P2P dapat menjalankan bisnis mereka dengan biaya overhead yang lebih rendah dan memberikan layanan yang

lebih murah dibandingkan dengan lembaga pembiayaan tradisional.

- 6) Meningkatnya persaingan di sektor keuangan: secara keseluruhan, semua lembaga keuangan non-bank, termasuk yang menangani *crowdfunding*, meningkatkan persaingan dalam industri jasa keuangan, yang berdampak pada penurunan biaya layanan bagi konsumen.

Namun, meskipun industri *crowdfunding* memiliki kelebihan, industri ini juga memiliki beberapa kelemahan, antara lain sebagai berikut:

- 1) Platform *crowdfunding* sebagai besar menawarkan pengembalian dana kepada calon investor jika jumlah target tidak tercapai. Perusahaan tidak mendapatkan apa-apa dan semua waktu serta uang yang diinvestasikan dalam kampanye terbuang percuma.
- 2) *Crowdfunding* bukan cara yang sukses untuk mendapatkan pendanaan, mengingat fakta bahwa sampai sekarang, peraturan industri belum ditetapkan atau diuji.
- 3) Biaya awal untuk memulai proyek mungkin tidak mudah, karena ini akan memerlukan beberapa hasil seperti membuat halaman proyek yang menarik, membuat video yang menarik, bertukar pikiran tentang penghargaan, menjangkau reporter dan menentukan pengeluaran untuk konsultan manajemen, keuangan penasihat dan sebagainya.
- 4) Jika proyek tidak berhasil akan merusak reputasi bisnis dan mempengaruhi kredibilitas orang yang dipercayakan untuk mengelola bisnis.
- 5) Melindungi ide sangar diperlukan dengan benar sebelum menunjukkannya kepada publik. Jika sebuah proyek tidak dilindungi oleh hak cipta, merek dagang, atau paten, siapa pun dapat mencuri ide bisnis yang diposting di platform, terutama jika ide tersebut mudah ditiru.
- 6) Gugatan yang timbul dari usaha bisnis yang gagal dapat terjadi.
- 7) Perusahaan yang menerbitkan saham melalui *crowdfunding* wajib memiliki banyak investor biasa yang memiliki sedikit saham dalam usahanya. Hasil ini dapat menghalangi investor atau pemodal ventura untuk berinvestasi di perusahaan yang dimiliki oleh ratusan

- atau bahkan ribuan pemegang saham yang tidak berpengalaman.
- 8) Ketika investor berinvestasi melalui *crowdfunding* dibandingkan dengan bank, kontribusinya tidak diasuransikan atau dijamin.
 - 9) Pelaku pasar keuangan dipantau oleh regulator keuangan atau badan pengatur sekuritas di berbagai yuridiksi, dengan *crowdfunding* kemungkinan penipuan selalu ada karena masalah seperti situs web palsu, amal fiktif, dan skema Ponzi (Sadzius dan Sadzius 2017).

Pertumbuhan Pasar *Crowdfunding*

Pertumbuhan *crowdfunding* yang cepat umumnya dikaitkan dengan dua alasan: periode 2008–Krisis keuangan global 2009 dan menjamurnya internet dan media sosial. Krisis keuangan global menyebabkan serangkaian kegagalan bank, sehingga penerapan persyaratan kecukupan modal untuk bank baru seperti Basel III. Bank lebih konservatif dalam memberikan pinjaman kepada start-up dan usaha kecil karena risiko yang lebih tinggi. Ini telah memicu kebutuhan mendesak untuk pembiayaan alternatif baru. Investasi urun dana adalah salah satu cara baru pembiayaan dan memberikan cara alternatif untuk meningkatkan modal (Sadzius dan Sadzius 2017).

Model *crowdfunding* secara global berbasis pinjaman memiliki pangsa terbesar dari semua aktivitas pasar di seluruh dunia, terhitung sekitar 90 persen dari total pasar. Pinjaman konsumen dan pinjaman usaha kecil juga menawarkan modal yang jauh lebih besar daripada model berbasis ekuitas atau non-keuangan tradisional, sehingga model ini juga memiliki potensi ukuran pasar yang besar. *Crowdfunding* berbasis kredit merupakan kegiatan keuangan yang diatur, baik peraturan yang ada seperti di yuridiksi tertentu, atau peraturan khusus yang sengaja dibuat untuk mengatur aktivitas pasar baru. *Crowdfunding* berbasis ekuitas, merupakan pengelompokan model keuangan alternatif terbesar kedua di belakang *crowdfunding* berbasis pinjaman, dengan hanya di bawah 10 persen dari total pasar global. Mengingat risiko yang biasanya lebih tinggi terkait dengan instrumen ekuitas dibandingkan dengan pinjaman, urun dana berbasis ekuitas biasanya diatur dengan penekanan pada pembatasan jenis investor yang dapat berpartisipasi, serta pengungkapan, pelaporan, pemasaran, dan aturan promosi yang relatif ketat (Ziegler dkk. 2017).

Pasar telah tumbuh di negara maju, tetapi juga perlahan berkembang di negara berkembang, dari US\$1 miliar pada 2011 menjadi US\$34 miliar pada 2015. Amerika Utara merupakan pasar terbesar untuk *crowdfunding*, dengan perkiraan volume penggalangan dana sebesar \$17,2 miliar pada tahun 2015. Asia adalah pasar terbesar kedua, dengan \$10,5 miliar yang dikumpulkan, sementara pasar Eropa mengikuti dengan \$6,5 miliar dana yang terkumpul. Pasar *crowdfunding* juga telah berkembang dari pembiayaan amal menjadi pembiayaan perusahaan dan dengan cepat melampaui investasi menjadi salah satu sumber pembiayaan terbesar bagi UKM, kedua setelah modal ventura. Industri ini diperkirakan akan mencapai volume tahunan sebesar US\$100 miliar pada tahun 2025 dan menjadi saluran keuangan terkemuka untuk UKM.

Pada tahun 2015, Inggris Raya adalah pasar terbesar ketiga di dunia setelah Amerika Serikat dan China untuk keuangan alternatif, dengan \$4,2 miliar dihimpun tahun itu. Dari jumlah itu, \$3,15 miliar diperoleh dari model berbasis pinjaman, sementara \$0,44 miliar berasal dari model berbasis ekuitas. *Crowdfunding* berbasis hadiah menyumbang sekitar \$50 juta, sementara Malaysia sebagai pasar terkemuka untuk keuangan Islam, pada tahun 2015 mengumpulkan total \$3,36 juta di seluruh negeri. Ini adalah peningkatan substansial dari \$1,03 juta yang dikumpulkan pada tahun 2014. *Crowdfunding* berbasis donasi menyumbang sebagian besar aktivitas pasar, dengan lebih dari 92 persen, dan tambahan 6 persen berasal dari *crowdfunding* berbasis hadiah. Pada tahun 2016, Malaysia adalah negara Muslim pertama yang mengeluarkan peraturan yang mengatur *crowdfunding* ekuitas (ECF) di mana enam platform ekuitas dilisensikan. Enam platform ECF yang didukung, hanya satu dari mereka, Ata Plus, yang tampaknya awalnya berakar pada bisnis yang sesuai dengan Syariah; platform lainnya adalah ECF konvensional (Abdullah dan Oseni 2017).

Di sisi lain, melihat pasar urun dana Islam dan meskipun ada ribuan urun dana di seluruh dunia, tetapi jumlah orang yang menganggap diri mereka sesuai dengan Syariah sangat terbatas. Islamic Financial Services Board (IFSB) mengidentifikasi lima platform *crowdfunding* aktif yang sesuai dengan Syariah dengan lokasi utama di negara Organisasi Kerjasama Islam (OKI): (1) platform pinjaman ekuitas Liwwa (Lebanon); (2) Sarang Lebah (UEA); (3) Shekra (Mesir); (4) AtaPlus, platform pembiayaan untuk usaha kecil dan menengah di Malaysia; dan (5) Danadidik, platform

crowdfunding untuk pinjaman mahasiswa di Indonesia (Dewan Jasa Keuangan Syariah 2017).

Laporan IFSB mencatat bahwa beberapa klaim yang berkaitan dengan kepatuhan Syariah perlu ditingkatkan. Misalnya, salah satu platform tidak secara eksplisit menyatakan sifat kegiatan yang sesuai dengan Syariah di situs webnya, tetapi sebaliknya menyatakan bahwa itu adalah bagian dari daftar kegiatan yang tidak boleh dilakukan oleh pengusaha. Platform *crowdfunding* berbasis pinjaman lainnya menguraikan pentingnya kepatuhan Syariah dan memberikan deskripsi singkat tentang model bisnisnya, yang terutama didasarkan pada murabahah di bagian pertanyaan yang sering diajukan (FAQ) di situs webnya. Platform berbasis kredit lainnya menerapkan pendekatan ganda dengan menawarkan pembiayaan konvensional dan syariah.

Platform keempat menawarkan *crowdfunding* ekuitas, tetapi tidak menjelaskan bagaimana memastikan kepatuhan Syariah. Selain itu, platform bertindak sebagai “jaringan investor tertutup”. Ini sangat jarang untuk platform *crowdfunding*, menurut laporan IFSB. Platform terbaru untuk pinjaman mahasiswa juga mengklaim sesuai dengan Syariah dan menerapkan model bagi hasil untuk menghitung pengembalian bagi investor. Namun, tampaknya pernyataan ambigu seperti itu mungkin tidak cukup dan kepatuhan Syariahnya sampai batas tertentu tidak pasti. Studi IFSB menyimpulkan bahwa tidak ada situs web yang dikunjungi yang memberikan rincian lengkap tentang kontrak, kriteria penerimaan, dan tindakan mereka untuk memastikan kepatuhan Syariah. Dengan demikian, tidak mungkin bagi seorang pengamat untuk memverifikasi secara menyeluruh klaim platform terkait Syariah dan memahami solusinya untuk masalah Syariah (Dewan Jasa Keuangan Islam 2017).

Risiko *Crowdfunding*

Mengelola risiko adalah bagian penting dari kesuksesan bisnis, terutama untuk bisnis pemula. Tidak ada keraguan bahwa memulai bisnis baru memiliki risiko yang melekat. Faktor penentunya adalah bagaimana faktor-faktor risiko ini dapat dikendalikan dan dimitigasi. *Crowdfunding* mengandung berbagai risiko yang memerlukan mitigasi dan pengelolaan yang tepat agar industri dapat tumbuh dan berkembang secara sistematis.

Menurut Organisasi Internasional Komisi Sekuritas (IOSCO), 2015), selain risiko investasi umum, seperti konflik kepentingan, perlindungan data dan penipuan yang dapat menghadapi *crowdfunding*, ada risiko tambahan yang harus diperhatikan regulator. Risiko-risiko tersebut sebagai berikut:

- 1) Perusahaan rintisan sering kali menghadapi risiko gagal bayar atau kegagalan yang tinggi, dan data historis tentang kinerja aset *crowdfunding* umumnya kurang. Dalam *crowdfunding* ekuitas, risiko gagal bayar/kegagalan investasi diperkirakan sekitar 50 persen. Tingkat default sebenarnya untuk beberapa platform masih belum diketahui, tetapi dengan pinjaman P2P, industri telah bekerja sama untuk mengurangi tingkat default. Platform pinjaman P2P dapat ditutup tanpa meninggalkan data apa pun tentang kontrak, yang mengakibatkan kerugian investasi 100 persen (Kirby dan Worner 2014).
- 2) Risiko pencucian uang, pendanaan teroris dan khususnya risiko penipuan mungkin lebih tinggi dalam kasus penawaran pribadi online, seperti halnya dengan *crowdfunding*. Risiko penipuan dalam *crowdfunding* dianggap nyata, karena *crowdfunding* menarik bagi investor yang tidak berpengalaman yang berinvestasi dalam proyek yang mereka yakini. Investor *crowdfunding* pada umumnya tidak memiliki keterampilan investasi yang diperlukan untuk menentukan apakah suatu investasi legal atau curang, bahkan dengan persyaratan pengungkapan dasar untuk partisipasi. Ini juga merupakan fakta bahwa banyak orang penipu yang pandai mempresentasikan investasi mereka untuk memenuhi pengungkapan *crowdfunding* yang sangat mendasar. Dengan demikian, beberapa orang percaya bahwa *crowdfunding* tidak disengaja, tetapi dirancang khusus untuk membantu penipu dalam menipu “investor” yang tidak cangguh (Sullivan dan Ma 2012).
- 3) Risiko kegagalan platform atau penutupan portal *crowdfunding* tinggi, dengan laporan mengungkapkan bahwa lebih dari 4.000 platform secara global, banyak yang telah ditutup (Bijkerk 2014). Selain itu, baru-baru ini oleh Pusat Cambridge untuk Keuangan Alternatif tentang *crowdfunding* di belahan bumi barat menunjukkan bahwa “runtuhnya satu atau lebih platform terkenal karena malpraktik” menempati peringkat kedua tertinggi dalam risiko yang

dirasakan platform, kemungkinan mencerminkan beberapa dampak dari insiden profil tinggi dalam industri. Enam puluh sembilan persen platform memandang ini sebagai risiko sedang hingga sangat tinggi (Ziegler et al. 2017).

- 4) Dalam kebanyakan kasus, kurangnya pasar sekunder untuk saham, terutama *crowdfunding* saham, menyebabkan masalah likuiditas dan membatasi kemampuan investor untuk melikuidasi saham ini.
- 5) Masalah asimetri informasi adalah risiko nyata lainnya. Karena kurangnya pengalaman dari banyak peserta, penawaran *crowdfunding* mungkin tidak cocok untuk semua investor dan oleh karena itu mungkin tidak memberikan uji tuntas yang memadai.
- 6) Tujuh puluh enam persen operator platform percaya ada risiko sedang hingga sangat tinggi dalam potensi pelanggaran keamanan siber, dengan 36 persen dari platform ini mengaitkan faktor ini dengan risiko tinggi hingga sangat tinggi. Faktor ini dipandang sebagai risiko tertinggi bagi masing-masing perusahaan (Garvey 2017).
- 7) *Crowdfunding* mempunyai fakta bahwa beroperasi pada platform berbasis web atau seluler, memiliki risiko implikasi lintas batas, dan regulator pasti akan mempertimbangkan risiko ini. Untuk memitigasi risiko ini, aturan *crowdfunding* tertentu mengharuskan penerbit atau administrator yang mengoperasikan portal pendanaan harus merupakan badan hukum lokal untuk menggalang dana lintas batas, terutama disarankan untuk membatasi. Ini juga merupakan tren saat ini di beberapa yurisdiksi keuangan Islam. Misalnya, Arahan Urut Dana Berbasis Pembiayaan Berbasis Syariah dari Bank Sentral Bahrain menyatakan bahwa “Platform Urut Dana SCF hanya dapat mengumpulkan dana untuk penggalangan dana yang berbasis di Kerajaan Bahrain”.

Laporan IOSCO tentang *crowdfunding*, mengakui fakta bahwa sistem regulasi *crowdfunding* masih dalam tahap awal, tetapi regulator dan pembuat kebijakan lebih waspada untuk melindungi investor dengan lebih baik. Oleh karena itu, beberapa langkah yang harus diambil regulator untuk mengatasi risiko inheren yang terkait dengan *crowdfunding* ini dapat mencakup sebagai berikut:

- 1) menyesuaikan persyaratan masuk, pendaftaran atau lisensi untuk portal pendanaan
- 2) menetapkan persyaratan pengungkapan untuk emiten dan portal pendanaan
- 3) membatasi layanan yang mungkin disediakan oleh platform *crowdfunding*
- 4) mewajibkan pendidikan investor dan/atau pernyataan yang ditandatangani oleh investor yang mengakui pemahaman mereka tentang risiko
- 5) membatasi ukuran investasi yang dilakukan oleh individu dalam setiap penawaran dan dalam jangka waktu tertentu dan
- 6) mengharuskan penunjukan kustodian pihak ketiga untuk memegang aset investor. (Organisasi Internasional Komisi Sekuritas 2015).

Mempertimbangkan risiko yang terkait dengan *crowdfunding*, seperti sedikitnya upaya penyaringan dan pemantauan oleh penyandang dana, tidak adanya jaminan dan rendahnya reputasi penerima, beberapa peneliti memperingatkan bahwa *crowdfunding* yang diterapkan secara naif membuka pintu untuk moral hazard dan perilaku seleksi yang merugikan di antara penerima, berpotensi menyiratkan bahwa banyak proyek yang didanai “akan gagal”, dan krisis pinjaman hipotek subprime berfungsi sebagai pengingat penting. Hal ini menunjukkan bahwa *crowdfunding*, jika tidak diatur dengan baik, tidak akan sesuai dengan prinsip keuangan yang bertanggung jawab (Winkler dan Moslener 2015).

Penggunaan internet sebagai mekanisme pendanaan baru untuk *crowdfunding* adalah penting dan mungkin tidak sesuai untuk banyak negara berkembang dan kurang berkembang dimana penyebaran internet masih terbatas. Bahkan jika penetrasi online dan konektivitas mencapai tingkat yang sebanding dengan negara maju, platform, penerima dan penyandang dana tidak mungkin menggunakan mekanisme pembiayaan baru, karena mekanisme mitigasi asimetris berlaku. *Crowdfunding* tidak mungkin berhasil di banyak negara berkembang. Dalam dunia keuangan yang lebih tradisional, masalah informasi disangkal. Namun, tanpa mekanisme ini, *crowdfunding* tidak akan berhasil.

Para kritikus *crowdfunding* berpendapat bahwa industri *crowdfunding* saat ini bukan bidang utama kerjasama pembangunan terkait dengan mempromosikan sektor keuangan. Industri ini harus dipantau baik di negara maju dan berkembang, tetapi dampak positif dari industri ini masih terbatas pada ekonomi Barat dan China, sementara *crowdfunding* adalah fenomena sementara di sebagian besar negara berkembang sebagai bisnis yang berdiri sendiri. Diakui secara luas bahwa “[c] *crowdfunding* sebagian besar masih merupakan fenomena negara maju” (InfoDev 2013) dan “tinjauan literatur menyoroti fakta bahwa sebagian besar pelajaran yang didapat dari penerapan awal *crowdfunding* berasal dari negara maju sebagaimana dikonfirmasi oleh Survei 2016 oleh Perserikatan Bangsa-Bangsa” (PBB 2016).

Alternatif pendekatan mungkin yang tepat untuk mengatasi situasi ini di negara berkembang adalah pembangunan lembaga keuangan. Hal ini dapat mencakup perluasan peran *crowdfunding* di negara berkembang, menghubungkan *crowdfunding* dengan bank dan memperkuat kedua sektor tersebut. Oleh karena itu, ketika penyebaran internet mencapai masa kritis yang melengkapi pembangunan keuangan melalui bank, *crowdfunding* adalah hubungan yang lebih canggih antara keuangan informal dan formal daripada di negara berkembang saat ini. Selain itu, ketika mengembangkan platform *crowdfunding* di negara berkembang, proyek percontohan dengan donor, penyedia bantuan teknis, dan lembaga pembiayaan pembangunan (DFI) harus menjadi pendekatan berikutnya (Perserikatan Bangsa-Bangsa 2016).

Peraturan Crowdfunding

Beberapa regulator telah melegalkan platform *crowdfunding* ekuitas dan berbasis pinjaman sebagai perantara, dan oleh karena itu memerlukan pendaftaran dan persyaratan peraturan lainnya, tergantung pada yurisdiksi. Umumnya, persyaratan terkait dengan pendaftaran platform, tetapi juga berkaitan dengan perilaku bisnis, tata kelola, dan dalam beberapa kasus persyaratan pelaporan. Beberapa yang lain telah mengatur platform seolah-olah mereka adalah bank, karena persyaratan intermediasi kredit mereka. Oleh karena itu, platform semacam itu pada dasarnya memerlukan lisensi perbankan dan tunduk pada persyaratan pengungkapan dan pelaporan penuh. Di kelompok yurisdiksi lain, *crowdfunding* ekuitas dan

crowdfunding berbasis pinjaman dilarang secara langsung (Garvey 2017).

Namun, secara global banyak mengalami perubahan yang cepat. Komite IOSCO untuk Peraturan Perantara Pasar melakukan survei pencarian fakta yang mencakup 23 anggota IOSCO yang berpartisipasi dalam survei dengan 2 tujuan utama: pertama, meningkatkan pemahaman IOSCO tentang perkembangan di negara-negara anggota dari peraturan *crowdfunding* berbasis investasi yang ada atau yang diusulkan program dan kedua, menyoroti tren dan masalah yang muncul di bidang ini. Laporan tersebut mencatat bahwa yurisdiksi yang disurvei melaporkan berbagai pendekatan untuk mengatur *crowdfunding*. Beberapa yurisdiksi menerapkan kerangka peraturan sekuritas umum yang ada, berdasarkan asumsi bahwa:

Peraturan yang luas dan fleksibel untuk mengatasi masalah peraturan *crowdfunding*. Yurisdiksi lain telah memperkenalkan atau sedang mengusulkan rezim peraturan *crowdfunding* tertentu. Laporan tersebut menyoroti sebagian besar rezim peraturan untuk *crowdfunding* berada pada tahap awal pengembangan, sementara kesamaan yang dicatat di antara yurisdiksi ini berpusat di sekitar tujuan untuk mencapai keseimbangan antara risiko dan kekhawatiran terkait perlindungan investor dan peran positif yang dapat dimainkan pasar keamanan. Mendukung pemulihan dan pertumbuhan ekonomi melalui promosi *crowdfunding*. Masalah umum kedua yang muncul dari tinjauan tersebut adalah bahwa pembatasan mungkin berlaku untuk penggalangan dana urun dana lintas batas dan, oleh karena itu, peraturan urun dana khusus sering kali menetapkan bahwa penerbit dan/atau pengelola yang menjalankan penggalangan dana harus tergabung secara lokal.

Menurut survei, peraturan *crowdfunding* masih dalam tahap awal di sebagian besar yurisdiksi yang disurvei, dan *crowdfunding* khususnya tampak mempertanyakan hampir setiap aspek peraturan pasar sekuritas (Organisasi Internasional Komisi Sekuritas 2015). *Crowdfunding* telah diatur oleh banyak yurisdiksi dimana keuangan Islam berkembang. Misalnya, pada 10 Februari 2015, Komisi Sekuritas Malaysia memperkenalkan Pedoman Peraturan Pasar berdasarkan Bagian 34 Undang-Undang Pasar Modal dan Jasa 2007. Garis pedoman Malaysia, yang diperkenalkan untuk mengakomodasi *crowdfunding* ekuitas, menekankan persyaratan umum untuk penerbitan efek, seperti kebutuhan untuk pendaftaran, penunjukan

orang yang bertanggung jawab, persyaratan pelaporan dan pengungkapan dan persyaratan bahwa penyelenggara urun dana memantau emiten dan investor untuk setiap kesalahan, penggalangan dana, batas investasi, pelaksanaan jatuh tempo ketekunan terhadap emiten, anti pencucian uang dan edukasi investor. Namun, terpenting adalah fakta bahwa garis panduan Malaysia juga membahas dimensi Syariah, membuat pengajuan laporan penasihat Syariah menjadi syarat untuk operasi perusahaan-perusahaan ini. Namun, diamati bahwa tidak ada bagian khusus pada kepatuhan Syariah atau metodologi penyaringan Syariah tertentu seperti yang disyaratkan secara umum dalam investasi yang sesuai dengan Syariah (Hassan dan Zainudin 2015). Selain itu, fitur khusus dari peraturan Malaysia adalah mewajibkan penunjukan penasihat Syariah oleh operator platform ketika produk pasar modal syariah ditawarkan.

Peran dan tanggung jawab Dewan Pengawas Syariah meliputi:

- 1) Memberikan keahlian dan bimbingan Syariah dalam segala hal, terutama dalam dokumentasi, penataan dan instrumen investasi
- 2) Memastikan bahwa aturan, prinsip, dan konsep Syariah yang berlaku yang disahkan oleh Dewan Penasehat Syariah dipatuhi
- 3) Menerapkan ijtihad (penalaran intelektual) untuk memastikan bahwa semua aspek yang berkaitan dengan penawaran produk pasar modal syariah telah sesuai dengan Syariah, dengan tidak adanya aturan, prinsip dan konsep yang disahkan oleh Dewan Pertimbangan Syariah dan
- 4) Jika memungkinkan, terbitkan pernyataan Syariah, yang harus mencakup (i) dasar dan alasan untuk pernyataan tersebut; (ii) struktur dan mekanisme produk pasar modal syariah; dan (iii) aturan, prinsip dan konsep Syariah yang berlaku yang digunakan dalam produk pasar modal syariah. (Hassan dan Zainudin 2015)

Sampai saat ini banyak yang memiliki keraguan tentang operasi praktis *crowdfunding* ekuitas. Berikut ini adalah beberapa alasannya:

- 1) *Crowdfunding* masih dianggap sebagai risiko nyata penipuan dalam *crowdfunding*, karena pada dasarnya menarik investor yang tidak berpengalaman untuk berinvestasi dalam proyek yang kemungkinan akan menjadi Facebook berikutnya. Bahkan investor dengan persyaratan pengungkapan partisipasi dasar tidak memiliki

pengetahuan investasi untuk menentukan apakah investasi itu asli atau penipuan. Akhirnya, banyak penipu pandai menyajikan investasi di atas kertas untuk mematuhi pengungkapan *crowdfunding* paling dasar. Beberapa orang berpikir bahwa *crowdfunding* tidak sengaja dibuat khusus untuk membantu penipu dalam menipu “investor” bernilai rendah.

- 2) Di sisi lain, aturan saat ini adalah ukuran yang baik dan dapat dilihat sebagai upaya untuk mencegah penipuan dan meningkatkan pengungkapan, tetapi kontribusi investasi urun dana individu umumnya ditunjukkan oleh lembaga penegak hukum. Sumber daya untuk menyelidiki atau untuk pengacara untuk mengambil gugatan penipuan, kecuali tentu saja litigator bisnis kontingensi dapat membawa *class action* (Sullivan dan Ma 2012).
- 3) *Crowdfunding* mengungkapkan sistem yang penuh dengan bahaya yang kemungkinan akan menyebabkan peningkatan litigasi terutama dalam kasus ketidakmampuan untuk memulihkan apa pun dari entitas *crowdfunding* yang kalah. Dalam situasi ini, penting bagi regulator untuk melindungi pecundang *crowdfunding*.
- 4) Pengusaha yang menggunakan *crowdfunding*, terutama pengusaha tahap awal, juga menghadapi risiko yang terkait dengan *crowdfunding* dengan menempatkan ide-ide mereka pada risiko dicuri oleh investor yang didanai lebih baik atau perusahaan besar. Ini akan mengangkat masalah hak cipta dan hak paten.
- 5) Banyak investor *crowdfunding* hanya mencari skema “cepat kaya”.

Beberapa orang menyarankan untuk menghubungkan *crowdfunding* dengan industri perbankan untuk mengenali risiko yang terkait dengan *crowdfunding*, mengurangi risiko *crowdfunding*, dan membuka bank terhadap revolusi teknologi. *Crowdfunding* diyakini dapat memberi bank saluran baru untuk mengatasi perusahaan berisiko tinggi yang saat ini tidak memenuhi syarat untuk pendanaan untuk beradaptasi dengan lingkungan digital.

Industri perbankan secara tradisional mengambil pendekatan menunggu dan melihat untuk *crowdfunding*, tetapi perlahan memasuki industri melalui kemitraan dengan platformnya sendiri atau yang sudah ada. Bank perlahan mulai menyadari bahwa selain potensi bisnis *crowdfunding*, industri ini

dapat menjadi ancaman serius bagi bisnis jasa keuangan konvensional. Integrasi apa pun akan bergantung pada regulasi, di beberapa negara perlahan menyesuaikan diri dengan lingkungan operasional yang berubah.

Integrasi tersebut dapat berupa pendekatan sindikasi yang akan memberikan ekuitas *crowdfunding* di industri perbankan. Karena tinjauan dilakukan oleh pakar modal ventura di bidang ini, model kolaborasi khusus antara bank, dana modal ventura, dan investor cloud mengurangi biaya transaksi bank sekaligus mengurangi penyebaran informasi asimetris di antara investor (Setla 2017). Informasi tentang pendiri dan usahanya disediakan di platform *crowdfunding*, tetapi masalah informasi tidak akan terselesaikan. Internet tidak memfasilitasi transmisi jenis informasi tertentu yang memerlukan interaksi pribadi seperti evaluasi tim pendiri dalam hal kekokohan, tekad, dinamisme interpersonal, dan kredibilitas.

Gelombang pertama platform *crowdfunding* ekuitas dapat menyampaikan elemen kunci dari rencana bisnis ke berbagai investor terakreditasi dengan cara yang standar dan efisien, dengan investor terakreditasi yang menginvestasikan modal dalam jumlah yang relatif kecil dengan murah. Dengan kata lain, platform ini memungkinkan investor untuk belajar tentang peluang investasi, berdagang, dan memperluas target pasar untuk modal tahap awal. Masalah asimetri informasi tetap ada. Investor sekarang dapat melakukan investasi tahap awal dengan biaya yang jauh lebih rendah, tetapi insentif untuk melakukannya terbatas karena tingginya biaya untuk melakukan uji tuntas (Agrawal et al. 2016).

Simpulan

Crowdfunding investasi, yaitu *crowdfunding* berbasis utang dan ekuitas, bahwa model bisnis baru dapat diadopsi dalam keuangan Islam.. Selain tantangan yang lebih luas yang dihadapi *crowdfunding* secara umum, seperti risiko dan tantangan hukum, ada juga masalah operasional terkait tata kelola dan tantangan kepatuhan Syariah. Hal ini didasarkan pada kenyataan bahwa transaksi keuangan Islam didasarkan pada pertukaran barang dan jasa, bukan hanya kepercayaan bunga. Maka, perlu dipastikan adanya pertukaran barang dan jasa yang nyata yang memenuhi semua syarat yang disyaratkan dalam suatu penjualan atau ijarah.

Kontrak tersebut saat ini digunakan di sektor perbankan. Sebagai

contoh, ada kebutuhan akan pasar yang terorganisir untuk murabahah komoditas yang akan memfasilitasi pelaksanaan *tawarruq* asli yang akan melibatkan pembeli, penjual dan pialang dan kepemilikan konstruktif yang tulus dalam semua transaksi ini. Lembaga dewan atau dewan penasehat Syariah yang tidak hanya memiliki keahlian Syariah dan keuangan Islam, tetapi juga menghadapi tantangan terprogram dalam menggunakan internet sebagai sarana transaksi adalah suatu keharusan. Di sisi lain, *crowdfunding* menghadapi risiko besar membatasi pertumbuhan dan ekspansi, dan fakta bahwa banyak regulator tertarik untuk mengatur *crowdfunding*, tetapi dengan aturan ketat yang membuatnya tetap dekat dengan kegiatan perbankan dan pasar modal. Usulan untuk menghubungkan *crowdfunding* dengan keuangan mikro di industri perbankan, khususnya industri keuangan syariah, sangat layak untuk diterima.

Sifat *crowdfunding* dan bukti empiris yang tersedia menunjukkan bahwa jaringan dan modal sosial memainkan peran dalam proses *crowdfunding*. Seperti di beberapa negara Barat dan China, di mana sektor *crowdfunding* sedang booming dan standar hidup tinggi, startup menggunakan berbagai jaringan dan “koneksi”, selain jaringan dan ikatan yang lemah, muncul pertanyaan apakah sektor ini layak di negara-negara Islam di mana kemiskinan tersebar luas (Brown et al. 2016). Kekhawatiran seperti ini diperparah oleh fakta bahwa *crowdfunding* merupakan kegiatan yang tidak diatur dengan baik, terutama di negara-negara Islam di mana keuangan Islam berkembang pesat dan hanya ada sedikit peraturan *crowdfunding* lintas batas. Dana dikumpulkan melalui internet, tetapi dibatasi oleh peraturan dan batasan nasional. Pembatasan ini dapat secara serius menghambat kemampuan *crowdfunding* untuk mengisi kekurangan pendanaan start-up dan UKM lintas batas (Borello et al., 2015).

Daftar Pustaka

- Abdullah, Syahida and Oseni, Umar A., 2017. Towards A Shariah Compliant Equity based *Crowdfunding* for The Halal Industry in Malaysia. *International Journal of Business and Society*, 18 (S1) 223–240.
- Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions. 2015. *Shari'ah Standards*, Standard no 21 on Financial Papers (shares).

- Agrawal, A., Catalini, C. and Goldfarb, A., 2016. Are Syndicates the Killer App of Equity *Crowdfunding*? *California Management Review*, 58 (2), 111–124.
- Basol, P. K., 2017. Turkey Passes *Crowdfunding* Legislation (online). Available from: www.herguner.av.tr (Accessed 2 March 2018).
- Best, Jason W. and Rehman, Aamir A., 2013. Crowdfund Investing in Muslim Markets: An Action Plan for Governments, November, Fajr Capital (online). Available from: <https://fajrcapital.com> (Accessed 2 March 2018).
- Bijkerk, Werner, 2014. Risks and Benefits of Crowd-fundin”, presentation, AMCC Training Seminar Tokyo 10 April, (online). Available from: www.iosco.org (Accessed 2 March 2017).
- Borello, Giuliana and De Crescenzo, Veronica, 2015. The Funding Gap and The Role of Financial Return *Crowdfunding*: Some Evidence From European Platforms. *Journal of Internet Banking and Commerce*, 20 (1), 1–20.
- Brown, Ross, Mawson, Suzanne and Rowe, Alexander, 2016. Networking with the Crowd: Start-Ups, Networks and Equity *Crowdfunding*, WP No 16-001, 1st Quarter (online), pp. 1–37. Available from: www.st-andrews.ac.uk (Accessed 2 March 2018).
- Cambridge Advanced Learner’s Dictionary, 2017. Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Central Bank of Bahrain, 2017. Shari’a-Compliant Financing-Based *Crowdfunding* Directives, August (online). Available from: www.cbb.gov.bh (Accessed 2 March 2018).
- Dubai Financial Services Authority, 2017. *Crowdfunding SME Financing Through Lending* (online). Available from: <http://dfsa.complinet.com/net> (Accessed 2 March 2018). Garvey, Kieran, 2017. *Crowdfunding in East Africa: Regulation and Policy for Market Development*. Cambridge Centre for Alternative Finance, January (online). Available from: www.jbs.cam.ac.uk (Accessed 2 March 2018).
- Hassan, Rusni and Zainudin, Ulfah, 2015. Legal and Regulatory Framework for equity *Crowdfunding* in Malaysia (online). Available from: kliff.com.my (Accessed 2 February 2018).

- Ibn Qayim al Jawziyyah, 1991. *I'lam al-muwaqqi'in an Rab al Alamin*. Beirut, Dar al-kutub al-Ilmiyyah.
- InfoDev, 2013. *Crowdfunding's Potential for the Developing World, Finance and Private Sector Development Department*. Washington, DC: World Bank.
- International Organization of Securities Commissions, 2015. *Crowdfunding 2015 Survey Response Report* (online). Available from: www.iosco.org (Accessed 2 March 2018).
- Islamic Financial Services Board (IFSB), 2017. *Islamic Financial Services Industry, Stability Report 2017* (online). Available from: www.islamicnance.com, (Accessed 2 March 2018).
- Jenik, Ivo, Lyman, Timothy and Nava, Alessandro, 2017. *Crowdfunding and Financial Inclusion* (online). Available from: www.cgap.org (Accessed 2 March 2018).
- Kirby, Eleanor and Worner, Shane, 2014. *Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast*. International Organization of Securities Commissions (online). Available from: www.iosco.org (Accessed 2 March 2018).
- Kumar, Natalia, 2017. *Crowdfunding in Bahrain*, September (online). Available from: www.tamimi.com, retrieved (Accessed 2 March 2018).
- Oxford English Dictionary*, 2017. Oxford, UK: Oxford University Press.
- Sadzius, Linas and Sadzius, Tomas, 2017. Existing Legal Issues for *Crowdfunding* Regulation in European Union Member States. *International Journal of Business, Humanities and Technology*, 7 (3) September, 52–62.
- Setälä, Kalle, 2017. *Crowdfunding in the Banking Industry: Adjusting to a Digital Era*, Master's thesis, Jyväskylä University School of Business and Economics (online). Available from: <https://jyx.jyu. />, pp.1-66 (Accessed 2 March 2018).
- Sullivan, Bryan and Ma, Stephen, 2012. *Crowdfunding: Potential Legal Disaster Waiting to Happen*. Forbes (online). Available from: www.forbes.com (Accessed 2 March 2018).

Oseni, Umar A and Nazim Ali, *Fintech in Islamic Finance*, Taylor&Francis Group, 2019

Tarbuck, Andrew and Osman, Sami, 2018. As fundraising methods continue to diversify, the DFSA provides a robust regulatory framework for equity and loan- based *crowdfunding* in the DIFC, 22 (online). Available from: www.hoganlovells.com (Accessed 2 March 2018).

United Nations, 2016. E-Government Surveys: 2016 E-Government for Sustainable Development, United Nations, New York: publicadministration.un.org, p. 76.

Winkler, Adalbert and Moslener, Ulf, 2015. *Crowdfunding – A Significant Contribution to Financial System Development in Developing Countries?* August, pp. 1–36, (online). Available from: <http://fs-unep-centre.org> (Accessed 2 March 2018).

Wojdyło, Krzysztof and Pietkiewicz, Marcin, 2014. Legal Position of *Crowdfunding* Platforms (online). Available from: www.codozasady.pl (Accessed 2 March 2018). Ziegler, Tania, Reedy, E.J., Le, Annie, Zhang, Bryan, Kroszner, Randall S. and Garvey,

Kieran, 2017. *The Americas Alternative Finance Industry Hitting Stride*, Cambridge Centre for Alternative Finance (online). Available from: www.jbs.cam.ac.uk. (Accessed 2 March 2017).

Biografi Penulis

Dr. Naelati Tubastuvi, SE., MSi merupakan dosen tetap Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis dan Magister Manajemen Universitas Muhammadiyah Purwokerto. Mengampu mata kuliah Kewirausahaan, Manajemen Keuangan, Ekonomi Islam dan Manajemen Perbankan Syariah. Pernah mengajar sebagai Attachment Lecturer di Universiti Pendidikan Sultan Idris Malaysia. Pengalaman menjabat Wakil Dekan I tahun 2002-2004, Wakil Dekan II tahun 2004-2005 serta Wakil Rektor Bidang Administrasi Umum dan Keuangan tahun 2005-2011. Saat ini menjabat sebagai dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Purwokerto. Selain sebagai akademisi, penulis juga aktif dalam gerakan pemberdayaan dan kemandirian ekonomi perempuan.

Lulus S1 di Program studi Manajemen Universitas Muhammadiyah Surakarta tahun 1998, lulus Magister Sains Universitas Gadjah Mada tahun 2001 dan Lulus program Doktor di Program studi Ilmu Ekonomi Islam Universitas Airlangga tahun 2017. Mengikuti Durham Islam Finance Summer School 2019 di Durham University, United Kingdom. Menulis beberapa buku dan artikel tentang keuangan Syariah di jurnal ilmiah serta menjadi narasumber beberapa seminar tentang ekonomi Islam. Penulis aktif di beberapa organisasi diantaranya ketua Ikatan Ahli Ekonomi Islam (IAEI) komisariat UMP, ketua Majelis Ekonomi Pimpinan Daerah Aisyiyah Banyumas, wakil ketua Masyarakat Ekonomi Syariah (MES) Banyumas dan ketua I Asosiasi Dosen Ekonomi Syariah (ADESY).