

APAKAH ISI PROSPEKTUS MENENTUKAN KEBERHASILAN EQUITY CROWDFUNDING (ECF)?

Susana Diah Kusumaningrum^{1,*}, dan Tastaftiyan Risfandy^{1,2}

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sebelas Maret, Surakarta

²Center for Fintech and Banking, Universitas Sebelas Maret, Surakarta

susan.efendhi@gmail.com (email korespondensi)*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah isi prospektus berkaitan dengan keberhasilan online *equity crowdfunding* (ECF) di Indonesia. Peneliti menggunakan sampel pada platform 62 bisnis atau penerbit yang *listing* di platform Santara di tahun 2021. Teknik analisis yang digunakan di dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Hasil pengujian menunjukkan bahwa deskripsi bisnis memiliki efek positif pada keberhasilan ECF, sedangkan jumlah gambar dalam prospektus memiliki efek negatif. Di sisi yang lain, penggunaan uang, status proyek, dan deskripsi risiko bisnis tidak berpengaruh pada keberhasilan ECF. Hasil penelitian ini menjadi rekomendasi bagi perusahaan yang ingin menampilkan profilnya di platform ECF untuk meningkatkan kualitas prospektusnya, terutama dalam deskripsi perusahaan di prospektus. Perusahaan juga harus berhati-hati dalam penggunaan gambar yang terlalu banyak di prospektus, karena hal tersebut dapat membuat hilangnya fokus calon investor saat membaca prospektus.

Kata kunci: prospektus, Equity Crowdfunding (ECF), kesuksesan, Santara, Indonesia

Abstract

This study aims to analyze whether the content of the prospectus is related to the success of online equity crowdfunding (ECF) in Indonesia. Researchers used a sample on the platforms of 62 businesses or publishers listed on the Santara platform in 2021. The analysis technique used in this study is multiple regression. The test results showed that the business description had a positive effect on the success of the ECF, while the number of images in the prospectus had a negative effect. On the other hand, the use of money, the status of the project, and the description of business risks have no effect on the success of the ECF. The results of this study are recommendations for companies that want to display their profiles on the ECF platform to improve the quality of their prospectuses, especially in the company description in the prospectus. Companies should also be careful about using too many images in the prospectus, as doing so can result in a loss of focus for potential investors when reading the prospectus.

Keywords: prospectus, Equity Crowdfunding (ECF), success, Santara, Indonesia

PENDAHULUAN

Crowdfunding merupakan metode alternatif untuk menggalang dana melalui internet dari banyak individu atau organisasi dengan tujuan membiayai proyek, pinjaman personal atau bisnis, atau kebutuhan lain. Tujuan *crowdfunding* adalah untuk mengumpulkan sejumlah besar kontribusi kecil dari publik (Mollick, 2014). *Crowdfunding* secara luas dapat dibagi menjadi empat kategori utama: *crowdfunding* donasi, *reward crowdfunding*, *peer to peer lending*, dan *Equity Crowdfunding*.

Di Indonesia, *Equity Crowdfunding* (ECF) merupakan pengembangan financial technology (fintech) di Pasar Modal yang menjadi salah satu model alternatif pembiayaan yang dapat dimanfaatkan oleh Usaha Kecil dan Menengah (UKM) dalam mendapatkan modal usaha. Per 30 September 2021, platform SCF telah berkembang pesat, dengan total

pendanaan yang diterima melalui SCF sebanyak Rp 362,06 miliar dan total 34.674 investor dan 176 penerbit (OJK, 2022).

Atribut deskripsi usaha mencerminkan sinyal kualitas usaha yang dideskripsikan melalui prospektus usaha memainkan peran penting dalam keberhasilan *crowdfunding* (Lukkarinen dkk., 2016). Misalnya deskripsi tentang tujuan usaha, durasi pendanaan, video proyek dan kategori jenis usahan dikaitkan dengan keberhasilan upaya *crowdfunding* (Mollick, 2014). Prospektus usaha menunjukkan sinyal kepada para calon investor untuk ikut dalam pendanaan suatu proyek (Ahlers et al., 2015; Cumming et al., 2020; Kunz et al., 2017). Sebagian besar investor *crowdfunding* bukanlah ahli, dan akibatnya, mereka hanya memiliki sedikit pengetahuan tentang bidang usaha, kesuksesan sebelumnya, dan detail informasi lain terkait ECF (Agrawal et al., 2014). Dengan prospektus usaha yang diberikan oleh ECF akan mengurangi asimetri informasi bagi para investor (Belleflamme dkk., 2015).

Berkembangnya ECF di Indonesia serta belum banyaknya penelitian terkait dengan ECF tersebut, sehingga peneliti ingin mengetahui faktor yang menyebabkan suatu usaha atau bisnis berhasil mendapatkan pendanaan melalui platform ECF mengingat ECF merupakan hal yang baru di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor pendorong kesuksesan ECF di Indonesia, dengan melakukan pengujian apakah isi prospektus berpengaruh pada kesuksesan ECF.

Dengan penelitian ini diharapkan akan menambah literatur terkait alternatif pendanaan bagi Usaha Kecil dan Menengah (UKM) melalui ECF serta informasi bagi investor dalam memilih bisnis yang listing di platform ECF. Hasil penelitian ini dapat digunakan oleh regulator dalam hal ini Otoritas Jasa Keuangan (OJK) serta para penyedia platform ECF untuk membuat standar isi prospektus yang memberikan informasi kepada para investor untuk mendukung kesuksesan ECF serta mengurangi asimetri informasi antara usaha pada platform ECF dengan para investor.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Asimetri informasi ada di semua aspek kehidupan ekonomi. Mirip dengan investasi modal ventura, ada juga asimetri informasi antara investor dan pembuat proyek atau pengusaha dalam investasi *crowdfunding* (Sannajust dkk., 2014). Prospektus merupakan sarana untuk memberikan informasi kepada investor sehingga asimetri informasi merupakan salah satu faktor utama yang mempengaruhi keberhasilan *crowdfunding* (Davies & Giovannetti, 2018). Teori berikutnya adalah teori sinyal, dimana prinsip pensinyalan menunjukkan bahwa pemberi sinyal mengirimkan sinyal ke penerima, dan penerima menafsirkan dan merespons sinyal (Connelly dkk., 2010). Teori ini telah dimasukkan ke dalam konteks *crowdfunding* di mana pemberi sinyal adalah pengusaha, dan investor adalah penerima yang melihat isi prospektus yang diterbitkan oleh ECF.

Peningkatan *crowdfunding* menunjukkan bahwa sinyal yang lebih banyak dapat menjadi penting ketika informasi bersifat objektif (Wei & Lin, 2013). Salah satu sinyal bagi para investor yaitu deskripsi usaha pada prospektus, bahasa yang digunakan dalam narasi kewirausahaan pinjaman mikro mempengaruhi seberapa cepat pinjaman didanai Allison dkk., (2015) Anglin dkk., (2018) menemukan bahwa wirausahawan yang memberikan modal psikologis positif mengalami kinerja penggalangan dana yang unggul untuk

crowdfunding berbasis penghargaan. Gaya bahasa meningkatkan keberhasilan kampanye *crowdfunding* sosial; dan berpendapat bahwa dimasukkannya bahasa prososial berkontribusi pada keberhasilan *crowdfunding* (Parhankangas & Renko, 2017)(Soppe dkk., 2017).

Selain narasi bahasa, gambar dan video merupakan salah satu isi yang ada dalam prospektus ECF. Lebih banyak gambar dan video dalam pengenalan proyek adalah simbol kualitas tinggi proyek, dan lebih banyak komentar mewakili proyek sebagai memiliki reputasi yang baik (Lukkarinen dkk., 2016). Faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan proyek termasuk sinyal biaya rendah adalah dengan menggunakan konten foto atau video (Kunz dkk., 2017), menambahkan foto dan video pada konten prospektus menentukan bahwa keberhasilan *Efek* berasal dari karakteristik kampanye atau promosi yang telah dipilih serta penggunaan informasi pribadi dan jaringan publik (Lagazio & Querci, 2018)(Skirnevskiy dkk., 2017)(Lukkarinen dkk., 2016)

Beberapa penelitian telah menunjukkan bahwa panjang teks, jumlah gambar, dan penyediaan video memiliki dampak positif yang signifikan pada keberhasilan pendanaan proyek *crowdfunding* (Mollick 2014). Asimetri informasi ini dapat diatasi secara optimal dengan memberikan informasi yang tepat pada halaman *crowdfunding*. Penelitian telah menunjukkan bahwa memberikan informasi secara substansial penting untuk keberhasilan pendanaan. Telah ditunjukkan bahwa, misalnya, lebih banyak informasi tekstual (Barbi & Mattioli, 2019; Koch & Siering, 2015; Pitschner & Pitschner-Finn, 2014) memiliki pengaruh positif terhadap kesuksesan pendanaan. Begitu juga untuk penyediaan media, yaitu gambar (Koch & Siering 2015) dan video (Koch & Siering 2015; Mollick 2014).

H_{1a} : **Penggunaan Uang** secara positif mempengaruhi Keberhasilan ECF.

H_{1b} : **Status Proyek** secara positif mempengaruhi Keberhasilan ECF.

H_{1c} : **Panjang Deskripsi** secara positif mempengaruhi Keberhasilan ECF.

H_{1d} : **Panjang Bagian Risiko** secara positif mempengaruhi Keberhasilan ECF.

H_{1e} : **Gambar** secara positif mempengaruhi Kesuksesan ECF.

METODE PENELITIAN

Data

Sumber data utama yang digunakan dalam penelitian ini adalah dari situs web *equity crowdfunding* Santara. Sampel dalam penelitian ini adalah 62 usaha atau penerbit yang menerbitkan prospektus di website Santara. Adapun untuk periode pengambilan data pada periode 2020 sampai dengan 2021.

Pengukuran variabel

Tabel 1 menunjukkan daftar variabel yang digunakan di dalam penelitian ini beserta pengukuran dan sumber dari literatur terdahulu.

Tabel 1. Variabel

Variabel	Pengukuran	Referensi
Keberhasilan ECF		Ahlers et al., (2015)

Waktu pendanaan	Jumlah hari pendanaan yang dicapai dikalikan dengan -1	
Isi Prospektus		(Koch & Cheng, 2016; Koch & Siering, 2015)
Penggunaan Uang	variabel dummy yang menunjukkan informasi tentang bagaimana uang yang dikumpulkan akan digunakan	
Status Proyek	Tahap pengembangan proyek	
Panjang Deskripsi	Jumlah kata dalam teks deskripsi proyek	
Panjang Bagian Risiko	Jumlah kata dalam teks deskripsi Risiko	
Gambar	jumlah gambar yang ada dalam prospektus	
Variabel Kontrol		(Kleinert et al., 2020; Lukkarinen et al., 2016; Ralcheva & Roosenboom, 2020)
Investasi minimum	Batas nilai minimum investasi oleh investor	
Logaritma Target Pendanaan	Target pendanaan yang akan dihasilkan dalam proyek ECF	

Model Empiris

Peneliti ini membentuk model empiris berikut untuk mengetahui dampak isi prospektus terhadap keberhasilan ECF dalam hal kecepatan pemenuhan pendanaan sebagai berikut:

$$Waktu = \alpha + \beta_1 \text{Penggunaan uang} + \beta_2 \text{Status proyek} + \beta_3 \text{Deskripsi} + \beta_4 \text{Risiko} + \beta_5 \text{Gambar} + \beta_6 \text{Investasi minimal} + \beta_7 \text{Log Target Dana} + \varepsilon$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2 menunjukkan statistik deskriptif dari semua variabel yang digunakan di dalam penelitian ini. Variabel Waktu menunjukkan bahwa pemenuhan pendanaan terlama adalah 118 hari dan tercepat adalah 1 hari dengan rata-rata pendanaan 12 hari. Rata-rata usaha yang mencantumkan penggunaan uang adalah 99,07% atau Sebagian besar usaha mencantumkan hal tersebut. Status Proyek memiliki nilai maksimum 7, nilai minimum 1, dan nilai rata-rata 2,58. Panjang Deskripsi memiliki nilai jumlah kata minimum 68 dan maksimum 567 dengan rata-rata 258 kata. Panjang Bagian Risiko memiliki nilai jumlah kata minimum 73 dan maksimum 948 dengan rata-rata 387 kata. Jumlah Gambar pada prospektus memiliki jumlah minimal 8 dan maksimal 49 dengan rata-rata 27 gambar pada isi prospektus ECF.

Tabel 1. Statistik deskriptif

Variabel	Obs	Berarti	Std. dev.	Min	Maks
----------	-----	---------	-----------	-----	------

Waktu	62	-12.0968	20.89922	-118	-1
Penggunaan uang	62	0.967742	0.178127	0	1
Status Proyek	62	2.580645	2.486346	0	7
Deskripsi	62	258.6129	92.16154	68	567
Risiko	62	387	158.3834	73	948
Gambar	62	27.45161	9.12334	8	49
Investasi Minimal	62	21.1114	0.654402	20.03012	22.66918
Log Target Dana	62	42470.85	178400	100	1000000

Tabel 2 menunjukkan hasil regresi yang telah dilakukan dimana hasilnya menunjukkan bahwa deskripsi bisnis berpengaruh positif terhadap keberhasilan ECF (H_{1c} diterima) sejalan dengan penelitian Barbi & Bigelli (2015); Koch & Siering (2015); Pitschner & Pitschner-Finn (2014). Sementara jumlah gambar dalam prospektus memiliki efek negatif (H_{1e} menerima arah negatif), penggunaan uang, status proyek, dan deskripsi risiko bisnis tidak berpengaruh pada keberhasilan ECF (H_{1a} , H_{1b} , H_{1d} ditolak). Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor hanya melihat deskripsi bisnis karena ECF merupakan pendanaan baru di Indonesia.

Tabel 2. Hasil Uji Regresi

Variabel	(1) Keberhasilan ECF	(2) Log ECF Sukses
Penggunaan Uang	21.908 (1.450)	-2.771 (-2.94)***
Status Proyek	0.580 (0.500)	-0.016 (-0.220)
Deskripsi	0.067 (2.19)**	-0.002 (-1.170)
Risiko	-0.008 (-0.430)	0.001 (0.540)
Gambar	-0.659 (-2.2)**	0.029 (1.570)
Log Target Dana	-12.485 (-3.09)***	1.152 (4.56)***
Investasi Minimal	0.000 (0.290)	0.000 (1.180)
Konstanta	232.279 (2.780)	-20.692 (-3.970)
N	62	62
R ²	0.277	0.404

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui peran isi prospektus dalam mendukung keberhasilan pendanaan usaha yang terdaftar atau melakukan kampanye di platform ECF.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa deskripsi bisnis berpengaruh positif terhadap kesuksesan, sedangkan jumlah gambar dalam prospektus memiliki efek negatif. Penggunaan uang, status proyek, dan deskripsi risiko bisnis, berdasarkan hasil pengujian kami, tidak berpengaruh pada keberhasilan ECF. Keterbatasan penelitian ini adalah jumlah sampel terbatas pada satu platform yaitu Santara, dan penelitian selanjutnya disarankan untuk lebih komprehensif pada beberapa platform.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahlers, G. K. C., Cumming, D., Günther, C., & Schweizer, D. (2015). Signaling in equity crowdfunding. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(4), 955–980.
- Allison, T. H., Davis, B. C., Short, J. C., & Webb, J. W. (2015). Crowdfunding in a prosocial microlending environment: Examining the role of intrinsic versus extrinsic cues. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(1), 53–73.
- Anglin, A. H., Wolfe, M. T., Short, J. C., McKenny, A. F., & Pidduck, R. J. (2018). Narcissistic rhetoric and crowdfunding performance: A social role theory perspective. *Journal of Business Venturing*, 33(6), 780–812.
- Barbi, M., & Mattioli, S. (2019). Human capital, investor trust, and equity crowdfunding. *Research in International Business and Finance*, 49, 1–12. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.02.005>
- Belleflamme, P., Omrani, N., & Peitz, M. (2015). The economics of crowdfunding platforms. *Information Economics and Policy*, 33, 11–28.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2010). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Cumming, D., Hervé, F., Manthé, E., & Schwienbacher, A. (2020). Testing-the-waters policy with hypothetical investment: Evidence from equity crowdfunding. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 1042258720932522.
- Davies, W. E., & Giovannetti, E. (2018). Signalling experience & reciprocity to temper asymmetric information in crowdfunding evidence from 10,000 projects. *Technological Forecasting and Social Change*, 133, 118–131.
- Kleinert, S., Volkman, C., & Grünhagen, M. (2020). Third-party signals in equity crowdfunding: the role of prior financing. *Small Business Economics*, 54(1), 341–365. <https://doi.org/10.1007/s11187-018-0125-2>
- Koch, J.-A., & Cheng, Q. (2016). *The role of qualitative success factors in the analysis of crowdfunding success: Evidence from Kickstarter*.
- Koch, J.-A., & Siering, M. (2015). *Crowdfunding success factors: The characteristics of successfully funded projects on crowdfunding platforms*.
- Kunz, M. M., Bretschneider, U., Erler, M., & Leimeister, J. M. (2017). An empirical investigation of signaling in reward-based crowdfunding. *Electronic Commerce Research*, 17(3), 425–461.
- Lagazio, C., & Querci, F. (2018). Exploring the multi-sided nature of crowdfunding campaign success. *Journal of Business Research*, 90, 318–324.
- Lukkarinen, A., Teich, J. E., Wallenius, H., & Wallenius, J. (2016). Success drivers of online equity crowdfunding campaigns. *Decision Support Systems*, 87, 26–38.
- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 29(1), 1–16.

- Parhankangas, A., & Renko, M. (2017). Linguistic style and crowdfunding success among social and commercial entrepreneurs. *Journal of Business Venturing*, 32(2), 215–236.
- Pitschner, S., & Pitschner-Finn, S. (2014). Non-profit differentials in crowd-based financing: Evidence from 50,000 campaigns. *Economics Letters*, 123(3), 391–394.
- Ralcheva, A., & Roosenboom, P. (2020). Forecasting success in equity crowdfunding. *Small Business Economics*, 55(1), 39–56. <https://doi.org/10.1007/s11187-019-00144-x>
- Sannajust, A., Roux, F., & Chaibi, A. (2014). Crowdfunding in France: a new revolution? *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 30(6), 1919–1928.
- Skirnevskiy, V., Bendig, D., & Brettel, M. (2017). The influence of internal social capital on serial creators' success in crowdfunding. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 41(2), 209–236.
- Soppe, B., Pietraszkiewicz, A., Pershina, R., & Formanowicz, M. M. (2017). *Mobilizing backers? Sustainability framing and success in crowdfunding*.
- Wei, Z., & Lin, M. (2013). Auction vs. posted-price: Market mechanism, lender behaviors, and transaction outcomes in online crowdfunding. *Posted-Price: Market Mechanism, Lender Behaviors, and Transaction Outcomes in Online Crowd-Funding (September 1, 2013)*.