

SHARIAH CROWDFUNDING: CONCEPT AND EMPIRICAL STUDIES

Ali Rama^{1*}
rama@uinjkt.ac.id

¹ UIN Syarif Hidayatullah Jakarta

ABSTRACT

Crowdfunding, atau urun dana, menjadi alternatif sumber pendanaan yang populer, terutama untuk ide kreatif dan proyek sosial. Keunggulan model ini terletak pada kemudahan penggalangan dana dengan kontribusi kecil tanpa standar kelayakan yang ketat. Platform digital memungkinkan akses ke berbagai komunitas tanpa batasan geografis. Kesuksesan crowdfunding di negara maju mendorong penerapannya di negara berkembang, dengan crowdfunding syariah menjadi segmen baru yang berkembang pesat. Meskipun belum mapan secara konsep, crowdfunding syariah memiliki potensi besar, terutama di negara seperti Indonesia, Malaysia, dan Singapura. Previous research has focused more on rewards and equity-based crowdfunding, but social and sharia crowdfunding is still poorly understood. This study aims to provide an overview of the history and mechanism of crowdfunding, the integration of Islamic finance, and crowd behavior in the context of Islamic crowdfunding.

ARTICLE INFO

Keywords:

*Crowdfunding sharia,
crowd, sharia
economy, projects*

* Corresponding Author; rama@uinjkt.ac.id

Pendahuluan

Crowdfunding atau umumnya dikenal sebagai urun dana menjadi istilah yang populer belakangan ini terutama sebagai alternatif sumber pendanaan bagi ide-ide kreatif dan inovasi maupun proyek-proyek sosial. Keunggulan model crowdfunding terletak pada dimungkinkannya bagi setiap individu atau organisasi untuk melakukan penggalangan dana baik untuk tujuan bisnis maupun sosial dengan jumlah kontribusi kecil tanpa kewajiban untuk memenuhi standar kelayakan yang umumnya digunakan pada sistem perbankan. Selain itu, crowdfunding dengan menggunakan platform digital berbasis internet dapat menjangkau berbagai komunitas tanpa ada hambatan lokasi dan geografis bagi para penyedia dana maupun pelaku usaha.

Cerita sukses crowdfunding sebagai alternatif pendanaan bagi ide-ide kreatif dan usaha rintisan terutama di negara-negara maju seperti Amerika, Inggris dan Jerman menjadi insentif untuk diterapkan di negara-negara berkembang untuk mengatasi kelangkaan pembiayaan di sektor kewirausahaan. Pelaku industri keuangan syariah juga mulai berlomba-lomba mengembangkan crowdfunding yang beroperasi sesuai prinsip-prinsip syariah yang umumnya sudah berjalan pada sektor keuangan selama ini. Dengan demikian, crowdfunding syariah merupakan segmen baru pada pasar crowdfunding yang didasarkan pada nilai dan tujuan Islam. Meskipun konsep crowdfunding syariah masih belum terlalu mapan secara konsep dan belum ada standar baku dalam prakteknya, segmen pasar ini relatif berkembang pesat di sejumlah negara termasuk Indonesia, Malaysia, Singapura, Amerika dan Inggris.

Penelitian terdahulu tentang *crowdfunding* lebih banyak fokus pada *crowdfunding* berbasis imbalan (*reward crowdfunding*) dan *crowdfunding* berbasis ekuitas (*equity crowdfunding*) dengan sedikit perhatian pada proyek-proyek berorientasi sosial yang lagi bermunculan belakangan ini. Heterogenitas model *crowdfunding* membatasi generalisasi hasil penelitian yang sudah ada dan tentunya menjadi peluang untuk melakukan penelitian yang lebih fokus pada berbagai jenis *crowdfunding*. Sebagai contoh, penelitian masih belum mencapai kesepakatan tentang faktor-faktor penentu kesuksesan kampanye penggalangan dana pada platform *crowdfunding* terutama disebabkan oleh konteks yang berbeda di mana penelitian tersebut dilakukan. Dalam konteks penelitian *crowdfunding* syariah, sejumlah penelitian telah dilakukan dengan fokus pada kajian konseptual integrasi sistem keuangan syariah dan *crowdfunding*, eksplorasi platform *crowdfunding* syariah, dan kajian memahami perilaku individu dan pengusaha dengan pendekatan *behavioural intention*. Sementara kajian yang

berusaha memahami perilaku *crowdfunding* syariah dengan menggunakan kinerja platform *crowdfunding* syariah masih sangat terbatas.

Penelitian ini berusaha untuk memberikan gambaran tentang sejarah *crowdfunding* dan mekanisme operasionalnya, bagaimana integrasi sistem keuangan syariah dan konsep *crowdfunding* dalam melahirkan *crowdfunding* syariah, dan bagaimana perilaku *crowd* pada *crowdfunding* syariah.

Dari Crowdsourcing ke Crowdfunding

Istilah *crowd*¹ yang menjadi asal kata dari *crowdfunding* merupakan istilah yang sudah lama dipopulerkan oleh berbagai penulis terdahulu, termasuk Gustave Le Bon (1895) dan James Surowiecki (1967). Bon (1896) memperkenalkan istilah ‘*crowd psychology*’ dan ‘*Collective Mind*’ dalam bukunya ‘*The Crowd: A Study of Popular Mind*’ yang terbit pertama pada 1895. Dalam buku tersebut penulisnya mengatakan bahwa ‘*seseorang tidak bisa melakukan hal luar biasa sebagai individu dan karenanya butuh bekerja bersama dalam organisasi untuk membentuk suatu pikiran kolektif.*’ Selanjutnya, Surowiecki (1967) dalam bukunya ‘*The Wisdom of Crowds*’ mengungkapkan ‘*keputusan yang diambil oleh orang banyak meskipun terdiri dari bukan orang pintar, masih lebih baik dibandingkan dengan keputusan yang dihasilkan oleh segelintir orang pintar.*’ Hal ini disebabkan ‘*the crowd is holding a nearly complete picture of the world in collective brain*’ (Surowiecki, 1967, h.11). Kedua buku tersebut termasuk buku awal yang membahas kekuatan dibalik dari kerumunan (*crowd*). Pada abad sekarang, istilah *crowd* mengalami kontekstualisasi dan perluasan makna seiring dengan kemajuan kegiatan sosio-ekonomi manusia, dan istilah *crowd* telah diadopsi dengan pengertian yang berbeda. Misalnya, perkembangan internet telah memperluas ruang lingkup *crowd* lebih dari sekedar konteks fisik menjadi *virtual crowd* (kerumunan dunia maya) (Rama, 2019b).

Kemajuan pesat di bidang teknologi telah menghasilkan perubahan besar pada cara bagaimana kegiatan ekonomi dilakukan. Model ekonomi berbasis perorangan dan atau korporasi telah beralih menjadi ekonomi berbasis keramaian (*crowd-based economy*) atau biasa juga disebut *collaborative economy* (Rama, 2019a). Trend model ekonomi ini dianggap lebih efisien dan

¹ Istilah yang digunakan untuk merepresentasikan ‘*crowd*’ pada literatur *crowdfunding* berbeda-beda. Penggunaan istilah tersebut tergantung pada jenis *crowdfunding* yang menjadi fokus penelitian. *Crowd* merepresentasikan investor pada jenis *crowdfunding* ekuitas, peminjam (*lender*) pada jenis *crowdfunding* pinjaman, pendukung (*backer*) pada jenis *crowdfunding* imbalan, atau pendonor (*donor*) pada jenis *crowdfunding* donasi. Istilah-istilah tersebut sering digunakan secara bergantian.

dapat meningkatkan partisipasi pelaku ekonomi. Selain itu, model *crowd-based economy* ini punya kemampuan disruptif terhadap mode bisnis konvensional.

Fenomena praktik *crowdfunding* atau biasa disebut urun dana hakekatnya diinspirasi dari konsep *crowdsourcing* dan *microfinance* dengan karakteristik utamanya sebagai bentuk *fundraising* (penggalangan dana) yang difasilitasi oleh platform berbasis internet (Mollick, 2014). Istilah '*crowdfunding*' diturunkan dari istilah '*crowdsourcing*' yang telah lama ada dan dipopulerkan pertama kali oleh Jeff Howe pada tahun 2006 di pada majalah Wired dengan berjudul '*The Rise of Crowdsourcing*'. *Crowdsourcing* menurut Howe (2006) merupakan bentuk usaha mengumpulkan sumber daya baik dalam bentuk ide, jasa atau konten yang dilakukan oleh individu atau organisasi dengan memanfaatkan kontribusi dari sejumlah besar orang yang umumnya tidak terdefiniskan dan saling mengenal, terutama berasal dari komunitas online dibandingkan dengan komunitas tradisional seperti para pegawai, profesional atau pemasok. Sebuah perusahaan terlibat *crowdsourcing* dengan maksud untuk mendapatkan ide-ide kreatif dengan harga yang murah bahkan gratis, dimana ide kreatif tersebut terkadang berasal dari orang yang berpengalaman, atau dengan kata lain memanfaatkan kerja relawan individu untuk tujuan komersil (Kleemann et al., 2008). Perusahaan yang ingin melakukan inovasi produk dapat melakukan *crowdsourcing* dengan melibatkan konsumen mereka untuk memberikan ide atau saran dalam proses perancangan atau pengembangan usaha baru melalui media sosial yang dimilikinya. *Crowdsourcing* menjadi metode yang efisien dan efektif untuk memanfaatkan kontribusi dari berbagai latar belakang, pengetahuan dan keterampilan dan yang selanjutnya menghasilkan inovasi dan kreativitas yang lebih luas dan beragam.

Crowdfunding sebagai perluasan gagasan *crowdsourcing* merupakan model penggalangan dana dimana individu dan organisasi dapat mengumpulkan dana dengan menggabungkan kontribusi yang relatif kecil dari banyak orang. Sifat *crowdsourcing* menggabungkan mekanisme sosial dan hukum untuk menyediakan model kolaborasi baru yang memudahkan batas antara organisasi dan individu, serta antara profesional dan sukarelawan (Gleasure & Feller, 2016). Perbedaan dari *crowdsourcing* adalah bahwa kontribusi dalam *crowdfunding* bersifat keuangan yang disumbangkan oleh *crowd*, bukan ide atau tenaga kerja (Kleemann et al., 2008). Dengan demikian, *crowdfunding* bisa dianggap sebagai pendanaan melalui *crowdsourcing*. *Crowdfunding* dianggap sebagai subkonsep dari *crowdsourcing* karena para pengusaha (*entrepreneurs*) lebih suka menargetkan sekelompok besar individu yang terdistribusi daripada mendekati investor profesional untuk mengumpulkan pembiayaan (modal) dalam *crowdfunding* (Frydrych et al., 2014).

Dalam beberapa tahun terakhir, *crowdfunding* melampaui elemen *crowdsourcing* dengan mengambil inspirasi dari *microfinance* dan juga biasa disebut sebagai *crowd-empowered microfinance* (Marom, 2013). Konsep *microfinance* memungkinkan terjadinya mobilisasi komunitas yang lebih besar untuk menyediakan sejumlah kecil uang kepada individu yang berusaha secara mandiri dan bisnis kecil yang biasanya tidak terjangkau oleh lembaga perbankan dan keuangan tradisional (Morduch, 2010). *Crowdfunding* dikenal sebagai sumber alternatif pembiayaan bagi individu dan bisnis kecil yang selama ini mengalami kesulitan dalam mengakses pendanaan pada lembaga keuangan tradisional, seperti bank. Dengan demikian, *crowdfunding* dan *microfinance* sama-sama memiliki misi untuk demokratisasi keuangan, menyediakan peluang keuangan bagi penduduk yang tidak terlayani, dan mendorong pemberdayaan ekonomi.

Definisi dan Jenis Crowdfunding

Crowdfunding atau urun dana merupakan model penggalangan dana yang dilakukan secara ramai-ramai berbasis platform digital dengan berbagai tujuan, termasuk untuk kepentingan kemanusiaan, pendidikan, politik, fasilitas publik, atau inovasi dan kreatif. Sebagai sebuah fenomena, tidak ada yang baru dalam mengumpulkan uang dari orang banyak (*crowd*) karena cara-cara serupa dalam mengakses pembiayaan telah terjadi di masa lalu (Kallio & Vuola, 2020). Namun *crowdfunding* sebagai sebuah konsep merupakan model keuangan modern berbasis teknologi keuangan yang memfasilitasi dan mengakselerasi mobilisasi kekayaan orang banyak (*wealth of crowds*) untuk pencapaian nilai tambah (Rama, 2022).

Karena sifat kajiannya multidisiplin, hingga saat ini belum ada definisi universal tentang *crowdfunding*. Riset *crowdfunding* muncul dalam berbagai disiplin ilmu yang selanjutnya menghasilkan beragam definisi yang berbeda (Valanciene & Jegeleviciute, 2013). Definisi *crowdfunding* awal mulanya diambil dari Kleemann dkk. (2008) yang menunjukkan bahwa "crowdsourcing terjadi ketika sebuah perusahaan berorientasi profit meng-*outsourcing* tugas-tugas khusus yang penting untuk pembuatan atau penjualan produknya kepada masyarakat umum dalam bentuk panggilan terbuka melalui internet, dengan tujuan untuk mengajak individu untuk memberikan kontribusi [sukarela] ke proses produksi perusahaan secara gratis atau dengan harga yang jauh lebih rendah dari nilai kontribusi tersebut bagi perusahaan" (Kleemann dkk., 2008, h.6). Dalam konteks yang lebih konseptual, Belleflamme dkk. (2014) memperluas definisi *crowdsourcing* dengan mendefinisikan *crowdfunding* sebagai "panggilan terbuka yang secara mendasar melalui internet untuk penyediaan sumber daya keuangan baik dalam bentuk donasi atau sebagai imbalan dan/atau hak suara untuk mendukung inisiatif

untuk tujuan tertentu” (Belleflamme dkk., 2014, h.588). Definisi ini lebih komprehensif dan mencakup semua jenis *crowdfunding* di mana para kontributor (*crowdfunder*) memiliki harapan yang berbeda dari tiap-tiap kontribusi keuangan mereka.

Selanjutnya, Mollick (2014) mendefinisikan kembali *crowdfunding* dalam konteks kewirausahaan sebagai usaha yang dilakukan oleh pelaku bisnis, baik secara berkelompok maupun individu, untuk mendapatkan pembiayaan atas usaha bisnis mereka dengan cara mengundang kontribusi kecil dari kerumunan masyarakat dengan menggunakan jaringan internet atau tanpa melalui lembaga intermediasi seperti perbankan dan lembaga kredit lain (lihat Mollick, 2014). Sementara Kamus Oxford mendefinisikan *crowdfunding* sebagai “praktik mendanai proyek atau usaha dengan mengumpulkan banyak jumlah uang dari sejumlah besar orang yang umumnya melalui internet” (Oxford English Dictionary, 2004).

Berdasarkan pada definisi-definisi umum tentang *crowdfunding* yang telah dikemukakan, *crowdfunding* setidaknya mencakup beberapa komponen kunci, yaitu (1) mengumpulkan dana dalam jumlah kecil; (2) dari banyak orang, umumnya dari investor non-profesional; (3) untuk mendanai usaha kewirausahaan atau proyek; dan (4) menggunakan platform internet yang menghubungkan antara investor dan wirausahawan. Dengan kata lain, *crowdfunding* menggabungkan tiga komponen utama yang terlibat, yaitu (1) inisiatif proyek atau wirausahawan yang mencari dana; (2) investors sebagai bagian dari kelompok besar orang yang berkontribusi untuk proyek tersebut; dan (3) platform *crowdfunding* yang bertindak sebagai perantara antara pemilik usaha/proyek dan investor.

Crowdfunding awalnya populer di bidang musik dan saat ini tumbuh menjadi alternatif bagi sektor-sektor lain dalam mengakses pembiayaan. Pelaku usaha rintisan (start-ups) dan usaha kecil dan menengah yang selama ini termarginalkan oleh sistem perbankan menjadikan platform *crowdfunding* sebagai solusi dalam mengakses pendanaan. Sistem ini setidaknya menciptakan demokratisasi sumber daya ekonomi terutama pada akses pembiayaan. Akses pendanaan bukan lagi barang mewah yang hanya bisa dinikmati oleh perusahaan bermodal besar, tetapi sudah bisa dijangkau oleh semua kalangan terutama bagi pengusaha-pengusaha kecil yang selama ini dianggap *unbankable* dan berisiko tinggi (Rama, 2019b).

Pengusaha muda yang memiliki ide kreatif dan inovatif namun kesulitan pembiayaan dapat menawarkan proyeknya melalui platform crowdfunding. Inisiatornya memberikan gambaran detail proyeknya yang disertai dengan foto dan video untuk meyakinkan para donatur atau investor. Kampanye *fundraising* tersebut tentunya menyertakan target dana yang dibutuhkan

dan durasi penggalangan dananya. Masyarakat yang tertarik dengan ide tersebut bisa berkontribusi memberikan pendanaan dalam jumlah rupiah yang kecil sekalipun. Dengan demikian, model *crowdfunding* dapat mendorong partisipasi masyarakat dalam mendukung ide-ide kreatif dan inovatif dalam bentuk pendanaan demi melahirkan produk akhir yang nantinya bermanfaat bagi masyarakat itu sendiri.

Jenis *crowdfunding* dapat dikelompokkan berdasarkan pada motivasi para penyandang dananya. Sebagai contoh, *crowdfunding* ekuitas seperti Crowdcube dan Seedrs menawarkan kepemilikan saham atas uang yang ditanamkan dalam suatu usaha. Sebagai pemilik perusahaan, investor akan berharap dapat mengontrol perusahaan dan pada saat yang sama dapat menikmati dividen setiap tahun dari keuntungan yang dibagikan. Dengan begitu, *Crowdfunding* ekuitas dapat didefinisikan sebagai bentuk pendanaan dimana kontributor (investor) menyediakan dukungan keuangan kepada pemilik usaha dengan imbalan kepemilikan saham dalam perusahaan (Belleflamme dkk., 2014). Pada *crowdfunding* pinjaman seperti Kiva dan Prosper, dana ditawarkan sebagai pinjaman dengan harapan bahwa pokok pinjaman akan dikembalikan bersama dengan bunga. *Crowdfunding* pinjaman, juga biasa disebut sebagai P2P lending, merujuk pada jenis pembiayaan utang dimana kontributor memberikan pinjaman uang kepada pemilik usaha dengan tingkat bunga tertentu (Zhang & Liu, 2012). Kontributor pada kedua model platform *crowdfunding* di atas lebih dimotivasi oleh keuntungan finansial.

Berbeda dengan platform di mana kontributor mengharapkan insentif moneter, kontributor pada Kickstarter dan Indiegogo menerima manfaat nyata, tetapi dalam bentuk non-keuangan atas kontribusi keuangan mereka. Manfaat non-keuangan seringkali diberikan dalam bentuk tanda penghargaan atau pemesanan produk atau layanan dengan diskon. *Reward crowdfunding* atau *Crowdfunding* berbasis hadiah mewakili jenis *crowdfunding* di mana kontributor berpartisipasi dalam sebuah proyek atau usaha dengan harapan menerima manfaat non-moneter (Shneor & Munim, 2019). Alternatif lainnya, kontributor pada LaunchGood dan JustGiving mengandalkan motivasi filantropi di mana mereka dengan sukarela memberikan bantuan keuangan tanpa harapan untuk mendapatkan manfaat material atau finansial yang nyata. *Crowdfunding* donasi dipandang sebagai jenis pendanaan amal di mana kontributor memberikan uang untuk proyek tertentu tanpa adanya insentif balik (Choy & Schlagwein, 2016).

Selain itu, terdapat varian baru model *crowdfunding* yang didasarkan oleh nilai-nilai tertentu yang saat ini berkembang di pasar *crowdfunding*. Sebagai contoh, *crowdfunding* pro-sosial (misalnya Kiva) yang secara khusus fokus pada penciptaan nilai sosial (lihat Allison dkk.,

2015; Jancenelle & Javalgi, 2018). Motivasi para kontributor untuk berpartisipasi pada *crowdfunding* pro-sosial umumnya didasarkan pada keyakinan bahwa mendukung proyek wirausaha menghasilkan lebih banyak manfaat bagi para pengusaha dan komunitas mereka dalam jangka panjang dibandingkan dengan donasi tunggal (Jancenelle & Javalgi, 2018). Selanjutnya, *civic crowdfunding* merupakan sub-*crowdfunding* di mana warga, organisasi, atau perusahaan swasta bekerja sama dengan pemerintah untuk mendanai proyek-proyek yang menyediakan layanan masyarakat (Heon dkk., 2019; Wenzlaff, 2020). Project berbasis *civic* diharapkan menghasilkan barang atau layanan bersama yang bermanfaat bagi publik (Heon et al., 2019). Demikian juga, *crowdfunding* syariah merupakan segmen baru yang berkembang di pasar *crowdfunding* yang beroperasi berdasarkan prinsip hukum Islam (syariah). Untuk mendapatkan status sesuai dengan prinsip syariah, seluruh proses mulai dari inisiatif mengumpulkan dana hingga investasi bersama pada proyek dan aktivitas yang mendasarinya harus sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, dan dengan pengawasan ketat oleh dewan pengawas syariah (Ishak dkk., 2021; Marzban dkk., 2014).

Keuangan Islam dan Crowdfunding

Prinsip Dasar Keuangan Islam

Dalam sistem ekonomi Islam tumbuh suatu sistem pembiayaan yang bertujuan untuk memfasilitasi produksi, perdagangan, dan pertukaran. Islam memiliki aturan-aturan yang telah ditetapkan untuk perilaku masyarakat dalam menentukan alokasi sumber daya, produksi barang dan jasa, serta distribusi pendapatan dan kekayaan. Berbeda dengan kebanyakan agama besar lainnya, Islam secara eksplisit mengemukakan pedoman-pedoman ekonomi yang detail untuk menciptakan sistem ekonomi yang sukses dan adil (Rehman & Askari, 2010). Keuangan Islam sebagai sub-sistem ekonomi Islam berfungsi serupa dengan keuangan lainnya, namun mengikuti pandangan Islam tentang bisnis dan keuangan.

Pada prinsipnya, sistem keuangan Islam beroperasi berdasarkan sejumlah larangan dan anjuran. Larangan terhadap *al-riba* (bunga) dan anjuran terhadap *al-bay'* (pertukaran) sebagaimana diatur dalam QS 2:275 menunjukkan bahwa kegiatan keuangan dalam sistem ekonomi Islam adalah kegiatan bisnis dan transaksi yang didukung oleh transaksi riil. Semua kegiatan keuangan harus mewakili transaksi nyata dalam bentuk barang dan jasa, atau manfaat. Pinjam meminjam uang hanya dianggap sebagai transaksi moneter atau keuangan di mana dana yang ditukar dengan jaminan pengembalian penuh tanpa adanya tambahan keuntungan bagi pemberi pinjaman. Transaksi pinjam meminjam tanpa bunga hanya dianggap sebagai transaksi kebaikan untuk memfasilitasi kebutuhan konsumsi jangka pendek dan bukan untuk

kepentingan investasi. Investasi dianggap kegiatan investasi jika menjadi bagian dari aktivitas nyata dan memikul risiko dari aktivitas bisnis. Dengan demikian, keuangan Islam mendorong pembagian risiko di mana semua pihak yang terlibat dalam suatu transaksi saling memikul risiko dan tidak hanya membebankan risiko kepada pihak tertentu yaitu peminjam melalui pengembalian tetap yang telah ditentukan sebelumnya (Iqbal & Mirakhor, 2007).

Selain larangan terhadap *riba*, keuangan Islam tidak menyetujui keterlibatan dalam mengambil risiko berlebihan dalam berbagai bentuk permainan peluang (*gharar*) yang mengakibatkan eksploitasi dan kerugian bagi salah satu atau kedua belah pihak dalam kontrak, serta bagi masyarakat secara keseluruhan (Ayub, 2007). Hal ini mengimplikasikan bahwa kepastian objek transaksi dan nilainya, transparansi, kesepakatan antar pihak dalam kontrak adalah elemen-elemen penting dalam transaksi bisnis dan keuangan Islam. Selanjutnya, keuangan Islam juga didasarkan pada norma-norma etika dan komitmen sosial yang tercermin pada adanya *filter moral* melalui prinsip halal dan haram yang beroperasi dalam berbagai tingkatan. Moral filter ini diharapkan dapat mendorong kesadaran para pengusaha dan perusahaan untuk memproduksi barang-barang yang mempertimbangkan etika dan sosial (Chapra, 1992). Oleh karena itu, lembaga keuangan Islam tidak dapat membiayai jenis usaha yang bertentangan dengan sistem nilai dan moral Islam, seperti pornografi, kasino, minuman beralkohol, dan jenis kegiatan lain yang jelas dilarang oleh Islam, atau diketahui merugikan masyarakat umum.

Karakteristik selanjutnya dari lembaga keuangan Islam dibandingkan dengan konvensional adalah keberadaan pengawas syariah dalam struktur tata kelola perusahaan untuk memastikan kepatuhan syariah dari produk dan layanan yang disediakan (Rama, 2015b). Kepatuhan terhadap syariah memberikan legitimasi atas praktik industri keuangan Islam yang selanjutnya akan meningkatkan kepercayaan pada organisasi. Kepatuhan terhadap syariah menjadi nilai tambah dalam struktur tata kelola perusahaan dan sekaligus menambah struktur organisasi baru pengawasan yang umumnya dilakukan oleh pakar agama untuk memastikan kepatuhan terhadap prinsip Islam pada aktivitas dan perilaku lembaga keuangan syariah (Grassa, 2013; Rama, 2015a).

Sistem hukum Islam memiliki berbagai bentuk instrumen kontrak yang dapat dikelompokkan berdasarkan pada fungsi dan tujuannya pada sistem ekonomi dan keuangan. Ada jenis instrumen yang tujuannya murni untuk mendorong transaksi bisnis dan juga terdapat jenis instrumen kesejahteraan sosial untuk redistribusi kekayaan dalam masyarakat (Iqbal & Mirakhor, 2007). Kontrak *musharakah* dan *mudharabah* adalah jenis kontrak investasi dalam bentuk kemitraan dan kerjasama dan ini merupakan instrumen berdasarkan bagi hasil dan rugi

(*profit and loss sharing*). Kontrak pertukaran seperti *murabahah*, *istisna'*, *salam*, dan *ijarah* adalah bentuk instrumen untuk memfasilitasi perdagangan dan pertukaran properti dalam keuangan Islam. Di sisi lain, terdapat instrumen-instrumen redistribusi kekayaan dalam bentuk zakat, waqaf, infaq, dan qard hasan untuk kepentingan kesejahteraan sosial.

Oleh karena itu, lembaga keuangan Islam pada dasarnya menyediakan model pembiayaan alternatif berdasarkan instrumen kontrak, standar etika dan tanggung jawab sosial di mana tujuannya adalah untuk memastikan distribusi manfaat dan kewajiban secara adil, mendukung pengembangan dan pemberdayaan komunitas, dan memperkuat kerjasama kolektif untuk mengumpulkan sumber daya ekonomi untuk membiayai usaha-usaha komersil dan sosial.

Crowdfunding Syariah

Crowdfunding muncul dalam lingkungan di mana individu berkomitmen untuk mendanai usaha bisnis, inisiatif sosial, dan karya kreatif dengan menggunakan uang pribadi. Imbalan yang diterima bagi para kontributor umumnya berupa imbalan ekonomi baik dalam bentuk keuangan maupun non-keuangan; namun, banyak komunitas *crowdfunding* dihubungkan oleh kumpulan nilai-nilai sosial atau ideologi yang lebih luas (Gleasure & Feller, 2016). Karakteristik dari *crowdfunding* adalah menyediakan suatu mekanisme untuk berbagi kesuksesan dan risiko usaha antara pengusaha dan investor (Uppal, 2019), serta mempromosikan kerjasama kolektif di antara individu untuk memanfaatkan kekayaan masyarakat (*wealth of crowds*) demi kepentingan umat manusia (Taha & Macias, 2014). Dengan demikian, konsep *crowdfunding* memiliki kesamaan yang tinggi dengan karakteristik keuangan syariah, yaitu terutama dalam mempromosikan sistem berbagi risiko (*risk sharing*), mendorong modal pada sektor usaha riil, mendemokratisasi akses sumber daya dan mendorong kewirausahaan.

Keuangan syariah dan *crowdfunding* pada dasarnya kompatibel dan saling mendukung. Heterogenitas instrumen keuangan syariah memungkinkan praktik crowdfunding melayani jenis usaha yang bertujuan komersil maupun sosial. Prinsip bagi hasil (*profit and loss sharing*) dalam sistem keuangan syariah paralel dengan jenis crowdfunding ekuitas bagi para pengusaha dan investor, sementara instrumen kesejahteraan sosial seperti zakat, waqaf, dan sadaqah, sejalan dengan praktik crowdfunding donasi untuk memfasilitasi kontribusi dari para penyumbang dana untuk usaha-usaha yang berorientasi sosial, filantropi dan non-profit. Crowfundig *reward* (hadiah), meskipun tidak memiliki padanan dalam kontrak keuangan syariah, namun tidak melanggar prinsip-prinsipnya (Taha & Macias, 2014), karena uang ditukar dengan imbalan non-moneter (Allison et al., 2017). Sementara, *crowdfunding*

pinjaman harus bebas bunga agar bisa sesuai dengan prinsip syariah, dan hal ini dapat dicapai melalui instrumen berbasis pertukaran seperti *istisna'*, *salam*, atau *murabahah* untuk memfasilitasi produksi (Al-Bashir, 2019).

Secara keseluruhan, *crowdfunding* dapat dikonseptualisasi sebagai 'Islami' atau 'syariah' jika beroperasi dengan prinsip-prinsip moral yang diizinkan dalam Islam (halal), mencakup produk yang bertanggung jawab secara sosial, usaha-usaha yang memungkinkan pembagian risiko investasi, dan ketiadaan tingkat bunga yang disepakati sebelum investasi.

Crowdfunding syariah sebagai sebuah segmen baru dalam pasar *crowdfunding* telah menunjukkan pertumbuhan yang mengesankan di pasar keuangan di negara-negara Muslim Mayoritas dan di sejumlah negara Barat. Volume transaksi *crowdfunding* syariah diperkirakan telah mencapai sekitar 25 juta dolar di seluruh dunia pada tahun 2015 (Malik, 2015). Menurut Laporan Global Islami Fintech 2021, pasar fintech syariah diperkirakan telah mencapai 49 miliar dolar pada tahun 2020 dan akan tumbuh mencapai 128 miliar dolar pada tahun 2025. Platform crowdfunding syariah telah beroperasi dan berkembang signifikan di Indonesia, Malaysia, Singapura, Mesir, Uni Emirat Arab (UEA) serta Inggris dan Amerika Serikat.

Crowdfunding Syariah sebagai Alternative Pembiayaan Usaha

Tantangan terbesar yang dihadapi oleh para pelaku usaha terutama para pelaku bisnis start-up adalah akses pendanaan untuk merealisasikan ide-ide bisnis mereka menjadi kenyataan. Crowdfunding berkembang sebagai alternatif sumber pendanaan untuk usaha kewirausahaan. Lembaga intermediasi keuangan menghadapi kelebihan permintaan pendanaan dari berbagai sektor usaha. Bank Dunia (2017) mengeluarkan laporan bahwa kesenjangan pembiayaan untuk Usaha Kecil dan Menengah bagi negara-negara berkembang diperkirakan mencapai 5.2 triliun dolar, setara dengan 19 persen dari PDB atas 128 negara. Permintaan pendanaan yang tidak terpenuhi tersebut menjadi peluang bagi *crowdfunding* sebagai solusi sumber pendanaan bagi sektor usaha terutama kalangan usaha mikro kecil dan menengah.

Paschen (2017) mengusulkan berbagai jenis *crowdfunding* yang sesuai dengan setiap tahap siklus hidup business (*business life cycle*). *Crowdfunding* donasi merupakan jenis yang paling cocok untuk tahap pra pendirian (*pre-startup stage*) karena pada tahap ini usaha belum menghasilkan pendapatan dari penawaran produknya. Ketika usaha mulai menghasilkan pendapatan awal (*startup stage*) di mana usaha sudah berada pada kondisi yang kuat untuk menawarkan imbalan (*tangible rewards*), seperti bunga, pre-order penjualan. Oleh karena itu, *crowdfunding* pinjaman dan *crowdfunding* imbalan (*reward*) paling cocok untuk usaha pada

tahapan ini. Ketika usaha telah menjadi usaha yang berjalan efisien dan menghasilkan keuntungan serta menunjukkan pertumbuhan yang kuat, *crowdfunding* ekuitas adalah model yang paling tepat untuk tahapan pertumbuhan ini (*growth stage*).

Crowdfunding syariah dapat berfungsi sebagai alternatif pendanaan yang berorientasi pada moral dan sosial bagi sektor-sektor usaha yang mengalami kesulitan akses keuangan melalui jalur tradisional seperti perbankan dan pasar modal dikarenakan tingginya risiko usaha yang dimilikinya. *Crowdfunding* syariah sejatinya bertujuan untuk mengalokasikan sumber daya ekonomi pada sektor-sektor riil melalui mekanisme berbagi risiko (*risk sharing*). Di sisi lain, *crowdfunding* syariah berkembang sebagai respon atas sejumlah kritik yang diajukan pada praktik keuangan syariah saat ini: (i) produk-produknya banyak menyerupai produk-produk konvensional (Chong & Liu, 2009); dan (ii) porsi pembiayaan yang bersifat jangka panjang yang berbasis pada ekuitas sangat kecil kurang dari 10 persen dari total pendanaan perbankan (Taha & Macias, 2014). Dengan demikian, kehadiran *crowdfunding* syariah pada industri keuangan syariah memberikan peluang berkembangnya pembiayaan kewirausahaan dalam industri keuangan syariah yang selama ini tertinggal di bandingkan dengan jenis pembiayaan lainnya.

Memahami Perilaku *Crowd* pada *Crowdfunding* Syariah

Penelitian tentang *crowdfunding* selama ini lebih banyak fokus pada usaha untuk memahami perilaku pengusaha dan perusahaan dalam menggunakan *crowdfunding* sebagai alternative sumber pembiayaan. Sementara penelitian yang berusaha untuk menjelaskan perilaku *crowd* masih sangat terbatas (Schwienbacher, 2019). Hal ini utamanya disebabkan oleh sulitnya mendapatkan informasi tentang *crowd* tersebut pada *crowdfunding*. Padahal, memahami perilaku *crowd* sangat penting dalam memahami *crowdfunding*, seperti halnya memahami angel investor dan modal ventura adalah fundamental dalam memahami investasi (Josefy et al., 2017). Penelitian tentang faktor-faktor yang menentukan keberhasilan kampanye proyek pada *crowdfunding* dapat digunakan sebagai jembatan untuk memahami motivasi para investor dalam terlibat dan memberikan dukungan keuangan terhadap suatu kampanye proyek *crowdfunding* (Macht & Weatherston, 2015). Motivasi para pemilik dana (investor) beranekaragam, tergantung pada model *crowdfunding*, seperti *crowdfunding* investasi atau non-investasi. Motivasi para pendana (*crowdfunder*) pada *crowdfunding* non-investasi meliputi untuk (i) mendapatkan *reward*, (ii) membantu orang lain, (iii) mendukung nilai-nilai, (iii) dan menjadi bagian dari sebuah komunitas (Burtch et al., 2013). Sementara mereka yang memberikan pendanaan pada *crowdfunding* investasi dimotivasi untuk (i) membantu para

pengusaha, (ii) berharap mendapatkan potensi keuntungan, (iii) mendapatkan citra positif dan (iv) menjalin kontak langsung dengan para pengusaha (Johan & Zhang, 2020).

Penelitian-penelitian terdahulu juga telah membuktikan bahwa aspek teknis seperti presentasi proyek, durasi kampanye, dan target pendanaan merupakan faktor penting yang menentukan keputusan pendanaan pada *crowdfunding* decisions (lihat Bi dkk., 2017; Block dkk., 2018; Mollick, 2014). Selain itu, sejumlah peneliti telah menganalisis peran kemampuan narasi para wirausaha (*entrepreneurial narrative*) dalam mempengaruhi keputusan para pendana dalam pendanaan. Penelitian terdahulu menunjukkan pentingnya narasi dan bahasa dalam memobilisasi keuangan, seperti retorika narsis (Anglin, Wolfe, et al., 2018), gaya bahasa (Parhankangas & Renko, 2017), isyarat moral (Jancenelle & Javalgi, 2018), bahasa bermuatan ekonomi dan normatif (Jancenelle et al., 2018), bahasa positif (Anglin, Short, et al., 2018), dan bahasa pro-sosial (Defazio et al., 2020).

Memahami faktor-faktor yang mendorong individu dalam melakukan keputusan membantu suatu proyek *crowdfunding* sangat penting. Preferensi dan minat pendana yang mendukung suatu kampanye penggalangan dana bisa saja didorong oleh motif non-moneter, seperti manfaat komunitas, motif *warm glow*, dan dampak sosial. Pada *crowdfunding* berbasis agama, seperti *crowdfunding* syariah para wirausaha berusaha menggunakan simbol-simbol atau isyarat-isyarat keagamaan dan moralitas yang ditampilkan pada deskripsi proyek dengan tujuan untuk menarik lebih banyak pendana dan akumulasi pendanaan. Penelitian yang dilakukan oleh Rama dkk. (2022) menganalisis peran narasi keagamaan dan narasi sosial dan dampaknya terhadap kesuksesan suatu kampanye proyek pada platform *crowdfunding* syariah. Penelitian tersebut berargumentasi bahwa identitas keagamaan dan nilai sosial yang terefleksi pada narasi deskriptif kampanye merupakan elemen penting dalam kampanye pada *crowdfunding* donasi dan selanjutnya berdampak pada kesuksesan dalam penggalangan dana pada platform *crowdfunding*. Hasil penelitian Rama dkk. (2022) tersebut menemukan bahwa narasi deskripsi proyek yang mengekspresikan identitas keagamaan dan orientasi sosial meningkatkan kinerja *crowdfunding* syariah.

Kesimpulan

Kehadiran *crowdfunding* syariah yang karakter utamanya sebagai alternatif pembiayaan kewirausahaan memberi peluang untuk peningkatan porsi pembiayaan investasi jangka panjang atau *partnership finance* pada sektor keuangan syariah saat ini. *Crowdfunding* syariah sebagai sebuah mekanisme kerjasama dimana kesuksesan dan kegagalan usaha dibagi antara

pengusaha dan investor melalui platform punya peluang untuk berkembang dalam sistem keuangan syariah.

Kemunculan platform *crowdfunding* syariah memberikan manfaat bagi sektor usaha dan masyarakat secara keseluruhan serta mendukung inklusi keuangan. Sebagai contoh, Ethis Indonesia (www.ethis.co.id) adalah platform *crowdfunding* syariah yang menyediakan pembiayaan untuk proyek pengembangan perumahan sosial di Indonesia yang sedang berkembang, sedangkan Skolafund (www.skolafund.com) di Malaysia, adalah sebuah platform *crowdfunding* berbasis pendidikan yang membantu mahasiswa mengumpulkan dana untuk mendukung pendidikan mereka. Sementara itu, Kapital Boost (www.kapitalboost.com), sebuah platform *crowdfunding* hybrid yang berbasis di Singapura, memberikan kesempatan kepada investor untuk berinvestasi dan mendapatkan pengembalian yang menarik dengan cara mendanai usaha-usaha kecil. Selain itu, LaunchGood (www.launchgood.com) adalah platform *crowdfunding* global yang mendukung umat Islam dalam meluncurkan usaha-usaha kreatif dengan menyambungkan dengan komunitas Muslim global dengan harapan dapat membantu membiayai ide-ide usaha dan sosial mereka.

Dalam konteks kajian *crowdfunding* syariah, penelitian-penelitian empiris yang mengkaji kinerja *crowdfunding* syariah perlu dilakukan untuk mendapatkan gambaran yang utuh tentang perilaku *crowdfunding* syariah. Pertanyaan penelitian yang perlu dielaborasi lebih lanjut adalah bagaimana *crowdfunding* syariah dapat berfungsi secara efisien sebagai alternatif sumber pembiayaan kewirausahaan? Faktor-faktor apa saja yang menjadi penentu kesuksesan dalam kampanye proyek pada platform *crowdfunding* syariah? Apa yang menjadi motivasi utama para wirausaha untuk menggunakan *crowdfunding* syariah sebagai sumber pendanaan usaha mereka? Kajian profil tentang *crowd* yang berpartisipasi pada *crowdfunding* syariah juga masih perlu dilakukan, terutama siapa *crowd* yang ada pada platform *crowdfunding* syariah dan apa motivasi mereka terlibat dalam *crowdfunding* syariah. Pada aspek platform *crowdfunding*, sejumlah pertanyaan juga perlu dijawab terutama bagaimana platform *crowdfunding* syariah melakukan proses seleksi atas proposal-proposal usaha yang masuk dan bagaimana melakukan pengawasan dan perlindungan investor paska kampanye proyek dilakukan? Penelitian-penelitian yang berusaha menjawab pertanyaan-pertanyaan di atas akan menjadi dasar pengembangan konsep dan teori *crowdfunding* syariah.

Referensi

Al-Bashir, M. A.-A. (2019). Crowdfunding in Islamic Finance: Ensuring Proper Shari'ah

- Oversight. In U. A. Oseni & S. N. Ali (Eds.), *Fintech in Islamic finance: Theory and Practice* (pp. 132–156). Routledge.
- 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. <https://doi.org/10.1111/etap.12108>
- Allison, T. H., Davis, B. C., Webb, J. W., & Short, J. C. (2017). Persuasion in crowdfunding: An elaboration likelihood model of crowdfunding performance. *Journal of Business Venturing*, 32(6), 707–725. <https://doi.org/10.1016/J.JBUSVENT.2017.09.002>
- Anglin, A. H., Short, J. C., Drover, W., Stevenson, R. M., McKenny, A. F., & Allison, T. H. (2018). The power of positivity? The influence of positive psychological capital language on crowdfunding performance. *Journal of Business Venturing*, 33(4), 470–492. <https://doi.org/10.1016/J.JBUSVENT.2018.03.003>
- 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. <https://doi.org/10.1016/J.JBUSVENT.2018.04.004>
- Ayub, M. (2007). *Understanding Islamic Finance*. John Wiley & Sons.
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, 29(5), 585–609. <https://doi.org/10.1016/J.JBUSVENT.2013.07.003>
- Bi, S., Liu, Z., & Usman, K. (2017). The influence of online information on investing decisions of reward-based crowdfunding. *Journal of Business Research*, 71, 10–18. <https://doi.org/10.1016/J.JBUSRES.2016.10.001>
- Block, J., Hornuf, L., & Moritz, A. (2018). Which updates during an equity crowdfunding campaign increase crowd participation? *Small Business Economics*, 50(1), 3–27. <https://doi.org/10.1007/s11187-017-9876-4>
- Bon, G. Le. (1896). *The Crowd: A Study of the Popular Mind*. Batoche Books Kitchener.
- Burtch, G., Ghose, A., & Wattal, S. (2013). An empirical examination of the antecedents and consequences of contribution patterns in crowd-funded markets. *Information Systems Research*, 24(3), 499–519. <https://doi.org/10.1287/isre.1120.0468>
- Chapra, M. U. (1992). *Islam and the Economic Challenge*. The Islamic Foundation.

- Chong, B. S., & Liu, M.-H. (2009). Islamic banking: Interest-free or interest-based? *Pacific-Basin Finance Journal*, 17(1), 125–144. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2007.12.003>
- Choy, K., & Schlagwein, D. (2016). Crowdsourcing for a better world. *Information Technology & People*, 29(1), 221–247. <https://doi.org/10.1108/ITP-09-2014-0215>
- Defazio, D., Franzoni, C., & Rossi-Lamastra, C. (2020). How Pro-social Framing Affects the Success of Crowdfunding Projects: The Role of Emphasis and Information Crowdedness. *Journal of Business Ethics*, 1–22.
- Frydrych, D., Bock, A. J., Kinder, T., & Koeck, B. (2014). Exploring entrepreneurial legitimacy in reward-based crowdfunding. *Venture Capital*, 16(3), 247–269. <https://doi.org/10.1080/13691066.2014.916512>
- Gleasure, R., & Feller, J. (2016). A rift in the ground: Theorizing the evolution of anchor values in crowdfunding communities through the oculus rift case study. *Journal of the Association for Information Systems*, 17(10), 1.
- Grassa, R. (2013). Shariah Supervisory System in Islamic Financial Institutions: New issues and Challenges: A Comparative Analysis between Southeast Asia Models and GCC Models. *Humanomics*, 29(4), 333–348. <http://www.emeraldinsight.com/journals.htm?issn=0828-8666&volume=29&issue=4&articleid=17099392&show=html>
- Heon, L. C., Yiyang, B., Rajaa, K., & Nasreen, S. (2019). Examining the role of narratives in civic crowdfunding: linguistic style and message substance. In *Industrial Management & Data Systems* (Vol. 119, Issue 7, pp. 1492–1514). <https://doi.org/10.1108/IMDS-08-2018-0370>
- Howe, J. (2006). The rise of crowdsourcing. *Wired Magazine*, 1–14.
- Iqbal, Z., & Mirakhor, A. (2007). *An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice*. John Wiley and Sons Ltd.
- Ishak, M. S. I., Rahman, M. H., Ifwat, I. M. S., & Habibur, R. M. (2021). Equity-based Islamic crowdfunding in Malaysia: a potential application for mudharabah. *Qualitative Research in Financial Markets*, 13(ahead-of-print), 183–198. <https://doi.org/10.1108/QRFM-03-2020-0024>
- Jancenelle, V. E., & Javalgi, R. (Raj) G. (2018). The effect of moral foundations in prosocial

- crowdfunding. *International Small Business Journal*, 36(8), 932–951.
<https://doi.org/10.1177/0266242618793200>
- Jancenelle, V. E., Javalgi, R. (Raj) G., & Cavusgil, E. (2018). The role of economic and normative signals in international prosocial crowdfunding: An illustration using market orientation and psychological capital. *International Business Review*, 27(1), 208–217.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2017.07.002>
- Johan, S., & Zhang, Y. (2020). Quality revealing versus overstating in equity crowdfunding. *Journal of Corporate Finance*, 65, 101741.
<https://doi.org/10.1016/J.JCORPFIN.2020.101741>
- Josefy, M., Dean, T. J., Albert, L. S., & Fitza, M. A. (2017). The role of community in crowdfunding success: Evidence on cultural attributes in funding campaigns to “save the local theater.” *Entrepreneurship Theory and Practice*, 41(2), 161–182.
<https://doi.org/10.1111/etap.12263>
- Kallio, A., & Vuola, L. (2020). History of crowdfunding in the context of ever-changing modern financial markets. In *Advances in Crowdfunding* (pp. 209–239). Palgrave Macmillan, Cham.
- Kleemann, F., Voß, G., & Rieder, K. (2008). Un (der) paid Innovators: The Commercial Utilization of Consumer Work through Crowdsourcing. *Science Technology & Innovation Studies*, 4(1), 5–26.
- Macht, S. A., & Weatherston, J. (2015). Academic research on crowdfunders: What’s been done and what’s to come? *Strategic Change*, 24(2), 191–205.
- Malik, M. J. (2015). Islamic Crowdfunding: A viable financing Model for Omani SMEs? In *Islamic Finance News*.
- Marom, D. (2013). Crowd-Empowered Microfinance. In J.-P. Gueyie, R. Manos, & J. Yaron (Eds.), *Microfinance in Developing Countries: Issues, Policies and Performance Evaluation* (pp. 127–151). Palgrave Macmillan UK.
https://doi.org/10.1057/9781137301925_7
- Marzban, S., Mehmet Asutay, & Adel Boseli. (2014). Shariah-compliant Crowd Funding : An Efficient Framework for Entrepreneurship Development in Islamic Countries. *Harvard Islamic Finance Forum*. <https://doi.org/10.13140/RG.2.1.2696.1760>
- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business*

- Venturing*, 29(1), 1–16. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.06.005>
- Morduch, J. (2010). The Microfinance Promise. *Journal of Economic Literature*, 37(4), 1569–1614. <https://doi.org/10.1257/jel.37.4.1569>
- Parhankangas, A., & Renko, M. (2017). Linguistic style and crowdfunding success among social and commercial entrepreneurs. *Journal of Business Venturing*, 32(2), 215–236. <https://doi.org/10.1016/J.JBUSVENT.2016.11.001>
- Paschen, J. (2017). Choose wisely: Crowdfunding through the stages of the startup life cycle. *Business Horizons*, 60(2), 179–188. <https://doi.org/10.1016/J.BUSHOR.2016.11.003>
- Rama, A. (2015a). Analisis Kerangka Regulasi Model Syariah Governance. *Journal of Islamic Economics Lariba*, 1(1), 1–18. <http://journal.uui.ac.id/index.php/JIELariba/article/view/3711>
- Rama, A. (2015b). Analisis Sistem Tata Kelola Syariah Bagi Perbankan Syariah di Indonesia dan Malaysia. *Jurnal Bimas Islam*, 8(1), 87–120. <http://simbi.kemenag.go.id/pustaka/images/materibuku/Vol 8 no 1.pdf>
- Rama, A. (2019a). Ekonomi Kolaboratif: Power Of The Crowds. *Bisnis Indonesia*.
- Rama, A. (2019b, December 18). “Crowds” di Era Digital. *Sindo*.
- Rama, A. (2022). Menelisik Fenomena dan Potensi Crowdfunding. *Bisnis Indonesia*.
- Rama, A., Jiang, C., Johan, S., Liu, H., & Mai, Y. (2022). Religious and social narratives and crowdfunding success. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 80, 101595. <https://doi.org/10.1016/J.INTFIN.2022.101595>
- Rehman, S. S., & Askari, H. (2010). An Economic Islamicity Index (EI2). *Global Economy Journal*, 10(3).
- Schwienbacher, A. (2019). Equity crowdfunding: anything to celebrate? *Venture Capital*, 21(1), 65–74. <https://doi.org/10.1080/13691066.2018.1559010>
- Shneor, R., & Munim, Z. H. (2019). Reward crowdfunding contribution as planned behaviour: An extended framework. *Journal of Business Research*, 103, 56–70. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.06.013>
- Soanes, C., & Stevenson, A. (2004). *Concise oxford English dictionary* (Vol. 11). Oxford university press Oxford.

- Surowiecki, J. (1967). *The Wisdom of Crowds*. Anchor Books.
- Taha, T., & Macias, I. (2014). Crowdfunding and Islamic Finance: A Good Match? In F. Atbani & C. Trullols (Eds.), *Social Impact Finance*. Palgrave Macmillan.
- The World Bank. (2017). Equal opportunity for all. *Washington, The World Bank*.
- Uppal, Z. (2019). The Rise of Sharia-Compliant Crowdfunding. In *UK-Turkey Islamic Fintech Working Group*. Borsa Istanbul.
- Valanciene, L., & Jegeleviciute, S. (2013). VALUATION OF CROWDFUNDING: BENEFITS AND DRAWBACKS. *ECONOMICS AND MANAGEMENT*, 18(1), 39–48. <https://doi.org/10.5755/j01.em.18.1.3713>
- Wenzlaff, K. (2020). Civic crowdfunding: four perspectives on the definition of civic crowdfunding. In *Advances in Crowdfunding* (pp. 441–472). Palgrave Macmillan, Cham.
- Zhang, J., & Liu, P. (2012). Rational Herding in Microloan Markets. *Management Science*, 58(5), 892–912. <http://www.jstor.org/stable/41499528>