

# BAB I PENDAHULUAN

## 1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Kemajuan *financial technology (fintech)* semakin berkembang baik di Indonesia maupun secara global. Dari sekian banyak jenis *fintech*, salah satu yang termasuk paling berkembang adalah *fintech crowdfunding* atau Urun Dana. *Crowdfunding* adalah sebuah aktivitas penggalangan dana untuk berbagai macam jenis bisnis, usaha maupun produk dan kegiatan melalui platform digital (Meyskens & Bird, 2015). *Crowdfunding* adalah proses kolaboratif sekelompok orang yang menggunakan uang bersama untuk mendukung upaya orang dan organisasi yang menggunakan situs internet. Ini adalah praktik keuangan mikro dari bawah ke atas yang memobilisasi masyarakat dan sumber daya. Istilah *crowdfunding* berasal dari *crowdsourcing* atau pengembangan kolektif suatu produk. Hal ini dapat merujuk pada inisiatif apa pun, mulai dari mendanai proyek kewirausahaan hingga mendukung warisan seni dan budaya, hingga kewirausahaan inovatif dan penelitian ilmiah (Biancone *et al.*, 2019).

*Platform crowdfunding* telah mendapatkan popularitas sebagai sarana alternatif pembiayaan *online*. *Platform crowdfunding* memberikan peluang besar bagi pengusaha untuk mendapatkan alternatif pembiayaan dan cara baru bagi investor untuk menginvestasikan modalnya (Mora-Cruz & Palos-Sanchez, 2023).

Pada umumnya *crowdfunding* terbagi dalam empat model utama yaitu: *rewards based*, *donation based*, *equity based* dan *lending/debt based crowdfunding* (Meyskens & Bird, 2015). *Reward Based Crowdfunding* dilakukan dimana individu akan memperoleh hadiah disesuaikan dengan kontribusi yang diberikan. *Donation Based Crowdfunding* merupakan contoh *crowdfunding* berbentuk pemberian dana dengan tujuan berdonasi pada sebuah kegiatan tanpa adanya harapan dana kembali dari donasi yang telah diberikan. *Equity Based Crowdfunding* memiliki kemiripan dengan kegiatan investasi dimana seseorang mendapatkan hak milik dari satu entitas untuk imbalan atas dana yang diberikan. *Lending Based Crowdfunding* yang mempunyai sistem kerja sama dengan pinjam-meminjam pada umumnya dimana

seseorang meminjam dana untuk sebuah kegiatan dengan bermaksud memperoleh dana tersebut kembali dengan keuntungan tertentu, dimana dua model terakhir dapat dikategorikan sebagai *securities crowdfunding* (Meyskens & Bird, 2015).

Indonesia mulai mengenal *crowdfunding* ini pada tahun 2012 dimana awalnya diperkenalkan dalam bidang sosial, non-profit seperti kesehatan, sosial budaya, pendidikan dan lingkungan. Baru kemudian layanan *crowdfunding* berbasis penawaran saham ataupun utang secara digital diperkenalkan dengan tujuan mempermudah akses pendanaan terutama bagi pihak *unbankable* seperti Usaha Kecil Mikro Menengah (UMKM). Di Indonesia, dua istilah yang berkembang terkait *crowdfunding* terdiri dari *equity crowdfunding* dan *securities crowdfunding*. Banyak yang menganggap *equity crowdfunding* dan *securities crowdfunding* memiliki makna yang sama. Hal ini kurang tepat mengingat terdapat beberapa perbedaan antara keduanya.

Istilah *equity crowdfunding* mulai dikenal melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 37/POJK.04/2018 tentang Layanan Urut Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi (“POJK No. 37/POJK.04/2018”). Namun, melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urut Dana Berbasis Teknologi Informasi (“POJK No. 57/POJK.04/2020”), istilah *equity crowdfunding* diubah menjadi *securities crowdfunding*. Perubahan ini tidak menghapus kegiatan dari *equity crowdfunding* itu sendiri melainkan hanya memperluas cakupan dan subyek dari layanan urut dana (Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia (OJK), 2020). Apabila ditinjau berdasarkan POJK No. 37/POJK.04/2018, *equity crowdfunding* diartikan sebagai layanan urut dana melalui penawaran saham berbasis teknologi informasi, sedangkan dalam POJK No. 57/POJK.04/2020 istilah penawaran saham yang sebelumnya digunakan diganti dengan istilah ‘penawaran efek’. Efek yang dimaksud meliputi surat berharga seperti, “surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek” (Soemarsono & Sofianti, 2021). Dengan demikian, terdapat perbedaan mendasar pada objek yang ditawarkan, dimana dalam *securities crowdfunding* objek yang ditawarkan meliputi

efek sedangkan dalam *equity crowdfunding* objek yang ditawarkan hanya berupa saham.

Hingga tahun 2024 ini, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah memberikan izin kepada 17 anggota penyedia layanan Urun Dana yang juga tergabung dalam Asosiasi Layanan Urun Dana Indonesia (ALUDI) yaitu: Bizhare, Crowddana, Danasaham, Equid, Fulusme, Fundex, LandX, Santara, LBS Urun Dana, Shafiq dan Udana. ALUDI sendiri beranggotakan 38 penyedia layanan Urun Dana baik yang sudah mendapatkan izin dari OJK maupun yang belum (terverifikasi). Dari 17 penyedia layanan Urun Dana yang telah mendapatkan izin OJK tersebut, hanya 2 penyedia layanan yaitu PT Shafiq Digital Indonesia (Shafiq) dan PT LBS Urun Dana (LBS Urun Dana) yang berfokus dan menjalankan kegiatan layanan Urun Dana berdasarkan prinsip-prinsip syariah.

Pertumbuhan sektor *Securities Crowdfunding* (SCF) memperlihatkan minat pasar yang tinggi karena dapat menjadi alternatif pendanaan dan investasi bagi masyarakat. Sejalan dengan itu, potensi pertumbuhan investasi syariah yang dianggap menawarkan konsep keuangan yang adil juga semakin berkembang. Dalam syariah, keadilan dapat diperoleh dengan membagi risiko dan keuntungan, ketika investor berinvestasi maka keuntungan dan kerugian akan dibagi rata sesuai dengan keadaan (Biancone *et al.*, 2019). Hal ini dapat menciptakan rasa aman baik bagi perusahaan maupun bagi investor. Potensi ekonomi syariah yang sangat besar mendorong perusahaan *startup* untuk mendirikan perusahaan SCF berbasis syariah (Pratami *et al.*, 2022). Dewasa ini di Indonesia hanya ada dua perusahaan SCF di antaranya PT Shafiq Digital Indonesia (Shafiq) dan PT LBS Urun Dana (LBS Urun Dana).

Penelitian ini fokus untuk mengeksplorasi *Business Model Canvas* dan *Value Design Model* pada LBS Urun Dana karena PT Shafiq sudah pernah dieksplorasi oleh penelitian sebelumnya (Pratami *et al.*, 2022). PT LBS Urun Dana (LBS Urun Dana) yang saat ini dipimpin oleh *Co-founder* dan *Chief Executive Officer* Rezza Zulkassi, merupakan anak usaha dari PT Lajnah Bisnis Sharia yang didirikan oleh Ustadz Dr Erwandi Tarmizi MA yang berdiri pada tahun 2021. LBS Urun Dana telah mendapatkan izin penyelenggaraan dari OJK melalui Keputusan OJK dengan

nomor KEP22/D.04/2022 tentang Izin Usaha Penyelenggara Penawaran Efek Melalui Layanan Urut Dana Berbasis Teknologi Informasi dan mulai berlaku pada 18 Maret 2022.

LBS Urut Dana memiliki visi Menjadi Lembaga Keuangan yang Menjalankan Kegiatan berdasarkan Prinsip, Etika, Adab dan Perilaku Islami sebagaimana diatur di dalam Al-Qur'an dan As-Sunnah menurut Pemahaman Para Sahabat Rasulullah Shallallahu Alaihi Wassalam. Misi LBS Urut Dana adalah Menyediakan Sarana dan Prasarana untuk Mewujudkan komunitas tersebut melalui Metode *Securities Crowdfunding* pada Suatu *Platform* Resmi yang Diakui Pemerintah. Keunikan LBS Urut Dana adalah menyediakan kemudahan baik bagi pemilik bisnis dan pemilik modal dalam melakukan transaksi yang aman dan sesuai syariah dengan alternatif pilihan instrumen yang beragam dari ekuitas/saham maupun sukuk dengan *timeframe* jangka pendek, menengah maupun panjang.

## 1.2 Latar Belakang Penelitian

Industri *fintech* telah mengubah lanskap keuangan global dengan menyediakan solusi inovatif untuk memfasilitasi akses ke layanan keuangan (Leong & Sung, 2018). *Fintech* ialah suatu sistem keuangan yang berbasis teknologi yang menciptakan layanan, produk, teknologi ataupun model bisnis baru yang berakibat pada stabilitas sistem keuangan, kestabilan moneter, ataupun kelancaran, efisiensi, keamanan beserta kehandalan sistem pembayaran. *Fintech* memiliki kemampuan yang luar biasa dalam mengubah atau menyusun bentuk layanan keuangan yang ada (Nasution *et al.*, 2020). Kompetensi *fintech* berperan krusial dalam pasar yang sedang berkembang, terutama dalam meningkatkan inklusi keuangan. Dengan demikian, bisnis yang berada di daerah terpencil juga dapat memanfaatkan layanan keuangan Ini memungkinkan untuk lebih mudah mengakses sumber daya finansial. Akibatnya, bisnis tersebut dapat melakukan investasi dengan lebih efisien (Rahadian *et al.*, 2024).

Keberadaan perusahaan *Fintech* semakin berkembang di Indonesia (KNEKS, 2022). Hasil riset Asosiasi FinTech Indonesia melaporkan bahwa saat ini perusahaan *Fintech* di Indonesia masih didominasi oleh perusahaan pembayaran

(44%), agregator (15%), pembiayaan (15%), perencana keuangan untuk personal maupun perusahaan (10%), *crowdfunding* (8%) dan lainnya (8%) (Kusuma & Asmoro, 2021).

Salah satu jenis *fintech* yaitu *crowdfunding* (Mora-Cruz & Palos-Sanchez, 2023). *Platform crowdfunding* telah mendapatkan popularitas sebagai sarana alternatif pembiayaan *online*. *Platform crowdfunding* memberikan peluang besar bagi pengusaha untuk mendapatkan alternatif pembiayaan dan cara baru bagi investor untuk menginvestasikan modalnya (Mora-Cruz & Palos-Sanchez, 2023). *Crowdfunding* merupakan salah satu metode pendanaan yang disebut dengan “*Democratic Funding*”, karena konsep *crowdfunding* adalah mengumpulkan uang dalam skala yang kecil dari sejumlah besar orang, namun uang tersebut kemudian disalurkan kepada yang membutuhkan (Muliana *et al.*, 2023). Pada umumnya *crowdfunding* terbagi dalam empat model utama yaitu: *rewards based*, *donation based*, *equity based* dan *lending/debt based crowdfunding* (Meyskens & Bird, 2015). *Reward based crowdfunding* dilakukan dimana individu akan memperoleh hadiah disesuaikan dengan kontribusi yang diberikan. *Donation Based Crowdfunding* merupakan contoh *crowdfunding* berbentuk pemberian dana dengan tujuan berdonasi pada sebuah kegiatan tanpa adanya harapan dana kembali dari donasi yang telah diberikan. *Equity Based Crowdfunding* memiliki kemiripan dengan kegiatan investasi dimana seseorang mendapatkan hak milik dari satu entitas untuk imbalan atas dana yang diberikan. *Lending Based Crowdfunding* yang mempunyai sistem kerja sama dengan pinjam-meminjam pada umumnya dimana seseorang meminjam dana untuk sebuah kegiatan dengan bermaksud memperoleh dana tersebut kembali dengan keuntungan tertentu (Meyskens & Bird, 2015), dimana dua model terakhir dapat dikategorikan sebagai *securities crowdfunding* (SCF).

*Securities crowdfunding* (SCF) atau pendanaan kolektif surat berharga telah berkembang pesat. SCF memungkinkan individu atau investor ritel untuk berinvestasi dalam surat berharga *startup* atau proyek bisnis lainnya melalui platform *online* (Biancone *et al.*, 2019). *Securities Crowdfunding* (SCF) adalah sistem keuangan yang memanfaatkan teknologi untuk memfasilitasi pengumpulan

dana dari banyak investor untuk mendukung dunia usaha, khususnya Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM) dan *start-up*. Sistem ini dirancang untuk memperluas akses permodalan bagi entitas tersebut, sehingga memudahkan memperoleh pendanaan dengan persyaratan yang lebih sederhana. *Platform SCF* dapat diakses melalui berbagai perangkat dengan konektivitas internet, sehingga memungkinkan peluang pendanaan yang nyaman dan fleksibel (Pratiwi, 2023).

*Securities crowdfunding* (SCF) juga tumbuh pesat di Indonesia (OJK, 2022). Sejak awal diluncurkannya SCF di awal 2021, data dari OJK menyatakan bahwa SCF yang berijin OJK telah dapat membantu 302 UMKM menerbitkan efek dalam rangka penggalangan dana. Berikut ini merupakan data perkembangan *securities crowdfunding* di Indonesia:

Tabel 1.1 Data Perkembangan SCF di Indonesia

Periode	Jumlah Penerbit	Jumlah Pemodal	Total Dana yang Tersalurkan (Rp)
2018	15	1.490	6.661.443.800
2019	34	3.620	53.843.860.000
2020	78	46.430	126.761.182.800
2021	69	42.806	229.052.895.650
2022	143	43.432	317.786.600.000
Total	339	137.778	734.105.982.250

Sumber: Capital Market Fact Book 2022 (OJK, 2022)

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa industri *securities crowdfunding* (SCF) di Indonesia terus menunjukkan tren pertumbuhan positif dalam beberapa tahun terakhir. Menurut laporan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), penghimpunan dana melalui layanan urun dana (*securities crowdfunding*) terus bertumbuh, di mana secara akumulasi sejak tahun 2018 hingga akhir tahun 2022 terdapat lebih dari 330 Penerbit yang telah menghimpun dana dengan total senilai melampaui Rp700 miliar dari 135 ribu lebih pemodal. Pertumbuhan jumlah investor Pasar Modal juga masih berlangsung di tahun 2022 (OJK, 2022).

Asosiasi Layanan Urut Dana Indonesia (ALUDI) menjelaskan lebih lanjut bahwa aktivitas penerbitan terbagi menjadi 238 penerbitan saham UMKM konvensional, 4 penerbitan saham UMKM berbasis syariah, 3 obligasi UMKM, dan 57 sukuk UMKM. Hingga tahun 2024 ini, OJK telah memberikan ijin kepada 17 anggota penyedia layanan Urut Dana yang juga tergabung dalam ALUDI

diantaranya : Bizhare, Crowddana, Danasaham, Equid, Fulusme, Fundex, LandX, Santara, LBS Urun Dana, PT. Shafiq dan Udana (ALUDI, 2022). Dari data tersebut nampak bahwa penerbitan saham UMKM berbasis syariah sangat jauh tertinggal dibanding konvensional, sedangkan penerbitan sukuk UMKM berbanding terbalik dimana jauh lebih banyak dibanding penerbitan obligasi UMKM (ALUDI, 2022). Kondisi tersebut menunjukkan kemampuan mengelola pendanaan menjadi hal yang lebih penting untuk membuat UMKM tumbuh dan bertahan. Oleh karena itu, minimnya literasi keuangan sebagai masalah keuangan utama kedua UMKM harus segera diatasi (Hatammimi & Krisnawati, 2018).

Indonesia merupakan salah satu negara di dunia yang memiliki potensi ekonomi syariah yang besar (Pratami *et al.*, 2022). Dibandingkan negara lain di dunia, Indonesia memiliki populasi Muslim terbesar di dunia dengan total 227 juta jiwa (Word Atlas, 2024). Seharusnya pertumbuhan ekonomi syariah khususnya pada sektor SCF semakin diminati pasar karena dianggap menawarkan konsep keuangan yang adil. Keadilan dapat diperoleh dengan membagi risiko dan keuntungan, ketika investor berinvestasi maka keuntungan dan kerugian akan dibagi rata sesuai dengan keadaan (Biancone *et al.*, 2019). Hal ini dapat menciptakan rasa aman baik bagi perusahaan maupun bagi investor. Potensi ekonomi syariah yang sangat besar mendorong perusahaan *startup* untuk mendirikan perusahaan *Securities Crowdfunding* (SCF) berbasis syariah. Di sisi lain, potensi yang tinggi juga dibarengi dengan ancaman kegagalan yang tinggi (Pratami *et al.*, 2022). Penerbitan saham UMKM berbasis syariah sangat jauh tertinggal dibanding konvensional, sedangkan penerbitan sukuk UMKM berbanding terbalik dimana jauh lebih banyak dibanding penerbitan obligasi. Menurut Abdullah & Susanto (2019), hal ini juga disebabkan oleh regulasi yang ada belum mengatur aturan komprehensif mengenai keuangan syariah.

Tantangan lain dalam pengembangan industri pasar modal syariah seperti sudah disinggung sebelumnya adalah masih rendahnya tingkat literasi dan pemahaman terhadap produk atau instrumen investasi yang berlandaskan prinsip syariah, meskipun mengalami peningkatan. Menurut hasil Survei Nasional Literasi Keuangan (SNLK) 2022 yang dilakukan OJK, indeks literasi keuangan syariah

masyarakat Indonesia meningkat dari 8,93 persen di tahun 2019 menjadi 9,14 persen di tahun 2022. Sementara itu, tingkat inklusi keuangan syariah juga menunjukkan peningkatan menjadi 12,12 persen di tahun 2022 dari sebelumnya 9,10 persen pada periode survei tahun 2019 (Otoritas Jasa Keuangan, 2022), namun peningkatan tersebut belum terlihat signifikan.

Tantangan yang paling utama dalam SCF syariah menyusun model bisnis SCF yang mematuhi prinsip-prinsip keuangan Islam. Dalam konteks keuangan syariah, prinsip utama yang harus dipatuhi adalah larangan riba (bunga) dan spekulasi. Model bisnis SCF konvensional sering kali melibatkan elemen bunga dan spekulasi yang bertentangan dengan prinsip-prinsip tersebut. Oleh karena itu, diperlukan model bisnis SCF yang sesuai dengan prinsip-prinsip keuangan syariah. Selain itu, model bisnis SCF syariah juga harus mempertimbangkan prinsip keadilan, transparansi, dan tanggung jawab sosial. Model bisnis ini harus memberikan perlindungan kepada investor dan memastikan bahwa proyek yang didanai adalah halal dan sesuai dengan nilai-nilai syariah (Biancone *et al.*, 2019).

Berbagai peluang dan tantangan tersebut dihadapi oleh perusahaan *startup Securities Crowdfunding* (SCF) berbasis syariah di Indonesia, yaitu LBS Urun Dana. PT LBS Urun Dana adalah anak usaha dari PT Lajnah Bisnis Sharia yang didirikan oleh Ustadz Dr Erwandi Tarmizi MA pada tahun 2021. LBS Urun Dana telah memperoleh izin penyelenggaraan dari OJK sejak Maret 2022 dan memiliki visi menjadi lembaga keuangan yang menjalankan kegiatan berdasarkan prinsip, etika, adab, dan perilaku Islami sesuai Al-Quran dan As-Sunnah. Misionya adalah menyediakan sarana dan prasarana untuk mewujudkan komunitas tersebut melalui metode SCF berbasis syariah pada *platform* resmi yang diakui pemerintah.

Tantangan terbesar LBS Urun Dana adalah model bisnis SCF berbasis syariah belum banyak diketahui oleh masyarakat luas, sehingga menimbulkan persepsi negatif di kalangan masyarakat, terutama bagi pelaku UMKM dan investor. Oleh karena itu, penelitian ini ingin memahami model bisnis SCF syariah yang berbasis saham maupun utang/sukuk pada LBS Urun Dana. Agar LBS Urun Dana dapat mengidentifikasi peluang potensial dan mengatasi permasalahan ini, keduanya harus memikirkan kembali strategi bisnisnya saat ini dan model bisnis yang

dihasilkan. Terletak dalam bidang desain strategi bisnis yang lebih luas, inovasi model bisnis menggunakan pemikiran desain untuk membuat ide, membuat *prototipe*, menguji dan mengevaluasi model bisnis potensial.

Model bisnis adalah representasi abstrak dari nilai yang diberikan bisnis untuk menghasilkan pendapatan (Carter & Carter, 2020). Salah satu alat pemodelan bisnis yang paling populer adalah *business model canvas* (BMC) karya Osterwalder & Pigneur (2010), yang memberikan kerangka umum dan serangkaian prinsip panduan untuk mengembangkan dan mengembangkan kembali model bisnis. *Business Model Canvas* yang terdiri oleh sembilan elemen yaitu *customer segment*, *value proposition*, *channel*, *customer relationship*, *revenue streams*, *key resources*, *key activities*, *key partnership*, dan *cost structure* menunjukkan bagaimana perusahaan mendapatkan hasil yang diinginkan (Osterwalder & Pigneur, 2010). Nadir *et al.* (2020) mengusulkan BMC yang komprehensif dan inklusif yang akan mengarah pada implementasi *crowdfunding* yang jelas dan efektif menjadi 10 elemen yaitu: *value proposition*, *customer segment*, *channel*, *customer relationship*, *key activities*, *key partnership*, *key resources*, *cost structure*, *revenue stream*, dan *risk management*.

Kelebihan BMC adalah model yang menawarkan strategi bisnis era 4.0 dalam menghadapi percepatan globalisasi, dapat melihat dan mengenali *value proposition* perusahaan, hingga bagaimana mendirikan *key resources* dalam menciptakan *value proposition* dan menghasilkan *revenue streams* serta mengurangi risiko melalui *risk management*. Namun, kekurangannya adalah relatif terbatas, tidak semua relevan dengan semua sektor industri, bukan merupakan *direct tool* untuk memfasilitasi penerapan paradigma masalah (penemuan, pembelajaran dan *solving*) (Nadir *et al.*, 2020).

Beberapa penelitian menganalisis model bisnis perusahaan *fintech* berbasis *crowdfunding* menggunakan BMC. Misalnya, Muadzan & Nugroho (2021) pada perusahaan Santara menemukan bahwa BMC secara garis besar dikatakan sudah cukup baik. Model bisnis yang sudah berjalan mampu memenuhi sembilan blok bangunan BMC. Namun, dari sembilan blok BMC ada tujuh *blok* yaitu *customer segment*, *value proposition*, *channel*, *customer relationship*, *key activity*, *key*

*partnership*, dan *cost structure* yang ada penambahan pada blok bangunan masing-masing.

Penelitian Nadir *et al.* (2020) mengusulkan model bisnis canvas *platform crowdfunding* di Malaysia menemukan sembilan elemen model bisnis yang terdiri dari jaringan mitra, kompetensi inti, sumber daya kunci, proposisi nilai, hubungan pelanggan, saluran distribusi, segmen pelanggan, struktur biaya, dan aliran pendapatan cocok dengan baik dalam elemen model bisnis *platform crowdfunding*. Selain itu, penemuan ini juga mengungkapkan elemen penting lainnya yang harus menjadi bagian dari BMC, yaitu manajemen risiko.

Berdasarkan penelitian sebelumnya, BMC dinilai sebagai *tools* model bisnis yang representatif, namun model bisnis SCF syariah ini cukup kompleks karena melibatkan berbagai ekosistem di dalamnya, diantaranya: perusahaan (emiten), investor, *platform* SCF, dan regulator, sehingga untuk memahami model bisnis SCF syariah dengan *tools* BMC dirasa perlu diperluas dengan analisis *Value Design Model* (VDM).

Konsep "*value design*" dipelopori oleh Westerlund *et al.* (2014), yang merujuk pada pendekatan dalam desain model bisnis yang berfokus pada penciptaan dan penangkapan nilai dalam ekosistem bisnis. Model bisnis ekosistem terdiri dari pilar-pilar nilai yang terkait dengan ekosistem dan mempertimbangkan cara perusahaan menciptakan dan menangkap nilai, serta bagian dari ekosistem yang juga menciptakan dan menangkap nilai. Dalam konteks *Internet of Things* (IoT), nilai dapat diciptakan melalui interaksi dan kolaborasi antara berbagai peserta dalam ekosistem, termasuk perusahaan, konsumen, mitra, dan pemangku kepentingan lainnya. Pendekatan "*value design*" mempertimbangkan dinamika ekosistem yang kompleks dan mencoba untuk menciptakan model bisnis yang mengoptimalkan penciptaan dan penangkapan nilai bagi semua peserta dalam ekosistem tersebut (Westerlund *et al.*, 2014). Pendekatan *value design model* (VDM) yang menurut Westerlund *et al.* (2014), terdiri dari 4 pilar utama nilai, yaitu: *value drivers*, *value nodes*, *value exchanges*, *value extract*.

Pemahaman model bisnis melalui BMC dapat dikombinasi dengan VDM karena BMC berfokus pada model bisnis dari sudut pandang perusahaan individual.

Sementara, VDM berfokus pada ekosistem bisnis dan cara penciptaan serta penangkapan nilai di antara berbagai pelaku dalam ekosistem. VDM memandang model bisnis dari sudut pandang yang lebih luas dan kompleks. Penyelarasan analisis elemen BMC dengan pilar-pilar VDM untuk memahami penciptaan dan penangkapan nilai di seluruh ekosistem bertujuan mengidentifikasi peran dan interaksi antara berbagai pelaku dalam ekosistem SCF syariah dan mengoptimalkan model bisnis untuk memaksimalkan nilai yang diciptakan dan ditangkap oleh seluruh pelaku dalam ekosistem, serta mengembangkan strategi yang menghubungkan *value proposition* dengan *value drivers*, *value nodes*, dan *value exchanges*. Dengan memadukan BMC dan VDM, *platform* SCF syariah dapat mengembangkan model bisnis yang lebih komprehensif, mempertimbangkan dinamika ekosistem, dan mengoptimalkan penciptaan serta penangkapan nilai bagi seluruh pemangku kepentingan.

Alasan penelitian memilih menggunakan *Business Model Canvas* (BMC) dan *Value Design Model* (VDM) sebagai *tools* analisis pada *platform Securities Crowdfunding* (SCF) syariah: 1) Kebutuhan pemahaman holistik ekosistem. SCF syariah melibatkan berbagai pelaku dalam ekosistem yang saling terkait. BMC dan VDM dapat memberikan kerangka kerja yang komprehensif untuk menganalisis model bisnis dan penciptaan nilai di seluruh ekosistem; 2) Fokus pada penciptaan dan penangkapan nilai. VDM secara khusus berfokus pada empat pilar utama penciptaan nilai, yang melengkapi analisis model bisnis dengan BMC. Pendekatan ini dapat membantu mengidentifikasi peluang dan tantangan dalam mendistribusikan nilai di antara berbagai *players*; 3) Keunikan industri keuangan syariah. SCF syariah memiliki karakteristik dan persyaratan khusus yang berbeda dari SCF konvensional, seperti kepatuhan terhadap prinsip-prinsip Islam, preferensi investor, dan struktur ekosistem yang khas. BMC dan VDM dapat diadaptasi untuk mengakomodasi kebutuhan dan preferensi investor serta emiten syariah karena BMC dan VDM menawarkan fleksibilitas dan kemampuan adaptasi yang lebih baik untuk mengakomodasi kebutuhan spesifik industri keuangan syariah; 4) Industri SCF, khususnya yang berbasis syariah, terus berkembang dan berevolusi. Kombinasi BMC dan VDM dapat membantu mengidentifikasi peluang, tantangan,

dan inovasi dalam model bisnis SCF syariah; 5) Kebutuhan analisis strategis. Pemahaman menyeluruh tentang model bisnis dan penciptaan nilai dapat mendukung pengambilan keputusan strategis bagi pelaku dalam ekosistem SCF syariah. Perpaduan BMC dan VDM memberikan perspektif yang lebih kaya untuk merumuskan strategi yang selaras dengan dinamika pasar dan preferensi pemangku kepentingan.

Alasan lainnya memilih SCF syariah karena hingga saat ini, penelitian yang mendalam tentang model bisnis SCF syariah masih terbatas. Kebanyakan penelitian lebih fokus pada SCF konvensional (Mora-Cruz & Palos-Sanchez, 2023), sementara aspek-aspek keuangan syariah seringkali diabaikan. Oleh karena itu, penelitian yang lebih mendalam tentang model bisnis SCF syariah sangat penting untuk mengisi kesenjangan pengetahuan ini. Penelitian ini untuk memahami model bisnis LBS Urun Dana lebih komprehensif. Dengan menggunakan BMC dan VDM, penelitian ini dapat menghasilkan analisis yang komprehensif dan mendalam tentang model bisnis, penciptaan nilai, dan dinamika ekosistem pada *platform* SCF syariah. Hal ini dapat berkontribusi pada pengembangan industri yang lebih inovatif dan berkelanjutan.

Beberapa penelitian yang meneliti model bisnis *crowdfunding* syariah, misalnya *Equity Crowdfunding* Syariah dan Potensinya sebagai Instrumen Keuangan Syariah di Indonesia (Tripalupi, 2019) ataupun penelitian mengenai Layanan Urun Dana Syariah (*Sharia Equity Crowdfunding*) bagi UMKM mana yang menjadi Prioritas (Masrifah & Safitri, 2021) telah mengungkapkan potensi *equity crowdfunding* syariah sebagai alternatif pendanaan berupa penerbitan saham syariah UMKM maupun sebagai instrumen investasi secara umum berdasarkan POJK No 37 tahun 2018. Sedangkan pada penelitian ini, penulis akan lebih luas menjabarkan model bisnis *securities crowdfunding* syariah yang tidak hanya berbasis saham namun juga berbasis utang/sukuk dengan studi pada salah satu platform SCF syariah berijin OJK yang diregulasikan berdasarkan peraturan terbaru POJK No. 57/POJK.04/2020.

Dalam konteks ini, penelitian ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan pengetahuan yang ada dan memberikan panduan yang bermanfaat bagi pelaku

industri dalam mengembangkan dan mengimplementasikan model bisnis SCF syariah yang sukses. Dengan demikian, penelitian tentang model bisnis *Fintech Securities Crowdfunding* (SCF) Syariah sangat penting dalam konteks pengembangan industri *fintech* syariah. Penelitian ini akan memberikan wawasan yang lebih baik tentang bagaimana mengintegrasikan prinsip-prinsip keuangan syariah ke dalam model bisnis SCF yang inovatif dan berkelanjutan. Diharapkan bahwa hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi yang signifikan bagi pengembangan ekosistem keuangan syariah secara keseluruhan dan memberikan manfaat bagi para pemangku kepentingan terkait.

### 1.3 Perumusan Masalah

Pertumbuhan ekonomi syariah khususnya pada sektor SCF semakin diminati pasar karena dianggap menawarkan konsep keuangan yang adil. Keadilan dapat diperoleh dengan membagi risiko dan keuntungan, ketika investor berinvestasi maka keuntungan dan kerugian akan dibagi rata sesuai dengan keadaan (Biancone *et al.*, 2019). Hal ini dapat menciptakan rasa aman baik bagi perusahaan maupun bagi investor. Potensi ekonomi syariah yang sangat besar mendorong perusahaan *startup* untuk mendirikan perusahaan *Securities Crowdfunding* (SCF) berbasis syariah. Di sisi lain, potensi yang tinggi juga dibarengi dengan ancaman kegagalan yang tinggi (Pratami *et al.*, 2022). Hal ini disebabkan regulasi yang ada belum mengatur aturan komprehensif mengenai keuangan syariah (Abdullah & Susanto, 2019).

Tantangan yang paling utama dalam SCF syariah menyusun model bisnis SCF yang mematuhi prinsip-prinsip keuangan Islam. Oleh karena itu, diperlukan model bisnis SCF yang sesuai dengan prinsip-prinsip keuangan syariah. Selain itu, model bisnis SCF syariah juga harus mempertimbangkan prinsip keadilan, transparansi, dan tanggung jawab sosial. Model bisnis ini harus memberikan perlindungan kepada investor dan memastikan bahwa proyek yang didanai adalah halal dan sesuai dengan nilai-nilai syariah (Biancone *et al.*, 2019).

Berbagai peluang dan tantangan tersebut dihadapi oleh perusahaan *Securities Crowdfunding* (SCF) berbasis syariah di Indonesia, yaitu LBS Urun Dana.

Tantangan terbesar LBS Urun Dana adalah model bisnis SCF berbasis syariah belum banyak diketahui oleh masyarakat luas, sehingga menimbulkan persepsi yang tidak menarik di kalangan masyarakat, terutama bagi pelaku UMKM dan investor. Oleh karena itu, penelitian ini ingin memahami model bisnis SCF syariah yang berbasis saham maupun utang/sukuk pada LBS Urun Dana. Agar LBS Urun Dana dapat mengidentifikasi peluang potensial dan mengatasi permasalahan ini.

Salah satu alat pemodelan bisnis yang paling populer adalah *business model canvas* (BMC) karya Osterwalder & Pigneur (2010), yang memberikan kerangka umum dan serangkaian prinsip panduan untuk mengembangkan dan mengembangkan kembali model bisnis. Kedua, *Value Design Model* (VDM) yang dipelopori oleh Westerlund *et al.* (2014). Pemahaman model bisnis melalui BMC dapat dikombinasi dengan VDM karena BMC berfokus pada model bisnis dari sudut pandang perusahaan individual. Sementara, VDM berfokus pada ekosistem bisnis dan cara penciptaan serta penangkapan nilai di antara berbagai pelaku dalam ekosistem. Keduanya digunakan karena keunikan industri keuangan syariah. SCF syariah memiliki karakteristik dan persyaratan khusus yang berbeda dari SCF konvensional, seperti kepatuhan terhadap prinsip-prinsip Islam, preferensi investor, dan struktur ekosistem yang khas. BMC dan VDM dapat diadaptasi untuk mengakomodasi kebutuhan dan preferensi investor serta emiten syariah karena BMC dan VDM menawarkan fleksibilitas dan kemampuan adaptasi yang lebih baik untuk mengakomodasi kebutuhan spesifik industri keuangan syariah.

Berdasarkan permasalahan tersebut dapat dirumuskan permasalahan dengan pertanyaan sebagai berikut :

1. Bagaimana model bisnis SCF syariah baik yang berbasis saham maupun utang/sukuk pada LBS Urun Dana?
2. Aspek apa saja yang menjadi kekuatan SCF syariah yang akan menjadi faktor pendorong pertumbuhan industri SCF syariah di Indonesia?

#### **1.4 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah di atas, peneliti memiliki beberapa tujuan dalam melakukan penelitian sebagai berikut:

1. Untuk memahami model bisnis SCF syariah baik yang berbasis saham maupun utang/sukuk pada LBS Urun Dana.
2. Untuk memahami aspek apa saja yang menjadi kekuatan SCF syariah yang akan menjadi faktor pendorong pertumbuhan industri SCF syariah di Indonesia.

## **1.5 Manfaat Penelitian**

Beberapa hal yang diharapkan menjadi manfaat dari hasil penelitian ini baik secara akademis maupun praktis sebagai berikut:

### **1.5.1 Manfaat Teoritis**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan dan informasi serta dapat menjadi referensi untuk mendukung penelitian lain mengenai *fintech* khususnya SCF syariah di Indonesia di masa mendatang.

### **1.5.2 Manfaat praktis**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran kepada banyak pihak mengenai gambaran model bisnis SCF syariah di Indonesia, diantaranya kepada :

- a. Bagi penyelenggara layanan diharapkan penelitian ini dapat memberi gambaran bagaimana model bisnis SCF syariah yang paling optimal untuk dikembangkan di Indonesia.
- b. Bagi pelaku bisnis atau UMKM diharapkan penelitian ini dapat memberi gambaran bagaimana model bisnis SCF syariah ataupun alternatif pendanaan yang paling tepat dalam mendukung perkembangan bisnis atau usahanya.
- c. Bagi investor diharapkan penelitian ini dapat memberi gambaran dalam menentukan pilihan investasi syariah yang paling sesuai, aman dan memberikan hasil.
- d. Bagi regulator diharapkan penelitian ini dapat memberi gambaran dalam merumuskan kebijakan dan regulasi yang tepat demi perkembangan industri *fintech* khususnya SCF syariah di Indonesia.

## **1.6 Sistematika Penulisan**

Berisi tentang sistematika dan penjelasan ringkas laporan penelitian yang terdiri dari Bab I sampai Bab V dalam laporan penelitian.

### **a. BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini merupakan penjelasan secara umum, ringkas dan padat yang menggambarkan dengan tepat isi penelitian. Isi bab ini meliputi: Gambaran Umum Objek penelitian, Latar Belakang Penelitian, Perumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian, dan Sistematika Penulisan Tugas Akhir.

### **b. BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini berisi teori dari umum sampai ke khusus, disertai penelitian terdahulu dan dilanjutkan dengan kerangka pemikiran penelitian.

### **c. BAB III METODE PENELITIAN**

Bab ini menegaskan pendekatan, metode, dan teknik yang digunakan untuk mengumpulkan dan menganalisis temuan yang dapat menjawab masalah penelitian. Bab ini meliputi uraian tentang: jenis penelitian, situasi sosial, pengumpulan data, serta teknik analisis data.

### **d. BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Hasil penelitian dan pembahasan diuraikan secara sistematis sesuai dengan perumusan masalah serta tujuan penelitian dan disajikan dalam sub judul tersendiri. Bab ini berisi dua bagian: bagian pertama menyajikan hasil penelitian dan bagian kedua menyajikan pembahasan atau analisis dari hasil penelitian yang dikaitkan dengan penelitian-penelitian sebelumnya atau landasan teoritis yang relevan.

### **e. BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

Kesimpulan merupakan jawaban dari pertanyaan penelitian, kemudian menjadi saran yang berkaitan dengan manfaat penelitian.