

Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Intensi Investor Untuk Berinvestasi Kembali Pada Platform Securities Crowdfunding Syariah

Ichsan Gunawan¹, Rininta Nurrachmi²

¹Institut Agama Islam Tazkia, Indonesia

²Universitas Islam Internasional Indonesia, Indonesia

Email: ixan.84@gmail.com

Abstract. *This study aims to analyze the factors that influence investors' intentions to repeat invest in the Sharia Securities Crowdfunding Platforms. This study adopted structural equation modelling using the partial least squares approach to test the hypotheses. Based on purposive sampling, the questionnaire was distributed through an survey and received 54 responses. The result demonstrates that investor trust, perceived financial risk and financial return have a strong influence on the intention to reinvest in the Sharia SCF platforms. Furthermore, it was found that service quality and sharia compliance have a significant influence on investor trust.*

Keywords: *Securities Crowdfunding Syariah; Trust; Signalling Theory; Intention to Repeat Invest.*

Abstrak. *Penelitian ini bertujuan untuk melakukan analisis faktor-faktor yang memengaruhi intensi investor untuk berinvestasi kembali pada Platform Securities Crowdfunding Syariah. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif menggunakan Smart PLS 3.2.9 dengan data primer yang diambil dari penyebaran kuesioner menggunakan teknik purpose sampling yang berjumlah 54 responden. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepercayaan (trust), risiko keuangan yang dirasakan (perceived financial risk) dan imbal hasil (financial return) memiliki pengaruh yang kuat terhadap niat berinvestasi kembali pada platform SCF Syariah. Lebih jauh lagi ditemukan bahwa kualitas layanan (service quality) dan kepatuhan syariah (sharia compliance) mempunyai pengaruh signifikan terhadap kepercayaan investor.*

Kata Kunci : *Securities Crowdfunding Syariah; Kepercayaan; Teori Sinyal; Intensi Berinvestasi Kembali.*

Pendahuluan

Kemajuan teknologi informasi membawa dampak signifikan dalam pengelolaan dan pendistribusian sumber daya ekonomi. Berbagai inovasi produk *fintech* bermunculan memberikan kemudahan layanan dan solusi finansial secara praktis dengan memanfaatkan platform digital (Arner et al., 2015). Salah satunya kehadiran *equity crowdfunding* (ECF) yang mempermudah bertemunya permintaan dan penawaran modal (Kleinert et al., 2021). Kehadiran ECF memiliki *social impact* yang besar terhadap pemberdayaan UMKM dalam mendukung pendanaan usaha mikro dan *start-up* (Mollick, 2014; Cumming et al., 2019).

Terdapat tiga pihak yang terlibat dalam ECF yaitu pelaku bisnis yang membutuhkan modal, platform online penyelenggara urun dana, dan investor (OJK, 2018). Skema pembiayaan kolektif berbasis ekuitas merupakan salah satu model *crowdfunding* yang tumbuh paling cepat (Walthoff-Borm et al., 2018) dan semakin populer (Alfiero et al., 2014). Seraya pesatnya perkembangan ECF global, OJK mengeluarkan POJK Nomor 37/POJK.04/2018 tentang layanan ECF melalui penawaran efek dalam bentuk saham yang diterbitkan oleh badan hukum dalam bentuk Perseroan Terbatas. Kemudian pada tahun 2020, OJK membuat kebijakan baru melalui POJK Nomor 57 /POJK.04/2020 dengan memperluas jenis efek meliputi; saham, obligasi, dan sukuk serta memperbolehkan penerbitan efek oleh badan usaha non-hukum.

Pasca diterbitkannya POJK Nomor 57 tahun 2020 tersebut, pertumbuhan SCF di Indonesia terus menunjukkan peningkatan signifikan. Sepanjang tahun 2023 total dana SCF yang terhimpun mencapai Rp 1,043 Triliun, angka ini jauh melampaui pencapaian tahun sebelumnya yaitu sebesar Rp. 735,8 Milyar (OJK, 2023).

Tabel 1. Infografis Pertumbuhan *Securities Crowdfunding* Indonesia

Tahun	Jumlah SCF	Jumlah Investor	Penerbit Efek	Total Investasi (Milyar)	YoY
2018	2	1,380	14	6.5	
2019	3	5,110	49	60.5	835%
2020	4	51,540	127	187.3	209%
2021	7	94,346	196	416.3	122%
2022	14	138,208	340	735.8	77%
2023	16	168,068	494	1,043.8	42%

(Sumber : OJK, 2023)

Dalam perkembangan keuangan syariah, industri keuangan syariah juga merambah mekanisme investasi berbasis *crowdfunding*, yang dikenal dengan sebutan *Securities Crowdfunding Syariah* (SCF Syariah). Skema *crowdfunding* ini dijalankan berdasarkan ketentuan syariah yang mendanai proyek halal melalui transaksi keuangan bebas riba, maysir dan gharar (Ach sien & Purnamasari, 2016).

Dalam *crowdfunding*, SCF dicirikan sebagai instrumen investasi berisiko tinggi dan mengandung ketidakpastian karena pemberi dana kekurangan informasi tentang platform SCF. Kebutuhan akan kepercayaan semakin terasa karena sebagian besar informasi dan kampanye *crowdfunding* tidak terverifikasi secara baik, sehingga tingkat kepercayaan yang lebih tinggi diasumsikan diperlukan untuk mengatasi asimetri informasi (Ahlers et al., 2015; Courtney et al., 2017). Kepercayaan memainkan peran mendasar dalam interaksi antara individu dan organisasi (Zaerofi, et al., 2020). Kepercayaan dipandang sebagai keyakinan yang menciptakan sikap positif terhadap perilaku transaksi (Jarvenpaa et al. 2000), yang pada gilirannya mengarah pada niat bertransaksi (Hong dan Cho 2011). Dalam situasi asimetri informasi antara dua pihak; satu pihak memiliki informasi yang tidak dimiliki pihak lain. Sehingga teori signaling menjadi penting untuk mengurangi asimetri ini. Secara eksplisit Yang, et al (2017) menjabarkan bahwa reputasi (*reputation*) dan kualitas website (*website quality*) merupakan sinyal untuk meningkatkan kepercayaan investor.

Reputasi dianggap sebagai faktor kunci untuk menciptakan kepercayaan dalam keputusan *repeat investment* (Hsu et al. 2014; Qureshi et al. 2009). Contoh kasus reputasi negatif pada platform SCF, dapat diilustrasikan bahwa platform tidak akan memenuhi kewajiban spesifiknya dan permasalahan lainnya seperti penipuan (Signori, 2016) dan iklan yang menyesatkan (Belleflamme, 2013).

Dalam Fatwa DSN MUI No: 117/DSN-MUI/II/2018 tentang layanan pembiayaan berbasis teknologi informasi berdasarkan prinsip syariah menyatakan bahwa penyelenggaraan layanan pembiayaan berbasis teknologi informasi tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah dengan ketentuan bebas *riba*, *gharar*, *maysir*, *tadlis*, *dharar*, *zhulm*, dan praktek *haram lainnya*. Kepatuhan syariah (*Sharia compliance*) merupakan faktor yang dapat memengaruhi tingkat kepercayaan (Yousafzai et al., 2005; Wiyono & Ibrahim, 2020). Kepatuhan syariah merupakan sinyal nilai yang penting yang memengaruhi kepercayaan investor terhadap Platform.

Selanjutnya kualitas layanan juga merupakan faktor penting dalam menentukan kepercayaan dan niat membeli kembali (Qureshi et al. 2009). Dalam perjalanan SCF, sering kali pengaduan investor atas kendala dan ungkapan ketidakpuasan yang dihadapi tidak langsung direspon oleh Platform.

Penyelenggaraan SCF rentan terhadap risiko *misleading information* laporan keuangan. Hal ini terjadi karena tidak diberlakukannya kewajiban audit terhadap laporan keuangan UMKM selaku Penerbit (Lin, 2017). Ketiadaan auditor independen yang mampu memverifikasi kebenaran dokumen keuangan semakin memicu munculnya manipulasi keuangan. Selain itu, risiko benturan konflik kepentingan juga rawan terjadi antara penerbit dengan penyelenggara SCF. Karena keduanya bisa saling bersekongkol demi mendapatkan kepercayaan pemodal. Tingkat risiko tinggi yang dirasakan investor dalam *platform crowdfunding* memiliki efek negatif pada niat investor untuk membiayai proyek *crowdfunding* (Kontogiannidis, 2017).

Dalam investasi SCF Syariah, investor perlu memahami risiko, karena investasi sektor riil rentan terhadap fluktuasi dan kebangkrutan UMKM yang dapat menyebabkan gagal bayar (Rahardjo, 2022). Keberanian menanggung

risiko juga didukung oleh sabda Rasulullah ﷺ: “Manfaat (didapatkan oleh seseorang) disebabkan ia menanggung risiko” (HR Tirmidzi). Risiko merupakan *sunatullah* bagian dari ketentuan alam yang telah ditetapkan oleh Allah ﷻ kepada hambaNya. Allah berfirman dalam surat Luqman ayat 34:

وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ ۚ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ

“Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui lagi Maha Mengenal”.

Selanjutnya faktor imbal hasil (*financial return*) juga menjadi motivasi utama untuk berinvestasi di ECF karena prospek pengembalian finansial yang memuaskan (Cholakova and Clarysse, 2015). *Financial return* ditemukan sebagai motivator penting bagi investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi (Gewald dan Pilz, 2013). Di Indonesia, saat ini potensi keuntungan yang didapat di ECF berkisar 15% per tahun. Nilai ini lebih tinggi dibandingkan dengan instrumen investasi lainnya seperti deposito dan reksa dana dengan persentase ROI (*return on investment*) sebesar 4 - 7% per tahun.

Saat ini ditemukan banyak penelitian yang meneliti niat perilaku investor dan dampaknya terhadap niat untuk berinvestasi dalam SCF (Al-Swidi et al., 2014; Liang et al., 2019; Ryu, 2018; Zhang et al., 2019; Hakim, 2022). Namun tidak ada penelitian sebelumnya yang khusus membahas intensi investor untuk berinvestasi kembali pada *platform securities crowdfunding syariah*, sehingga penelitian ini perlu dilakukan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah variabel reputasi, kualitas layanan, dan kepatuhan syariah dapat memengaruhi kepercayaan investor, serta menganalisis apakah kepercayaan, risiko keuangan yang dirasakan dan imbal hasil dapat memengaruhi intensi investor untuk berinvestasi kembali pada platform SCF Syariah. Penelitian ini diharapkan membantu platform SCF Syariah dan pelaku usaha dalam memahami preferensi konsumen untuk *repeat investment*, serta memberikan rekomendasi kepada regulator untuk meningkatkan fungsi pengawasan SCF.

Landasan Teori

Crowdfunding

Crowdfunding atau urun dana merupakan inovasi teknologi finansial berbasis web yang memfasilitasi kegiatan penggalangan dana dari banyak investor untuk kebutuhan proyek atau unit usaha tertentu (Thaker, 2018). *Crowdfunding* terdiri dari tiga komponen penggerak yang meliputi; pemodal (*sponsor, donatur, investor*), pemilik proyek (*pengusaha, kreator, perusahaan*) dan *platform crowdfunding* selaku penyelenggara urun dana (Allon & Babich, 2020; Ryu & Suh, 2020). Thaker (2018) mengelompokkan tipe *crowdfunding* menjadi 4 (empat) jenis, yaitu *crowdfunding berbasis donasi, hadiah, pinjaman* dan *ekuitas*.

Salah satu tantangan terbesar yang dihadapi oleh usaha rintisan (*start-up*) dan UMKM yaitu akses pendanaan untuk merealisasikan ide bisnisnya. Berbagai pembiayaan yang tersedia saat ini belum dapat melayani semua kebutuhan UMKM karena UMKM dianggap belum *bankable* (Marlina & Rahmat, 2018 dan Suryani et al., 2019). Kehadiran *Crowdfunding* dapat memacu terjadinya distribusi akses pendanaan, terutama bagi usaha-usaha rintisan yang terpinggirkan oleh sektor perbankan.

Securities Crowdfunding (SCF)

Securities crowdfunding (SCF) merupakan penyempurnaan dari *equity crowdfunding*, yaitu layanan urun dana berbasis teknologi informasi yang memfasilitasi pendanaan kepada UMKM dalam bentuk penerbitan efek, di mana badan usaha yang membutuhkan pendanaan dapat menawarkan efek secara langsung kepada pemodal berupa kepemilikan saham, obligasi atau sukuk. Di Indonesia, ECF pertama kali memperoleh landasan yuridis dengan diterbitkannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 37/POJK.04/2018 tentang Layanan Urut Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi (*Equity Crowdfunding*) yang diterbitkan oleh pemilik usaha yang memiliki badan hukum berbentuk perseroan terbatas (PT).

Setelah berjalan kurang lebih dua tahun, OJK mengeluarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urut Dana Berbasis Teknologi Informasi (*Securities Crowdfunding*). Kebijakan baru ini memperluas cakupan penawaran efek berupa

saham, sukuk, dan obligasi, serta memperluas kriteria penerbit efek dengan mengizinkan badan usaha yang berbadan hukum maupun tidak berbadan hukum boleh melakukan penawaran efek.

Keberadaan SCF semakin berkembang di Indonesia. Salah satunya adalah *Securities Crowdfunding Syariah* yang menawarkan alternatif pendanaan bagi pelaku UMKM dengan skema penerbitan saham syariah dan sukuk. Sepanjang tahun 2022, SCF Syariah telah sukses menghimpun pendanaan sebesar Rp 180,34 Milyar. Jumlah ini naik 19 kali lipat dibanding tahun 2021 yang hanya menghimpun pendanaan sebesar Rp. 8.83 Milyar (OJK, 2023).

Signaling Theory

Signaling merupakan salah satu strategi yang diterapkan untuk mengatasi asimetri informasi, di mana pemilik informasi (perusahaan) memberikan sinyal kepada penerima informasi (investor) berupa informasi relevan yang mencerminkan kondisi perusahaan dan prospek masa depan (Brigham & Houston., 2011; Connelly et al., 2011).

Dalam pelaksanaan SCF, terdapat asimetri informasi karena pihak investor kekurangan informasi tentang platform penyelenggara *crowdfunding*. Oleh karena itu, para investor diharapkan berhati-hati terhadap klaim yang diumumkan oleh *platform crowdfunding*, dengan terlebih dahulu memvalidasi keaslian informasi dan mengabaikan sinyal yang dianggap mengandung unsur manipulasi. Karena validitas suatu sinyal di benak investor bergantung pada "*kredibilitas*" yang melekat pada sinyal tersebut (Spence 1976).

Dalam *securities crowdfunding*, "*kredibilitas*" mengacu pada persepsi bahwa platform akan bertindak dengan cara yang konsisten dengan tujuan menghasilkan kekayaan pemangku kepentingan, dan juga mengacu pada kepercayaan bahwa potensi ekonomi platform tercermin secara akurat dalam informasi yang diberikan kepada Investor. Hasil penelitian Yang, et al (2017) menunjukkan bahwa heterogenitas TMT (*Top Management Team*), reputasi (*reputation*), kualitas website (*website quality*) merupakan sinyal untuk meningkatkan kepercayaan investor.

Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Intensi Untuk Berinvestasi

Pada penelitian ini variable reputasi, kualitas layanan dan kepatuhan syariah diusulkan sebagai *signaling* untuk meningkatkan kepercayaan investor. Dengan mengekstrapolasi *Theory of Reasoned Action* (Ajzen, 1980), kepercayaan dapat dipandang sebagai keyakinan antededen yang menciptakan sikap positif yang mengarah pada niat bertransaksi. Teori ini juga menjelaskan hubungan antara persepsi risiko dan niat bertransaksi. Risiko yang dirasakan meningkatkan ekspektasi negatif, mengarah pada sikap tidak menyenangkan yang berdampak negatif pada niat bertransaksi (Pavlou dan Gefen 2004). Selanjutnya *financial return* (imbal hasil) juga terbukti menjadi faktor penting yang menentukan kesediaan untuk bertransaksi (Chen et al. 2014; Zhang et al. 2014). Definisi atas faktor-faktor yang memengaruhi intensi untuk berinvestasi di atas dapat dijabarkan sebagai berikut:

Kepercayaan (*Trust*)

Kepercayaan dalam konsep Islam merupakan akhlak/ etika islam dalam hubungan sosial yang mencerminkan nilai tanggung jawab dan memegang teguh prinsip kebenaran (Beekun & Badawi, 1999). Allah menghendaki setiap umat-Nya untuk amanah menepati janji yang telah dibuat, Sebagaimana yang dinyatakan dalam Al-Qur'an surat Al-Anfal 27:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَخُونُوا اللَّهَ وَالرَّسُولَ وَتَخُونُوا أَمْنِيَكُمْ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ

"Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu mengkhianati Allah dan Rasul (Muhammad) dan (juga) janganlah kamu mengkhianati amanat-amanat yang dipercayakan kepadamu, sedang kamu mengetahui".

Kepercayaan pada platform didefinisikan sebagai keyakinan subjektif pemberi dana bahwa platform akan menetapkan dan menegakkan aturan, prosedur, dan hasil yang adil secara kompeten, andal, dan berintegritas (Pavlou dan Gefen 2004). Di banyak penelitian telah menunjukkan bahwa tingkat kepercayaan yang lebih besar diperlukan dalam lingkungan transaksi online dibandingkan dengan tatap muka (Grabner-Kräuter & Kaluscha, 2003; Lee & Turban, 2001), karena informasi online kurang dapat diandalkan dan rentan terhadap perubahan (Alexander & Tate, 1999). Pada penelitian (Yang, et al., 2017) dimana kepercayaan berperan sebagai variabel mediasi;

menunjukkan bahwa transfer kepercayaan yang meliputi heterogenitas tim manajemen puncak, reputasi, dan kualitas website mempunyai pengaruh signifikan terhadap kepercayaan yang pada gilirannya memengaruhi niat investasi berulang pemberi pinjaman pada platform P2P Landing.

Reputasi (*Reputation*)

Reputasi dapat diartikan sebagai *a picture of mind*, yaitu suatu gambaran yang ada di dalam benak seseorang (Holt, et al., 1996). Reputasi dapat berubah menjadi buruk atau negatif, apabila tidak didukung oleh kompetensi dan kredibilitas. Reputasi perusahaan adalah sebuah evaluasi keseluruhan yang dilakukan oleh *stakeholders* kepada perusahaan berdasarkan pengalaman langsung terhadap produk ataupun pelayanan yang mereka dapatkan (walsh et al., 2008). Reputasi perusahaan dianggap sebagai faktor kunci untuk menciptakan kepercayaan (Qureshi et al. 2009). Perusahaan yang memiliki reputasi yang baik akan mendapatkan kepercayaan dari konsumennya (Doney dan Cannon, 1997). Membangun reputasi yang baik sangat penting bagi kelangsungan bisnis. Reputasi yang baik (*as-sum'ah al-hasanah*) didapatkan oleh mereka yang memiliki akhlak yang baik dan taat kepada Allah subhanahu wata'ala. Reputasi yang baik akan memberikan kesan terbaik di hati manusia, menjadi buah bibir masyarakat. Keteladanan Nabi Ibrahim agar diberikan buah tutur yang baik diabadikan dalam firman Allah subhanahu wata'ala;

رَبِّ هَبْ لِي حُكْمًا وَأَلْحِقْنِي بِالصَّالِحِينَ. 83. وَاجْعَلْ لِي لِسَانَ صِدْقٍ فِي الْآخِرِينَ. 84.

“Ya Tuhanku, berikanlah kepadaku hikmah dan masukkanlah aku ke dalam golongan orang-orang yang saleh. Dan jadikanlah aku sebagai buah tutur yang baik di kalangan orang-orang (yang datang) kemudian” (QS asy-Syu'ara : 83-84).

Kualitas Layanan (*Service Quality*)

Kualitas pelayanan merupakan ukuran seberapa baik tingkat pelayanan yang diberikan sesuai dengan harapan pelanggan (Wijaya, 2011). Pelayanan dalam hal ini diartikan sebagai pelayanan yang diberikan oleh pemilik jasa berupa kemudahan, aksesibilitas, kecepatan, hubungan, kemampuan, dan keramahtamahan yang dicerminkan pada sikap dan sifat dalam memberikan pelayanan untuk kepuasan pelanggan (Wijaya et al., 2020). Islam mengajarkan

kepada umatnya untuk memberikan segala sesuatu yang baik dan memberikan manfaat di dalamnya. Sebagaimana hadis Rasulullah ﷺ;

أَحَبُّ النَّاسِ إِلَى اللَّهِ تَعَالَى أَنْفَعُهُمْ لِلنَّاسِ

“Manusia yang paling dicintai oleh Allah adalah orang yang paling bermanfaat bagi manusia” (HR Thabrani).

Kepatuhan Syariah (Sharia Compliance)

Pentingnya *sharia compliance* dalam SCF Syariah menjadikannya bagian dari tata kelola perusahaan yang terstruktur yang telah ditetapkan oleh *Islamic Financial Service Board* (IFSB) sebagaimana tercantum dalam prinsip 3.1 bahwa lembaga keuangan Islam harus menciptakan mekanisme yang tepat untuk memastikan kepatuhan terhadap prinsip-prinsip Syariah (IFSB, 2006). Berdasarkan firman Allah ﷻ dalam Q.S Az-Zariyat ayat 56;

وَمَا خَلَقْتُ الْجِنَّ وَالْإِنْسَ إِلَّا لِيَعْبُدُونِ

Dan aku tidak menciptakan jin dan manusia melainkan supaya mereka mengabdikan kepada-Ku.

Agama merupakan aspek yang membentuk nilai-nilai (etika sosial, sistem dan budaya) masyarakat yang akan memengaruhi bagaimana individu bertindak dan secara langsung memengaruhi cara masyarakat beraktivitas (Nurrachmi, 2016). Setiap aktivitas ekonomi dalam Islam diupayakan diatur supaya tertib dalam muamalah sehingga terwujud maslahat. Sesuatu dipandang mengandung kemaslahatan jika memenuhi dua unsur yaitu kepatuhan terhadap syariah (*halal*) dan membawa kebaikan (*tayib*) bagi semua aspek kehidupan dan tidak menimbulkan kerusakan (*mudarat*) (Muzlifah, 2013). Kemaslahatan tersebut ditujukan pada pemenuhan visi kemaslahatan yang tercakup dalam *maqashid syariah* (tujuan syariah), yaitu menjaga agama (*ad-dien*), jiwa (*al-nafs*), akal (*al-aql*), keturunan (*al-nasl*), dan harta (*al-maal*) (Firdaus, 2018). Suatu kegiatan ekonomi dinilai mendatangkan manfaat jika menyejahterakan, membahagiakan, menguntungkan, memudahkan, dan meringankan.

Perceived Financial Risk

Risiko adalah suatu ketidakpastian yang dihadapi oleh konsumen ketika mereka tidak dapat meramalkan dampak di masa yang akan datang atas

keputusan pembelian yang mereka lakukan (Schiffman dan Kanuk, 2010). *Perceived risk* adalah perasaan subjektif yang akan dialami oleh konsumen atas suatu ketidakpastian yang mungkin diterima atas pembelian suatu produk atau jasa (Cunningham, 1967). Risiko keuangan yang dirasakan investor pada layanan *crowdfunding* merupakan sebuah kekhawatiran akan terjadinya potensi penipuan, gagal bayar atau keruntuhan bisnis yang diakibatkan perilaku oportunistik pada platform (Gefen et al. 2003). Sehingga investor selaku kontributor keuangan harus berhati-hati dalam mempertimbangkan setiap investasi yang akan dilakukan.

Pada surat al-Hasyr ayat 18, Allah berfirman:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kamu kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok, dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan”.

Pada ayat ini, Allah ﷻ memberikan panduan agar hendaklah seorang hamba bertawakal dan mengevaluasi apa-apa saja yang telah diusahakannya serta bersungguh-sungguh dalam melakukan perbuatan yang memberikan manfaat untuk hari esok.

Risiko merupakan hambatan besar terhadap niat membeli (Muhammad Shafeeque dan Thomachan, 2017). Dalam konteks *crowdfunding*, Yang e al., (2015) menemukan bahwa risiko keuangan yang dirasakan (*perceived financial risk*) merupakan prediktor paling signifikan untuk memperkirakan keseluruhan risiko yang dirasakan oleh pemberi dana.

Imbal Hasil (*Financial Return*)

Financial return adalah nilai yang didapatkan baik bertambah maupun berkurang atas suatu investasi yang dilakukan selama periode waktu tertentu (Hayes, 2023). Imbal hasil menjadi motivator kuat dan yang paling umum bagi investor untuk berinvestasi (Cholakova and Clarysse, 2015; Bouteska dan Regaieg, 2018). Pada praktik SCF Syariah, prinsip-prinsip syariah tentang pembagian keuntungan tertuang dalam fatwa DSN nomor 114 Tahun 2017 Tentang Akad Syirkah dan fatwa DSN nomor 08 Tahun 2000 Tentang

Pembiayaan Musyarakah. Dari sudut pandang ketentuan syariah, keuntungan dari suatu usaha dapat dibagi berdasarkan nisbah (*persentase dari keuntungan*) yang disepakati atau berdasarkan porsi modal. Begitu juga untuk pembagian keuntungan pada sukuk, yaitu didasarkan pada nisbah bagi hasil sesuai dengan kesepakatan di awal. Profit yang dibagihasilkan di dalam sukuk, berasal dari hasil usaha yang menjadi dasar penerbitan sukuk (KNEKS, 2022).

Landasan Syariah

Dinukil dari para ulama dari masa ke masa bahwa kaidah hukum asal setiap kegiatan muamalah adalah mubah (Tarmizi, 2017). Islam memandang bahwa bumi dan segala isinya merupakan amanah dari Allah subhanahu wata'ala kepada manusia sebagai khalifah di muka bumi ini untuk dipergunakan sebesar-besarnya bagi kesejahteraan umat manusia (Antonio, 1999). Dalam kaidah fiqh disebutkan;

الأصل في المعاملات الإباحة حتى يدل الدليل على تحريمها

Prinsip dasar muamalah adalah boleh kecuali ada dalil yang mengharamkannya.

Spirit dasar *crowdfunding* syariah adalah *at-ta'awun* (tolong menolong), di mana dana yang dikumpulkan dari berbagai individu atau kelompok akan digunakan untuk mendukung proyek atau kegiatan usaha yang sesuai dengan hukum syariah. Islam senantiasa menganjurkan umatnya supaya saling bergotong-royong dalam kebaikan. Berdasarkan firman Allah ﷻ dalam Q.S Al-Maidah ayat 2:

وَتَعَاوَنُوا عَلَى الْبِرِّ وَالتَّقْوَىٰ وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ

Tolong-menolonglah kamu dalam (mengerjakan) kebajikan dan takwa, dan jangan tolong-menolong dalam berbuat dosa dan pelanggaran.

Konsep SCF Syariah menekankan pada partisipasi bersama (*musharakah*) dan bagi hasil (*mudharabah*), di mana peserta yang mendanai proyek berbagi tanggung jawab dan hasil sesuai dengan proporsi investasi masing-masing.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif yang sama dengan penelitian sebelumnya yang membahas faktor-faktor yang memengaruhi niat

investor untuk berinvestasi kembali pada *platform crowdfunding* (Yang et al., 2017; Putri et al., 2019; Makki, 2021; Qureshi et al., 2009). Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan seberapa besar pengaruh *kepercayaan*, *perceived risk* dan *financial return* terhadap intensi investor untuk berinvestasi kembali pada *platform SCF Syariah*. Serta pengaruh sinyal kredibilitas melalui variabel *reputasi*, *kualitas layanan*, *kepatuhan syariah* terhadap *kepercayaan* investor.

Data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan Smart PLS 3.2.9 dengan data primer yang diambil dari penyebaran kuesioner menggunakan teknik *purpose sampling*, dengan kriteria:

- 1) investor SCF syariah berizin OJK,
- 2) berdomisili di Indonesia,
- 3) usia 18 tahun ke atas, dan pendidikan minimal SMA.

Penyebaran kuesioner dilakukan secara online dalam bentuk *Google Form* yang disebar melalui media sosial (WhatsApp, Instagram, Telegram, dll). Jumlah responden yang berhasil terkumpul sebanyak 54 orang. Sedikitnya partisipasi responden ini dipengaruhi oleh terbatasnya jumlah investor SCF (0.01% dari total investor pasar modal; KSEI, Agustus 2024) dan kurangnya dukungan platform SCF dalam penyebaran kuesioner.

Definisi Operasional Variabel

Berikut di bawah ini operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel Penelitian	Indikator	Butir Kuesioner	Sumber
Reputasi	(1) Popularitas penyelenggara SCF	Perusahaan penyelenggara SCF Syariah sudah dikenal luas oleh Masyarakat	Hsu et al. 2014; Qureshi et al. 2009
	(2) Nama baik	Perusahaan penyelenggara SCF Syariah memiliki reputasi yang baik.	

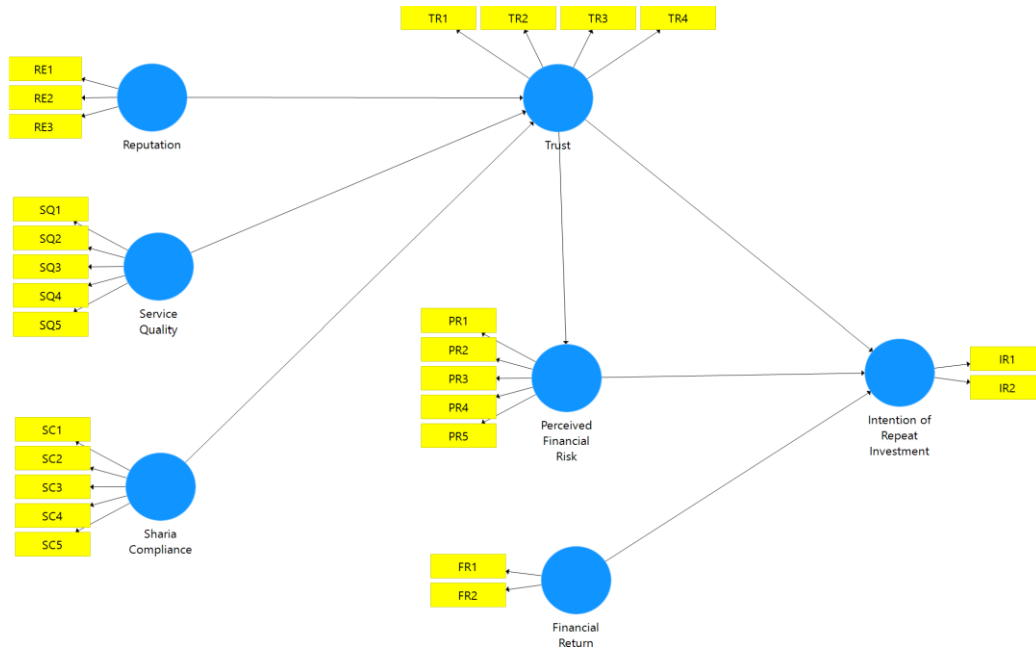
Variabel Penelitian	Indikator	Butir Kuesioner	Sumber
	(3) Kehandalan	Perusahaan penyelenggara SCF Syariah memiliki kemampuan dalam menseleksi calon penerbit efek.	
Kualitas Layanan	(1) Aksesibilitas situs web	Situs web penyelenggara SCF Syariah mudah diakses	Dhingra et al., 2020; Patrada dan Andajani, 2021; Yang et al., 2017
	(2) Reliabilitas	Informasi mengenai laporan keuangan penerbit (UMKM) yang disajikan pada Platform SCF Syariah telah divalidasi, terbebas dari unsur manipulasi, dan dapat diandalkan.	
	(3) Responsif	Penyelenggara SCF Syariah responsif terhadap pertanyaan dan keluhan investor.	
	(4) Komunikatif	Penyelenggara SCF Syariah membantu komunikasi/ pertemuan antara investor dengan penerbit efek terkait perkembangan usaha.	
	(5) Pelayanan	Penyelenggara SCF Syariah memberikan pelayanan terbaiknya dalam melayani para pengguna.	
Kepatuhan Syariah	(1) Bebas <i>riba</i>	Platform SCF Syariah tidak memberikan janji nominal tetap imbalan/ pendapatan masa depan yang akan didapatkan oleh investor (Riba).	Wiyono & Ibrahim, 2020
	(2) Bebas gharar	Platform SCF Syariah memberikan kejelasan atas semua transaksi investasi yang dilakukan oleh investor (Gharar).	

Variabel Penelitian	Indikator	Butir Kuesioner	Sumber
	(3) Bebas maysir	Platform SCF Syariah tidak melakukan spekulasi untuk kegiatan untung-untungan atau mengadu nasib (Maysir).	
	(4) Bebas zalim	Platform SCF Syariah berupaya semaksimal mungkin menjaga amanah investor (Zolim).	
	(5) Pengawasan Syariah	Platform SCF Syariah diawasi Dewan Pengawas Syariah (DPS).	
Kepercayaan	(1) Kredibilitas	Platform penyelenggara SCF Syariah dapat dipercaya.	(Yang et al., 2017)
	(2) Transparan	Investasi pada platform SCF Syariah di jalankan dengan tata kelola yang jelas dan transparan.	
	(3) Kepedulian	Platform penyelenggara SCF Syariah berusaha semaksimal mungkin untuk memenuhi permintaan dan kebutuhan penggunanya	
	(4) Tanggung jawab	Platform SCF Syariah mampu melindungi kepentingan investor.	
Risiko Keuangan Yang Dirasakan	(1) Risiko kerugian	Berinvestasi pada platform SCF Syariah akan melibatkan lebih banyak risiko finansial (kerugian)	Chen et al. 2014; Zhang et al. 2014; Yang et, al., 2017; POJK No.57/ 2020
	(2) Risiko penipuan	Berinvestasi pada platform SCF Syariah mengandung risiko akan terjadi wanprestasi oleh Penerbit.	
	(3) Risiko gagal bayar	Berinvestasi pada platform SCF Syariah mengandung risiko akan terjadi gagal bayar atas efek sukuk oleh Penerbit.	

Variabel Penelitian	Indikator	Butir Kuesioner	Sumber
	(4) Risiko usaha	Berinvestasi pada platform SCF Syariah mengandung risiko akan terjadi kebangkrutan usaha.	
	(5) Risiko bagi hasil	Berinvestasi pada platform SCF Syariah mengandung risiko akan pembagian dividen yang tidak memuaskan	
Imbal Hasil	(1) Return yang menarik	Keputusan berinvestasi pada platform SCF Syariah karena tertarik dengan imbal hasil yang ditawarkan	(Chen et al. 2014; Zhang et al. 2014; Yang et, al., 2017).
	(2) Nominal return	Jumlah keuntungan yang diperoleh pada investasi sebelumnya menjadi pertimbangan untuk melakukan investasi kembali di SCF Syariah.	
Intensi berinvestasi Kembali	(1) Repeat investment pada Platform SCF Syariah yang sama	Intensi berinvestasi Kembali dalam proyek SCF Syariah yang sama di masa depan	(Ajzen, 1991; Warsame & Ireri, 2016; Ashidiqi & Arundina, 2017)
	(2) Repeat investment pada Platform SCF Syariah lainnya	Intensi berinvestasi Kembali dalam proyek SCF Syariah lainnya di masa depan	

Teknik Analisis Deskriptif

Estimasi model penelitian dibuat untuk menggambarkan hubungan variabel eksogen dan variabel endogen sebagaimana Gambar 3 berikut:



Gambar 1. Estimasi Model Penelitian PLS-SEM

Indikator reflektif yang digunakan untuk mengukur variabel laten pada konstruk model penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Indikator Pernyataan

Constructs	Statement
Reputation (RE)	RE1: Platform SCF Syariah yang saya pilih sudah terkenal.
	RE2: Platform SCF Syariah yang saya pilih memiliki reputasi yang baik.
	RE3: Platform SCF Syariah yang saya pilih memiliki kemampuan dalam menseleksi calon penerbit efek..
Services Quality (SQ)	SQ1: Situs web platform SCF Syariah yang saya pilih mudah digunakan.
	SQ2: Informasi mengenai laporan keuangan penerbit (UMKM) yang disajikan pada Platform SCF Syariah telah divalidasi, terbebas dari unsur manipulasi, dan dapat diandalkan
	SQ3: Platform SCF Syariah yang saya pilih responsif terhadap pertanyaan dan keluhan investor.
	SQ4: Platform SCF Syariah yang saya pilih membantu komunikasi/ pertemuan antara investor dengan penerbit efek terkait perkembangan usaha.
	SQ5: Platform SCF Syariah yang saya pilih memberikan pelayanan terbaiknya dalam melayani para pengguna.

Constructs	Statement
Sharia Compliance (SR)	SC1: Platform SCF Syariah yang saya pilih tidak memberikan janji nominal tetap imbalan/ pendapatan masa depan yang akan didapatkan oleh investor (Riba).
	SC2: Platform SCF Syariah yang saya pilih memberikan kejelasan atas semua transaksi investasi yang dilakukan oleh investor (Gharar).
	SC3: Platform SCF Syariah yang saya pilih tidak melakukan spekulasi untuk kegiatan untung-untungan atau mengadu nasib (Maysir).
	SC4: Platform SCF Syariah yang saya pilih berupaya semaksimal mungkin menjaga amanah investor (Zolim).
	SC5: Platform SCF Syariah yang saya pilih diawasi Dewan Pengawas Syariah.
Trust in platform (TR)	TR1: Platform yang saya pilih dapat dipercaya.
	TR2: Investasi pada platform SCF Syariah yang saya pilih di jalankan dengan tata kelola yang jelas dan transparan
	TR3: Platform SCF Syariah yang saya pilih berusaha semaksimal mungkin untuk memenuhi permintaan dan kebutuhan penggunanya
	TR4: Platform SCF Syariah yang saya pilih mampu melindungi kepentingan investor.
Perceived Financial Risk (PR)	PR1: Berinvestasi pada platform SCF Syariah akan melibatkan lebih banyak risiko finansial (kerugian)
	PR2: Berinvestasi pada platform SCF Syariah mengandung risiko akan terjadi wanprestasi oleh Penerbit.
	PR3: Berinvestasi pada platform SCF Syariah mengandung risiko akan terjadi gagal bayar atas efek sukuk oleh Penerbit.
	PR4: Berinvestasi pada platform SCF Syariah mengandung risiko akan terjadi kebangkrutan usaha.
	PR5: Berinvestasi pada platform SCF Syariah mengandung risiko akan pembagian dividen yang tidak memuaskan
Financial Return (FR)	FR1: Keputusan berinvestasi pada platform SCF Syariah karena tertarik dengan imbal hasil yang ditawarkan

Constructs	Statement
	FR2: Jumlah keuntungan yang diperoleh pada investasi sebelumnya menjadi pertimbangan saya untuk melakukan investasi kembali di SCF Syariah.
Intention of Repeat Investment (IR)	IR1: Saya ingin menginvestasikan uang dalam proyek SCF Syariah yang sama di masa depan
	IR2: Dengan memanfaatkan pengalaman saya sebelumnya, saya ingin berinvestasi pada proyek SCF Syariah lainnya di masa depan.

Hasil dan Pembahasan

Penelitian ini melibatkan 54 responden yang merupakan investor ritel terdaftar di layanan *securities crowdfunding* berizin OJK dan telah berinvestasi pada sukuk UKM. Kuesioner disebarikan secara online dan offline antara 24 Februari hingga 11 Mei 2024.

Tabel 4. Profil Responden

No.	Keterangan	Jumlah (n = 54)	Persentase
1	Jenis Kelamin		
	Laki-Laki	39	72.22%
	Wanita	15	27.78%
2	Agama		
	Islam	54	100.00%
3	Usia		
	< 20 tahun	0	0.00%
	20 - 30 tahun	19	35.19%
	31 - 40 tahun	19	35.19%
	41 - 50 tahun	12	22.22%
	51 - 60 tahun	3	5.56%
	> 60 tahun	1	1.85%
4	Pendidikan Terakhir		
	SMU/Sederajat	8	14.81%
	Diploma/D3	9	16.67%
	S1	20	37.04%
	S2	17	31.48%
	S3	0	0.00%
5	Wilayah Domisili		
	Jabodetabek	25	46.30%
	Pulau Jawa (non-Jabodetabek)	18	33.33%

No.	Keterangan	Jumlah (n = 54)	Persentase
	Luar Pulau Jawa	11	20.37%
6	Pekerjaan		
	Pelajar/Mahasiswa	1	1.85%
	Pegawai Swasta	28	51.85%
	Pegawai Negeri Sipil (PNS)	4	7.41%
	Pegawai BUMN/BUMD	2	3.70%
	Wirausaha	7	12.96%
	Lainnya	12	22.22%
7	Pendapatan bersih per tahun		
	< Rp300.000.000,-	42	77.78%
	Rp300.000.001,- s/d Rp500.000.000,-	6	11.11%
	Rp500.000.001,- s/d Rp1 miliar	5	9.26%
	> Rp1 miliar	1	1.85%
8	Platform SCF Syariah Yang Dipilih		
	LBS Urun Dana	38	46.34%
	Shafiq	36	43.90%
	Bizhare	4	4.88%
	FundEx Sharia	3	3.66%
	Urun-RI	1	1.22%
9	Yang Pernah Berinvestasi Pada Dua Platform SCF (Konvensional dan Syariah)		
	1. Investor Yang Pernah Berinvestasi di Kedua Platform SCF Konvensional dan Syariah	32	
	2. Ketertarikan Pada Platform :		
	a. Syariah	29	90.63%
	b. Syariah dan Konvensional	3	9.38%

Analisis kuantitas dalam penelitian ini menggunakan skala likert dengan nilai skor tertinggi 5 dan nilai skor terendah 1, kemudian bobot nilai tersebut dinilai berdasarkan interval kelas yang dihitung melalui rumus:

$$IK = \frac{STt - STr}{JK}$$

Keterangan :

IK : Interval Kelas

STt : Skor Tertinggi yaitu 5

STr : Skor Terendah yaitu 1

JK : Jumlah Kelas yaitu 5

Sehingga berdasarkan rumus diatas diperoleh interval kelas yaitu 0,80, dengan interval dan hasil rekapitulasi tanggapan responden sebagai berikut :

Tabel 5. Interval Kelas Variabel

Interval	Kategori	Bobot Nilai
1 - 1,80	Sangat Tidak Setuju	1
1,81 - 2,60	Tidak Setuju	2
2,61 - 3,40	Netral	3
3,41 - 4,20	Setuju	4
4,21 - 5,00	Sangat Setuju	5

Tabel 6. Rekapitulasi Hasil Tanggapan Responden

No.	Reputation (RE)	SS (5)	S (4)	N (3)	TS (2)	STS (1)	n	Mean	Kategori Interval
1	RE1	26	17	8	3	0	54	4.22	Sangat Setuju
2	RE2	11	20	18	4	1	54	3.67	Setuju
3	RE3	11	17	15	10	1	54	3.50	Setuju

No.	Service Quality (SQ)	SS (5)	S (4)	N (3)	TS (2)	STS (1)	n	Mean	Kategori Interval
1	SQ1	19	27	5	3	0	54	4.15	Setuju
2	SQ2	14	15	14	10	1	54	3.57	Setuju
3	SQ3	7	17	14	13	3	54	3.22	Netral
4	SQ4	6	28	16	3	1	54	3.65	Setuju
5	SQ5	10	18	19	6	1	54	3.56	Setuju

No.	Sharia Compliance (SC)	SS (5)	S (4)	N (3)	TS (2)	STS (1)	n	Mean	Kategori Interval
1	SC1	36	18	0	0	0	54	4.67	Sangat Setuju
2	SC2	26	20	6	2	0	54	4.30	Sangat Setuju
3	SC3	31	21	0	1	1	54	4.48	Sangat Setuju
4	SC4	21	19	6	7	1	54	3.96	Setuju
5	SC5	26	24	4	0	0	54	4.41	Sangat Setuju

No.	Trust (TR)	SS (5)	S (4)	N (3)	TS (2)	STS (1)	n	Mean	Kategori Interval
1	TR1	16	22	8	8	0	54	3.85	Setuju
2	TR2	15	19	12	8	0	54	3.76	Setuju

3	TR3	16	21	8	9	0	54	3.82	Setuju
4	TR4	12	19	11	12	0	54	3.57	Setuju

No.	Perceived Financial Risk (PR)	SS (5)	S (4)	N (3)	TS (2)	STS (1)	n	Mean	Kategori Interval
1	PR1	12	20	11	11	0	54	3.61	Setuju
2	PR2	17	21	5	11	0	54	3.82	Setuju
3	PR3	18	32	2	2	0	54	4.22	Sangat Setuju
4	PR4	17	30	7	0	0	54	4.19	Setuju
5	PR5	20	23	5	6	0	54	4.06	Setuju

No.	Financial Return (FR)	SS (5)	S (4)	N (3)	TS (2)	STS (1)	n	Mean	Kategori Interval
1	FR1	7	30	10	7	0	54	3.69	Setuju
2	FR2	11	28	8	7	0	54	3.80	Setuju

No.	Intention of Repeat Investment (IR)	SS (5)	S (4)	N (3)	TS (2)	STS (1)	n	Mean	Kategori Interval
1	IR1	9	12	16	10	7	54	3.11	Netral
2	IR2	9	14	13	11	7	54	3.13	Netral

Hasil pengujian validitas sebelum penghapusan pada tabel 7 terdapat indikator yang memiliki nilai *outer loadings* yang tidak signifikan secara statistik. Di mana terdapat 2 (dua) indikator variabel yang memiliki nilai *loading factor* < 0,70 yaitu RE1, SQ1; hal itu menjelaskan bahwa hubungan reflektif belum seluruhnya valid. Menurut Hair, et al. (2014), apabila nilai *outer loadings* < 0.70, maka indikator tersebut bisa dipertimbangkan untuk dieliminasi atau dihapus dari model. Selanjutnya pada hasil pengujian validitas setelah penghapusan terlihat bahwa seluruh indikator pernyataan dalam instrumen penelitian memberikan pernyataan yang memenuhi nilai yang telah disyaratkan. Karena semua nilai *Outer Loadings* > 0,70 sehingga dapat dinyatakan telah valid dan nilai *Average Variance Extracted* (AVE) setiap indikator untuk menunjukkan model yang baik > 0,50 (Hair et.al, 2014).

Tabel 7. Hasil Pengujian Validitas Sebelum dan Setelah Penghapusan

Variabel	Indikator	Sebelum Penghapusan		Setelah Penghapusan	
		Outer Loadings	AVE	Outer Loadings	AVE
Reputation (Reputasi)	RE1	0.623	0.665		0.877
	RE2	0.921		0.939	
	RE3	0.871		0.934	
Service Quality (Kualitas Layanan)	SQ1	0.631	0.673		0.759
	SQ2	0.921		0.919	
	SQ3	0.868		0.875	
	SQ4	0.730		0.756	
	SQ5	0.912		0.924	
Sharia Compliance (Kepatuhan Syariah)	SC1	0.737	0.625	0.737	0.625
	SC2	0.768		0.768	
	SC3	0.850		0.850	
	SC4	0.865		0.865	
	SC5	0.722		0.722	
Trust (Kepercayaan)	TR1	0.920	0.812	0.920	0.812
	TR2	0.915		0.915	
	TR3	0.910		0.909	
	TR4	0.859		0.860	
Perceived Financial Risk (Risiko Financial Yang Dirasakan)	PR1	0.749	0.678	0.749	0.678
	PR2	0.914		0.914	
	PR3	0.833		0.833	
	PR4	0.799		0.799	
	PR5	0.812		0.812	
Financial Return (Imbal Hasil)	FR1	0.832	0.764	0.832	0.764
	FR2	0.914		0.914	
Intention of Repeat Investment (Niat Berinvestasi Kembali)	IR1	0.978	0.957	0.978	0.957
	IR2	0.979		0.979	

Sumber: Olahan Peneliti dengan SmartPLS 3.2.9, 2023

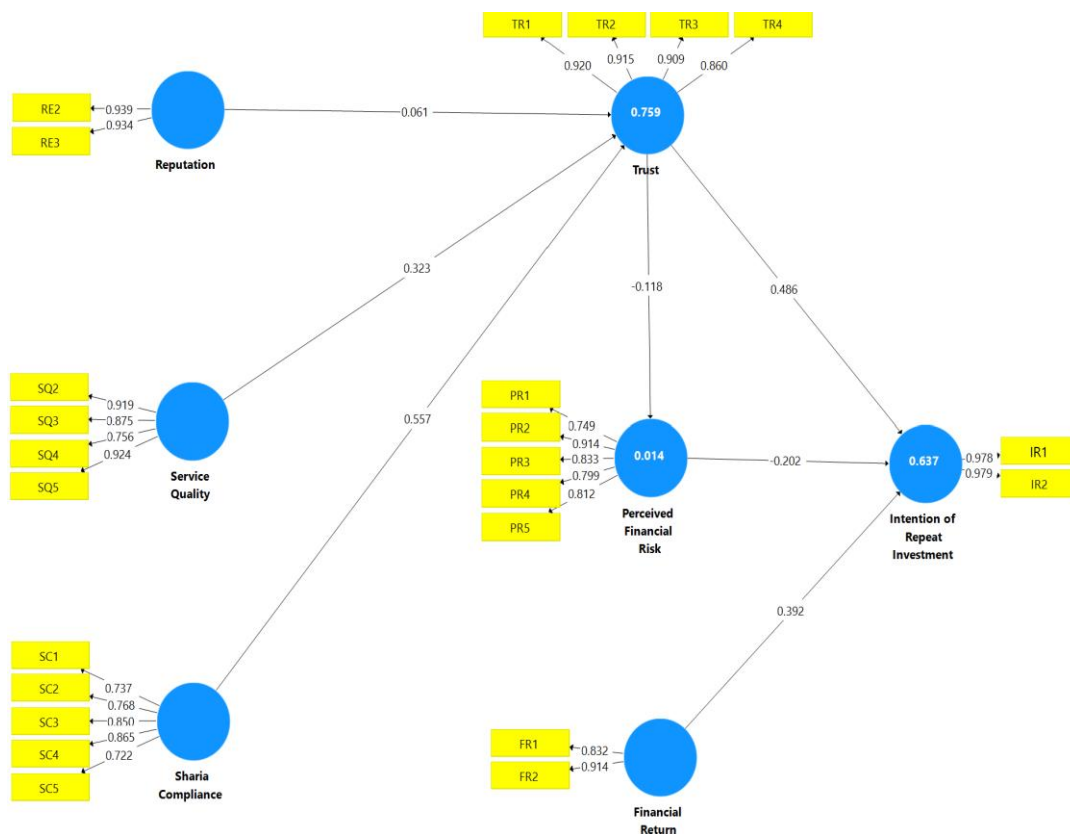
Selanjutnya pada Uji composite realibility berdasarkan hasil Tabel 8 di bawah menunjukkan bahwa, semua variabel penelitian memiliki nilai Composite Reliability > 0,70. Hasil model ini telah memenuhi syarat sehingga dinyatakan berkriteria reliabel.

Tabel 8. Hasil Pengujian Realibilitas

Variabel	Composite Reliability	Kriteria
Reputation	0.935	Reliabel
Service Quality	0.926	Reliabel
Sharia Compliance	0.892	Reliabel
Trust	0.945	Reliabel
Perceived Financial Risk	0.913	Reliabel
Financial Return	0.866	Reliabel
Intention of Repeat Investment	0.978	Reliabel

Sumber: Olahan Peneliti dengan SmartPLS 3.2.9, 2023

Jadi dapat disimpulkan seluruh variabel dalam penelitian ini memiliki nilai Outer Loadings, AVE, dan Composite Reliability yang telah memenuhi syarat sehingga model yang diestimasi dinyatakan ber kriteria valid dan reliabel. Maka, analisis data pada penelitian ini dapat dilanjutkan ke tahap selanjutnya (Hair et al., 2017, hal. 127).



Gambar 2. Hasil Model Struktural

Olahan penelitian dengan smart PLS 3.2.9 (2023)

Hasil Convergent Validity pada tabel 9, bahwa nilai AVE >0,50 pada seluruh variabel sehingga dapat dinyatakan telah valid (Hair et al., 2017, hal. 128).

Tabel 9. Hasil Pengujian Convergent Validity

Variabel	Initial	AVE
<i>Reputation</i>	RE	0.877
<i>Service Quality</i>	SQ	0.759
<i>Sharia Compliance</i>	SC	0.625
<i>Trust</i>	TR	0.812
<i>Perceived Financial Risk</i>	PR	0.678
<i>Financial Return</i>	FR	0.764
<i>Intention of Repeat Investment</i>	IR	0.957

Sumber: Olahan Peneliti dengan SmartPLS 3.2.9, 2023

Selanjutnya nilai *Cross Loadings* pada tabel 10 di bawah menunjukkan adanya *discriminant validity* yang baik karena nilai korelasi indikator terhadap konstruknya lebih tinggi dibandingkan nilai korelasi indikator dengan konstruk lainnya (Hair et al., 2017, hal. 130).

Tabel 10. Cross Loadings

Indikator	Financial Return	Intention of Repeat Investment	Perceived Financial Risk	Reputation	Sharia Compliance	Service Quality	Trust
FR1	0.832	0.454	-0.165	0.213	0.076	0.139	0.224
FR2	0.914	0.621	-0.207	0.520	0.309	0.452	0.434
IR1	0.588	0.978	-0.349	0.687	0.578	0.542	0.643
IR2	0.636	0.979	-0.323	0.678	0.609	0.610	0.655
PR1	-0.135	-0.265	0.749	-0.167	-0.057	-0.062	-0.040
PR2	-0.288	-0.388	0.914	-0.362	-0.255	-0.171	-0.248
PR3	-0.079	-0.129	0.833	-0.206	-0.079	0.010	0.044
PR4	-0.025	-0.109	0.799	-0.198	-0.088	0.060	0.116
PR5	-0.120	-0.249	0.812	-0.246	-0.109	0.019	-0.011
RE2	0.426	0.652	-0.177	0.939	0.804	0.677	0.649
RE3	0.406	0.654	-0.425	0.934	0.722	0.510	0.623
SQ2	0.245	0.640	-0.227	0.832	0.919	0.656	0.713
SQ3	0.096	0.429	-0.098	0.673	0.875	0.649	0.678
SQ4	0.113	0.306	-0.064	0.556	0.756	0.407	0.439
SQ5	0.331	0.657	-0.200	0.749	0.924	0.763	0.813

SC1	0.310	0.418	0.128	0.320	0.362	0.737	0.518
SC2	0.301	0.528	-0.134	0.507	0.549	0.768	0.690
SC3	0.342	0.497	-0.120	0.647	0.623	0.850	0.638
SC4	0.295	0.484	-0.104	0.560	0.736	0.865	0.796
SC5	0.192	0.392	-0.070	0.437	0.559	0.722	0.602
TR1	0.313	0.607	-0.182	0.719	0.772	0.774	0.920
TR2	0.402	0.574	0.028	0.566	0.692	0.774	0.915
TR3	0.417	0.651	-0.044	0.633	0.677	0.719	0.909
TR4	0.285	0.558	-0.227	0.522	0.672	0.736	0.860

Sumber: Olahan Peneliti dengan SmartPLS 3.2.9, 2023

Berdasarkan Tabel 11 di bawah, diketahui nilai *R-Square* pada variabel *Intention of Repeat Investment* sebesar 0,637 yang berarti secara bersama-sama atau simultan variabel *Trust*, *Perceived Financial Risk* dan *Financial Return* memberikan pengaruh pada intensi berinvestasi kembali pada SCF Syariah sebesar 63.7%, sedangkan sisanya dipengaruhi variabel oleh lain yang tidak ada pada penelitian ini. Kemudian nilai *R-Square* pada variabel *Trust* sebesar 0,759 yang berarti secara simultan variabel *Reputation*, *Service Quality* dan *Sharia Compliance* memberikan pengaruh pada *Trust* sebesar 75.9%. Kemudian nilai *R-Square* pada variabel *Perceived Financial Risk* sebesar 0,014 yang berarti variabel *Trust* tidak memberikan pengaruh pada *Perceived Financial Risk*.

Tabel 11. Inner Model

Konstruk	R Square
Intention of Repeat Investment	0.637
Trust	0.759
Perceived Financial Risk	0.014

Sumber: Olahan Peneliti dengan SmartPLS 3.2.9, 2023

Pembahasan (Analisis Hipotesis)

Hipotesis penelitian dapat dinyatakan diterima apabila nilai Path Coefficient > 0, nilai T-Statistics > 1,96 (level signifikansi 5%) dan dengan nilai P-Values < 0,5 (Hair et al., 2017, hal. 168).

Tabel 13. Path Coefficients

Hipotesis	Original Sample (O)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values	Hasil
Reputation -> Trust	0.061	0.118	0.517	0.605	H1 tidak berpengaruh dan H0 diterima
Service Quality -> Trust	0.323	0.121	2.666	0.008	H2 berpengaruh positif signifikan dan H0 ditolak
Sharia Compliance -> Trust	0.557	0.103	5.399	0.000	H3 berpengaruh positif signifikan dan H0 ditolak
Trust -> Perceived Financial Risk	-0.118	0.217	0.546	0.585	H4 tidak berpengaruh dan H0 diterima
Trust -> Intention of Repeat Investment	0.486	0.098	4.942	0.000	H5 berpengaruh positif signifikan dan H0 ditolak
Perceived Financial Risk -> Intention of Repeat Investment	-0.202	0.09	2.236	0.026	H6 berpengaruh negatif signifikan dan H0 ditolak
Financial Return -> Intention of Repeat Investment	0.392	0.115	3.420	0.001	H7 berpengaruh positif signifikan dan H0 ditolak

Sumber: Olahan Peneliti dengan SmartPLS 3.2.9, 2023

Berdasarkan Tabel 13 hasil analisa dapat diketahui bahwa dari tujuh hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini terdapat empat hipotesis berpengaruh positif dan signifikan diantaranya: H2, H3, H5 dan H7 dengan nilai P-Values < 0,50 dan nilai T-Statistic > 1,96, artinya semua hipotesis diterima. Selanjutnya terdapat hipotesis berpengaruh negatif dan signifikan yaitu pada H6 dengan nilai P-Values < 0,50 dan nilai T-Statistic > 1,96, yang artinya hipotesis diterima. Selain itu ditemukan hasil hipotesis yang berpengaruh positif namun

tidak signifikan yaitu pada H1 dengan P-Values > 0.50 dan T-Statistic $< 1,96$. Namun terdapat hipotesis yang berpengaruh negatif dan juga tidak signifikan yaitu pada H4 dengan P-Values $> 0,5$ dan T-Statistic $< 1,96$. Adapun pembahasan pengujian hipotesisnya adalah sebagai berikut:

Pengaruh *Reputation Terhadap Trust*

Analisis menunjukkan bahwa reputasi platform SCF Syariah tidak berpengaruh signifikan terhadap kepercayaan investor (koefisien 0,061, T-Statistics 0,517, P-Values 0,605), yang berarti reputasi bukan faktor utama dalam memperoleh kepercayaan investor. Hal ini bertentangan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa reputasi berpengaruh positif terhadap kepercayaan (Yoon, 2002; Yang et al., 2017). Penyebab utama ketidakterkaitannya adalah platform SCF Syariah masih dalam tahap awal perkembangan di Indonesia (dimulai Agustus 2021), dan reputasi biasanya dibangun seiring waktu melalui konsistensi dalam perilaku dan kinerja.

Pengaruh *Service Quality Terhadap Trust*

Kualitas layanan berpengaruh signifikan terhadap kepercayaan investor (koefisien 0,323, T-Statistics 2,666, P-Values 0,008). Ini menunjukkan bahwa kualitas layanan memainkan peran penting dalam meningkatkan kepercayaan investor. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa kualitas layanan merupakan indikator kredibilitas platform (Qureshi et al., 2009; Dhingra et al., 2016). Faktor-faktor seperti aksesibilitas, kehandalan informasi, responsif terhadap kebutuhan, dan pelayanan terbaik penting dalam meningkatkan kepercayaan investor. Responden juga menunjukkan bahwa mereka memilih SCF Syariah tidak hanya karena alasan halal, tetapi juga karena nilai personal yang mereka yakini dalam kualitas layanan.

Pengaruh *Sharia Compliance Terhadap Trust*

Kepatuhan syariah memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kepercayaan investor (koefisien 0,557, T-Statistics 5,399, P-Values 0,000). Hasil ini sesuai dengan temuan penelitian Wiyono & Ibrahim (2020), yang menunjukkan bahwa kepatuhan terhadap prinsip-prinsip syariah meningkatkan kepercayaan investor. Investor cenderung memilih platform

SCF Syariah karena memastikan bahwa investasi mereka bebas dari praktek riba, gharar, maysir, dan zolim, yang sesuai dengan prinsip keuangan Islam.

Pengaruh *Trust* Terhadap *Perceived Financial Risk*

Kepercayaan tidak berpengaruh terhadap persepsi risiko keuangan (koefisien -0,118, T-Statistics 0,546, P-Values 0,585). Hasil ini berbeda dengan temuan sebelumnya yang menunjukkan bahwa kepercayaan dapat mengurangi persepsi risiko (Yang et al., 2017). Hal ini menunjukkan bahwa meskipun investor percaya pada platform SCF, risiko keuangan seperti kerugian, gagal bayar, penipuan, atau kebangkrutan tetap ada. Kepercayaan tidak cukup untuk mengurangi ketidakpastian yang terkait dengan investasi, meskipun platform SCF telah berupaya memitigasi risiko tersebut.

Pengaruh *Trust* Terhadap *Intention of Repeat Investment*

Kepercayaan berpengaruh positif terhadap niat berinvestasi kembali (koefisien 0,486, T-Statistics 4,942, P-Values 0,000). Penelitian sebelumnya (Dhingra et al., 2020; Yang et al., 2017) juga menunjukkan bahwa kepercayaan terhadap platform meningkatkan niat investasi berulang. Hubungan ini berasal dari interaksi emosional antara pemberi dana dan platform yang membangun kepercayaan dan integritas. Investor yang percaya pada *platform crowdfunding* lebih cenderung melakukan investasi berulang karena merasa aman dan dilindungi kepentingannya.

Pengaruh *Perceived Financial Risk* Terhadap *Intention of Repeat Investment*

Risiko keuangan yang dirasakan berpengaruh negatif terhadap niat berinvestasi kembali (koefisien -0,202, T-Statistics 2,236, P-Values 0,026). Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi persepsi risiko yang dirasakan, semakin kecil kemungkinan investor untuk berinvestasi kembali. Penelitian sebelumnya (Pavlou & Geven, 2004; Chen et al., 2014; Yang et al., 2017) mendukung temuan ini, dengan menyatakan bahwa kekhawatiran terhadap risiko seperti kerugian, penipuan, atau kebangkrutan dapat mengurangi niat untuk berinvestasi kembali. Investor membutuhkan jaminan bahwa risiko tersebut dapat diminimalisir.

Pengaruh *Financial Return* Terhadap *Intention of Repeat Investment*

Imbal hasil berpengaruh positif terhadap niat berinvestasi kembali (koefisien 0,392, T-Statistics 3,420, P-Values 0,001). Hal ini konsisten dengan temuan dari penelitian sebelumnya (Cholakova & Clarysse, 2015; Yang et al., 2017) yang menyatakan bahwa keuntungan finansial yang didapat investor menjadi motivator utama untuk melakukan investasi berulang. Jika investor mendapatkan hasil yang memuaskan dari investasi sebelumnya, kemungkinan mereka untuk berinvestasi kembali akan semakin tinggi.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, terdapat beberapa kesimpulan utama mengenai pengaruh variabel terhadap intensi berinvestasi kembali pada platform SCF Syariah. Pertama, kepercayaan (*trust*) berpengaruh positif terhadap niat berinvestasi kembali, karena platform SCF Syariah yang beroperasi secara online memerlukan kejujuran, kepercayaan, dan amanah yang tinggi. Kedua, risiko keuangan yang dirasakan (*perceived financial risk*) memiliki pengaruh negatif terhadap niat berinvestasi kembali; semakin tinggi persepsi risiko yang dirasakan oleh investor, semakin kecil niat mereka untuk berinvestasi lagi. Ketiga, imbal hasil (*financial return*) terbukti memiliki pengaruh positif terhadap niat berinvestasi kembali, yang berarti semakin banyak keuntungan yang dirasakan oleh investor, semakin besar kemungkinan mereka untuk melakukan investasi berulang. Keempat, reputasi (*reputation*) tidak berpengaruh signifikan terhadap kepercayaan investor karena platform SCF Syariah masih tergolong baru dan reputasi memerlukan waktu panjang untuk dibangun. Kelima, kualitas layanan (*service quality*) berpengaruh positif signifikan terhadap kepercayaan investor, dimana kualitas layanan yang baik dapat meningkatkan kredibilitas dan kepercayaan terhadap platform tersebut. Keenam, kepatuhan syariah (*sharia compliance*) terbukti berpengaruh positif terhadap kepercayaan investor, karena kepatuhan terhadap prinsip syariah membuat investor merasa aman dan percaya bahwa investasi yang mereka lakukan terhindar dari praktik-praktik yang dilarang dalam Islam. Terakhir, kepercayaan (*trust*) tidak berpengaruh terhadap risiko

keuangan yang dirasakan (*perceived financial risk*), yang menunjukkan bahwa meskipun investor percaya pada platform, faktor risiko keuangan tetap ada dan harus dikelola dengan baik oleh platform.

Implikasi manajerial dari hasil penelitian ini adalah bahwa platform SCF Syariah perlu membangun kepercayaan dengan meningkatkan reputasi, menjaga kualitas layanan, dan memastikan kepatuhan syariah dalam setiap proyek yang ditawarkan. Selain itu, untuk mengurangi persepsi risiko, platform harus memiliki kontrol risiko yang ketat dan menjaga citra keandalan. Platform juga harus terus meningkatkan kualitas proyek yang ditawarkan untuk memaksimalkan imbal hasil, yang akan mendorong investasi berulang. Namun, penelitian ini juga memiliki keterbatasan, di antaranya sampel yang hanya mencakup investor aktif sehingga hasilnya mungkin tidak berlaku untuk investor yang sudah tidak aktif, serta data yang bersifat cross-sectional, yang berarti hubungan yang ditemukan bersifat sementara dan tidak dapat digeneralisasi secara permanen.

Daftar Pustaka

- Achsien, I., Purnamasari, D., (2016). Islamic crowd-funding as the next financial innovation in islamic finance: Potential and anticipated regulation in indonesia. *European Journal of Islamic Finance*, 1-11. DOI: 10.13135/2421-2172/1771.
- Ahlers, G. K., Cumming, D., Günther, C., & Schweizer, D. (2015). Signaling in equity crowdfunding. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(4), 955-980. doi:10.1111/etap.12157.
- Alfiero, S., Indelicato, A., Rainero, C., Secinaro, S., Tradori, V., & Venuti, F. (2014). "Sharing economy", "crowdsourcing" or "crowdfunding"? Empirical analysis of the Italian case. 7th Annual EuroMed Conference of the EuroMed Academy of Business, 68-80.
- Allon, G., & Babich, V. (2020). Crowdsourcing and Crowdfunding in the Manufacturing and Services Sectors. *Manufacturing & Service Operations Management*, 22(1), 102-112. <https://doi.org/10.13135/2421-2172/1771>.

1287/msom.2019.0825

- Al-Swidi, A., Huque, S.M.R., Hafeez, M.H. and Shariff, M.N.M. (2014), "The role of subjective norms in theory of planned behavior in the context of organic food consumption", *British Food Journal*, Vol. 116 No. 10, pp. 1561-1580.
- Antonio, M. S. (1999). "Bisnis dan Perbankan Dalam Perspektif Hukum Islam". *Al Mawarid Edisi VII Februari 1999*.
- Arner, D.W., Barberis, J. and Buckley, R.P. (2015), "The evolution of FinTech: a new post crisis paradigm?", (No. 2015/047).
- Beekun, R.I., Badawi, J.A. (1999). *The Leadership Process in Islam*. *Proteus Journal*. <https://www.researchgate.net/publication/2509241>
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2013). " Crowdfunding : Tapping the right crowd " *Référence bibliographique Journal of Business Venturing Crowdfunding : Tapping the right crowd*. *Crowdfunding: Tapping the Right Crowd*, 29(5), 585–609.
- Bouteska, A. and Regaieg, B. (2018), "Loss aversion, overconfidence of investors and their impact on market performance evidence from the US stock markets", *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, Vol. 25 No. 50, pp. 451-478.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. (Alih Bahasa : Ali Akbar Yulianto). Jakarta: Salemba Empat
- Chen, D. Y., Lai, F. J., and Lin, Z. X. 2014. "A Trust Model for Online Peer-to-Peer Lending: A Lender's Perspective," *Information Technology & Management* (15:4), pp. 239-254.
- Cholakova, M. and Clarysse, B. (2015), "Does the possibility to make equity investments in crowdfunding projects crowd out reward-based investments?", *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol. 39 No. 1, pp. 145-172.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., and Reutzel, C. R. 2011. "Signaling Theory: A Review and Assessment," *Journal of Management* (37:1),

pp. 39-67.

- Courtney, C., Dutta, S., & Li, Y. (2017). Resolving information asymmetry: Signaling, endorsement, and crowdfunding success. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 41(2), 265–290. doi:10.1111/etap.2017.41.issue-2
- Cumming, D., Meoli, M., & Vismara, S. (2019). Investors' choices between cash and voting rights: Evidence from dual-class equity crowdfunding. *Research Policy*, 48(8), 1–19. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2019.01.014>
- Dhingra, S., Gupta, S. and Bhatt, R. (2020), "A study of relationship among service quality of e-commerce websites, customer satisfaction, and purchase intention", *International Journal of E-Business Research (IJEBR)*, Vol. 16, pp. 42-59.
- Doney, P.M. and Cannon, J.P. (1997) An Examination of the Nature of Trust in Buyer-Seller Relationships. *Journal of Marketing*, 61, 35-51. <http://dx.doi.org/10.2307/1251829>.
- Firdaus, A. (2018). Mengembangkan Siklus Penerapan Sistem Manajemen Kinerja Berbasis Kemaslahatan. *Journal of Islamic Economics* Volume 2 Nomor 1, Januari 2018 E-ISSN 2548-3544, P-ISSN 2549-0850 Hal. 94-120
- Gefen, D., Karahanna, E., and Straub, D. W. 2003. "Trust and Tam in Online Shopping: An Integrated Model," *MIS Quarterly* (27:1), pp. 51-90.
- Gewald, H. and Pilz, D. (2013), "Does money matter? Motivational factors for participation in paid- and non-profit-crowdsourcing communities", *Wirtschaftsinformatik Proceedings 2013, Wirtschaft*, Vol. 37, pp. 577-591.
- Grabner-Krauter, S., & Kaluscha, E. A. (2003). Empirical research in on-line trust: A review and critical assessment. *International Journal of Human-Computer Studies*, 58(6), 783–812. doi:10.1016/S1071-5819(03)00043-0
- Hair Jr F.J., Sarstedt M., Hopkins L. & Kuppelwieser G. V., (2014), "Partial least

squares structural equation modeling (PLS-SEM) An emerging tool in business research", *European Business Review*, Vol. 26 No. 2, pp. 106-121

Hakim, L.A., Zaerofi, A., & Mulyana, R. (n.d.). The Analysis of Small Medium Enterprise's Sukuk Investment Intention Through Financial Technology SCF. In *Islamic Finance and Business Review* (Vol. 16, Issue 2).

Hayes, A. (2023). "What Are Return in Investing, and How Are They Measured?". <https://www.investopedia.com/terms/r/return.asp>

Helm, S., Lier-Gobbers, K., & Storck, C. (2011). *Reputation Management*. Springer.

Holt, Rinehart and Winston Inc. 1996. *The Holt Dictionary of American English*. New York. Hal.360

Hong, I. B., and Cho, H. 2011. "The Impact of Consumer Trust on Attitudinal Loyalty and Purchase Intentions in B2c E-Marketplaces: Intermediary Trust Vs. Seller Trust," *International Journal of Information Management* (31:5), pp. 469-479.

Hsu, M. H., Chang, C. M., Chu, K. K., and Lee, Y. J. 2014. "Determinants of Repurchase Intention in Online Group-Buying: The Perspectives of Delone & Mclean Is Success Model and Trust," *Computers in Human Behavior* (36), pp. 234-245.

IFSB. (2006). *Guiding Principles on Corporate Governance for Institutions Offering only Islamic Financial Services (Excluding Islamic Insurance (Takaful) Institutions and Islamic Mutual Funds)*. Islamic Financial Service Board, (December), 1-33.

Jarvenpaa, S. L., Tractinsky, N., and Vitale, M. 2000. "Consumer Trust in an Internet Store," *Information Technology and Management* (1:1), pp. 45-71

Kleinert, S., Bafera, J., Urbig, D. and Volkmann, C.K. (2021), "Access denied: how equity crowdfunding platforms use quality signals to select new ventures", *Entrepreneurship Theory Practice*, Vol. 46 No. 6, pp. 1626-

1657.

- Komite Nasional Ekonomi dan Keuangan Syariah (KNEKS) (2022). “Modul Securities Crowdfunding (SCF) Syariah Untuk Investor”. ISBN: Edisi Pertama, Januari 2022. 978-623-97413-7-2.
- Lee, M. K., & Turban, E. (2001). A trust model for consumer internet shopping. *International Journal of Electronic Commerce*, 6(1), 75-91. doi:10.1080/10864415.2001.11044227
- Li, Y.Z., He, T.L., Song, Y.R., Yang, Z. and Zhou, R.T. (2018), “Factors impacting donors’ intention to donate to charitable crowd-funding projects in China: a UTAUT-based model”, *Information Communication and Society*, Vol. 21 No. 3, pp. 404-415.
- Liang, T.P., Wu, S.P.J. and Huang, C. (2019), “Why funders invest in crowdfunding projects: role of trust from the dual-process perspective”, *Information and Management*, Vol. 56 No. 1, pp. 70-84.
- Lin, Lin. “Managing the Risks of Equity Crowdfunding: Lessons from China.” *Journal of Corporate Law Studies* 17, no. 2 (July 3, 2017): 327-66. <https://doi.org/10.1080/14735970.2017.1296217>.
- Makki, R.F.A. (2022). Reinvesting in Equity Crowdfunding: The Case of Digital Workers. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science* Vol. 27 No. 54, 2022. doi 10.1108/JEFAS-07-2021-0116
- Marlina, L., & Rahmat, B. Z. (2018). Peran Lembaga Keuangan Syariah Dalam Mengimplementasikan Keuangan Inklusif Bagi Pelaku UMKM Tasikmalaya. *Jurnal Ecodemica*, 2(1), 125-135.
- Mollick, E. (2014), “The dynamics of crowdfunding: an exploratory study”, *Journal of Business Venturing*, Vol. 29 No. 1, pp. 1-16, available at: <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.06.005>
- Muhammad Shafeeque A.P., & Thomachan K.T. (2017). Risk perception in e-commerce: a holistic review of emerging online shopping in India. *International Journal of Research*, 5(6), 231-239
- Nurrachmi, R. (2016). Religion and Economic Performance. Munich Personal RePEc Archive (MPRA) No. 85582. <https://mpra.ub.uni->

muenchen.de/85582/

- Patrada, R. and Andajani, E. (2021), "Effect and consequence e-customer satisfaction for e-commerce users", *IPTEK Journal of Proceedings Series*, pp. 219-227.
- Pavlou, P. A., and Gefen, D. 2004. "Building Effective Online Marketplaces with Institution-Based Trust," *Information Systems Research* (15:1), pp. 37-59.
- P. Kontogiannidis, G. Theriou, and L. Sarigiannidis, "Crowdfunding: exploring the factors associated with the users' intention to finance a project online," 2017. DOI:10.1504/IJWBC.2017.082721.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 37 /POJK.04/2018 Tentang Layanan Urut Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi (Equity Crowdfunding), Bab 1 Ketentuan Umum, Pasal 1
- Putri, W.S., Dalimunthe, Z & Triono, R. Agus, "How Perceived Risk Affects Continuance Intention to Invest through Peer-to-Peer Lending Platforms: Indonesia Case" (November 14, 2019). The 34th IBIMA Conference: Vision 2025: Education Excellence and Management of Innovations through Sustainable Economic Competitive Advantage, 2019, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3780605>
- Qureshi, I., Fang, Y. L., Ramsey, E., McCole, P., Ibbotson, P., and Compeau, D. 2009. "Understanding Online Customer Repurchasing Intention and the Mediating Role of Trust - an Empirical Investigation in Two Developed Countries," *European Journal of Information Systems* (18:3), pp. 205-222.
- Rahardjo, V (2022). Modul Securities Crowdfunding (SCF) Syariah Untuk Investor. Komite Nasional Ekonomi dan Keuangan Syariah (KNEKS). ISBN Edisi Pertama, Januari 2022 978-623-97413-7-2.
- Ranganathan, S.K., Madupu, V., Sen, S. and Brooks, J.R. (2013), "Affective and cognitive antecedents of customer loyalty towards e-mail service providers", *Journal of Services Marketing*, Vol.27 No. 3, pp. 195-206.
- Ryu, H.S. (2018), "What makes users willing or hesitant to use Fintech? The

moderating effect of user type”, *Industrial Management and Data Systems*, Vol. 118 No. 3, pp. 541-569.

Ryu, S., & Suh, A. (2020). Online service or virtual community? Building platform loyalty in reward based crowdfunding. *Internet Research*. <https://doi.org/10.1108/INTR-06-2019-025>.

Signori, Andrea and Vismara, Silvio, Returns on Investments in Equity Crowdfunding (April 10, 2016). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2765488>

Spence, M. 1976. "Informational Aspects of Market Structure - Introduction," *Quarterly Journal of Economics* (90:4), pp. 591-597.

Suryani, E. S., Wahyulina, S., & Hidayati, S. A. (2019). Akses Usaha Kecil dan Mikro (UKM) terhadap Kredit Usaha Rakyat (KUR) dan Dampaknya terhadap Perkembangan Usaha: Kasus UKM di Kota Mataram. *Jurnal Sosial Ekonomi Dan Humaniora*, 5(2), 186–202.

Research Department. (2023). Market size of the reward-based crowdfunding industry in Indonesia from 2013 to 2017.

Tarmizi E. (2017). *Harta Haram Muamalat Kontemporer*, Cetakan ke 16, Bogor: Berkat Mulia Insani.

Thaker M.A.B.M.T., (2018), “Factors influencing the adoption of the crowdfunding-waqf model (CWM) in the waqf land development”, *Journal of Islamic Marketing*, Vol. 9 No. 3, pp. 578-597.

Urban, G.L., Amyx, C. and Lorenzon, A. (2009), “Online Trust: State of the Art, New Frontiers, and Research Potential”, *Journal of Interactive Marketing*, Vol.23 No. 2, pp. 179-190.

Walthoff-Borm, X., Vanacker, T.R. and Collewaert, V. (2018), “Equity crowdfunding, shareholder structures, and firm performance”, *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 26 No. 5, pp. 314-330.

Walsh, Vincent-Wayne Mitchell, Paul R. Jackson and Sharon E. Betty. (2008), “Examining the antecedents and consequence of corporate reputation: a customer perspective”. *British Journal of Management*.

Vol*:1-17.

- Wijaya, T. 2011. *Manajemen Kualitas Jasa*. Edisi 1. PT Indeks, Jakarta
- Wijaya, A. F. B., Surachman., Mugiono (2020). "The Effect of Service Quality, Perceived Value And Mediating Effect of Brand Image on Brand Trust". *JMK*, VOL 22, No. 1, 45-56. DOI: 10.9744/jmk.22.1.45-56
- Wiyono, E., Ibrahim, R (2020). The Influence of Sharia Compliance, Risk Perception and Service Quality on the Trust and Loyalty of Islamic Rural Bank Customers in Indonesia. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*. www.ijicc.net Volume 13, Issue 1.
- Yang, Ming; Li, Haiyang; Shao, Zhen; and Shang, Wei, "Influencing Lenders' Repeat Investment Intention in P2P Lending Platforms in China through Signaling" (2017). *PACIS 2017 Proceedings*. 72. <http://aisel.aisnet.org/pacis2017/72>
- Yoon, S.-J. "The antecedents and consequences of trust in online-purchase decisions." *Journal of Interactive Marketing*, Vol. 16, No. 2, pp. 48-63. 2002.
- Yousafzai, S. Y., Pallister, J. G., & Foxall, G. R (2005). Strategies for building and communicating trust in electronic banking: A field experiment. *Psychology and Marketing*, 22(2), 181 – 201. <https://doi.org/10.1002/mar.20054>.
- Yu, P.L., Balaji, M. and Khong, K.W. (2015), "Building trust in internet banking: a trustworthiness perspective", *Industrial Management & Data Systems*, Vol.115 No. 2, pp. 235-252.
- Zaerofi, A., Kartini, D., Afif, F., Rufaidah, P. (2020). "Trust-Loyalty Relationship Model in Islamic Banking: Evidence From Indonesia". *TEST Engineering & Management*. ISSN: 0193-4120 Page No. 15116-15132. Vol. 82: Jan/Feb 2020
- Zhang, T. W., Tang, M. F., Lu, Y., and Dong, D. Y. 2014. "Trust Building in Online Peer-to-Peer Lending," *Journal of Global Information Technology Management* (17:4), pp. 250-266.
- Zhang, W., Xu, Y. and Zheng, H. (2019), "The antecedents and consequences of

crowdfunding investors' citizenship behaviors: an empirical study of motivations and stickiness", *Online Information Review*, Vol. 43 No. 4, pp. 584-599.

Z. Hu, S. Ding, S. Li, L. Chen, and S. Yang, "Adoption intention of fintech services for bank users: An empirical examination with an extended technology acceptance model," *Symmetry (Basel)*, vol. 11, no. 3, pp. 1-16, Mar. 2019, doi: 10.3390/sym11030340.