

Transformasi Regulasi *Equity Crowdfunding* melalui POJK Nomor 57/POJK.04/2020 terhadap Perlindungan Hukum PT Santara Daya Inspiratama

Belva Syahda Mahardika

Universitas Indonesia, Jakarta, Indonesia,

Alamat: Jl. Lingkar, Pondok Cina, Kecamatan Beji, Kota Depok, Jawa Barat 16424

Korespondensi penulis: belvaa.syahdaa@gmail.com

Abstract. *This study discusses the transformation of equity crowdfunding regulations in Indonesia through Financial Services Authority Regulation (POJK) Number 57/POJK.04/2020, with a focus on legal protection for PT Santara Daya Inspiratama as one of the providers of information technology-based crowdfunding services. The background of this research is based on the need for alternative funding schemes for Micro, Small, and Medium Enterprises and startups, which have difficulty in obtaining access to funding from conventional financial institutions. The research method used is normative juridical with an analytical approach to related laws and regulations and literature studies as primary and secondary data sources. This study examines the differences in regulations between POJK No. 37/POJK.04/2018 and POJK No. 57/POJK.04/2020, as well as their impact on the implementation mechanism of equity crowdfunding in Indonesia. The results of the study show that although POJK No. 57/POJK.04/2020 provides a stronger legal basis for the protection of investors and issuers, there is still ambiguity in its implementation, especially regarding the obligation to register securities at the Indonesian Central Securities Depository (KSEI) for non-limited liability company issuers. The case of sanctions against PT Santara illustrates this regulatory challenge, where the provisions are not fully in accordance with the characteristics of issuers in the form of Commanditaire Vennootschap (CV) or individuals. Therefore, further evaluation is needed to ensure that the regulation can provide optimal legal protection and support an inclusive and sustainable equity crowdfunding ecosystem in Indonesia.*

Keywords: *Equity Crowdfunding, POJK No. 57/POJK.04/2020, Indonesian Capital Market*

Abstrak. Penelitian ini membahas transformasi regulasi equity crowdfunding di Indonesia melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 57/POJK.04/2020, dengan fokus pada perlindungan hukum terhadap PT Santara Daya Inspiratama sebagai salah satu penyelenggara layanan urun dana berbasis teknologi informasi. Latar belakang penelitian ini didasarkan pada kebutuhan akan skema pendanaan alternatif bagi Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM) serta perusahaan rintisan (startup), yang mengalami kesulitan dalam memperoleh akses pendanaan dari lembaga keuangan konvensional. Metode penelitian yang digunakan adalah yuridis normatif dengan pendekatan analisis terhadap peraturan perundang-undangan terkait dan studi literatur sebagai sumber data primer dan sekunder. Penelitian ini menelaah perbedaan regulasi antara POJK No. 37/POJK.04/2018 dan POJK No. 57/POJK.04/2020, serta dampaknya terhadap mekanisme pelaksanaan equity crowdfunding di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa meskipun POJK No. 57/POJK.04/2020 memberikan landasan hukum yang lebih kuat untuk perlindungan investor dan penerbit, masih terdapat ambiguitas dalam implementasinya, khususnya terkait kewajiban pendaftaran efek di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) bagi penerbit non-perseroan terbatas. Kasus sanksi terhadap PT Santara mengilustrasikan tantangan regulasi ini, di mana ketentuan tersebut tidak sepenuhnya sesuai dengan karakteristik penerbit berbentuk Commanditaire Vennootschap (CV) atau individu. Oleh karena itu, diperlukan evaluasi lebih lanjut untuk memastikan bahwa regulasi dapat memberikan perlindungan hukum yang optimal serta mendukung ekosistem equity crowdfunding yang inklusif dan berkelanjutan di Indonesia.

Kata Kunci: Crowdfunding Ekuitas, POJK No. 57/POJK.04/2020, Pasar Modal Indonesia.

1. PENDAHULUAN

Crowdfunding merupakan sebuah mekanisme menghimpun dana dari kumpulan individu atau organisasi tertentu yang dapat diakses melalui sebuah platform digital, dapat berasal dari *collaborative finance* dengan *crowdsourcing*. Konsep ini berasal dari konsep *crowdsourcing* yang memanfaatkan bentuk “kerumunan” orang untuk memberikan umpan balik dan sebuah solusi yang ditujukan untuk pengembangan kegiatan perusahaan rintisan. Hingga saat ini terjadilah konsep pendanaan yang bersifat inovatif dengan berbasis patungan dalam pembelian saham dengan mengusung model *crowdfunding*. Konsep *crowdfunding* diawali dengan sebuah penggalangan dana untuk kepentingan sosial, seperti untuk donasi bencana alam, bantuan kesehatan yang bersifat sosial, dan pendanaan UMKM secara komersial. Sehingga, konsep pendanaan berbasis *crowdfunding* lahir dari prinsip gotong royong yang nilai-nilainya sudah lama melekat pada lingkungan masyarakat, tetapi *crowdfunding* melakukan pengumpulan dana secara publik, melalui media internet. Sehingga, *Equity Crowdfunding* dapat diklasifikasikan menjadi sebuah jasa keuangan yang berbasis dengan *fintech* yang diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Berdasarkan Pasal 1 Angka 1 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia No.37/POJK.04/2018 yang mengatur tentang Layanan Urun Dana melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi (*Equity Crowdfunding*), bahwa “Layanan Urun Dana melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi (*Equity Crowdfunding*) merupakan penyelenggaraan layanan penawaran saham yang dilakukan oleh penerbit untuk dapat menjual saham secara langsung kepada pemodal melalui jaringan sistem elektronik secara terbuka”. Sehingga, cara kerja dari sistem *equity crowdfunding* adalah hampir sama dengan cara kerja ReksaDana di pasar modal, dengan menerapkan Kontrak Investasi Kolektif (KIK) yang berbentuk perjanjian baku. Sehingga, dengan menerapkan *equity crowdfunding* dapat memberikan ruang untuk tumbuh dan memberikan solusi bagi perusahaan perintis (*startup*) dan terhadap Usaha Mikro Kecil dan Menengah yang cenderung sulit mendapatkan pendanaan karena masalah kolateral dan tidak bisa melangsungkan *Initial Public Offering* (IPO) untuk memperoleh aksesibilitas pendanaan dalam Pasar Modal, dan dalam mendukung keuangan secara inklusif secara masif di Indonesia. *Crowdfunding* memanfaatkan adanya konsep yang berbasis kerumunan (*crowd*) dalam mendapatkan kapital dan Program Keuangan Inklusif dari pemerintah, sehingga urun dana tersebut lahir dari adanya nilai gotong royong yang ada di dalam lingkungan masyarakat Indonesia, yang berperan dalam membangun sektor UMKM dan *Startup* sehingga tercapai bentuk alternatif investasi dan berhasil membangun dan mendapatkan *impact* stimulus ekonomi secara menyeluruh dan secara berkelanjutan untuk

dapat mempercepat dan mendorong pertumbuhan ekonomi. Penjelasan tersebut, tertuang sama halnya di dalam Penjelasan Umum POJK No.37/POJK.04/2018 bahwa “dengan adanya kepastian hukum dan perlindungan bagi para pihak, diharapkan dapat memberikan ruang tumbuh bagi perusahaan perintis (*start up company*) untuk dapat memperoleh akses pendanaan di dalam Pasar Modal, serta dapat meningkatkan inklusi keuangan di Indonesia, khususnya di Pasar Modal”.

Jika diilustrasikan, konsep dari *crowdfunding* cukup terbilang sederhana, yakni terhadap sejumlah pihak yang masing-masing melalui kontribusinya mengumpulkan sejumlah modal dengan kategori tertentu yang disatukan untuk membiayai suatu proyek tanpa adanya keterlibatan lembaga keuangan konvensional seperti bank, yang umumnya dihimpun secara *online* melalui *platform crowdfunding*, sehingga penggalangan dana disajikan untuk proyek-proyek bagi para pencari dana, kemudian para penyandang dana dapat memilih proyek mana yang akan dibiayai. Sehingga, dapat mengakibatkan disrupsi yang timbul dari mekanisme *crowdfunding* karena mereduksi peran lembaga keuangan secara konvensional, karena dana yang disalurkan langsung dari penyandang dana ke penggalangan dana melalui sebuah *platform*. Sehingga, *crowdfunding* menjadi salah satu bagian dari bentuk inovasi keuangan yang dimungkinkan oleh adanya kemajuan teknologi *fintech*.

Adapun jenis-jenis dari *crowdfunding* dapat dibedakan menjadi:

- *Lending-based Crowdfunding*: Layanan urun dana berbasis pinjaman dan kredit
- *Equity-based Crowdfunding*: Layanan urun dana berbasis investasi atau permodalan untuk kepemilikan saham
- *Reward-based Crowdfunding*: Layanan urun dana berbasis penghargaan
- *Donation-based Crowdfunding*: Layanan urun dana berbasis donasi

Dimana, apabila dikaitkan dengan skema pembiayaan bagi sektor Usaha Mikro Kecil dan Menengah (UMKM), maka dari pilihan *crowdfunding*, yang dapat diterapkan sebagai sebuah solusi dan skema pembiayaan alternatif bagi pendanaan UMKM, yaitu *equity crowdfunding* yang memungkinkan para investornya dapat berinvestasi atau menanamkan modalnya di penerbit yang sama sekali tidak terdaftar di bursa efek, sehingga dapat memperoleh imbalan berupa dividen atas kepemilikan saham yang sudah diterbitkan. Sehingga, suatu entitas dapat dikatakan mengumpulkan dananya, dengan cara melakukan penjualan terhadap sahamnya. Maka, dapat dikatakan bahwa dengan diterapkannya skema pembiayaan berbasis *equity crowdfunding* menjadi sebuah solusi yang paling ideal bagi pendanaan UMKM dengan hanya menerbitkan saham, sehingga UMKM tidak perlu lagi mengajukan bentuk pinjaman ke

lembaga perbankan atau kepada *venture capital* dengan risiko dan skema bunga yang tinggi, dan risiko penolakan karena tidak cukupnya agunan yang dimiliki oleh UMKM itu sendiri.

Skema pembiayaan *equity crowdfunding* diatur pertama kali melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 37/POJK.04/2018 yang mengatur tentang Layanan Urus Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi (*equity crowdfunding*) yang didefinisikan sebagai sebuah “penyelenggaraan layanan penawaran saham yang dilakukan oleh pihak Penerbit untuk dapat melakukan penjualan saham secara langsung kepada pihak pemodal melalui jaringan sistem elektronik, yang bersifat terbuka”. Sehingga, dalam hal ini para pihak dipertemukan, yakni dari pelaku usaha yang sedang membutuhkan bentuk pembiayaan dengan pihak pemberi modal (investor) melalui *platform digital*. Lalu, setelah terjadinya pembiayaan terhadap suatu usaha, pihak pemberi modal (investor) statusnya berubah menjadi pemegang saham di usaha tersebut, dan memiliki hak untuk menerima dividen atau keuntungan. Sehingga para pihak yang dipertemukan, adalah pihak penerbit, berupa perusahaan yang mendapat pembiayaan dengan melakukan penjualan efek di pasar modal, dan pihak pembeli (investor) merupakan pihak yang memberikan pembiayaan di perusahaan tersebut, dengan hubungan timbal balik yang didapat, berupa keuntungan. Sehingga, karena hubungan para pihak tersebut, *equity crowdfunding* diklasifikasikan sebagai salah satu jasa keuangan di dalam Pasar Modal.

Dengan dikeluarkannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57/POJK.04/2020, yang mengatur tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urus Dana Berbasis Teknologi, yang sebagaimana diubah dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 16/POJK.04/2021 (POJK 57/2020) yang mencabut keberlakuan POJK 37/2018, hal itu berarti adalah OJK memberi dukungan penuh bagi iklim investasi berdasarkan layanan *equity crowdfunding* di Indonesia. Dimana, dengan diberlakukannya POJK 57/2020, maka OJK memiliki tujuan untuk dapat memfasilitasi kebutuhan UMKM melalui bentuk pemanfaatan layanan berbasis *equity crowdfunding* sebagai salah satu sumber pendanaan di Pasar Modal dengan perluasan perdagangan saham.

Salah satu perusahaan pertama yang melakukan penawaran saham dan menyelenggarakan pasar sekunder berbasis *equity crowdfunding*, adalah Santara, atau yang dikenal dengan PT Santara Daya Inspiratama. PT Santara Daya Inspiratama telah memiliki izin dan pengawasan oleh OJK, berdasarkan Surat Keputusan Nomor: KEP-59/D.04/2019. Santara, merupakan lembaga pembiayaan yang berbasis dengan *fintech*, Santara meluncurkan aplikasi yang dapat diakses di berbagai *platform* dengan menyediakan pilihan yang beragam atas UMKM yang membutuhkan pendanaan dan pembiayaan dengan modal maksimum 10 (sepuluh) miliar yang dapat dipilih oleh para penggunanya. Sehingga, diketahui pada tahun 2021, Santara pun

menjadi sebuah terobosan baru, sebagai lembaga pembiayaan pertama yang menyediakan pasar sekunder bagi para pihak pemegang saham dari UMKM yang ingin memperjualbelikan sahamnya, selama kurang lebih 10 (sepuluh) hari. Sehingga, Santara dapat dikatakan menciptakan skema “bursa efek” sendiri, sesuai dengan mekanismenya tetapi mirip dengan mekanisme penjualan BEI, dengan objek saham yang diterbitkan oleh UMKM sesuai dengan ketentuan khusus.

Pada tanggal 8 November 2022, diketahui bahwa Otoritas Jasa Keuangan telah mengenakan perintah atas tindakan tertentu kepada PT Santara Daya Inspiratama melalui surat Nomor S-231/D.04/2022 terhadap Perintah Tindakan Tertentu. Dimana, PT Santara Daya Inspiratama dilarang untuk menambah jumlah penerbit dalam melakukan Penawaran Efek di penyelenggara, serta dilarang untuk menambah pemodal, sebelum seluruh Efek Penerbit telah didaftarkan pada Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) dan terdistribusi kepada seluruh Pemodal. Pengenaan Perintah Tindakan Tertentu, terjadi karena PT Santara Daya Inspiratama melanggar Pasal 40 Ayat (4) dan Angka (8) POJK Nomor 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urut Dana Berbasis Teknologi Informasi (POJK 57). Dimana, dalam (POJK 57/2020) Pada Pasal 40 Ayat 4, menjelaskan bahwa “Penerbit wajib untuk menandatangani perjanjian Pendaftaran Efek dengan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian dan menyampaikan fotokopinya kepada Penyelenggara, paling lambat 10 (sepuluh) hari kerja setelah Penerbit melakukan Penyetoran Efek, sebagaimana dimaksud pada ayat (1)”. Sedangkan, Pasal 40 Angka 8, menjelaskan bahwa “Penyelenggara wajib mendistribusikan Efek kepada Pemodal, paling lambat 2 (dua) hari kerja setelah penyerahan dana kepada Penerbit sebagaimana dimaksud pada ayat (7)”.

Berkaitan dengan pelanggaran yang dilakukan oleh PT Santara terhadap pengenaan Pasal 40 Ayat (4) dan Angka (8) pada POJK Nomor 57/POJK.04/2020, OJK melalui surat nomor S-231/D.04/22 pada 8 November 2022 mengenakan sanksi kepada PT Santara berupa Perintah Tindakan Tertentu. Tindakan tertentu tersebut merujuk pada sebuah larangan bagi PT Santara untuk menambah jumlah penerbit dan menambah pemodal sebelum seluruh Efek Penerbit dibawah oleh PT Santara didaftarkan dalam Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Namun, KSEI memberikan beberapa persyaratan tersendiri kepada Penerbit untuk dapat mendaftarkan efek di lembaga tersebut, yakni ada beberapa poin aturan yang perlu untuk diperhatikan. Seperti, pada poin aturan yang berkaitan dengan angka 2.1.1 huruf c mengenai kelengkapan dokumen bagi calon penerbit efek yang harus disampaikan kepada KSEI, dimana salah satu data yang harus dimiliki dan diberikan oleh penerbit kepada KSEI berupa salinan akta yang berisikan tentang susunan pengurus perseroan dan keanggotaan komisaris terakhir.

Baik pengurus perseroan, dan komisaris merupakan bagian dalam satu rumpun perseroan, yang artinya penerbit yang berbentuk badan usaha selain perseroan tidak bisa mendaftarkan dirinya kepada KSEI.

Namun, jika dipandang kembali lagi kepada surat pernyataan pelanggaran oleh OJK kepada PT Santara, maka OJK meminta PT Santara untuk mendaftarkan seluruh penerbitnya ke KSEI, yang seharusnya hal itu tidak dapat diterapkan bagi penerbitnya yang bukan dikategorikan sebagai badan hukum berbentuk PT, yang kemudian dijelaskan juga oleh Mardigu Wowiek Prasantyo sebagai pimpinan dari PT Santara, yang menegaskan bahwa mayoritas pihak Penerbit di dalam PT Santara masih berbentuk *Commanditair Venootschap* (CV) yang bahkan perorangan. Mengingat, Santara menjadi sebuah inovasi atas terobosan baru, sebagai lembaga pembiayaan pertama terhadap pendanaan UMKM yang perkembangannya diprediksi akan terus meningkat, sedangkan masih ditemukannya berbagai permasalahan baik dalam penyelenggaraannya PT Santara sendiri, dan baik secara aturan hukum terhadap teknis pelaksanaannya, maka perlu untuk dikaji lebih jauh terhadap pendaftaran Efek kepada KSEI dan pendistribusian Efek Penerbit kepada Pemodal apakah sudah sesuai pada POJK Nomor 57/POJK.04/2020 guna memberikan sebuah perlindungan hukum secara maksimal kepada Pemodal dan Penerbit, serta terhadap penyelenggaraan PT Santara di Indonesia, sehingga dapat berjalan dengan maksimal dan dapat menjadi sebuah instrumen pasar modal yang aman.

2. METODE

Penelitian ini menggunakan metode secara yuridis normatif, dengan menganalisis penerapan asas hukum dan pelaksanaan peraturan perundang-undangan untuk memberikan solusi dan pandangan yang benar atas permasalahan dan penyelenggaraan pasar sekunder dan penyelenggaraan layanan *equity crowdfunding*. Data yang digunakan dalam peneliti ini menggunakan bahan primer dan sekunder yang terdiri dari peraturan perundang-undangan, yang bersifat otoritatif, atau dalam lain kata bahan hukum tersebut memiliki otoritas, dan terhadap peraturan yang berasal dari kebijakan oleh para pemangku kepentingan, serta semua publikasi tentang hukum yang bukan dikategorikan sebagai sebuah dokumen resmi. Metode pengumpulan data dilakukan dengan studi kepustakaan dari bahan primer dan sekunder yang memiliki keterikatan dengan isu hukum yang dikaji dengan dibantu pendekatan analisis dan kualitatif.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Equity crowdfunding merupakan suatu layanan untuk berinvestasi yang dituangkan dengan imbalan ekuitas, dimana uang dapat ditukarkan dengan saham atau saham kecil dalam suatu proyek, bisnis, dan usaha. Sehingga, layanan urun dana berbasis *equity crowdfunding* bertujuan untuk mengakomodasi kebutuhan investor atau Pemodal dengan menanamkan uang sebagai modal dalam suatu usaha, yang kemudian diapresiasi dengan kepemilikan saham. Adapun skema kegiatan yang diselenggarakan dalam layanan *equity crowdfunding*, meliputi:

- 1) Penerbit yang berperan untuk mencari dana dengan melakukan penawaran saham kepada Penyelenggara
- 2) Penyelenggara yang berperan sebagai perantara dalam menyediakan infrastruktur kepada masyarakat sebagai calon Pemodal melalui media elektronik. Dimana, modal yang terkumpul kemudian akan diserahkan ke Penerbit.
- 3) Pemodal yang berperan untuk menanamkan investasi dengan melakukan pembelian atas saham dan ekuitas milik Penerbit melalui penawaran Penyelenggara.

Kepada calon investor atau Pemodal dapat melihat rencana bisnis (*business plan*) melalui portal yang dapat diakses secara online. Portal tersebut disediakan oleh Penyelenggara dengan tujuan untuk melihat kesesuaian partisipasi dengan rencana bisnis.

Dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia No. 57/POJK.04/2020 yang mengatur tentang Layanan Urun Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi (*Equity Crowdfunding*), pada Pasal 1 Angka 5 dijelaskan bahwa Penyelenggara Layanan Urun Dana, yang selanjutnya disebut Penyelenggara adalah badan hukum Indonesia yang menyediakan, mengelola, dan mengoperasikan Layanan Urun Dana, yang kemudian pengertian Penyelenggara diperjelas di dalam Pasal 7 dan 8, yang dimana Penyelenggara juga dapat berupa Perusahaan Efek yang telah memperoleh persetujuan dari Otoritas Jasa Keuangan untuk melakukan kegiatan lain sebagai Penyelenggara. Dalam menjalankan kegiatan usaha, Penyelenggara wajib memiliki:

- 1) Sumber daya manusia yang memiliki keahlian dan/atau latar belakang di bidang Teknologi Informasi;
- 2) Sumber daya manusia yang memiliki keahlian untuk melakukan penelaahan terhadap Penerbit.

Selain kewajiban terhadap kualifikasi Sumber Daya Manusia, Dalam Pasal 16 Penyelenggara juga memiliki beberapa kewajiban utama, diantaranya:

- 1) Melaksanakan penelaahan terhadap dokumen dan perizinan Penerbit;

- 2) Mengunggah dokumen dan/atau informasi yang dimaksud dalam huruf a secara daring melalui situs web Penyelenggara, dengan periode waktu paling lambat 2 (dua) hari kerja terhitung sebelum dimulainya masa penawaran;
- 3) Memastikan pelaksanaan penawaran Efek melalui Layanan Urun Dana sampai dengan terpenuhinya seluruh hak dan kewajiban Pengguna;
- 4) Melaporkan pelanggaran yang dilakukan Penerbit selama masa penawaran dan pelanggaran atas kewajiban Penerbit yang berkaitan langsung dengan berakhirnya masa penawaran kepada Otoritas Jasa Keuangan;
- 5) Melaksanakan upaya peningkatan edukasi dan literasi bagi Pengguna;
- 6) Menyimpan dokumen dan/atau informasi yang disampaikan Penerbit dalam jangka waktu penyimpanan dokumen sesuai dengan Undang-Undang mengenai dokumen perusahaan;
- 7) Memastikan batas penghimpunan dana melalui Layanan Urun Dana oleh setiap penerbit tidak terlampaui;
- 8) Menyediakan fasilitas komunikasi secara daring antara Pemodal dengan Penerbit;
- 9) Memuat dalam situs web Penyelenggara terhadap risiko kegiatan usaha;
- 10) Memastikan Pemodal yang akan berinvestasi melalui Layanan Urun Dana telah memiliki rekening Efek secara khusus untuk menyimpan Efek dan/atau dana melalui Layanan Urun Dana;
- 11) Memiliki sistem untuk memastikan hanya Pemodal yang telah memberikan konfirmasi mengenai pemenuhan persyaratan Pemodal yang dapat berinvestasi melalui Layanan Urun Dana;
- 12) Menggunakan nama domain Indonesia;
- 13) Menyediakan layanan penanganan pengaduan, sesuai dengan POJK mengenai layanan pengaduan;
- 14) Memuat dalam situs web Penyelenggara mengenai biaya dan pengeluaran lainnya yang dikenakan kepada Pengguna;
- 15) Memiliki mekanisme pengembalian dana dalam hal Penawaran Efek melalui Layanan Urun Dana batal demi hukum;
- 16) Menggunakan gedung kantor atau ruangan kantor, baik yang dimiliki sendiri atau perjanjian sewa.

Selanjutnya, bagi Penyelenggara yang melayani penawaran Efek yang bersifat utang atau Sukuk oleh Penerbit, maka Penyelenggara wajib bertindak selaku kuasa Pemodal, yang pada Pasal 19 ayat 2 memiliki kewajiban untuk:

- 1) Memantau perkembangan pengelolaan Proyek berdasarkan data dan informasi yang diperoleh baik langsung maupun tidak langsung;
- 2) Mengawasi dan memantau pelaksanaan kewajiban Penerbit berdasarkan perjanjian mengenai penerbitan Efek yang sifatnya utang atau Sukuk;
- 3) Mengawasi, melangsungkan inspeksi, dan melakukan proses administrasi terhadap jaminan pembayaran kewajiban kepada pemegang Efek yang bersifat utang atau Sukuk, dan jika terdapat jaminan bagi pembayaran kewajiban kepada pemegang Efek bersifat utang atau Sukuk;
- 4) Memantau pembayaran yang dilakukan oleh Penerbit kepada pemegang Efek bersifat utang atau Sukuk.

Dalam melangsungkan kegiatan usaha, Penyelenggara dilarang untuk:

- 1) Melakukan kegiatan usaha selain kegiatan usaha Layanan Urut Dana, kecuali sebagai penyelenggara layanan jasa keuangan berbasis Teknologi Informasi yang telah memiliki izin dari Otoritas Jasa Keuangan; dan kegiatan usaha di bidang pasar modal yang berdasarkan peraturan di bidang pasar modal;
- 2) Memiliki hubungan afiliasi dengan Penerbit yang menggunakan Layanan Urut Dana;
- 3) Memberikan bantuan keuangan kepada Pemodal untuk berinvestasi pada Efek Penerbit yang menggunakan Layanan Urut Dana;
- 4) Memberikan nasihat investasi dan rekomendasi kepada Pemodal dan calon Pemodal untuk berinvestasi kepada Penerbit;
- 5) Memberikan hadiah atau kompensasi kepada pihak yang memberikan informasi mengenai Pemodal potensial;
- 6) Menerima dan/atau menyimpan dana Pemodal;
- 7) Memberikan perlakuan yang berbeda antara para Pengguna;
- 8) Mempublikasikan informasi yang tidak benar, terkait dengan Layanan Urut Dana yang diselenggarakan;
- 9) Melakukan Penawaran Layanan Urut Dana kepada Pengguna dan/atau masyarakat melalui sarana komunikasi pribadi tanpa persetujuan Pengguna;
- 10) Mengenakan biaya apapun kepada Pengguna atas pengajuan pengaduan.

Selanjutnya, sebagaimana tercantum di dalam Pasal 1 Angka 6 dijelaskan juga bahwa Pengguna Layanan Urut Dana, yang selanjutnya disebut Pengguna adalah penerbit dan pemodal. Lebih lanjut, dalam Pasal 1 Angka 7 dan 8 dijelaskan mengenai pengertian Penerbit yang merupakan badan hukum Indonesia berbentuk perseroan terbatas yang melakukan penjualan sahamnya melalui Penyelenggara Layanan Urut Dana, serta Pemodal yang

merupakan Pihak yang melakukan pembelian saham Penerbit melalui Penyelenggara Layanan Urun Dana. Kegiatan Layanan Urun Dana merupakan kegiatan jasa keuangan di sektor pasar modal, yang memiliki karakteristik khusus dalam pelaksanaannya. Dalam hal ini, karakteristik tersebut tercermin dari adanya mekanisme pertemuan secara elektronik antara Penerbit dan Pemodal melalui platform yang disediakan oleh Penyelenggara. Sehubungan dengan hal tersebut, kegiatan Layanan Urun Dana ini menjadi salah satu inovasi dalam industri keuangan yang menggabungkan aspek teknologi informasi dengan mekanisme pasar modal konvensional.

Dalam kegiatan Layanan Urun Dana, Penerbit memiliki kewenangan untuk menetapkan jumlah minimum dana yang wajib diperoleh melalui kesepakatan dalam perjanjian penyelenggaraan. Ketika jumlah minimum dana telah ditetapkan, Penerbit berkewajiban untuk mengungkapkan rencana penggunaan dana terkait perolehan dana minimum tersebut. Penerbit juga wajib mengungkapkan sumber dana lain yang akan digunakan untuk melaksanakan rencana penggunaan dana. Sebagai bentuk perlindungan hukum dan kepastian bagi investor, Penerbit dilarang mengubah jumlah minimum dana selama masa penawaran efek berlangsung. Pengaturan ini merupakan bagian dari kedudukan hukum para pihak yang mengikat Penerbit dalam menjalankan kewajibannya serta mematuhi larangan yang telah ditetapkan dalam kegiatan Layanan Urun Dana.

Sementara itu, Pemodal memiliki kewajiban untuk menggunakan rekening Efek yang berbeda ketika melakukan pembelian Efek melalui lebih dari satu Penyelenggara. Batasan pembelian Efek untuk Pemodal dengan penghasilan hingga Rp500.000.000 per tahun ditetapkan maksimal sebesar 5% dari penghasilan tahunannya. Sedangkan untuk Pemodal dengan penghasilan di atas Rp500.000.000 per tahun, batasan pembelian Efek ditetapkan maksimal 10% dari penghasilan tahunannya. Pengecualian diberikan kepada Pemodal yang merupakan badan hukum dan pihak yang memiliki pengalaman berinvestasi di pasar modal yang dibuktikan dengan kepemilikan rekening Efek minimal 2 tahun sebelum penawaran Efek. Ketentuan ini menunjukkan bahwa regulasi memberikan perlakuan berbeda berdasarkan kapasitas finansial dan pengalaman investasi Pemodal untuk melindungi kepentingan semua pihak dalam kegiatan Layanan Urun Dana.

Regulasi layanan *equity crowdfunding* di Indonesia, sebagaimana diatur dalam POJK No. 57/POJK.04/2020, menegaskan bahwa skema ini hanya dapat diselenggarakan oleh badan hukum berbentuk Perseroan Terbatas (PT) atau koperasi, sebagaimana tercantum dalam Pasal 8. Ketentuan ini dipertegas melalui kasus Santara, yang menunjukkan bahwa pelaku usaha dengan bentuk badan hukum lain, seperti *Commanditaire Vennootschap* (CV) atau

perseorangan, belum diakomodasi dalam layanan ini, sehingga membatasi akses mereka terhadap pendanaan berbasis *equity crowdfunding*. Berkaitan dengan pelanggaran yang dilakukan oleh PT Santara terhadap pengenaan Pasal 40 Ayat (4) dan Angka (8) pada POJK Nomor 57/POJK.04/2020, OJK melalui surat nomor S-231/D.04/22 pada 8 November 2022 mengenakan sanksi kepada PT Santara berupa Perintah Tindakan Tertentu. Tindakan tertentu tersebut merujuk pada sebuah larangan bagi PT Santara untuk menambah jumlah penerbit dan menambah pemodal sebelum seluruh Efek Penerbit dibawah oleh PT Santara didaftarkan dalam Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Namun, KSEI memberikan beberapa persyaratan tersendiri kepada Penerbit untuk dapat mendaftarkan efek di lembaga tersebut, yakni ada beberapa poin aturan yang perlu untuk diperhatikan.

Seperti, pada poin aturan yang berkaitan dengan angka 2.1.1 huruf c mengenai kelengkapan dokumen bagi calon penerbit efek yang harus disampaikan kepada KSEI, dimana salah satu data yang harus dimiliki dan diberikan oleh penerbit kepada KSEI berupa salinan akta yang berisikan tentang susunan pengurus perseroan dan keanggotaan komisaris terakhir. Baik pengurus perseroan, dan komisaris merupakan bagian dalam satu rumpun perseroan, yang artinya penerbit yang berbentuk badan usaha selain perseroan tidak bisa mendaftarkan dirinya kepada KSEI. Namun, jika dipandang kembali lagi kepada surat pernyataan pelanggaran oleh OJK kepada PT Santara, maka OJK meminta PT Santara untuk mendaftarkan seluruh penerbitnya ke KSEI, yang seharusnya hal itu tidak dapat diterapkan bagi penerbitnya yang bukan dikategorikan sebagai badan hukum berbentuk PT dan koperasi. Padahal, ketentuan ini tidak dapat diterapkan bagi penerbit yang bukan berbentuk badan hukum PT dan koperasi. Oleh karena itu, POJK 57/2020 menegaskan kembali bahwa penyelenggara *equity crowdfunding* hanya terbatas pada PT dan koperasi.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan analisis di atas, dapat disimpulkan bahwa skema pembiayaan berbasis *equity crowdfunding* merupakan solusi pendanaan bagi UMKM melalui penerbitan saham. Skema ini memungkinkan UMKM memperoleh modal tanpa harus mengajukan pinjaman ke perbankan atau *venture capital*, yang umumnya memiliki risiko serta skema bunga lebih tinggi. Selain itu, *equity crowdfunding* juga mengurangi risiko penolakan akibat keterbatasan agunan yang sering menjadi kendala bagi UMKM dalam memperoleh pendanaan konvensional. Oleh karena itu, perlindungan hukum *fintech* dengan konsep *equity crowdfunding* yang diterapkan oleh Santara Yogyakarta tidak terlepas dari peran OJK sebagai regulator dalam memastikan mekanisme investasi yang transparan, aman, dan sesuai dengan

ketentuan yang berlaku. Dengan diberlakukannya POJK 57/2020, OJK menunjukkan dukungan penuh terhadap perkembangan ekosistem investasi berbasis equity crowdfunding di Indonesia. Regulasi ini menggantikan POJK 37/2018 dan diperbarui melalui POJK 16/POJK.04/2021, yang menegaskan komitmen OJK dalam menciptakan mekanisme pembiayaan yang lebih aman dan terpercaya bagi pelaku UMKM serta investor.

Keberadaan regulasi yang jelas ini semakin memperkuat perlindungan hukum bagi platform fintech seperti Santara Yogyakarta, sehingga dapat beroperasi sesuai dengan standar yang ditetapkan. Dengan demikian, skema equity crowdfunding tidak hanya memberikan akses pendanaan yang lebih inklusif bagi UMKM, tetapi juga mendorong pertumbuhan investasi yang berkelanjutan di sektor ini. Ambiguitas dalam regulasi semakin terlihat dalam kasus PT Santara, di mana OJK menjatuhkan sanksi karena pelanggaran terhadap POJK 57/POJK.04/2020, dengan mewajibkan pendaftaran seluruh penerbitnya ke KSEI. Namun, ketentuan KSEI sendiri mensyaratkan bahwa hanya badan hukum berbentuk PT yang dapat mendaftarkan efeknya, sementara mayoritas penerbit di Santara masih berbentuk CV atau perorangan. Ketidaksihinggaan antara peraturan OJK dan kebijakan KSEI ini menciptakan ketidakpastian hukum yang dapat menghambat perkembangan equity crowdfunding sebagai instrumen pendanaan UMKM.

Regulasi equity crowdfunding di Indonesia dalam POJK 57/POJK.04/2020 membatasi penyelenggara skema ini hanya pada PT atau koperasi. Akibatnya, pelaku usaha berbentuk CV atau perseorangan tidak dapat mengakses pendanaan melalui mekanisme tersebut. Kasus PT Santara menyoroti keterbatasan ini, di mana OJK memberikan sanksi karena tidak mendaftarkan seluruh penerbitnya ke KSEI. Namun, KSEI hanya menerima penerbit berbentuk PT, sedangkan mayoritas penerbit di Santara masih berbentuk CV atau perorangan. Oleh karena itu, diperlukan sosialisasi dan penyesuaian kebijakan dengan aturan yang baru agar berbagai bentuk badan usaha dapat terakomodasi tanpa mengabaikan perlindungan hukum bagi pemodal, penerbit, dan penyelenggara *equity crowdfunding*.

DAFTAR PUSTAKA

- Agrawal, A., Catalini, C., & Goldfarb, A. (2013). Some simple economics of crowdfunding. *Innovation Policy and the Economy*, 14(1), 63–97. <https://doi.org/10.1086/671754>
- Bock, A. J., Frydrych, D., & Kinder, T. (2014). Exploring entrepreneurial legitimacy in reward-based crowdfunding. *Venture Capital*, 16(3), 250.
- Brabham, D. C. (2008). Crowdsourcing as a model for problem solving: An introduction and cases. *Convergence: The International Journal of Research into New Media Technologies*, 14(1), 76.

- Gusti Ayu Ketut, & Vijaya, D. P. (2018). *Investasi dan pasar modal di Indonesia*. Rajagrafindo.
- Hariyani, I., & Yustisia, C. (2015). Perlindungan hukum terhadap sistem donation based crowdfunding pada pendanaan industri kreatif di Indonesia. *Jurnal Legislasi Indonesia*, 4.
- Hemer, J. (2011). A snapshot on crowdfunding. *Working Papers Firms and Regions*, R2/2011, 2. Karlsruhe: Fraunhofer Institute for Systems and Innovation Research ISI.
- Jenik, I., Lyman, T., & Nava, A. (2017). *Crowdfunding and financial inclusion* (GCAP Working Paper), 17.
- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 29(1), 2.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2018). *Peraturan OJK tentang layanan urun dana melalui penawaran saham berbasis teknologi informasi (equity crowdfunding)* (POJK No. 37/POJK.04/2018).
- Otoritas Jasa Keuangan. (2020). *Peraturan OJK tentang layanan urun dana melalui penawaran saham berbasis teknologi informasi (equity crowdfunding)* (POJK No. 57/POJK.04/2020).
- Otoritas Jasa Keuangan. (2024, Maret 10). *Larangan untuk menambah jumlah penerbit yang melakukan penawaran efek di penyelenggara dan pemodal pada PT Santara Daya Inspiratama*. <https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/pengumuman/Pages/Larangan-Menambah-Jumlah-Penerbit-yang-Melakukan-Penawaran-Efek-di-Penyelenggara-dan-Pemodal-pada-PT-Santara-Daya-Inspirata.aspx>
- Schwartz, D., Sun, T., & Terry, H. (2015). *The future of finance part 3: The socialization of finance*. Goldman Sachs.
- Yasar, B. (2021). The new investment landscape: Equity crowdfunding. *Central Bank Review*, 21(1), 2.
- Zhao, Y., Harris, P., & Lam, W. (2019). Crowdfunding industry: History, development, policies, and potential issues. *Journal of Public Affairs*, 19(1), 2.