



**PERTANGGUNGJAWABAN HUKUM PENYELENGGARA  
SECURITIES CROWDFUNDING TERHADAP PEMODAL  
EFEK BERSIFAT UTANG ATAU SUKUK**

**Indramayu  
Universitas Indonesia  
indramayu@ui.ac.id**

**Yeni Salma Barlinti  
Universitas Indonesia  
barlinti@ui.ac.id**

Masuk: Maret 2022

Penerimaan: April 2022

Publikasi: Juni 2022

**ABSTRAK**

Perkembangan teknologi telah mendorong lahirnya *Securities Crowdfunding (SCF)* di Indonesia yang diprediksi akan terus berkembang sejalan dengan dukungan yang besar dari Pemerintah Indonesia terhadap Usaha Kecil Menengah (UKM). Berbeda dengan *Equity Crowdfunding*, *Securities Crowdfunding* terdapat penawaran Efek Bersifat Utang atau *Sukuk (EBUS)*. Keberhasilan investasi pada EBUS dapat ditentukan dengan kinerja Penyelenggara karena perannya sebagai penerima kuasa dari Pemodal yang membeli EBUS untuk memonitoring pelaksanaan proyek dan kewajiban Penerbit EBUS. Bagaimana hubungan hukum Pemodal yang membeli EBUS dengan Penyelenggara? dan bagaimana tanggung jawab hukum penyelenggara sebagai kuasa pemodal? menjadi pokok permasalahan Penelitian ini. Metode penelitian yang digunakan adalah penelitian hukum doktrinal dengan analisis data secara kualitatif. Hasil penelitian menunjukkan hubungan hukum antara Penyelenggara dengan Pemodal EBUS adalah hubungan kontraktual dan Undang-Undang. Oleh karena itu, pertanggungjawaban hukum yang dapat dimintai kepada Penyelenggara adalah pertanggungjawaban kontraktual dan Perbuatan Melawan Hukum (PMH). Jadi, apabila Penyelenggara melakukan kelalaian atas tanggung jawabnya dan kelalaian tersebut menyebabkan Pemodal EBUS mengalami kerugian, maka Pemodal EBUS dapat mengajukan gugatan wanprestasi atau gugatan PMH. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) perlu mensosialisasikan konsep tanggung jawab hukum Penyelenggara dan mengawal implementasi POJK 57/2020 guna memberikan perlindungan kepada Pemodal EBUS.

**Kata Kunci : Pertanggungjawaban Hukum, *Securities Crowdfunding*, EBUS,  
Penyelenggara dan Pemodal.**

## ABSTRACT

*Technological developments have encouraged the creation of Securities Crowdfunding (SCF) in Indonesia predicted to continue to grow. In contrast to Equity Crowdfunding, Securities that can be offered in SCF can be in the form of Debt Securities or Sukuk (EBUS). The broker's performance as the power of attorney of an EBUS Investor can determine the success of the EBUS investment. What is the legal relationship between Debt Investor and broker? and what are the legal liability of broker as the Investor's power of attorney? are the research questions. This research used a doctrinal research with qualitative data analysis. The results showed that the legal relationship between the broker and the EBUS Investor is contractual and legal relationship, in addition to the legal liability that can be requested to broker is contractual liability and tort law. So, if the broker has neglected to do its responsibilities and it causes the EBUS Investor to suffer losses, then the EBUS Investor can sue the broker for a default or a tort law. The Financial Services Authority needs to socialize the concept of broker's responsibilities and oversee the implementation of the OJK regulation number 57 of 2020 to provide protection to EBUS investors.*

**Keywords : Legal Liability, Securities Crowdfunding, EBUS, Broker and Investors.**

### I. PENDAHULUAN

Era kemajuan teknologi yang pesat saat ini telah mendorong perkembangan industri jasa keuangan di Indonesia dengan memanfaatkan teknologi informasi yang biasanya disebut *Financial Technology (Fintech)*. Sebagai aplikasi teknologi digital, *Fintech* dapat menyelesaikan masalah keuangan yang ada di masyarakat.<sup>1</sup> Salah satu *Fintech* yang sedang berkembang di Indonesia adalah *Securities Crowdfunding (SCF)* yaitu

penjualan efek berupa Saham, Efek Bersifat Utang atau *Sukuk (EBUS)* kepada masyarakat dengan cara layanan urun dana melalui suatu sistem elektronik (*platform*) yang disediakan Penyelenggara SCF (selanjutnya disebut "Penyelenggara").<sup>2</sup> Model pendanaan secara *crowdfunding* ini relatif baru dan dapat dijadikan peluang bagi pelaku usaha untuk mendapatkan pendanaan tertentu dari masyarakat luas.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Meyer Aaron, Francisco Rivadeneyra, dan Samantha Sohal, "Fintech: Is This Time Different? A Framework for Assessing Risks and Opportunities for Central Banks", (Ontario: Bank of Canada, 2017).

<sup>2</sup> Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 57/POJK.04/2020 Tentang Penawaran Efek melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi (Indonesia, 2020). Pasal 1 angka (1) dan Pasal 28 ayat (1).

<sup>3</sup> Simon Kleinert, Christine Volkmann, dan Marc Grünhagen, "Third-party signals in

Di Indonesia, SCF merupakan alternatif pendanaan yang dapat diajukan oleh pelaku Usaha Kecil dan Menengah (UKM) secara *online* yang lebih mudah dan cepat daripada fasilitas pendanaan perbankan yang umumnya terkendala masalah bunga dan keadaan UKM (seperti jaminan, aset, dan lain-lain).<sup>4</sup> Selama ini, UKM memiliki hambatan untuk mendapatkan pendanaan karena memiliki rekam jejak (*portofolio*) yang kurang memadai.<sup>5</sup> Schwartz menyatakan bahwa “*Securities crowdfunding is a new idea that takes the concept one step further*”, dan menjelaskan bahwa Pemodal dapat menerima keuntungan secara langsung

dari hasil proyek yang dijalankan penerbit efek.<sup>6</sup>

Secara historis, SCF di Indonesia muncul sebagai pengembangan dari *Equity Crowdfunding (ECF)* yang berlaku sejak tahun 2018 untuk memenuhi kebutuhan UKM dalam mendapatkan pendanaan.<sup>7</sup> Awalnya, efek yang dapat ditawarkan melalui sistem *crowdfunding* saham (ekuitas) dan hanya dapat ditawarkan oleh UMK yang telah berstatus sebagai badan hukum (Perseroan Terbatas). Namun dengan dikeluarkannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi (POJK 57/2020), sistem ini memperluas efek yang dapat ditawarkan di SCF, tidak hanya saham, tetapi juga EBUS. Selain itu, keberlakuan SCF juga memperluas kriteria Penerbit (*issuer*) yang awalnya hanya UKM berbentuk

---

equity crowdfunding: the role of prior financing,” *Small Business Economics* 54, no. 1 (2020): 341–365.

<sup>4</sup> Syarifah Zahra Al Haddar dan Ina Rahadiyan, “The Regulation of Disclosure Principle In Equity Crowdfunding (A Comparison Between Indonesia And United States of America),” *Mimbar Hukum* 33, no. 22 (2021): 436–464.

<sup>5</sup> Susana Bernardino dan Jose Freitas Santos, “Crowdfunding: An Exploratory Study on Knowledge Benefits and Barriers by Young Potential Entrepreneurs,” *Journal of Risk and Financial Management* 13, no. 4 (2020): 1–22.

---

<sup>6</sup> Andrew A. Schwartz, “Crowdfunding securities,” *Notre Dame Law Review* 88, no. 3 (2013): 1457–1490.

<sup>7</sup> Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 57/POJK.04/2020 Tentang Penawaran Efek melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi. (OJK, 2020).

Perseroan Terbatas (PT), kini dapat diikuti juga oleh perusahaan *partnership* (Persekutuan Perdata, Firma atau Persekutuan Komanditer (CV)).

Perkembangan SCF di Indonesia diprediksi akan terus mengalami peningkatan seiring dengan optimisme dan dorongan pemerintah terhadap kemajuan UKM di Indonesia. Dorongan yang diberikan pemerintah kepada UKM terlihat dari beberapa kebijakan yang dikeluarkan, seperti Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja yang memberikan kemudahan perizinan (melalui perizinan berbasis risiko) dan pendirian badan usaha, Program Pemulihan Ekonomi Nasional yang berupa pemberian insentif bagi UKM, kebijakan bantuan dana untuk UMKM dan masih banyak kebijakan lainnya. Kedepan, potensi UKM untuk mendapatkan suatu proyek pemerintah seperti proyek pengadaan barang dan jasa akan sangat besar, contohnya proyek pengadaan elektronik Pemerintah yang melibatkan UKM saat ini mencapai sekitar 160 (seratus enam puluh) UKM dengan

pendanaan sekitar Rp.74 triliun (tujuh puluh empat triliun rupiah).<sup>8</sup>

Asosiasi Layanan Urut Dana Indonesia (ALUDI) sebagai asosiasi perkumpulan penyelenggara SCF di Indonesia telah mencatat bahwa selama 5 (lima) bulan di awal tahun 2021, jumlah investor atau Pemodal dalam SCF sudah mencapai 443.694 (empat ratus empat puluh tiga ribu enam ratus sembilan puluh empat) investor, 149 (seratus empat puluh sembilan) UMKM, sedangkan dana yang terkumpul di *Securities Crowdfunding* mencapai Rp.253,34 M (dua ratus lima puluh tiga koma tiga empat miliar rupiah).<sup>9</sup> Dengan demikian, SCF akan menjadi tren di

<sup>8</sup> Otoritas Jasa Keuangan (OJK), "Siaran Pers: Dorong UKM Manfaatkan Pasar Modal, OJK Luncurkan *Securities Crowdfunding*. Pembukaan Perdagangan Bursa Efek Indonesia 2021," last modified Januari 1, 2021, diakses September 22, 2021, <https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/Siaran-Pers-Dorong-UKM-Manfaatkan-Pasar-Modal,-OJK-Luncurkan-Securities-Crowdfunding.aspx>.

<sup>9</sup> Asosiasi Layanan Urut Dana Indonesia (ALUDI), "Perkembangan *Securities Crowdfunding* di Indonesia," last modified 2021, diakses September 6, 2021, [https://aludi.id/uploads/artikel/Perkembangan\\_Securities\\_Crowdfunding\\_di\\_Indonesia-1.pdf](https://aludi.id/uploads/artikel/Perkembangan_Securities_Crowdfunding_di_Indonesia-1.pdf).

masa datang baik dalam aspek investasi maupun pendanaan usaha.

Keberhasilan penyelenggaraan SCF di Indonesia tidak terlepas dari peran Penyelenggara sebagai pihak yang menyediakan, mengelola dan mengoperasikan layanan SCF.<sup>10</sup> Sampai saat ini, Penyelenggara yang terdaftar di ALUDI sejumlah 32 (tiga puluh dua) Penyelenggara, 7 (tujuh) di antaranya sudah memiliki izin OJK yakni Santara, Bizhare, Crowddana, LandX, Dana Saham, Shafiq dan Fundex, sedangkan yang lainnya sudah terverifikasi dan dalam proses perizinan.<sup>11</sup> Besarnya peran Penyelenggara dalam SCF terlihat dari kewajiban yang dimilikinya, seperti melakukan penelaahan terhadap legalitas Penerbit, proyek Penerbit, dan lain sebagainya. Bahkan, dalam hal penawaran EBUS, Penyelenggara juga diberikan kuasa untuk memantau dan mengawasi penyelenggaraan SCF dan

keberlangsungan Proyek yang dijalankan Penerbit.<sup>12</sup>

Penyelenggaraan SCF memiliki resiko yang tinggi, khususnya bagi Pemodal yang disebabkan oleh beberapa hal. Pertama, transaksi SCF dilakukan melalui media *online* (internet) sehingga tidak mempertemukan secara langsung antara Pemodal dengan Penerbit Efek. Antara Pemodal dan Penerbit Efek tidak atau kurang mengenal satu dengan lainnya dan mengetahui kondisi usaha secara langsung namun terbatas pada dokumen-dokumen yang tersedia. Kedua, penyelenggaraan melalui Sistem Elektronik berpotensi terjadinya kegagalan transaksi yang disebabkan oleh gangguan jaringan elektronik. Ketiga, Penerbit Efek merupakan perusahaan *startup* yang *notabene* belum memiliki pengelolaan perusahaan yang baik. Hal ini memberi resiko kegagalan usahanya yang didanai oleh Pemodal. Keempat, Penerbit yang dapat mengajukan pendanaan di SCF

<sup>10</sup> Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 57/POJK.04/2020 Tentang Penawaran Efek melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi. (OJK, 2020). Pasal 1 angka 4.

<sup>11</sup> Asosiasi Layanan Urut Dana Indonesia (ALUDI), "Selengkapnya Anggota," diakses September 27, 2021, [https://aludi.id/index.php/core\\_home/selengkapnya\\_anggota](https://aludi.id/index.php/core_home/selengkapnya_anggota).

<sup>12</sup> Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 57/POJK.04/2020 Tentang Penawaran Efek melalui Layanan Urut Dana Berbasis Teknologi Informasi (OJK, 2020). Pasal 19.

tidak hanya PT tetapi dapat juga berupa CV, Firma, atau Persekutuan Perdata yang pertanggungjawaban dalam hal pengelolaan perusahaannya berbeda dengan PT. Kelima, dalam hal penawaran EBUS bahwa pengawasan dan pemantauan pelaksanaan proyek oleh Penerbit dikuasakan kepada Penyelenggara, sehingga baik atau buruknya pelaksanaan proyek juga ditentukan oleh bagaimana pengawasan dan pemantauan Penyelenggara kepada Penerbit Efek.

Munculnya masalah dalam SCF terutama berinvestasi pada EBUS seperti gagal bayar, telatnya pelaksanaan kewajiban Penerbit kepada Pemodal, dan lain sebagainya tidak hanya disebabkan karena kelalaian Penerbit, tetapi juga dapat disebabkan oleh Penyelenggara dalam hal pengawasan dan pemantauan proyek serta kewajiban-kewajiban Penerbit kepada Pemodal. Permasalahan tersebut tentunya dapat berujung pada kerugian yang dialami Pemodal. Pemodal SCF khususnya Pemodal EBUS merupakan pihak yang paling membutuhkan perlindungan

agar dana yang telah dikeluarkannya tidak disalahgunakan oleh Penerbit EBUS.<sup>13</sup> Dengan demikian, aspek tanggung jawab hukum Penyelenggara terhadap Pemodal menjadi aspek penting dalam penyelenggaraan SCF di Indonesia guna memberikan perlindungan hukum bagi Pemoda ketika mengalami kerugian yang diakibatkan oleh kelalaian Penyelenggara.

Berdasarkan pada latar belakang sebagai telah diuraikan di atas, maka permasalahan yang akan dikaji dalam Penelitian ini adalah sebagai berikut: 1. Bagaimana hubungan hukum antara Pemodal yang membeli EBUS dengan Penyelenggara?, 2. Bagaimana tanggung jawab hukum Penyelenggara sebagai kuasa dari Pemodal yang membeli EBUS?.

## II. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan penelitian yuridis normatif atau dikenal dengan penelitian hukum doktrinal yang memfokuskan untuk mengkaji

---

<sup>13</sup> Macleod Joan Heminway, "Securities Crowdfunding and Investor Protection" CESifo DIC, no. 2 (2016): 11–15.

penerapan kaidah-kaidah atau norma-norma dalam hukum positif. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang diperoleh dari penelusuran kepustakaan atau hasil dokumentasi. Peraturan dan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi (POJK 57/2020), Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 37/POJK.04/2018 tentang Layanan Urun Dana melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi (POJK 37/2018), Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHPerdata), data dari OJK dan data dari ALUDI.

Analisis data dilakukan secara kualitatif terhadap data-data dari OJK dan ALUDI mengenai topik yang sedang dikaji dan kemudian dihubungkan dengan POJK 57/2020 dan POJK 37/2018, serta KUHPerdata, sehingga menghasilkan data deskriptif analisis. Hasil analisis dituangkan dengan cara mendeskripsikan data-data secara kualitatif dalam bentuk kalimat.

Tahapan-tahapan dalam penelitian ini adalah identifikasi fakta-fakta dan isu hukum yang relevan mengenai SCF di Indonesia, pengumpulan data-data penelitian, pengkajian dan analisa terhadap data-data penelitian yang telah dikumpulkan guna menjawab pokok permasalahan dalam penelitian ini yakni mengenai hubungan hukum antara Pemodal yang membeli EBUS dengan Penyelenggara serta menjawab tanggung jawab hukum Penyelenggara sebagai kuasa dari Pemodal yang membeli EBUS, dan diakhiri dengan penarikan kesimpulan yang disertai saran untuk perbaikan dalam penyelenggaraan SCF di Indonesia.

### III. PEMBAHASAN

#### A. Hubungan Hukum Antara Pemodal yang Membeli EBUS dengan Penyelenggara.

##### 1. Eksistensi *Securities Crowdfunding (SCF)* di Indonesia.

Secara normatif, eksistensi SCF di Indonesia berlaku sejak dikeluarkannya POJK 57/2020 yang disahkan pada tanggal 11 Desember 2020 sebagai penyempurnaan dari ECF yang

sebelumnya berlaku sejak tahun 2018 melalui POJK 37/2018. Secara umum, penyelenggaraan SCF dan ECF hampir sama yakni Penerbit Efek menawarkan dan menjual efek dengan cara urun dana kepada Pemodal melalui media elektronik (*platform* SCF) yang telah disediakan oleh Penyelenggara. Namun, SCF memiliki lingkup yang lebih luas daripada ECF. Sebelum diberlakukannya SCF, penawaran efek berbasis teknologi informasi ini dikenal dengan ECF dimana efek yang diperjualbelikan hanya terbatas pada efek bersifat ekuitas atau saham, sehingga Penerbit Efek yang dapat memanfaatkan fasilitas ECF adalah perusahaan yang berbentuk PT. Pada dasarnya, model pendanaan *crowdfunding* ini tidak hanya dianggap sebagai sumber pendanaan saja, melainkan juga sebagai usaha untuk mendorong perkembangan UKM.<sup>14</sup>

Berhubungan dengan dukungan pemerintah terhadap perkembangan

UKM di Indonesia dan tidak semua UKM berbentuk PT, maka SCF merupakan kegiatan yang masuk dalam sektor pasar modal berdasarkan Pasal 2 POJK 57/2020, sehingga para pihak yang terlibat dalam SCF dinyatakan melakukan kegiatan pasar modal. Ruang lingkup SCF di Indonesia berupa penawaran efek yang bersifat ekuitas baik saham maupun efek lain yang wajib dikonversikan menjadi saham dan EBUS. Perusahaan yang dapat menerbitkan efek yang akan ditawarkan kepada Pemodal SCF dapat berbentuk badan usaha berbadan hukum seperti PT maupun tidak berbentuk badan hukum seperti CV, Firma atau Persekutuan Perdata. Sesuai dengan karakteristiknya, perusahaan yang berbentuk PT dapat menawarkan efek di SCF berupa Saham maupun EBUS, sedangkan CV, Firma dan Persekutuan Perdata hanya dapat menawarkan EBUS. Khusus untuk *sukuk*, Penerbitnya harus merupakan perusahaan yang menjalankan usahanya berdasarkan prinsip syariah.<sup>15</sup>

<sup>14</sup> Antonella Francesca Cicchiello et al., "Entrepreneurial dynamics and investor-oriented approaches for regulating the equity-based crowdfunding," *Journal of Entrepreneurship and Public Policy* 10, no. 2 (2020): 235–260.

<sup>15</sup> Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 57/POJK.04/2020 Tentang Penawaran Efek melalui Layanan Urun

SCF merupakan solusi dan alternatif pendanaan bagi UKM guna mengembangkan usahanya, karena selama ini hambatan yang dihadapi UKM adalah sulitnya mencari sumber pendanaan. Konsep pendanaan SCF adalah menggunakan kekuatan dari kerumunan (*crowd*) untuk mendapatkan sejumlah dana secara kolektif untuk memodali proyek yang diajukan suatu perusahaan pemula yang mungkin pendanaan tersebut tidak di dapatkan dari pendanaan konvensional pada umumnya.<sup>16</sup> Dengan demikian, mekanisme penyelenggaraan SCF di Indonesia dibuat secara mudah daripada proses pendanaan pada umumnya. Penerbit Efek mendaftar kepada *platform* Penyelenggara. Kemudian Penyelenggara akan melakukan penelaahan terhadap semua persyaratan dan dokumen yang diwajibkan. Penerbit dapat menghimpun dana di SCF sebesar maksimal Rp10.000.000.000,00

(sepuluh miliar rupiah) dalam batas waktu 1 (satu) tahun, sedangkan masa penawaran di SCF paling lama 45 (empat puluh lima) hari.<sup>17</sup> Perdagangan efek yang ditawarkan Penerbit kepada Pemodal dilakukan melalui *platform* Penyelenggara.

Kemudahan yang diberikan SCF dan potensi perkembangan SCF di Indonesia telah mendorong minat UKM untuk menawarkan efek di SCF serta mendorong Pemodal untuk berinvestasi melalui SCF. Namun mengingat SCF merupakan hal yang baru diberlakukan, sampai saat ini Penyelenggara belum menerima pengajuan pendanaan berupa penawaran EBUS baik oleh perusahaan PT maupun perusahaan CV, Firma atau Persekutuan Perdata. Misalnya pada *Platform* Santara sebagaimana telah tertera di websitenya ([www.santara.co.id](http://www.santara.co.id)), Penerbit yang terdaftar sebanyak 89 (delapan puluh Sembilan) penerbit dan semuanya berupa penawaran saham oleh PT,

*Dana Berbasis Teknologi Informasi* (OJK, 2020). Pasal 28-30.

<sup>16</sup> Mohammed Alharbey and Stefan Van Hemmen, Investor Intention in Equity Crowdfunding. Does Trust Matter?, *Journal of Risk and Financial Management* 14, no. 53 (2021): 2.

<sup>17</sup> *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 57/POJK.04/2020 Tentang Penawaran Efek melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi* (OJK, 2020). Pasal 33 ayat (1) dan Pasal 35.

begitupun yang terjadi pada *platform* Bizhare yang telah menerima 61 (enam puluh satu) Penerbit berbentuk PT ([www.bizhare.id](http://www.bizhare.id)).

## 2. Pihak-pihak dalam SCF.

Transaksi dalam *Crowdfunding* termasuk SCF tidak dapat dilakukan secara langsung antara Pemodal dengan Penerbit Efek, melainkan melalui suatu portal internet atau *platform* sebagai perantara (*Financial Intermediaries*).<sup>18</sup> Dengan demikian, terdapat 3 (tiga) pihak yang terlibat langsung dalam penyelenggaraan SCF, yaitu Penerbit Efek selaku penjual efek, Pemodal selaku pembeli efek yang ditawarkan Penerbit Efek, dan Penyelenggara sebagai pihak yang memperantarai transaksi efek antara Penerbit Efek dengan Pemodal melalui *platform* yang telah disediakan. Ratna Hartanto mengatakan bahwa pola hubungan antara Penerbit, Pemodal dan Penyelenggara sebagai “*triangular relationship*” bahwa antara Penerbit, Pemodal dan Penyelenggara

memiliki hubungan dan keterkaitan satu dengan yang lainnya.<sup>19</sup>

Penerbit Efek merupakan badan usaha yang menawarkan efek kepada Pemodal baik yang berbentuk badan hukum maupun tidak berbadan hukum.<sup>20</sup> Penerbit Efek yang menggunakan fasilitas SCF harus memiliki proyek yang akan dijalankan yang dibuktikan dengan dokumen kepemilikan proyek dan menyerahkannya kepada Penyelenggara guna dilakukan penelaahan atas kelayakan Penerbit. Selain itu, Penerbit berkewajiban untuk mengungkapkan fakta material kepada publik dan dokumen persyaratan melalui Penyelenggara, termasuk dokumen legalitas dan perizinan usaha, susunan permodalan, daftar riwayat hidup pengurus perusahaan, jenis dan jumlah efek yang ditawarkan, jumlah dana yang akan dihimpun dan tujuan

<sup>18</sup> Schwartz, “*Crowdfunding securities*.” hlm. 142.

<sup>19</sup> Ratna Hartanto, “Hubungan Hukum Para Pihak Dalam Layanan Urun Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi,” *Jurnal Hukum IUS QUIA IUSTUM* 27, no. 1 (2020): 151–168.

<sup>20</sup> *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 57/POJK.04/2020 Tentang Penawaran Efek melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi* (OJK, 2020). Pasal 1 angka 7

penggunaannya, jumlah minimum dana yang ingin diperoleh (jika ada), rencana bisnis atau proyeksi pendapatan, laporan keuangan dengan standar akuntansi UMKM, surat pernyataan kesanggupan untuk melakukan perjanjian dengan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian dalam rangka pendaftaran efek dalam penitipan kolektif, resiko utama yang dihadapi Penerbit, informasi mengenai likuidnya Efek yang ditawarkan, dan informasi material lainnya yang perlu disampaikan.

Dalam SCF, Pemodal memiliki kedudukan yang sama seperti investor dalam investasi di Pasar Modal pada umumnya yakni sebagai pihak yang membeli Efek dari Penerbit.<sup>21</sup> Namun, Pemodal dalam SCF memiliki batasan pembelian Efek karena disesuaikan dengan profil risiko yang dimiliki masing-masing Pemodal sebagaimana diatur dalam Pasal 56 ayat (3) POJK 57/2020. Pembatasan tersebut bertujuan untuk mengurangi potensi resiko yang pada Pemodal tersebut.

Selain Penerbit Efek dan Pemodal, Penyelenggara juga merupakan pihak yang terlibat langsung dalam penyelenggaraan SCF di Indonesia. Penyelenggara merupakan perantara (*an intermediary*) yang menjadi penghubung antara Pemodal (*funders, backers or investors*) untuk berinvestasi dengan Perusahaan (*proposers or issuers*) yang sedang mencari pendanaan untuk proyek usahanya. Löher dalam Monika Kuti dan kawan-kawan menjelaskan bahwa ada 3 (tiga) hal penting yang harus diperhatikan Penyelenggara sebagai *an intermediary* dalam bisnis *crowdfunding* yaitu (1). *project pre-screening*, dimana Penyelenggara berperan untuk menyaring Penerbit dan Pemodal dalam platform serta, (2). penggunaan kontrak standar yang harus sesuai dengan hukum yang berlaku, dan (3) komunikasi untuk mengurangi informasi asimetri dan mempromosikan strategi kampanye yang seragam.<sup>22</sup> Selain sebagai *an*

<sup>21</sup> *Ibid.* Pasal 1 angka 8.

<sup>22</sup> Mónica Kuti, Zsolt Bedő, dan Dorottya Geiszl, "Equity-based Crowdfunding," *Hitelintézeti szemle* 16, no. 4 (2017): 187–200.

*intermediary*, **Vittins** menyampaikan bahwa Penyelenggara membantu Penerbit dengan cara penyediaan katalog dan *campaign* media sosial dalam rangka mencari pemodal yang potensial.<sup>23</sup>

Penyelenggara harus berbentuk PT atau Koperasi, memiliki izin OJK, dan terdaftar di Kementerian Komunikasi dan Informatika (Kominfo). Guna mengantisipasi masalah teknologi, Penyelenggara diwajibkan memiliki Sumber Daya Manusia (SDM) yang ahli dalam bidang Teknologi Informasi. Penyelenggara memiliki kewajiban untuk menelaah semua persyaratan Penerbit yang ditentukan dalam POJK 57/2020 dan menentukan kelayakan Penerbit untuk mengajukan pendanaan di SCF. Di samping itu, Penyelenggara berkewajiban untuk mengontrol pelaksanaan hak dan kewajiban pengguna dalam penyelenggaraan SCF di Indonesia.<sup>24</sup>

<sup>23</sup> Matt Vittins, *Crowdfunding and Securities Laws: What the Americans Are Doing and the Case for An Australian Crowdfunding Exemption*, *Journal of Law, Information and Science* 22, no. 2 (2013): 3.

<sup>24</sup> *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 57/POJK.04/2020 Tentang Penawaran Efek melalui Layanan Urut*

3. Hubungan Hukum antara Penyelenggara dengan Pemodal.

Pasal 61 huruf c POJK 57/2020 mengatur bahwa Penyelenggara wajib melakukan perjanjian dengan Pemodal mengenai Penyelenggaraan di *platform* yang dikelolanya. Pengaturan tersebut menjadi landasan yuridis hubungan hukum antara Penyelenggara dengan Pemodal bahwa terdapat perikatan antara Penyelenggara dengan Pemodal. Perjanjian antara Pemodal dengan Penyelenggara mengikat Para Pihak ketika terjadinya persetujuan Pemodal secara elektronik dalam *platform* SCF.<sup>25</sup> Dengan demikian, ketentuan-ketentuan mengenai perikatan yang lahir karena kontrak atau persetujuan sebagaimana diatur dalam Pasal 1313-1351 KUHPerdata berlaku dalam hubungan hukum antara Penyelenggara dengan Pemodal. Perjanjian dalam bisnis *crowdfunding* merupakan hal yang fundamental karena terjadi ketergantungan pengguna (Pemodal dan Penerbit) kepada Penyelenggara

*Dana Berbasis Teknologi Informasi* (OJK, 2022). Pasal 5, Pasal 6 dan Pasal 8, Pasal 16 ayat (1).

<sup>25</sup> *Ibid.* Pasal 64 ayat (2),

mengingat perjanjian dibuat secara baku oleh Penyelenggara.

Apabila ditinjau dari teori *economic analysis of law* dikenal dengan *Agency Relationship* atau *Agency Theory*. J. Dennis Hynes menyebutkan bahwa “*An agency is created when one person (the agent) consents to act on behalf of and subject to the control of another (the principal)*”. Sejalan dengan Hynes, Jensen dan Meckling juga berpendapat bahwa: “*... an agency relationship as a contract under which one or more persons (the principal) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision-making authority to the agent.*”<sup>26</sup> Dari kedua pandangan mengenai *Agency Relationship* tersebut, maka dapat diketahui bahwa *Agency Relationship* muncul ketika seseorang atau lebih (*the agent*) setuju dan mengikatkan diri untuk memberikan suatu jasa dan bertindak untuk dan atas nama orang

lain (*the principal*). Dalam hal penjualan EBUS dalam SCF, Penyelenggara bertindak sebagai kuasa dari Pemodal untuk melakukan pemantauan dan pengawasan proyek dan kewajiban Penerbit guna menunaikan kewajibannya kepada Pemodal.<sup>27</sup> Dengan demikian, hubungan hukum antara Penyelenggara dengan Pemodal yang membeli EBUS dapat disebut sebagai *Agency Relationship*.

*Agency Relationship* antara Penyelenggara dengan Pemodal telah diatur dalam Pasal 19 POJK 57/2020 bahwa Pemodal memberikan kuasa kepada Penyelenggara untuk: (1) memantau jalannya proyek yang dijalankan Penerbit; (2) mengawasi dan memantau pelaksanaan kewajiban Penerbit dalam hal penerbitan Efek Bersifat Utang atau *Sukuk*; (3) mengawasi, melakukan inspeksi dan mengadministrasikan jaminan pembayaran kewajiban kepada Pemegang EBUS (apabila ada jaminan); dan (4) memantau kewajiban

<sup>26</sup> Michael C. Jensen dan William H. Meckling, “Theory of The Firm: Manajerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure,” *Journal of Financial Economics* 3 (1976): 305–360.

<sup>27</sup> Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 57/POJK.04/2020 Tentang Penawaran Efek melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi (OJK, 2020). Pasal 19.

pembayaran Penerbit kepada Pemegang Efek. Pemodal sebagai *principal* dan Penyelenggara sebagai *agent* pada hakikatnya memiliki kepentingan yang berbeda-beda untuk mendapatkan manfaat yang sebesar-besarnya bagi masing-masing pihak dalam menjalankan *Agency Relationship*.<sup>28</sup> Pemodal memiliki kepentingan agar investasinya berjalan lancar dengan cara pemantauan dan pengawasan terhadap Penerbit yang dikuasakan kepada Penyelenggara yang memiliki kapasitas, sedangkan Penyelenggara memiliki orientasi untuk mendapatkan kompensasi dari Pemodal atas jasanya.

Pemberian kuasa dari Pemodal EBUS kepada Penyelenggara untuk memantau Penerbit dalam penyelenggaraan SCF menyebabkan pengendalian (*control*) terhadap Penerbit berada di tangan Penyelenggara. Dalam *Agency Relationship*, kondisi demikian pada dasarnya akan menimbulkan

permasalahan yang dinamakan dengan "*agency problem*". Ada 2 (dua) bentuk *agency problem* yaitu terjadinya informasi asimetris (*information asymmetry*) dan konflik kepentingan (*conflict of interest*). *Information asymmetry* yaitu suatu kondisi dimana *agent* umumnya memiliki informasi lebih banyak tentang perusahaan dan bisnisnya daripada *principal*.<sup>29</sup> Sedangkan *conflict of interest* terjadi karena perbedaan kepentingan dan pada dasarnya masing-masing pihak menginginkan manfaat yang maksimal untuk kepentingan pribadinya. Dalam penyelenggaraan SCF, *information asymmetry* terjadi bahwa Penyelenggara memiliki informasi yang lebih banyak mengenai bisnis yang dijalankan oleh Penerbit EBUS karena Penyelenggara berperan sebagai kuasa dari Pemodal EBUS untuk mengawasi langsung proses penggunaan dana dari SCF sebagaimana telah diatur dalam Pasal 19 ayat (2) POJK 57/2020 meskipun pemilik efek tersebut adalah

<sup>28</sup> Brahmadev Panda dan N. M. Leepsa, "Agency theory: Review of theory and evidence on problems and perspectives," *Indian Journal of Corporate Governance* 10, no. 1 (Juni 1, 2017): 74–95.

<sup>29</sup> Ricardo N. Bebczuk, *Asymmetric Information in Financial Markets: Introduction and Applications* (United Kingdom: Cambridge University Press Cambridge, 2003). Hlm. 3 dan 7.

Pemodal EBUS, sedangkan Pemodal EBUS tidak melakukan pengawasan kepada Penerbit Efek secara langsung, namun hanya mendapatkan informasi dari Penyelenggara yang diinformasikan melalui *platform* SCF. Berdasarkan informasi yang hanya dimiliki oleh Penyelenggara yang didapatkan melalui pengawasannya terhadap Penerbit EBUS, penentuan baik dan buruknya pengelolaan usaha adalah Penyelenggara. Pemodal bergantung pada keputusan Penyelenggara tentang perkembangan usaha Penerbit EBUS.

*Conflict of interest* terjadi antara Penyelenggara dengan Pemodal EBUS mengingat masing-masing pihak memiliki kepentingan yang berbeda dalam Penyelenggaraan. Pemodal EBUS memiliki kepentingan untuk mendapatkan keuntungan dari investasi di EBUS sesuai dengan apa yang diperjanjikan. Oleh karenanya, Pemodal memiliki kepentingan untuk mengawasi Penerbit EBUS agar menjalankan bisnisnya dengan baik guna memenuhi kewajibannya kepada Pemodal EBUS. Sedangkan Penyelenggara memiliki kepentingan

agar mendapatkan keuntungan dari investasi yang dilakukan oleh Pemodal EBUS, misalnya yang diberlakukan oleh *platform* Bizhare yakni *platform fee* untuk biaya penggunaan *platform* dan *management fee* untuk setiap keuntungan Pemodal EBUS. Oleh karenanya, Penyelenggara tetap akan mendapatkan keuntungan melalui *platform fee* meskipun terjadi gagal bayar oleh Penerbit kepada Pemodal EBUS. Dalam hal ini, baik Pemodal maupun Penyelenggara memiliki kehendak yang sama untuk mengawasi Penerbit EBUS namun dengan kepentingan yang berbeda.

Pemodal EBUS memberikan kuasa kepada Penyelenggara dengan harapan bahwa Penyelenggara akan bekerja untuk kepentingan Pemodal EBUS. **Williamsom** mengatakan bahwa berdasarkan prinsip *principal-agent problem* dalam *Agency Theory* bahwa pada hakikatnya *Agent* (dalam konteks ini Penyelenggara) akan lebih tertarik pada maksimalisasi kompensasi mereka, karena perilaku memuaskan *Agent* sendiri didasarkan pada

rasionalitas perilaku manusia.<sup>30</sup> Sejalan dengan **Williamson, Jensen** dan **Meckling** menyebutkan "*If both parties to the relationship are utility maximizers there is good reason to believe that the agent will not always act in the best interests of the principal.*"<sup>31</sup> Berdasarkan teori tersebut, Penyelenggara SCF sebagai *agent* dari Pemodal, tidak akan selalu melakukan kuasa yang diperolehnya untuk kepentingan terbaik Pemodal. Penyelenggara memiliki kedudukan yang lebih kuat daripada Pemodal karena terjadinya *information asymmetry* dan *conflict of interest* antara Penyelenggara dan Pemodal. Oleh karena itu, kepentingan Pemodal terhadap pemenuhan kewajiban Penerbit –terutama kewajiban mengenai pembayaran EBUS dapat dikesampingkan karena kegagalan Penyelenggara sebagai wakil Pemodal dalam memantau dan mengawasi

proyek Penerbit yang akhirnya dapat mengakibatkan kerugian bagi Pemodal.

## **B. Tanggung Jawab Hukum Penyelenggara Sebagai Kuasa Dari Pemodal Yang Membeli EBUS.**

Sebelum mengkaji lebih jauh tentang tanggung jawab Penyelenggara, resiko-resiko bagi Pemodal yang berinvestasi pada EBUS dan mitigasinya menjadi suatu hal yang perlu untuk diketahui terlebih dahulu. Dari resiko tersebut, kita dapat melihat bagaimana mitigasi resikonya yang telah diatur dalam aturan yang berlaku, serta tanggung jawab Penyelenggara dalam hal menjadi kuasa Pemodal.

1. Risiko-Risiko Bagi Pemodal yang membeli EBUS dalam SCF.

Resiko pertama yang sangat mungkin terjadi adalah gagal bayar oleh Penerbit kepada Pemodal EBUS dan ketidakpastian atas keberhasilan proyek Penerbit.<sup>32</sup> Kegagalan proyek menjadi ancaman besar dalam berinvestasi pada SCF di Indonesia

<sup>30</sup> Panda dan Leepsa, "Agency theory: Review of theory and evidence on problems and perspectives."

<sup>31</sup> Jensen dan Meckling, "Theory of The Firm: Manajerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure."

<sup>32</sup> Jack Wroldsen, "Crowdfunding Investment Contracts," *Virginia Law & Business Review* 11, no. 3 (2017): 543–661.

mengingat bahwa tidak selamanya usaha yang dijalankan selalu berhasil sesuai dengan yang diharapkan, terlebih Penerbit dalam SCF pada umumnya merupakan perusahaan *startup*. Ketika Penerbit gagal dalam menjalankan proyeknya, maka akan berdampak pada kewajiban penerbit kepada Pemegang EBUS. Ketiadaan jaminan dalam pengajuan pendanaan oleh Penerbit sangat dimungkinkan terjadinya gagal bayar dan Pemodal kehilangan nilai investasinya sepenuhnya.

Kedua, resiko *fraud* atau adanya kecurangan yang dilakukan oleh Penerbit atas proyek yang dijalankannya. Meskipun Penerbit akan dipantau dan diawasi oleh Penyelenggara selaku kuasa Penerbit, Penyelenggara tidak akan selalu mendampingi Penerbit dalam menjalankan usahanya, sehingga sangat dimungkinkan adanya ketidakjujuran Penerbit dalam menjalankan proyeknya. Misalnya seperti adanya laporan fiktif, keuntungan yang dilaporkan tidak sama dengan keuntungan yang sebenarnya,

dan lain sebagainya. Resiko *fraud* juga mungkin terjadi karena pada dasarnya SCF dilakukan secara *online*, sehingga Pemodal tidak dapat melihat secara langsung usaha dan proyek yang dijalankan Penerbit.

Ketiga, investasi pada EBUS di SCF tidak *liquid*. EBUS yang ditawarkan dalam SCF tidak dapat diperdagangkan dan memiliki jatuh tempo, artinya ketika Pemodal membeli EBUS pada Penerbit yang ada dalam SCF, maka Pemodal tidak dapat mencairkan atau menjualnya kepada orang lain, dan sebelum jatuh tempo. Pembayaran pokok, bunga, bagi hasil atau imbal hasil dari investasi EBUS dapat dilakukan oleh Penerbit kepada Pemegang Efek pada saat jatuh tempo atau sebelum jatuh tempo dengan ketentuan harus mendapatkan persetujuan dari pemegang Efek atau *Sukuk* yang hadir dalam rapat umum pemegang EBUS. Oleh karena itu, Pemilik EBUS tidak dapat menjual kembali efek tersebut sesuai dengan keinginannya. Sebenarnya Pasal 43 ayat (1) POJK 57/2020 telah memberikan ruang bagi Penyelenggara untuk

menyediakan sistem bagi Pemodal untuk memperdagangkan Efek Penerbit yang telah dijual melalui pasar sekunder yang disediakan Penyelenggara, namun ketentuan tersebut tidak berlaku bagi EBUS sebagaimana larangan penjualan EBUS dalam Pasal 30 ayat (1) huruf c POJK 57/2020.

Keempat, tidak maksimalnya fungsi pemantauan dan pengawasan terhadap Proyek Penerbit mengakibatkan pada tidak maksimalnya hasil investasi. Konsep *Agency Relationship* yang dapat menimbulkan *agency problem* sebagaimana telah dijabarkan sebelumnya menjadi alasan bahwa masing-masing pihak dalam SCF memiliki kepentingan yang berbeda-beda (*conflict of interest*) yang dapat menyebabkan tidak maksimalnya keuntungan yang diperoleh Pemodal. Hubungan hukum antara Penyelenggara dengan Pemodal terjadi karena Perjanjian awal ketika Pemodal menyetujui *term and condition* pada saat menggunakan *platform* SCF Penyelenggara. Artinya perjanjian

tersebut dapat dikatakan sebagai perjanjian baku yang telah disediakan oleh Penyelenggara untuk Pemodal untuk mengikatkan dirinya dalam *Agency Relationship* dengan Penyelenggara. Oleh karena itu, maksimal atau tidaknya pengawasan dan pemantauan Penerbit ditentukan oleh peran Penyelenggara sebagai kuasa Penerbit.

## 2. Mitigasi Resiko Yang Diatur Dalam POJK 57/2020.

Dalam rangka mengurangi resiko berinvestasi di SCF, terdapat batasan-batasan dan upaya meminimalisir resiko yang diatur dalam POJK 57/2020. Pertama, adanya *disclosure requirements*, yaitu Penerbit harus mengungkapkan fakta-fakta material pada dan melalui *platform* Penyelenggara mengenai legalitas usaha, susunan permodalan, jenis dan jumlah Efek yang ditawarkan, rencana bisnis dan proyek yang akan dijalankan, perizinan usaha, laporan keuangan, resiko utama yang dihadapi penerbit, informasi tidak likuidnya Efek yang ditawarkan, kebijakan dividen, dan

fakta-fakta material lainnya yang perlu disampaikan kepada calon Pemodal.<sup>33</sup>

Kedua, Penyelenggara wajib memuat pernyataan pada situs *website* Penyelenggara berupa pernyataan yang harus ditulis dengan format yang sama persis sebagaimana diamanatkan dalam Pasal 27 POJK 57/2020 yakni menggunakan huruf kapital guna menjadi perhatian pengguna SCF. Pada intinya, Pernyataan tersebut berisi *disclaimer* bahwa OJK tidak memberikan persetujuan (ya/tidak) terhadap efek yang diterbitkan dan pernyataan tanggung jawab Penerbit dan Penyelenggara terhadap kebenaran data dan informasi yang disajikan. Ketiga, Penyelenggara wajib mencantumkan resiko dalam situs *website* penyelenggara mengenai: usaha, investasi, likuiditas, kegagalan sistem elektronik, kelangkaan pembagian deviden dan/atau dilusi kepemilikan saham, gagal bayar untuk EBUS.<sup>34</sup> Keempat, terdapat batasan

dalam penawaran efek di mana Penerbit hanya diperbolehkan untuk menawarkan Efek pada 1 (satu) *platform* Penyelenggara dengan batasan penghimpunan sebesar Rp 10.000.000.000,00 (sepuluh miliar rupiah) dalam jangka waktu 1 (satu) tahun.

Kelima, terdapat batasan pembelian bagi Pemodal. Pemodal yang memiliki penghasilan Rp 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) per tahun dapat membeli Efek maksimal 5% (lima persen) dari penghasilan per tahun, sedangkan Pemodal dengan penghasilan lebih dari Rp 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) per tahun, dapat membeli Efek maksimal 10% (sepuluh persen) dari total penghasilan per tahun. Namun, ketentuan batasan maksimal pembelian efek tersebut tidak berlaku bagi Pemodal berupa badan hukum dan pihak yang memiliki pengalaman berinvestasi di Pasar Modal.<sup>35</sup>

<sup>33</sup> Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 57/POJK.04/2020 Tentang Penawaran Efek melalui Layanan Urut Dana Berbasis Teknologi Informasi (OJK, 2020). Pasal 47.

<sup>34</sup> *Ibid.* Pasal 16 ayat (1) huruf i.

<sup>35</sup> *Ibid.* Pasal 31, 33, Pasal 56 ayat (3).

3. Tanggung Jawab Hukum Penyelenggara Selaku Kuasa Pemodal.

Berbeda dengan tanggung jawab hukum Penerbit EBUS dimana Pemodal dapat mengajukan gugatan perdata kepada Pengadilan Negeri atau mengajukan permohonan pailit kepada Pengadilan Niaga jika Penerbit wanprestasi, tanggung jawab Penyelenggara kepada Pemodal ketika Penyelenggara tidak menjalankan tugas dan fungsinya dengan baik menjadi suatu pertanyaan.<sup>36</sup> Tanggung jawab (*liability*), dalam *Kamus Hukum*, didefinisikan sebagai suatu keharusan bagi seseorang untuk melakukan apa yang diwajibkan kepadanya.<sup>37</sup> Tanggung jawab hukum dapat dimaknai sebagai akibat lebih lanjut daripada pelaksanaan peranan seseorang baik berupa hak dan kewajiban maupun kekuasaan, serta dapat diartikan sebagai kewajiban untuk melakukan hal tertentu sesuai dengan cara yang telah

ditentukan oleh suatu aturan. Dalam hal penyelenggaraan SCF di Indonesia, tanggung jawab hukum Penyelenggara dapat diartikan dengan tanggung jawab Penyelenggara dalam menjalankan kewajibannya sebagaimana telah diatur dalam POJK 57/2020. Oleh karenanya, apabila terjadi kelalaian atas tanggung jawabnya yang telah diperintahkan oleh aturan, maka akan muncul suatu konsekuensi hukum.

Tanggung jawab hukum Penyelenggara dalam SCF dapat dikaji dari dua sisi, yakni tanggung jawab Penyelenggara sebagai penyelenggara sistem elektronik dan tanggung jawab Penyelenggara sebagai kuasa dari Pemodal yang membeli EBUS. Selain itu konsep tanggung jawab hukum (*liability*) ditinjau dari lingkup bidang hukum dapat dilihat dari perspektif tanggung jawab secara hukum publik baik hukum pidana maupun hukum administrasi serta dan hukum privat/perdata.<sup>38</sup> Dalam tulisan ini hanya akan fokus mengkaji tanggung jawab hukum Penyelenggara sebagai

<sup>36</sup> Cita Yustisia Serfiyani dan Iswi Hariyani, "Kajian Hukum Penerbitan dan Penyelesaian Sengketa Obligasi Daerah," *Legislasi Indonesia* 15, no. 2 (2018): 9–25.

<sup>37</sup> Martin Basiang, *The Contemporary Law Dictionary*, Second Edi. (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2016). hlm. 312.

<sup>38</sup> Edmon Makarim, *Tanggung Jawab Hukum Penyelenggara Sistem Elektronik* (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2010). hlm. 157-158.

kuasa dari Pemodal EBUS yang dikaji dari perspektif hukum perdata. **Rosa Agustina** mengklasifikasikan bentuk tanggung jawab hukum dalam perspektif hukum perdata menjadi 2 (dua) jenis, yaitu tanggung jawab kontraktual dan tanggung jawab Perbuatan Melawan Hukum (PMH). Tanggung jawab kontraktual mendasarkan pada perjanjian yang telah dibuat para pihak, sedangkan tanggung jawab PMH mendasarkan pada tanggung jawab yang telah diatur dalam Undang-Undang.<sup>39</sup>

Tanggung jawab kontraktual Penyelenggara dalam SCF muncul karena pada dasarnya hubungan hukum Penyelenggara dengan Pemodal EBUS terjadi karena hubungan Perjanjian yang telah disetujui Pemodal pada saat mengisi persetujuan secara elektronik terhadap isi perjanjian di *platform* Penyelenggara.<sup>40</sup> Namun dalam hal ini, Pemodal memiliki posisi

yang lemah dikarenakan tidak memiliki posisi tawar-menawar terhadap isi perjanjian baku yang disetujui secara elektronik, dalam arti bahwa perjanjian tersebut dalam bentuk perjanjian baku.<sup>41</sup> Meskipun Pasal 64 ayat (1) POJK 57/2020 memberikan ketentuan bahwa perjanjian baku tersebut harus dibuat dengan keseimbangan, keadilan dan kewajaran, namun tentu hal tersebut tidak dapat melepaskan kemungkinan adanya kerugian bagi Pemodal sebagai akibat dari isi perjanjian tersebut. Misalnya dalam perjanjian yang ada dalam syarat dan ketentuan umum di *platform* Bizhare angka 6 huruf b nomor 10 tentang pernyataan dan jaminan Pemodal dan angka 8 tentang Risiko bahwa Pemodal harus melindungi dan menjamin Penyelenggara dari klaim, gugatan, tuntutan ganti rugi, pertanggungjawaban dan tuntutan lainnya dari Pemodal, Penerbit maupun pihak lainnya. Bahkan, Pemodal bisa

<sup>39</sup> Rosa Agustina et al., *Hukum Perikatan: Law of Obligations, Seri Unsur-Unsur Penyusun Bangunan Negara Hukum* (Denpasar: Pustaka Larasan, 2012). hlm. 2-3.

<sup>40</sup> *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 57/POJK.04/2020 Tentang Penawaran Efek melalui Layanan Urut Dana Berbasis Teknologi Informasi*. Pasal 61 ayat (3).

<sup>41</sup> Nur Indah Putri Ramadhani dan Rianda Dirkareshza, "Penyelesaian Sengketa Risiko Yang Dihadapi Pemodal Pada Pada Securities Crowdfunding di Indonesia," *Jurnal Ius Constituendum* 6, no. 2 (2021): 306–327.

dibebankan ganti rugi kepada Penyelenggara jika Penyelenggara mengalami kerugian atas tuntutan dari pihak manapun.<sup>42</sup> Berdasarkan ketentuan tersebut, Pemodal tidak dapat menuntut Penyelenggara jika diduga adanya kelalaian Penyelenggara dalam menjalankan tugasnya baik sebagai penyedia layanan SCF maupun sebagai penerima kuasa dari Pemodal.

Konsekuensi hukum atas pelanggaran terhadap perjanjian yang dilakukan oleh Penyelenggara dapat dikatakan sebagai wanprestasi dan Pemodal EBUS dapat mengajukan gugatan wanprestasi ke pengadilan. Sesuai ketentuan hukum perdata, Penyelenggara dapat dikatakan melakukan wanprestasi apabila tidak sama sekali melaksanakan kewajibannya, terlambat melakukan kewajibannya atau keliru dalam melakukan kewajibannya. Konsekuensi dari wanprestasi Penyelenggara adalah kewajiban membayar ganti rugi sebagai

akibat langsung dari wanprestasi.<sup>43</sup>

Ganti rugi tersebut bertujuan sebagai pengganti atas kehilangan keuntungan yang dialami Pemodal EBUS dan menempatkan Pemodal EBUS pada posisi seandainya Penyelenggara tidak wanprestasi. Khusus *Sukuk*, ganti rugi (*ta'widh*) yang dapat dibebankan harus berdasarkan prinsip syariah yaitu hanya kerugian riil yang dapat diperhitungkan dengan jelas, sehingga besaran nilai *ta'widh* pun harus sesuai *real loss* yang pasti dialami (*fixed cost*). Selain itu, penyelesaian perselisihan terkait *ta'widh* dapat menjadi suatu perdebatan apakah harus diselesaikan melalui pengadilan agama (peradilan agama) atau dapat diselesaikan di pengadilan negeri (peradilan umum). Meskipun demikian, para pihak dapat menentukan dalam perjanjiannya bahwa penyelesaian sengketa dilakukan melalui Badan Arbitrase Syari'ah Nasional jika penyelesaian

<sup>42</sup> Bizhare, "Syarat dan Ketentuan Umum," diakses Januari 2, 2022, <https://www.bizhare.id/syarat-ketentuan-umum-kebijakan-privasi>.

<sup>43</sup> Agustina et al., *Hukum Perikatan: Law of Obligations*. hlm. 4. Lihat juga R. Subekti dan R. Tjitrosudibio, *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (Burgerlijk Wetboek)*, 43 ed. (Jakarta: Balai Pustaka, 2017). Pasal 1244, 1245, dan 1246.

secara musyawarah tidak mencapai kesepakatan.<sup>44</sup>

Selain tanggung jawab kontraktual, Penyelenggara dapat dibebankan tanggung jawab PMH sebagaimana diatur dalam Pasal 1365 sampai 1380 KUHPerduta. Pada umumnya, Pasal yang sering digunakan dalam gugatan PMH adalah Pasal 1365 yang mengatur bahwa *“Setiap perbuatan melanggar hukum yang membawa kerugian kepada orang lain, mewajibkan orang yang karena salahnya menerbitkan kerugian itu, mengganti kerugian tersebut”*.<sup>45</sup> Menurut **Rosa Agustina**, suatu perbuatan dapat dikatakan sebagai PMH harus memenuhi unsur bahwa perbuatan tersebut harus melawan hukum, ada kesalahan dari pelaku, ada kerugian dan ada hubungan sebab akibat antara perbuatan tersebut dengan kerugian yang dialami korban.<sup>46</sup>

<sup>44</sup> Dewan Syari’ah Nasional MUI, 2004, Fatwa Dewan Syari’ah Nasional No. 43/DSN-MUI/VIII/2004 tentang Ganti Rugi (*Ta’Widh*), lihat bagian pertama dan ketiga.

<sup>45</sup> Subekti dan Tjitrosudibio, *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (Burgerlijk Wetboek)*. Pasal 1365.

<sup>46</sup> Rosa Agustina, *Perbuatan Melawan Hukum* (Jakarta: Pasca Sarjana FH Universitas Indonesia, 2003). hlm. 117.

Secara yuridis, Penyelenggara memiliki tanggung jawab untuk menjalankan tugasnya sebagai penerima kuasa dari Pemodal yang membeli EBUS untuk mengawasi pelaksanaan bisnis Penerbit Efek dan pelaksanaan kewajiban Penerbit Efek kepada Pemegang EBUS sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya. Apabila terjadi kelalaian dan/atau kesalahan dari Penyelenggara (baik direksi, pegawainya, maupun pihak lainnya yang bekerja pada Penyelenggara) dalam menjalankan tugasnya tersebut, maka Penyelenggara dibebankan tanggung jawab terhadap kerugian yang dialami oleh Pengguna (Pemodal maupun Penerbit Efek). Dalam hal Penyelenggara tidak menjalankan tugasnya dengan baik, maka Penyelenggara dapat diberikan sanksi administratif berupa peringatan tertulis, denda, pembatasan kegiatan usaha, pembekuan dan pencabutan kegiatan usaha, pembatalan persetujuan dan pembatalan pendaftaran.<sup>47</sup> POJK 57/2020 tidak

<sup>47</sup> *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 57/POJK.04/2020 Tentang Penawaran Efek melalui Layanan Urut*

mengatur mengenai mekanisme penyelesaian sengketa atau tuntutan tanggung jawab Penyelenggara, termasuk mengenai gugatan atas kelalaian yang dilakukan oleh Penyelenggara yang merugikan Pemodal EBUS. Namun, POJK 57/2020 memberikan amanat agar mekanisme penyelesaian sengketa diatur dalam Perjanjian yang dibuat antara Penyelenggara dengan Pemodal.<sup>48</sup>

Penyelenggara sebagai kuasa Pemodal yang membeli EBUS dapat dikatakan melakukan PMH ketika memenuhi semua unsur-unsur PMH. Pertama, ada perbuatan yang dilakukan oleh Penyelenggara baik perbuatan tersebut atas dasar kesengajaan atau karena kelalaian. Kedua, perbuatan yang dilakukan oleh penyelenggara merupakan perbuatan yang melawan hukum atau bertentangan dengan apa yang diatur dalam POJK 57/2020. Perbuatan tersebut disebut melawan hukum jika bertentangan dengan hak subjektif orang lain, bertentangan dengan kewajiban hukum pelaku,

bertentangan dengan kesusilaan atau bertentangan dengan kepatutan, ketelitian dan kehati-hatian. Ketiga, adanya unsur kesalahan yang dilakukan oleh Penyelenggara. Keempat, adanya kerugian yang dialami oleh Pemodal yang membeli EBUS di SCF. Kelima, harus ada hubungan sebab akibat antara perbuatan yang dilakukan oleh Penyelenggara dengan kerugian yang dialami langsung Pemodal yang membeli EBUS, artinya bahwa kerugian tersebut merupakan benar-benar sebagai akibat perbuatan yang dilakukan oleh Penyelenggara.<sup>49</sup>

#### IV. PENUTUP

##### 1. Kesimpulan.

Berdasarkan penjelasan pada bagian pembahasan di atas, maka dapat disimpulkan:

1. Hubungan hukum antara Penyelenggara dengan Pemodal EBUS adalah hubungan kontraktual. Ditinjau dari *agency theory* dalam *economic analysis of law*, hubungan hukum antara

*Dana Berbasis Teknologi Informasi*. Pasal 79 dan 85.

<sup>48</sup> *Ibid.* Pasal 62 ayat (4).

<sup>49</sup> Agustina et al., *Hukum Perikatan: Law of Obligations*. hlm. 8-11. Lihat unsur-unsur PMH dalam hukum perdata.

Penyelenggara dengan Pemodal EBUS juga dikatakan sebagai *agency relationship*. Dalam *agency relationship*, akan muncul *agency problem* berupa *information asymmetry* dan *conflict of interest* di mana Penyelenggara akan memiliki informasi lebih banyak baik mengenai penyelenggaraan SCF, penyelenggaraan proyek Penerbit, maupun kontrol terhadap Penerbit. Selain itu, Penyelenggara maupun Pemodal memiliki kepentingan masing-masing untuk memaksimalkan manfaat dari penyelenggaraan SCF tersebut dimana Penyelenggara memiliki kepentingan untuk mendapatkan keuntungan yang sebanyak-banyaknya dalam menjalankan kuasa dari Pemodal EBUS. Hal tersebut yang akan menyebabkan kemungkinan kerugian yang dialami Pemodal EBUS.

2. Bentuk pertanggungjawaban hukum Penyelenggara sebagai penerima kuasa dari Pemodal

yang membeli EBUS adalah tanggung jawab kontraktual dan tanggung jawab PMH. Tanggung jawab kontraktual terjadi ketika Penyelenggara melakukan wanprestasi atas isi perjanjian. Sedangkan tanggung jawab PMH terjadi ketika Penyelenggara melakukan tindakan yang tidak sesuai dengan POJK 57/2020. Tindakan tersebut dilakukan atas dasar kelalaian, menimbulkan kerugian bagi Pemodal EBUS dan terdapat sebab akibat antara perbuatan tersebut dengan kerugian yang dialami Pemodal EBUS.

## 2. Saran.

Dalam hal melakukan sosialisasi kepada masyarakat, OJK hendaknya memasukan konsep tanggung jawab hukum Penyelenggara baik sebagai penyedia *platform* SCF maupun sebagai penerima kuasa dari Pemodal EBUS beserta dengan penyelesaian sengketa yang dimungkinkan muncul dari penyelenggaraan SCF di Indonesia agar semua pihak khususnya Pemodal EBUS

memahami apa yang harus dilakukannya ketika mengalami kerugian yang diduga disebabkan oleh kelalaian Penyelenggara. Selain itu, OJK sebaiknya melakukan pengawasan yang aktif terhadap implementasi POJK 57/2020 khususnya mengenai jaminan atas tanggung jawab hukum Penyelenggara apabila Pemodal mengalami kerugian akibat kelalaian yang dilakukan oleh Penyelenggara, termasuk dalam perjanjian baku yang dibuat Penyelenggara agar tidak ada klausul mengenai pengalihan tanggung jawab Penyelenggara terhadap Pemodal. Penting pula bagi Penyelenggara dan Pemodal mengenal konsep investasi yang berlaku dalam *Sukuk* karena didasarkan pada hukum Islam.

#### DAFTAR PUSTAKA

##### A. Buku.

Aaron, Meyer, Francisco Rivadeneyra, dan Samantha Sohal. *"Fintech: Is This Time Different? A Framework for Assessing Risks and Opportunities for Central Banks"* (Ontario, Bank of Canada, 2017).

Agustina, Rosa. *Perbuatan Melawan Hukum*. Jakarta: Pasca Sarjana FH Universitas Indonesia, 2003.

Agustina, Rosa, Suharnoko, Hans Nieuwenhuis, dan Jaap Hijma. *Hukum Perikatan: Law of Obligations. Seri Unsur-Unsur Penyusun Bangunan Negara Hukum*. Denpasar: Pustaka Larasan, 2012.

Basiang, Martin. *The Contemporary Law Dictionary*. Second Edi. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2016.

Bebczuk, Ricardo N. *Asymmetric Information in Financial Markets: Introduction and Applications*. United Kingdom: Cambridge University Press Cambridge, 2003.

Makarim, Edmon. *Tanggung Jawab Hukum Penyelenggara Sistem Elektronik*. Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2010.

Subekti, R., dan R. Tjitrosudibio. *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (Burgerlijk Wetboek)*. 43 ed. Jakarta: Balai Pustaka, 2017.

**B. Peraturan Perundang-Undangan.**  
Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945.

Republik Indonesia, *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (Burgerlijk Wetboek)*.

Dewan Syari'ah Nasional MUI, Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No. 43/DSN-MUI/VIII/2004 tentang Ganti Rugi (*Ta'Widh*).

Otoritas Jasa Keuangan, *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK)*

Nomor 57/POJK.04/2020 Tentang Penawaran Efek melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi (OJK, 2020).

**C. Jurnal.**

Bernardino, Susana, dan Jose Freitas Santos. "Crowdfunding: An Exploratory Study on Knowledge Benefits and Barriers by Young Potential Entrepreneurs." *Journal of Risk and Financial Management* 13, no. 4 (2020).

Cicchiello, Antonella Francesca, Maria Cristina Pietronudo, Daniele Leone, dan Andrea Caporuscio. "Entrepreneurial dynamics and investor-oriented approaches for regulating the equity-based crowdfunding." *Journal of Entrepreneurship and Public Policy* 10, no. 2 (2020).

Haddar, Syarifah Zahra Al, dan Inda Rahadiyan. "The Regulation of Disclosure Principle In Equity Crowdfunding (A Comparison Between Indonesia And United States of America)." *Mimbar Hukum* 33, no. 22 (2021).

Hartanto, Ratna. "Hubungan Hukum Para Pihak Dalam Layanan Urun Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi." *Jurnal IUS QUIA IUSTUM* 27, no. 1 (Juni 29, 2020).

Heminway, Macleod Joan. "Securities Crowdfunding and Investor

Protection" CESifo DIC, no. 2 (2016).

Ibrahim, Rafi Aulia, Chairul Yaqin, dan Marthin James Simbolon. "Optimalisasi Pengaturan Layanan Urun Dana (Crowdfunding) Berbasis Teknologi Informasi Sebagai Solusi Permodalan Usaha Mikro, Kecil, Dan Menengah Di Masa Pandemi Covid-19." *Jurnal Lex Renaissance* 6, no. 4 (2021).

Jensen, Michael C., dan William H. Meckling. "Theory of The Firm: Manajerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure" 3 (1976).

Kleinert, Simon, Christine Volkmann, dan Marc Grünhagen. "Third-party signals in equity crowdfunding: the role of prior financing." *Small Business Economics* 54, no. 1 (2020).

Kuti, Mónika, Zsolt Bedő, dan Dorottya Geiszl. "Equity-based Crowdfunding." *Hitelintézet* 16, no. 4 (2017).

Panda, Brahmadev, dan N. M. Leepsa. "Agency theory: Review of theory and evidence on problems and perspectives." *Indian Journal of Corporate Governance* 10, no. 1 (Juni 1, 2017).

Putri Ramadhani, Nur Indah, dan Rianda Dirkareshza. "Penyelesaian Sengketa Risiko Yang Dihadapi Pemodal Pada Securities Crowdfunding di

- Indonesia.” *Jurnal Ius Constituendum* 6, no. 2 (2021).
- Schwartz, Andrew A. “Crowdfunding securities.” *Notre Dame Law Review* 88, no. 3 (2013).
- Serfiyani, Cita Yustisia, dan Iswi Hariyani. “Kajian Hukum Penerbitan dan Penyelesaian Sengketa Obligasi Daerah.” *Legislasi Indonesia* 15, no. 2 (2018).
- Wroldsen, Jack. “Crowdfunding Investment Contracts,” *Virginia Law & Business Review* 11, no. 3 (2017).
- D. Lain-Lain.**
- Asosiasi Layanan Urun Dana Indonesia (ALUDI). “Perkembangan Securities Crowdfunding di Indonesia.” Last modified 2021. Diakses September 6, 2021. [https://aludi.id/uploads/artikel/Perkembangan\\_Securities\\_Crowdfunding\\_di\\_Indonesia-1.pdf](https://aludi.id/uploads/artikel/Perkembangan_Securities_Crowdfunding_di_Indonesia-1.pdf).
- \_\_\_\_\_. “Selengkapnya Anggota.” Diakses September 27, 2021. [https://aludi.id/index.php/core\\_home/selengkapnya\\_anggota](https://aludi.id/index.php/core_home/selengkapnya_anggota).
- Bizhare. “Syarat dan Ketentuan Umum.” Diakses Januari 2, 2022. <https://www.bizhare.id/syarat-ketentuan-umum-kebijakan-privasi>.
- \_\_\_\_\_. “Siaran Pers: Dorong UKM Manfaatkan Pasar Modal, OJK Luncurkan Securities Crowdfunding. Pembukaan Perdagangan Bursa Efek Indonesia 2021.” Last modified Januari 1, 2021. Diakses September 22, 2021. <https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/Siaran-Pers-Dorong-UKM-Manfaatkan-Pasar-Modal,-OJK-Luncurkan-Securities-Crowdfunding.aspx>.