

Yogyakarta, 11 April 2022
Kepada
Yth. Bapak Dekan Fakultas Hukum
Universitas Ahmad Dahlan
Di tempat

Assalaamu alaikum wr wb.

Dengan hormat,

Saya doakan Bapak Dekan senantiasa dalam keadaan sehat wal afiat tak kurang suatu apapun. Amiiin Yaa Robbal Alamiin.

Bersama surat ini saya ingin menyampaikan kepada Bapak terkait Amanah/tugas yang Bapak berikan kepada saya dan rekan-rekan dosen muda untuk melaksanakan riset matching grant bersama tim riset dari Universiti Utara Malaysia. Alhamdulillah, riset tersebut telah selesai pada tahun lalu dan semua luaran telah terpenuhi. Adapun laporan riset maupun luaran telah saya kirimkan kepada LPPM UAD karena sumber pendanaannya dari LPPM UAD tahun anggaran 2021 sebesar 5000 Ringgit Malaysia (Rp 16.991.666,00)

Terkait dengan luaran berupa artikel yang dimuat pada jurnal ilmiah internasional bereputasi terindeks scopus, dalam hal ini telah 1 artikel status diterima dengan koresponden author berafiliasi uad.ac.id dan akan terbit pada bulan Juli 2022. Adapun 4 artikel yang lain masih dalam proses revisi pada jurnal bereputasi. Oleh karena itu dalam surat ini akan saya lampirkan:

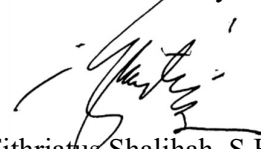
- a. Bukti accepted artikel hasil riset pada jurnal hukum Asia terindex scopus Q3 yakni jurnal Legal of Studies (UUMJLS)
- b. Buku hasil penelitian yang telah diterbitkan oleh UAD Press berupa cover dan isi buku
- c. Sertifikat Hak Cipta untuk buku berjudul Equity Crowdfunding di Indonesia

Dengan demikian tunai sudah tugas yang Bapak berikan kepada saya untuk menjadi ketua tim riset matching grant dengan UUM. Saya haturkan terimakasih tak terhingga atas amanah yang Bapak berikan kepada saya. Apabila dalam pelaksanaan tugas tersebut banyak kekurangan saya mohon maaf yang sebesar-besarnya. Semoga output penelitian dapat bermanfaat baik bagi internal peneliti, Lembaga, maupun masyarakat umum.

Demikian yang dapat saya sampaikan kepada Bapak Dekan, atas perhatian yang Bapak berikan saya haturkan terimakasih banyak.

Wassalaamu alaikum wr. wb.

Hormat saya.



Dr. Fithriatus Shalihah, S.H., M.H.



Editorial Certificate

DATE ISSUED: 23 February 2022

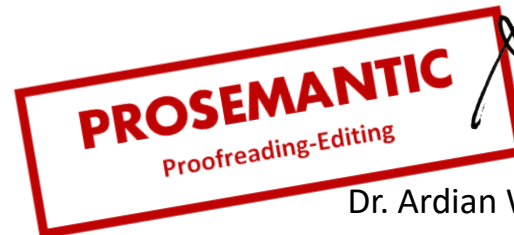
No. 1207/N/2022

This is to certify that the document listed below
has been proofread-edited by one or more editors at Prosemanic - Proofreading and Editing Service

Manuscript Title

***IDENTIFYING BARRIERS TO DATA PROTECTION AND INVESTOR PRIVACY
IN EQUITY CROWDFUNDING: EXPERIENCES FROM INDONESIA AND MALAYSIA***

Chief Editor,




Dr. Ardian Wahyu Setiawan, MEd. (EdD).

Neither the research content nor the authors' intentions were altered in any way during the editing process. Authors have the ability to accept or reject our suggestions and changes. If you have any questions or concerns regarding the edited document, please contact Prosemanic – Proofreading and Editing Service at prosemanic@gmail.com.

Please note that Prosemanic is an editing service only, and using the service will in no way guarantee that your manuscript will be selected for peer review or accepted for publication. Journal editors independently assess manuscripts submitted for publication based on the quality and appropriateness of a manuscript for the journal.



23 dari banyak

**[UUMJLS] Editor Decision** Eksternal Kotak Masuk x**Managing Editor UUMJLS**

kepada saya, Roos

Sen, 28 Mar 18.35

Inggris > Indonesia [Terjemahkan pesan](#)

Fithriatus Shalihah, Roos Niza Mohd Shariff.

We have reached a decision regarding your submission to UUM Journal of Legal Studies, " IDENTIFYING BARRIERS TO DATA PROTECTION AND INVESTOR PRIVACY AT EQUITY-CROWDFUNDING IN INDONESIA AND MALAYSIA".

Our decision is to: Accept for Publication in UUM Journal of Legal Studies Vol. 13 No. 2 July 2022.

Managing Editor UUMJLSuumjls@uum.edu.my

The following message is being delivered on behalf of UUM Journal of Legal Studies.

**IDENTIFYING BARRIERS TO DATA PROTECTION AND INVESTOR PRIVACY
IN EQUITY CROWDFUNDING: EXPERIENCES FROM INDONESIA AND
MALAYSIA**

¹Fithriatus Shalihah&²Roos NizaMohdShariff

¹Department of Civil Law

Faculty of Law, Ahmad Dahlan University Yogyakarta, Indonesia

²Faculty of Law, Universiti Utara Malaysia, Kedah, Malaysia

Corresponding author:fithriatus.shalihah@law.uad.ac.id

ABSTRACT

Equity Crowdfunding (ECF) in Indonesia is a fundraiser by many investors to finance social and business activities on online platforms. In Malaysia, ECF reflects small businesses, especially those at the entry-level business level, raising funds from the public through websites registered with the Malaysian Securities Commission. There are differences in legal protection between Indonesia and Malaysia regarding protection of personal data and investor privacy in ECF activities. The study aimed to examine the barriers faced in data protection and privacy-related to equity crowdfunding in Indonesia and Malaysia. This normative legal research focuses on positive legal norms, in-laws, and regulations. It found that Indonesia and Malaysia have different barriers in protecting personal data and investor privacy in ECF activities. In Indonesia, data protection and investor privacy ECF refer to several legal rules for resolving issues regarding personal data. They often encounter conflicting legal rules in the application of personal data protection and investor privacy in ECF activities. Meanwhile, the protection of personal data and investor privacy on equity crowdfunding activities has been specifically regulated in PDPA 2010 in Malaysia. However, despite the rules regarding the protection of investors' data, cases of personal data theft in Malaysia are high compared to Indonesia. This is due to the lack of legal awareness for the ECF platform organizers in implementing the provisions set out in the PDPA 2010.

Keywords: Personal Data Protection, Equity Crowdfunding, Barriers, Investors, PDPA 2010

INTRODUCTION

The massive industrial revolution 4.0 has given various scientific and technological innovations through digital technologies such as the internet. The use of the internet assisted by mobile phones greatly facilitates human activities. Impact of this technology the service space in finance called Financial Technology (FinTech). Financial technology results from the development of more innovative financial and information technology (Y. Wang et al., 2021). The development of fintech has dominated the financial system in recent decades (J. Li et al., 2020). This influence encourages financial firms to leverage and invest their money to remain competitive (Lee & Shin, 2018).

In this era, Financial technology is seen as a taxonomy in the financial technology sector to improve the quality of services (Gai et al., 2018). To achieve this goal, fintech is continuously developed. The development of financial technology allows for lifestyle changes that influenced by several reasons. The first reason is the use of technology dominated by the millennial. Then, the second reason is there are various online-based sites due to fintech activities, and the last reason is the immense public trust in financial technology. Based on the reasons above, with this activity, the population of internet users is increasing from year to year. Demographic data of this study shows the number of internet users in Indonesia in 2016-2020, as presented in Table 1.

Table 1

Internet users in Indonesia 2016-2020

No	Years	Percentages
1	2012	64.1%
2	2014	66.6%
3	2016	76.9%
4	2018	87.4%
5	2020	88.7%

Source: APJII.or.id

The information presented in the illustrates of table the upward trend in the last 5 (five) years regarding internet users. The increase of internet users shows humans' dependency to technology that facilitates all their respective affairs. From 2012 to 2020, there was an increase in the number of internet users in Malaysia. Dissimilar to Indonesia, Malaysia surveys internet users every two years. The information presented in the table:

Table 2

Internet users in Malaysia over the years

No	Years	Percentages
1	2012	64.1%
2	2014	66.6%
3	2016	76.9%
4	2018	87.4%
5	2020	88.7%

Source: MCMC.gov.my

The table above shows a significant annual increase in internet users in Malaysia. The internet dramatically affects human activity. From 13 countries in the Asia Pacific region, Indonesia and Malaysia have the highest internet users. Based on data, Indonesia ranked third highest with 202,6 million users. Meanwhile Malaysia ranked eleventh with 27,43 million users. The information about the users of internet can see in figure below.

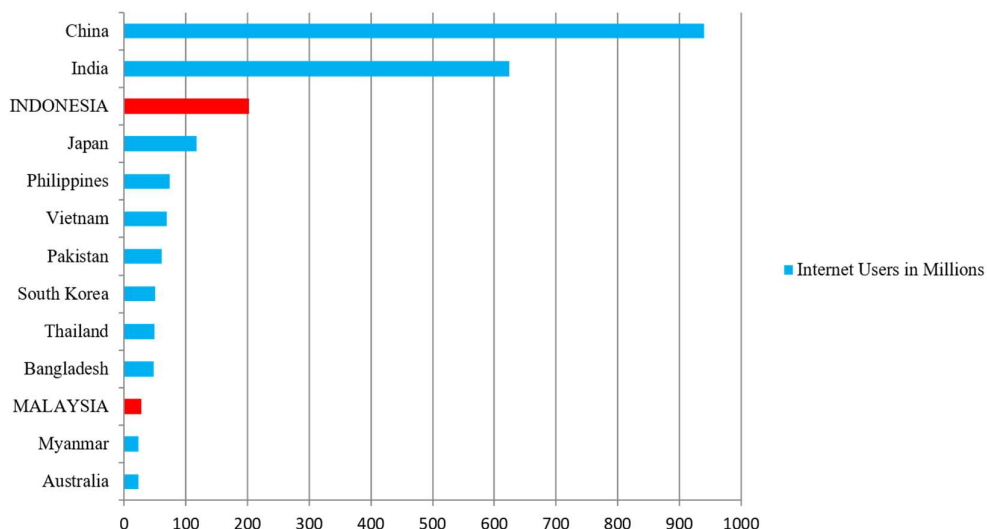


Figure 1. The number of internet users in the Asia Pacific Region as of January 2021, by Country.

Source: statista.com accessed on 15 April 2021.

The development of FinTech is increasing year to year. One of the most widespread financial technology activities is crowdfunding. The growth of crowdfunding has been known among entrepreneurs, investors, and consumers (Guo et al., 2021). Crowdfunding is defined as funding from several parties to finance a new venture using an internet platform (Mamonov & Malaga, 2020). Crowdfunding has become one of the primary sources of funding that supports individuals in developing their business (Saniei & Kent, 2021).

Crowdfunding is divided into four types: equity-based, gift-based, donation-based, and loan-based crowdfunding (Guo et al., 2021). From the four types, equity crowdfunding attracts the attention of many parties. Equity crowdfunding is the financing effort by some people on creative ideas through online sites (Pietro et al., 2021). In addition, equity crowdfunding services are also categorized as a contributing factor for businesses that need financial assistance in the form of investments (Hornuf & Schwienbacher, 2018).

Equity crowdfunding (ECF) has been widely implemented in various countries in the world. Indonesia and Malaysia are two countries that utilize equity crowdfunding technology. In Indonesia equity crowdfunding knows as a fundraising service by many investors to finance social and business activities on internet platforms. The basis for the implementation of fundraising services is contained in the Financial Services Authority (*Peraturan Otoritas Jasa Keuangan, POJK*) Regulation No. 37/POJK.04/2018 on Securities Offering Through Information Technology-Based Crowdfunding Services (equity crowdfunding). However, after two years, the regulation was amended by POJK Number 57/POJK.04/2020, which provides an expansion of the previous securities offering on POJK 37/POJK.04/2018. This regulated stock offering for sale of securities, is not limited to equity securities, but also includes debt.

Therefore, the term used in POJK Number 57/POJK.04/2020 is Securities Crowdfunding. Equity and Securities of Crowdfunding are Arrangements on POJK Number 37/POJK.04/2018. And POJK 57/POJK.04/2020 list Law No. 8 of 1995 on Capital Markets and Law No. 21 of 2011 on Financial Services Authority on weighing points. However, the Law on Capital Markets and the Act on Financial Services Authorities do not explicitly regulate equity crowdfunding and securities crowdfunding.

Meanwhile, at Malaysia, equity crowdfunding reflects small businesses, especially those at the entry-level business level, raising funds from the public on websites registered with the Malaysian Securities Commission. Malaysia became the first and the only country in Southeast Asia to have its regulations regarding Equity Crowdfunding. The regulation of equity-based funds in Malaysia is regulated in the Guidelines on Regulation of Markets under Section 34 of the Capital Market and Services Act ("Guideline 34") issued by the Malaysian Securities Commission. The protection provided in Equity Crowdfunding activities is also about disclosing information each party is concerned about it in Malaysia. If the issuer makes an offer, it is not mandatory to get approval from the Securities Commission of Malaysia. In addition, the issuer is also exempt from the obligation to issue prospectus as referred to in Article 212 jo. Article 232 Capital Market and Services Act (CMSA) 2007.

In Indonesia, arrangements related to the implementation of Equity Crowdfunding have not explicitly been regulated in laws. Until now, rules regarding the implementation only regulated at the level of OJK regulations. The implementation equity of crowdfunding uses an electronic system. It's mean that every user can access the platform, and even hack of crowdfunding platform site. Although the Ministry of Communication and Informatics of the Republic of Indonesia requires that, the organizer must have a permit for the Implementation of Electronic Systems, this rule only aimed at collecting data from the government. It is not a system device for cyber security; it is not a form of absolute protection from the Government against for the protecting of investors' data. Moreover, ECF organizers are still going on, but the legal certainty of personal data protection at the legal level is still not available or legal.

On the other hand, in Malaysia, arrangements related to the implementation of equity crowdfunding have explicitly been regulated for financial technology companies to protect investors' data. This form of protection is guaranteed in Guideline 34 Article 11 paragraph (5) letter j, which requires equity crowdfunding organizers to maintain data and privacy on online platforms related to equity crowdfunding activities following the Personal Data Protection Act 2010 (PDPA 2010). In recent developments, Malaysian equity crowdfunding has shown a significant difference compared to that of Indonesia. There are 10 ECF platforms registered and obtained business licenses in Malaysia as ECF organizers (Capital Markets Malaysia [CMM], 2020). Meanwhile, in Indonesia only has two platforms are officially registered and get permission from the Financial Services Authority (*Otoritas Jasa Keuangan*, OJK) as ECF organizers.

From the various phenomena in data protection and investor privacy in equity crowdfunding activities that show differences in legal protection between Indonesia and Malaysia. Malaysia already has its own rules that specifically regulate the technicalities of providing data protection and privacy in the Personal Data Protection Act 2010 (PDPA 2010) but it has experienced problems in implementation, including many data breaches and investor privacy. At Indonesia, the phenomenon of equity crowdfunding activities is related to the absence of special regulations related to data protection and privacy equivalent to the law. Therefore, crimes in data breaches and the investor's privacy equity crowdfunding still nor be reached by law or have not caused a deterrent effect for the culprit. Based on the background above, the authors are interested in further reviewing data protection and investor privacy in Indonesia and Malaysia to find the best practice from each country.

METHODOLOGY

This research was conducted normative legal research focuses on the existing legislation. Normative research is the study of a statutory substance on legal issues in in terms of its consistency with existing rules (Marzuki, 2014). The techniques used are law interpretation techniques applied based on the literal rule, the golden rule, the mischief rule, and the purposive approach by describing

legislation relevant to crowdfunding and judicial precedent doctrine techniques in analyzing cases related to equity crowdfunding. Besides, this study also uses a comparative approach by comparing the implementation of equity crowdfunding in Indonesia with the State of Malaysia regarding data protection and privacy.

RESULTS AND DISCUSSIONS

Data Protection and Privacy of Equity Crowdfunding Investors in Indonesia

In Indonesia, the protection of personal data and privacy has been guaranteed in the Indonesian constitution. The provisions of Article 28G state unequivocally that recognizing the right to protect personal self, family, honor, dignity, and property is in its control. This rule was released because of the recognition of human rights values regulated very complexly in the 1945 Constitution and the appreciation of individual rights. In addition, the involvement of Indonesia as a member of the International Covenant on Civil and Political Rights (ICCPR), which has been passed through Law No. 12 of 2005, also affirms the obligation of the Indonesian Government to protect the privacy and personal data of its citizens. Therefore, in ensuring every right that the 1945 Constitution has granted, additional arrangements are needed to further strengthen the guarantee of privacy and personal data security and ensure the implementation of a stable and conducive business climate.

Personal data collects a person's confidential, private, professional, commercial, and public information (de Terwangne, 2021). Personal data also means a description that contains information about a person that can be identified either directly or indirectly concerning name, identification number, location data, social identity, genetic, physiological, economic, cultural, and mental (Galič & Gellert, 2021). Such information should provide with protection that could avoid a person from actions that threaten the user safety. This form of protection should be provided with the following conditions:

1. Competent authorities can only access confidential data.
2. The service provider must ensure that others do not know its customer data in an unauthorized manner.
3. Data storage using secure channels, identity management, and encryption.

4. Data integrity describes its complete, intact, and disproportionate state that there is no guarantee of actions that intentionally undermine integrity during data transmission, processing, and storage.
5. The organization maintains the functionality of the system.
6. The government makes sure there is no transaction avoidance.
7. The organization can verification if user to provide service access restrictions. (Amamou et al., 2019).

The term personal data in developed countries is known as privacy through the term "the right to be alone" initiated by an American judge named Thomas Cooley in 1879 based on two things, which are personal honor that concerns the values of dignity, autonomy, and self-centered person, and personal independence. Privacy is an individual or group's claim to limit the extent, when and how information about him or she is published to others (Goad et al., 2021).

In terms of understanding, personal data and privacy are interrelated. However, the definition is broad of privacy has a broader understanding. It also says that privacy is an action taken against a person's data. Disclosure of personally identifiable and privacy-related information can lead to identity theft because privacy is considered one of the core values of security (Ayub & Yusoff, 2020). Personal data and privacy need to protect by ourselves.

Personal data security and privacy should be given more attention. One important reason for the security is to avoid data theft by third parties during communication. Financial technology development, personal data, and privacy protection focus on consumer and seller data (Barkatullah & Djumadi, 2018). Data protection is essential because users have experienced personal data breaches. Social networking companies should regulate the collection and use of personal data as a form of anticipation and restoration of trust in the digital economy. (Conti & Reverberi, 2021).

Before the inception of POJK Number 57/POJK.04/2020 on Securities Offering through Information Technology-Based Crowdfunding Services has been arranged in POJK Number 37/POJK.04/2018. In the Regulation of the Financial Services Authority, there are three subjects involved in forming Equity Crowdfunding, namely: (1) Organizer, (2) Issuer, (3) Financier / Investor. The organizer as a provider of the platform can make the Issuer, Financier and Investor meet in equity crowdfunding activities; they must maintain the confidentiality of data and privacy of the investors.

The Financial Services Authority (OJK) is an institution, which has the authority to supervise the implementation of Financial Technology (Fintech) activities and provide protection against parties involved in fintech; one of which is investors as parties who put their capital into equity crowdfunding platforms.

Equity Crowdfunding (ECF) or fundraising service is a platform which gives opportunities to a person or group of people to help a company or project that needs financial assistance in the form of equity (Milian et al., 2019). A person or group who provide financial assistance is referred to as an investor. ECF services appear as a new mechanism that helps companies deal with financial barriers. Through fundraising services can help practitioners and financial system regulators (De Crescenzo et al., 2020) even professional investors. The implementation of equity crowdfunding provides several benefits to businesses and companies. The real benefit is alleviating concerns about the stalling of ongoing projects. Thus, fundraising services become one of the best solutions in developing the company's business and projects.

In recent years, the presence of equity crowdfunding has helped start-ups grow their businesses through the help of several individuals. The concept of equity crowdfunding in its implementation is similar to the conventional equity-financing model. On the other hand, Equity crowdfunding uses the default venture fundraising paradigm, which is done through online platforms, whereas traditional equity financing models use conventional face-to-face methods. (Y. Li et al., 2020). Equity crowdfunding allows big companies, start-ups, and small companies to participate. This type of company is given an opportunity ask for help from the community through online platforms to trust businesses that are being pursued (Pattanapanyasat, 2020).

Usually, the activities of ECF are the publisher or fundraiser applies to place the campaign on the platform or organizer. And after successful, the fundraiser places information about the company and its projects on the platform in documents and videos. Then, investors must first register on the Organizer's website/platform to invest in the company or issuer. Depending on the relevant regulatory framework and platform business model, investors invest directly using a fiduciary account/escrow account with a unification contract (Tiberius, 2021).

Santara, Bizhare, and Crowddana have officially registered equity crowdfunding platforms licensed by the Financial Services Authority. In addition, the three ECF organizing platforms also cooperate with P.T. Indonesian Central Securities Custodian (KSEI). The cooperation was established due to the issuance of Financial Services Authority (POJK) Regulation No. 37/POJK.4/2018 on Securities Offering through Information Technology-Based Crowdfunding Services. Unfortunately, the issuance of this rule is not accompanied by more specific rules related to data protection and privacy of investors who register themselves on online platforms in ECF activities, giving rise to various concerns that continue to overshadow every step of the parties involved. Equity crowdfunding activities and having a profitable side also have conflicting sides that can potentially pose risks. This can be seen in the high level of wiretapping, break-ins to cybercrime that often afflict online sites (Chrismastianto, 2017).

Responding to problems that continue to occur in implementation of equity crowdfunding. The Government of Indonesia recently issued a new policy contained in POJK No.57/POJK.04/2020 on Securities Offering through Information Technology-Based Crowdfunding Services. This provision is a manifestation of the seriousness of the Government in addressing legal uncertainty that has continued to overshadow the implementation of equity crowdfunding activities, especially regarding data protection and investor privacy in conducting crowdfunding business. With the ratification of POJK No.57/POJK.04/2020, the provisions of POJK No.37/POJK.04/2018 were officially revoked and declared invalid.

In Indonesia, provisions regarding personal data and privacy have been applied in several laws and regulations. The laws and regulations include Law No. 19 of 2016 on Amendments to Law No. 11 of 2008 on Information and Electronic Transactions. Law No. 14 of 2008 on Public Information Disclosure, Law No. 24 of 2013 on Amendments to Law No. 23 of 2006 on Population Administration, Law No. 10 of 1998 on Banking, Law No. 8 of 1999 on Consumer Protection, and Law No. 39 of 2009 on Health. All these regulations regulate the provisions regarding data protection and privacy in their respective sectors.

The regulations governing data protection and privacy in Indonesia, as described above, do not make Indonesia free from all forms of crime resulting in data leakage and privacy. In the past few years, there have been many cases of data theft and buying and selling of data on dark websites and personal information by irresponsible individuals. However, the guarantee of data protection has been stipulated in article 15 paragraph (1) of the ITE Act, which requires each electronic platform to maintain their security. Article 26 affirms the protection of personal data in electronic systems. These cases can be caused by two factors: the first is weak security system of the platform and the second is lack of supervision from the relevant parties.

Data protection and investor privacy or their implementation in Indonesia refers to data protection and consumer privacy. The basis of references is based on the factors of equal understanding and role between investors and consumers. The consumer is the one who consumes a product. It can be defined that consumers are users of goods or services produced. In comparison, the financier is the party that finances the work or services. In this sense, financiers are service users who utilize the services of others to help produce goods and services. Based on the above understanding, both consumers and investors have similarities as service users. Hence, it is necessary to get the same protection from the legal side because the law protects all parties or protects everyone.

The arrangement for data protection and investor privacy in ECF activities in Indonesia is regulated in Article 53 of POJK No.37/POJK.04/2018 and on POJK No.57/POJK.04/2020 lists the principle of data confidentiality and security by investor data organizers and issuers and the principle of transparency, equal rights, and light and direct costs. Article 53 explicitly states the obligation of the Organizer to ensure that any data is free from the act aimed at retrieving the data. The form of data retrieval refers to a process that is not justified by both norms and laws, such as hacking, stealing, and claiming. The processes of collecting data using such methods belong to the criminal domain. Therefore, those who are entrusted with the data are obliged to maintain trust. In addition, strong security protection is also required on the sites used.

Another data protection on POJK Number 57/POJK.04/2020 Article 68 also confirms that the Organizer can cooperate and exchange data with information technology-based support service

providers to improve the quality of Layanan Urun Dana Urun Dana Services by taking into account by considering the confidentiality of data that will be provided by information technology-based support service providers. Other obligations for ECF organizers to the data of investors in Indonesia are also stipulated in Article 70, including:

- a. Maintaining the confidentiality, integrity, and availability of personal data, transaction data, and financial data managed by the Organizer from the time the data is obtained until the data is destroyed;
- b. Ensuring the availability of authentication, verification, and validation processes that support the use of the disclaimer in accessing, processing, and executing personal data, transaction data, and financial data managed by the Organizer;
- c. Ensuring that the acquisition, use, utilization, and disclosure of personal data, transaction data, and financial data obtained by the Organizer are based on the consent of the owner of personal data, transaction data, and financial data, unless otherwise specified by the provisions of the laws and regulations;
- d. Providing other communication media other than the Urun Dana Service Electronic System to ensure the continuity of financier services that can be in the form of electronic mail, call centers, or other communication media; and
- e. Notifying the owner in writing of personal data, transaction data, and financial data in the event of a failure in protecting the confidentiality of personal data, transaction data, and financial data managed by the Organizer.

Meanwhile, referring to the Circular Letter of the Financial Services Authority Number 14/SEOJK.07/2014 on the confidentiality and security of data and/or personal information of consumers, the personal data that must be protected are as follows:

1. Individual data which includes name, address, age, date of birth, phone number, and information related to the name of the birth mother;

2. Company data which contains information about the name, company address, phone number, board of directors, shareholders, identification evidenced by the board of directors' I.D. card or passport, and a certificate of residence permit for foreigners.

Circular Letter of the Financial Services Authority Number 18/SEOJK.02/2017 has similar elements. Such elements in see on Financial Services Authority are investors' obligation to provide information to the organizers to collect investor data. The information provided by the investor is accessible to the Organizer and by the investor himself. The access provided is to monitor the extent to which the Organizer accesses the personal data provided and replace the data errors provided at the time of registration of the platform. This is because the registration on the ECF organizer platform is very risky to the theft of investor data, which can be caused by the weak system provided by the Organizer in ECF activities.

Although, the data protection and investor privacy in ECF activities have been guaranteed in OJK Regulation No. 57/POJK.04/2020 on Securities Offering through Information Technology-Based Crowdfunding Services. However, the regulation is still weak in the hierarchy of legislation in Indonesia. So, it requires the efforts of the government to take policies related to data protection and privacy of ECF investors in higher regulations in the form of laws as well as data protection and privacy regulations in other sectors, namely population, banking, health, and trade sectors. Because with the regulation of data protection and privacy of ECF investors in the law and guaranteeing legal certainty, the law also has a higher position than the OJK Regulation, which is lower than the law in the hierarchy of laws and regulations in Indonesia.

In addition, to be more effective, special regulations are needed regarding protection of personal data and privacy in Indonesia. Previously, lawmakers had drafted a Bill related to Personal Data Protection (PDP). However, the discussion stalled halfway for reasons that have not yet been ascertained. Looking at the provisions that are the substance of the Personal Data Protection Act, the author is interested in the principle of extraterritorial jurisdiction where enforcement is addressed to any person, whether a person, legal entity, or on behalf of an organization that performs legal acts in the region. This means that compared to the POJK rules, the PDP Bill has undergone progress that

can accommodate the enforcement of the desired legal certainty. Therefore, the law enforcement cannot be done statistically. So, in its application, it needs to be developed in a broader context until it enters the realm of business, social and technical activities.

Barriers to Data Protection and Investor Privacy at Equity Crowdfunding in Indonesia

Data protection and investor privacy are quite challenging. One of the causes of the difficulty of data protection and privacy is the lack of public awareness of data and privacy. Social networks make privacy a shared consumption. Privacy is no longer expensive. Even a cynical culture of society is further expanding the dissemination of privacy-related information.

Regarding the implementation of ECF, the security of the applications used is still not stable. Other parties can still enter the security system by damaging the existing system for a specific purpose. Professionals using barcodes can only do system destruction.

When deciding to join a platform, investors are burdened with filling in some data, including contact information in the form of emails and phone numbers that facilitate access to communication between both parties. This access aims to provide direct and open information about obstacles and achievements during cooperation. Therefore, besides providing information through online platforms, organizers must also inform investors via email so that investors always get the latest update or progress in activities and do not miss information related to it. If the publisher is provided with information through the platform, the financier must also be provided with information via email. The author outlines this fair definition in this activity. In addition, the provision of information directly to investors that unsubmitted through the platform indicates that the investors' private space is maintained. In addition, the data submitted on the site will invite other individuals' attention. So, it is better conveyed personally to the investor itself.

In the last three years in Indonesia, data theft cases have continued to increase. In 2018, there were only 88 cases. Then, the number increased to 140 cases and ended up with 277 cases in 2020.

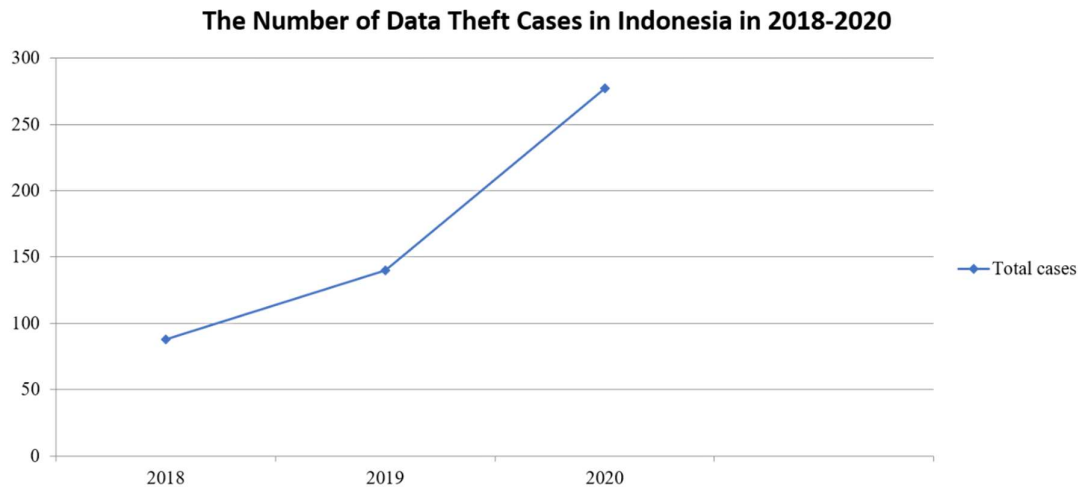
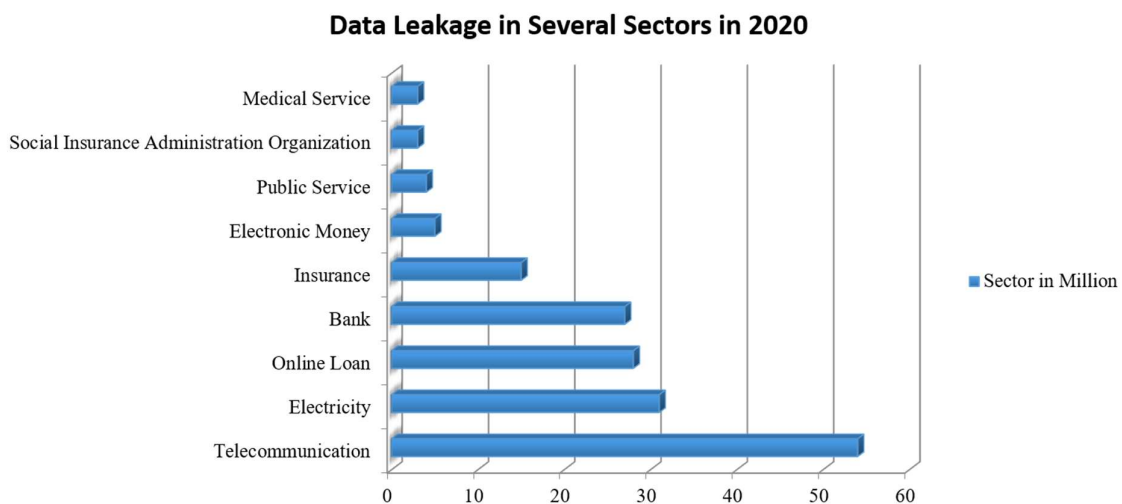


Figure 2. Overview of the number of data theft cases in Indonesia in 2018-2020. Source: Indonesia Internet Services Providers Association.

Cases of data theft based on demographic data above show a significant increase every year. Several factors trigger the increase in crime rates. One factor is a shortcut to earning money in the revision period and the absence of a rule of law that can reduce the crime rate. Considering the consumptive but practical Indonesian society, digital technology is the right choice. The use of online sites is very profitable in terms of cost and time. As a result, humans prefer to do their activities on online platforms, and technological intelligence diverts real-world crime to the digital world.

According to data from the Indonesian Consumer Institute Foundation in 2020, the financial sector still ranks highest in data leaks. The increase was triggered by the continued increase in the use of e-commerce. Data leaks occur in several sectors such as the below:



*Figure 3. Graph of 2020 Data Leaks in several sectors.
Source: Indonesian Consumer Institute Foundation.*

Based on the picture above, the most reported cases of data theft occurred in the telecommunications sector in 2020, which are Amounted to 54 cases. 17 incidents have been reported in the banking industry, and there were been up to 5 cases of electronic money. These three cases are close to equity crowdfunding. In mid-2020, Indonesia was horrified by hacking activity on one of leading e-commerce sites, Tokopedia. Tokopedia data hacking cases reached 91 million accounts and 7 million merchant accounts. The stolen data is sold on the dark website in the form of user I.D., email, entire name identity, date of birth, gender, and information related to a phone number, and secured password. Tokopedia data is sold at a fantastic price of around Rp 74,000,000- (Seventy-four million rupiah).

Furthermore, in the same year, other hackers also targeted Bukalapak's account. In the hacker forum have 13 million user data in the form of username, email address, mobile number, password, email and Facebook password, and date of birth were sold. A Pakistani hacker named Gnosticplayers carried out the hack. Similarly, a group of ShinyHunters hackers carried out Bhinneka.com's account by stealing 1.2 million user data. These events show that hacking is still prevalent in the digital age.

Resolving issues related to personal data and privacy is still facing difficulties. In Indonesia, data leakage and investor privacy cases are resolved using Law No. 19 of 2016 on Amendments to Law No. 11 of 2008 on Information and Electronic Transactions. Through this regulation, personal data and privacy are subject to administrative sanctions. The form of administrative sanctions given is account blocking. The author considers that the above sanction is ineffective. Ineffectiveness occurs because there will be a repetition of the same activity with different platforms. The purpose of the sanction is to provide a deterrent effect to reduce the crime rate. If the sanction is only site blocking, this will not be effective and continues to be done considering that creating a new site does not require burdensome requirements.

Articles 85, 86, and 87 of POJK No.57/POJK.04/2020, like the ITE Law, set administrative consequences for parties who violate ECF activities. Thus, the author assumes that the context of

factual law that the Government of Indonesia wants to enforce is because the resulting legal products are only toy goods under the guise of legal certainty. Legal certainty not only speaks to the extent of regulation but how existing regulations can be used as a legal umbrella that protects the public from obscurity. Thus, the author asserts that POJK No.57/POJK.04/2020 is a failed product which is still used.

Data Protection and Privacy of Equity Crowdfunding Investors in Malaysia

Malaysia is the first Country in Southeast Asia to legislate on Equity Crowdfunding in 2015 by issuing six licenses for the Equity Crowdfunding platform (Rahman, 2020). Equity Crowdfunding is an innovative form of alternative fundraising whereby entrepreneurs (issuers) make an open call to sell specific equity in a company using an online platform registered by the Securities Commission Malaysia, attracting a large group of investors. At ECF, ECF organizers utilize online platforms to offer forums where investors and issuers can come together to finance profitable companies (Haniff, 2019). To date, 10 ECF platforms have been registered (Securities Commission Malaysia [SCM], 2021), among others:

1. Ata Plus SdnBhd;
2. CrowdplusSdnBhd;
3. Crowdo Malaysia SdnBhd;
4. Ethis Ventures SdnBhd;
5. Eureeca SEA SdnBhd;
6. FBM CrowdtechSdnBhd;
7. Fundnel Technologies SdnBhd;
8. Leet Capital Sdn Bhd;
9. MyStartrSdnBhd;
10. Pitch Platforms Sdn Bhd.

ECF allows these small businesses to offer equity in their companies to investors, who invest in ideas they see the potential. With ECF, investors have the opportunity to diversify their investments outside of traditional asset classes.

Equity Crowdfunding has become the mechanism of choice for small businesses and start-ups, mainly to raise funds from investors because of its quick and easy process compared to seeking funds from banks and financial institutions (Hoegen, 2018). The ECF platform in Malaysia has experienced significant growth, in line with the Malaysian Government's call for fund providers to embrace technology to develop more inclusive, innovative, and efficient capital markets.

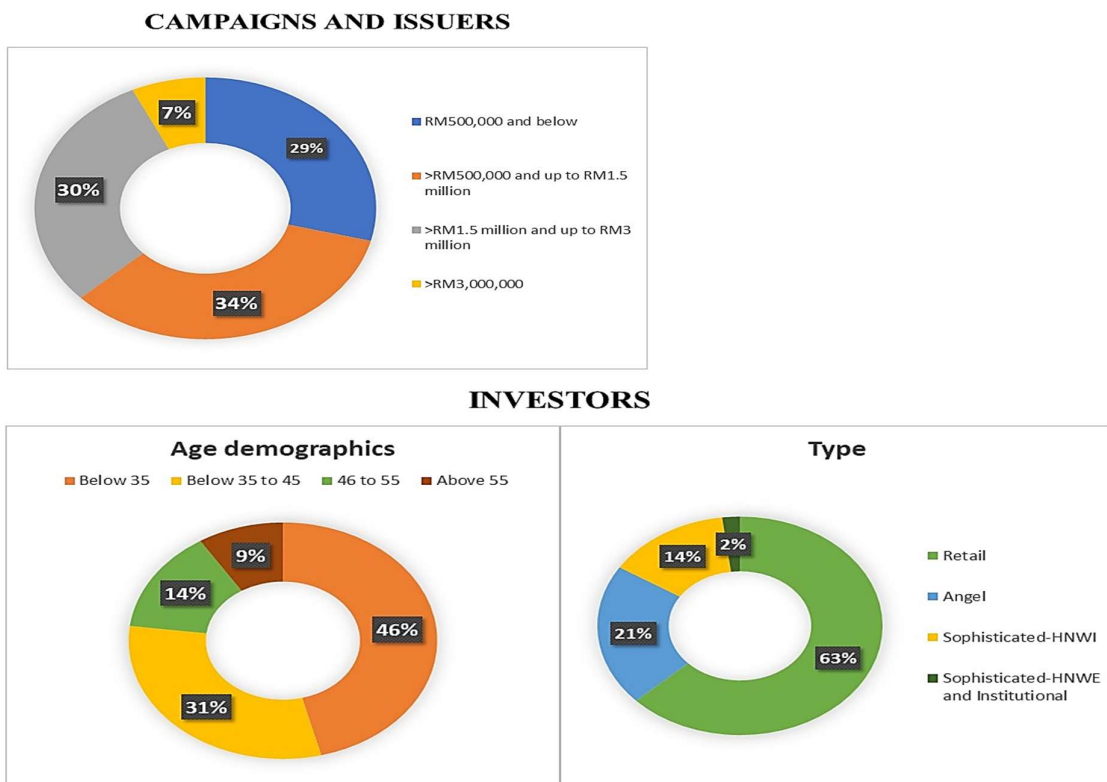


Figure 4. Equity Crowdfunding (ECF) Key Statistics in Malaysia in 2021.
 Source: *sc.com.my* accessed on 22 October 2021.

As of 30 June 2021, ECF has raised RM 294.21 million from 214 successful campaigns and 203 publishers. The investment demographic revealed that 46% of participants were under 35, and 63% of the investments were in the retail sector.

Equity Crowdfunding related regulations in Malaysia are regulated in the Capital Market and Service Act (CMSA) 2007, which was read in conjunction with CMSA Subdivision 4 Division 2 Part II and Guidelines on Regulation of Markets (GRM) under Section 34 of CMSA (Item 1.01 GRM) issued by the Securities Commission (S.C.). Section 15(g) of the Securities Commission Malaysia Act 1993 (Incorporating latest amendment-Act A1539/2017) explains that the function of this regulation is to regulate the activities of the ECF and protect the interests of the parties involved, especially investors. In obtaining a license issued by the Securities Commission, the ECF platform operator must meet the criteria set out in the GRM first (Item 2.01 GRM).

Although ECF activities in Malaysia have been regulated in such a way in the Guidelines on Regulation of Markets. The Guidelines is under Section 34 of the Capital Market and Services Act ("Guideline 34") issued by the Securities Commission of Malaysia, there are some weaknesses in the regulation because it does not regulate the protection of personal data and the privacy of ECF investors specifically. Settings related to personal data protection and privacy are set separately from those regulations, where personal data protection and privacy settings are regulated separately in the Personal Data Protection Act 2010 (PDPA 2010).

PDPA can be applied to anyone who processes or has control over the processing of any type of personal data that can be used for commercial purposes. Also, apply PDPA if personal data is processed using Malaysian equipment, whether in the company's context or not, even though the person is not domiciled in Malaysia. PDPA does not apply to the Federal Government and state governments. If personal data is processed outside Malaysia, PDPA will not apply. However, if data processing outside Malaysia is intended for further processing in Malaysia, then PDPA can be applied.

Most data privacy laws such as PDPA apply when necessary to process personal data (Baskaran, 2020). Furthermore, data stored in the ECF platform during the ECF investor account is registration process, it also subject to PDPA regulations 2010. Seven principles make up Personal Data Protection, including General Principles, Notification and Choice Principles, Disclosure Principles, Security Principles, Retention Principles, Data Integrity Principles, and Access Principles

as set out in sections 6,7,8,9,10,11 and 12 (Part 5 paragraph (1) of the PDPA). Furthermore, third parties' data processing, including data users, data processors, or persons authorized in writing to process personal data under the direct supervision of data users, is set out in section 47 of PDPA 2010.

At the time of data processing by the ECF Organizer/Platform in Malaysia, an investor data user in ECF activities must pay attention to the 7 Principles of Personal Data Protection. If the ECF platform violates the provisions as stated in section 5 paragraph (1) of the PDPA 2010 and if found guilty. Then the ECF organizer/platform found to have committed the violation may incur a fine of no more than three hundred thousand ringgit or imprisonment for not more than two years or both (Section 5 paragraph (2) of the PDPA). From the above explanation, it can be known that the protection of personal data and privacy of ECF investors in Malaysia is regulated explicitly in the PDPA 2010.

Barriers to Data Protection and Investor Privacy at Equity Crowdfunding in Malaysia

In implementing ECF activities, the need for data protection must be made to reduce the risk of theft or misuse of personal data without consent. Malaysia has established protection of personal data through the Personal Data Protection Act (PDPA) 2010, which was successfully implemented in 2013 under the supervision of the Personal Data Protection Commission (PDPC) (Shahwahid & Miskam, 2015). To become an operator of the ECF Platform, a company must obtain a license from the Securities Commission of Malaysia. In Malaysia, SC regulates financial technology such as the ECF Platform as an intermediary between investors and issuers (Butarbutar, 2020).

In the ECF Platform, data distribution systems are designed to control data access and are shared with parties participating in ECF activities. Participants can share data bilaterally as well as multilaterally, using the ECF platform governed by the system. The decentralized data-sharing model will create a new mechanism for exchanging trusted data among participants without requiring a single third party to handle the data. The main obstacle faced in this system is ensuring that participants share data (Butarbutar, 2020). In the ECF Platform, operators are responsible for collecting, assigning, and managing the use of investor data.

Section 9 of PDPA 2010 affirms that data users should consciously protect their data when processing personal data, including practical steps. Suppose the data processor carries out the processing. In that case, the user shall ensure that the data processor must (1) provide adequate assurance concerning the technical and organizational security measures governing the processing to be carried out; and (2) take reasonable steps to ensure compliance with such measures.

In addition, in section 10(1) of the PDPA, personal data processed for any purpose shall not be retained longer than necessary to fulfill such purposes. In other words, personal data should be deleted after it has been used for a specific purpose. Users of the data should take all reasonable steps to ensure that all personal data is permanently destroyed or deleted if it is no longer necessary for its processing purposes.

Thus, the issue of legal certainty that may arise is the risk that shareholders' data can be exposed to the public if the data user does not follow the principle 10 of article PDPA 2010. The risk of the data is being exposed. Public exposure is on the rise as equity crowdfunding operates virtually on the internet. Therefore, to protect shareholders, data users should take reasonable steps to keep their shareholders' personal information following the principles in the 2010 PDPA. In addition, there is no limit to the period of data storage provided by investors, which will make article 10 PDPA 2010 meaningless.

Then, as outlined in PDPA 2010 reads, in his words, data users should take reasonable steps to ensure that personal data collected from stakeholders is used and processed accurately, ultimately, not misleadingly, and constantly updated with due regard to purpose. In other words, companies that implement data collected from stakeholders will always ensure that the data is correct and always up to date so that the data in the system does not mislead people to use.

There have been many cases of data theft in Malaysia in the last three years, showing a significant increase. The following figure shows the number of data leak cases in Malaysia:



*Figure 5. Data leak case in Malaysia in 2017-2020.
Source: thestar.com.my accessed on 16 April 2021.*

Based on the diagram above, the most significant number of cases occurred in 2020, 838 cases. There were 459 cases in 2019, 178 in 2018, and 19 in 2017. The data also explains that the number of data leaks from year to year continues to increase. In connection with the increase, the Malaysian Government then increased security by gathering several information technologies companies, including equity crowdfunding, to find the method out of the problems faced. The Commissioner for Personal Data Protection (Commissioner) is the primary regulator that oversees data protection issues, appointed by the minister to carry out the functions and authorities given under the PDPA with terms and conditions considered appropriate. The Personal Data Protection Advisory Committee appoints commissioners.

Sections 104 and 105 of the PDPA 2010 explain the investigation process by the commissioner. After the commissioner receives the complaint, they will conduct an investigation related to the relevant data used to determine whether the actions specified in the complaint conflict with the PDPA. If the complainant is not satisfied (aggrieved), he can appeal. Furthermore, if data users are dissatisfied with the Decision of the Personal Data Protection Advisory Committee, they can file a review of the decision in the High Court of Malaysia (Butarbutar, 2020).

Malaysia's equity crowdfunding platform allows the dissemination of personal data to others without the data owner's consent. However, protected personal data and privacy, particularly against investors in ECF activities, have been guaranteed in PDPA 2010. However, due to the lack of public legal awareness, especially investors and ECF platform organizers to implement the provisions contained in the 2010 PDPA. The 2010 PDPA less applied in carrying out ECF activities and the weakness of the technology system used by ECF platform organizing companies to provide loopholes to individuals who will steal personal data of investors in ECF activities.

Problems in data integrity are commonly found in application code and system logs, where data must be accurate and unchanged to ensure proper application functionality and to ensure proper detection of individual system glitches and changes. In addition, it is also essential that the company should follow the principle of access when there is equity crowdfunding. Section 12 of the 2010 PDPA has demonstrated that individuals have the right to access, correct their data, and provide reasons why data users may refuse to allow data access or correction of data requested by that individual.

Based on the above explanation, it is clear that Indonesia and Malaysia have different obstacles in protecting personal data and investor privacy, especially in ECF activities. In Indonesia, data protection and investor privacy ECF refer to several legal rules in resolving issues regarding personal data. The application of personal data protection and investor privacy in ECF activities often encounters conflicting legal rules. Effecting on Malaysia, which has been more advanced, one-step with the rules in PDPA 2010 becomes an advantage. However, having specific rules regarding personal data protection policies in the 2010 PDPA is far from perfect. Imperfections are present due to the widespread opportunity of third parties to access investor data. Through broad authority, abuse becomes inevitable. This is due to the lack of legal awareness for the ECF platform organizers in implementing the provisions set out in the PDPA 2010. Although the Government has done well in protecting personal data,

Although Indonesia does not pour arrangements related to personal data protection and privacy into special rules, some provisions regulate the limits of who can access someone's data. This

restriction will suppress the loophole of a person's data leak. However, Indonesia should look at Malaysia, which has special rules on personal data protection, and learn from Malaysia's 2010 PDPA deficiency so that it is expected to be better in its implementation. Thus, Indonesia and Malaysia can minimize the obstacles that occur, especially in equity crowdfunding activities.

CONCLUSION

Personal data protection and privacy in their application in Indonesia have not been maximized. Several factors trigger the emergence of some obstacles in the enforcement of protection. The factors in question are the absence of more specific legal rules governing the protection of personal data and privacy in equity crowdfunding activities, the rule of law used today clashing with each other, the unclear protection of personal data law and investor privacy, and the absence of strict sanctions related to personal data protection and privacy. The provisions in POJK No. 37/POJK.04/2018 on Crowdfunding Services have been replaced with POJK No.57/POJK.04/2020 on Securities Offering through Information Technology-Based Crowdfunding Services. However, the rule change cannot have the big changes in substance of data protection and privacy. As a result, law enforcement is still struggling to resolve personal data and investor privacy issues.

While in Malaysia, the protection of personal data and investor privacy in equity crowdfunding activities has been specifically regulated in PDPA 2010. Parties conducting equity crowdfunding activities must comply with the Personal Data Protection Principles. Although, Malaysia already has special rules regarding protecting personal data and investor privacy in equity crowdfunding activities in PDPA 2010, there are obstacles in protecting personal data and privacy in Malaysia due to the lack of public legal awareness, especially by investors and ECF platform organizers to implement the provisions contained in the 2010. PDPA is not commonly applied in carrying out ECF activities. The weak technology system is used by ECF platform organizing by online platform to provide loopholes to individuals who will steal the personal data of investors in activities of ECF. Even therefore, Indonesia must be learn from Malaysia in protecting personal data of equity crowdfunding activities. One can be adopt and improve in this time is by adopting a Malaysian law related to data protection contained in the PDPA 2010.

ACKNOWLEDGMENT

The author would like to thank the Rector of Ahmad Dahlan University, Deputy Vice-Chancellor (Research and Innovation) Universiti Utara Malaysia, Dean of the Faculty of Law of Ahmad Dahlan University, Dean of the School of Law of the Universiti Utara Malaysia. This research is funded by the Universiti Utara Malaysia through Dana Penyelidikan University as stated in the cooperation research contract between the Northern University of Malaysia and Ahmad Dahlan University with the title *a comparative analysis of equity crowdfunding regulation in Malaysia and Indonesia* which was agreed on November 4, 2020.

REFERENCE

- Amamou, S., Trifa, Z., & Khmakhem, M. (2019). Data protection in cloud computing: A Survey of the State-of-Art. *Procedia Computer Science*, 159, 155–161. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2019.09.170>
- Ayub, Z. A., & Yusoff, Z. M. (2020). Right of online informational privacy of children in Malaysia: A statutory perspective. *UUM Journal of Legal Studies*, 9, 221–241.
- Barkatullah, A. H., & Djumadi. (2018). Does self-regulation provide legal protection and security to e-commerce consumers? *Electronic Commerce Research and Applications*, 30(May), 94–101. <https://doi.org/10.1016/j.elerap.2018.05.008>
- Baskaran, H. (2020). Blockchain and the Personal Data Protection Act 2010 (PDPA) in Malaysia. In *2020 8th International Conference on Information Technology and Multimedia, ICIMU 2020* (pp. 189–193). <https://doi.org/10.1109/ICIMU49871.2020.9243493>
- Butarbutar, R. (2020). Personal data protection in P2P lending: What Indonesia should learn from Malaysia? *Pertanika Journal of Social Sciences and Humanities*, 28(3), 2295–2307. https://api.elsevier.com/content/abstract/scopus_id/85092666971
- Chriasmastianto, I. A. W. (2017). Analisis swot implementasi teknologi finansial terhadap kualitas layanan perbankan di indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 20(1), 133–144.
- Conti, C., & Reverberi, P. (2021). Price discrimination and product quality under opt-in privacy regulation. *Information Economics and Policy*, xxxx, 100912. <https://doi.org/10.1016/j.infoecopol.2020.100912>
- De Crescenzo, V., Ribeiro-Soriano, D. E., & Covin, J. G. (2020). Exploring the viability of equity crowdfunding as a fundraising instrument: A configurational analysis of contingency factors that lead to crowdfunding success and failure. *Journal of Business Research*, 115(June 2019), 348–356. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.09.051>
- de Terwangne, C. (2021). Council of Europe convention 108+: A modernised international treaty for the protection of personal data. *Computer Law and Security Review*, xxxx, 3–4. <https://doi.org/10.1016/j.clsr.2020.105497>

- Gai, K., Qiu, M., & Sun, X. (2018). A survey on FinTech. *Journal of Network and Computer Applications*, 103(March 2017), 262–273. <https://doi.org/10.1016/j.jnca.2017.10.011>
- Galič, M., & Gellert, R. (2021). Data protection law beyond identifiability? Atmospheric profiles, nudging and the Stratumseind Living Lab. *Computer Law and Security Review*, 40, 105486. <https://doi.org/10.1016/j.clsr.2020.105486>
- Goad, D., Collins, A. T., & Gal, U. (2021). Privacy and the Internet of Things—An experiment in discrete choice. *Information and Management*, 58(2), 103292. <https://doi.org/10.1016/j.im.2020.103292>
- Guo, X., Bi, G., & Lv, J. (2021). Crowdfunding mechanism comparison if there are altruistic donors. *European Journal of Operational Research*, 291(3), 1198–1211. <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2020.10.014>
- Haniff, W. A. A. W. (2019). The regulation of equity crowdfunding in United Kingdom and Malaysia: A comparative study. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, 8(3), 45–56. <https://doi.org/10.36941/ajis-2019-0004>
- Hoegen, A. (2018). How do investors decide? An interdisciplinary review of decision-making in crowdfunding. *Electronic Markets*, 28(3), 339–365. <https://doi.org/10.1007/s12525-017-0269-y>
- Hornuf, L., & Schwienbacher, A. (2018). Market mechanisms and funding dynamics in equity crowdfunding. *Journal of Corporate Finance*, 50, 556–574. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.08.009>
- Lee, I., & Shin, Y. J. (2018). Fintech: Ecosystem, business models, investment decisions, and challenges. *Business Horizons*, 61(1), 35–46. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2017.09.003>
- Li, J., Li, J., Zhu, X., Yao, Y., & Casu, B. (2020). Risk spillovers between FinTech and traditional financial institutions: Evidence from the U.S. *International Review of Financial Analysis*, 71(June), 101544. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101544>
- Li, Y., Liu, F., Fan, W., Lim, E. T. K., & Liu, Y. (2020). Exploring the impact of initial herd on overfunding in equity crowdfunding. *Information and Management*, September 2018, 103269. <https://doi.org/10.1016/j.im.2020.103269>
- Mamonov, S., & Malaga, R. (2020). A 2020 perspective on “Success factors in Title III equity crowdfunding in the United States.” *Electronic Commerce Research and Applications*, 40(January), 100933. <https://doi.org/10.1016/j.elerap.2020.100933>
- Marzuki, P. M. (2014). *Penelitian Hukum Cetakan Ketujuh*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Milian, E. Z., Spinola, M. de M., & Carvalho, M. M. d. (2019). Fintechs: A literature review and research agenda. *Electronic Commerce Research and Applications*, 34(September 2018). <https://doi.org/10.1016/j.elerap.2019.100833>
- Pattanapanyasat, R. P. (2020). Do conventional financial disclosures matter in alternative financing? Evidence from equity crowdfunding. *Journal of Accounting and Public Policy*, xxxx, 106799. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2020.106799>
- Pietro, F. Di, Bogers, M. L. A. M., & Prencipe, A. (2021). Organisational barriers and bridges to crowd openness in equity crowdfunding. *Technological Forecasting and*

Social Change, 162(January 2020), 120388.
<https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120388>

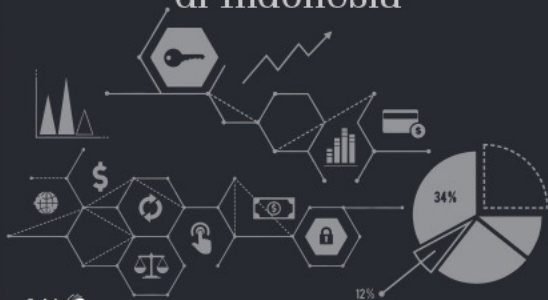
- Rahman, M. P. (2020). Developing a Sharī'ah-compliant equity-based crowdfunding framework for entrepreneurship development in Malaysia. *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 12(2), 239–252. <https://doi.org/10.1108/IJIF-07-2018-0085>
- Saniei, S., & Kent, M. L. (2021). Social License to Operate in Crowdfunding Campaigns. *Public Relations Review*, 47(2), 102008. <https://doi.org/10.1016/j.pubrev.2020.102008>
- Shahwahid, F. M., & Miskam, S. (2015). Personal Data Protection Act 2010: Taking the first steps towards compliance. In *Journal of Management & ...* journal.kuis.edu.my. <http://journal.kuis.edu.my/fpm/wp-content/uploads/2016/10/Journal-of-Management-Muamalah-Vol.-5-No.-2-2015.pdf#page=66>
- Tiberius, V. (2021). Equity crowdfunding: Forecasting market development, platform evolution, and regulation. *Journal of Small Business Management*, 59(2), 337–369. <https://doi.org/10.1080/00472778.2020.1849714>
- Wang, Y., Xiuping, S., & Zhang, Q. (2021). Can fintech improve the efficiency of commercial banks? —An analysis based on big data. *Research in International Business and Finance*, 55(January 2020), 101338. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101338>

Dr. Fithriatus Shalihah, S.H., M.H. | M. Habibi Miftahul Marwa, S.H.I., M.H.
M. Farid Alwajdi, S.H., M.Kn. | Uni Tsulasi Putri, S.H., M.H.
Deslaely Putranti, S.H., M.H.

EQUITY CROWDFUNDING DI INDONESIA

EQUITY CROWDFUNDING

di Indonesia



UAD
PRESS

<http://www.faceliter.uad.ac.id>
UAD Press
@UADPress
uadpress@uad.ac.id
0602 3040 9530



UAD
PRESS

UAD
PRESS

EQUITY CROWDFUNDING DI INDONESIA

Dr. Fithriatus Shalihah, S.H., M.H.
M. Habibi Miftakhul Marwa, S.H.I., M.H.
M. Farid Alwajdi, S.H., MKn.
Uni Tsulasi Putri, S.H., M.H.
Deslaely Putranti, S.H., M.H.



Sanksi Pelanggaran Pasal 113
Undang-Undang Nomor 28 Tahun 2014
Tentang Hak Cipta

1. Setiap orang yang dengan tanpa hak melakukan pelanggaran hak ekonomi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf i untuk penggunaan secara komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 1 (satu) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp.100.000.000 (seratus juta rupiah).
2. Setiap orang yang dengan tanpa hak dan/atau tanpa izin pencipta atau pemegang Hak Cipta melakukan pelanggaran hak ekonomi Pencipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf c, huruf d, huruf f, dan/atau huruf h untuk penggunaan secara komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp.500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah).
3. Setiap orang yang dengan tanpa hak dan/atau tanpa izin pencipta atau pemegang Hak Cipta melakukan pelanggaran hak ekonomi pencipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf a, huruf b, huruf e, dan/atau huruf g untuk penggunaan secara komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 4 (empat) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp.1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah).
4. Setiap orang yang memenuhi unsur sebagaimana dimaksud pada ayat (3) yang dilakukan dalam bentuk pembajakan, dipidana dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp.4.000.000.000,00 (empat miliar rupiah).

EQUITY CROWDFUNDING DI INDONESIA

Dr. Fithriatus Shalihah, S.H., M.H.
M. Habibi Miftakhul Marwa, S.H.I., M.H.
M. Farid Alwajdi, S.H., MKn.
Uni Tsulasi Putri, S.H., M.H.
Deslaely Putranti, S.H., M.H.



Equity Crowdfunding di Indonesia

Copyright © 2022 Penulis

ISBN: xxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxx

16 x 24 cm, x + 170 hlm

Cetakan Pertama, Januari 2022

Penulis : Dr. Fithriatus Shalihah, S.H., M.H.
M. Habibi Miftakhul Marwa, S.H.I., M.H.
M. Farid Alwajdi, S.H., MKn.
Uni Tsulasi Putri, S.H., M.H.
Deslaely Putranti, S.H., M.H.

Editor : Dyah Intan P.

Layout : Dewi Seruni

Cover : Hafidz Irfana

Diterbitkan oleh:

UAD PRESS

(Anggota IKAPI dan APPTI)

Alamat Penerbit:

Kampus II Universitas Ahmad Dahlan

Jl. Pramuka No.42, Pandeyan, Kec. Umbulharjo,

Kota Yogyakarta, Daerah Istimewa Yogyakarta 55161

E-mail: uadpress@uad.ac.id

Telp. (0274) 563515, Phone (+62) 882 3949 9820

All right reserved. Semua hak cipta © dilindungi undang-undang. Tidak diperkenankan memproduksi ulang, atau mengubah dalam bentuk apa pun melalui cara elektronik, mekanis, fotocopy, atau rekaman sebagian atau seluruh buku ini tanpa izin tertulis dari pemilik hak cipta.

Prakata

Alhamdulillahirabbil 'alamin, segala puji bagi Allah SWT, yang telah memberikan nikmat kesehatan sehingga buku yang berjudul *Equity Crowdfunding di Indonesia* dapat terselesaikan dengan baik. Buku ini merupakan luaran wajib dari Penelitian Kerja sama ASEAN dalam hal ini antara Universitas Ahmad Dahlan Indonesia dan Universiti Utara Malaysia, yang di danai secara silang oleh LPPM UAD tahun anggaran 2021. Tim peneliti terdiri dari 5 (lima orang) yaitu Dr. Fithriatus Shalihah, S.H., M.H., Muhammad Habibi Miftakhul Marwa, S.H.I., M.H., Muhammad Farid Alwajdi, S.H., MKn., Uni Tsulasi Putri, S.H., M.H., dan Deslaely Putranti, S.H., M.H.,

Membaca buku ini pembaca akan memperoleh pemahaman tentang latar belakang keberadaan *equity crowdfunding* di Indonesia yang sangat erat kaitannya dengan perkembangan teknologi dan dinamika kegiatan finansial di masyarakat yakni mengenai Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Finansial (*Crowdfunding*). Munculnya fenomena *equity crowdfunding* ini karena beberapa alasan. *Pertama*, berkembangnya teknologi informasi yang memungkinkan pengusaha untuk mengakses alternatif pembiayaan usaha. *Kedua*, Usaha Mikro Kecil dan Menengah (UMKM) sulit mengakses pembiayaan melalui perbankan ataupun tidak dapat masuk ke pasar modal. *Ketiga*, masyarakat (pemodal) ingin mendapatkan untung lebih daripada uangnya sekedar disimpan di bank. Artinya, sektor UMKM ini meskipun kecil tapi dampaknya sangat besar bagi perekonomian Indonesia. Oleh karena itu, dengan munculnya platform *equity crowdfunding* ini menjadikan UMKM dapat dengan mudah mengakses alternatif pendanaan untuk bisnisnya agar dapat berkembang (*scale-up*). Peluang untuk mendapatkan dana segar dari masyarakat ini tentu ada risikonya. Salah satu risikonya adalah gagalnya usaha yang didanai dari uang masyarakat, sedangkan pendanaan melewati *equity crowdfunding* ini tanpa adanya jaminan dari si penerbit.

Tak lupa kami ucapkan terima kasih kepada segenap Pimpinan Fakultas Hukum Universitas Ahmad Dahlan atas kepercayaan yang telah diberikan kepada kami. Harapannya buku ini dapat menambah literasi dan khasanah pengetahuan pembaca khususnya tentang *Equity Crowdfunding* di Indonesia. Tiada gading yang tak retak,

tentunya banyak kekurangan dalam penulisan buku ini, oleh karenanya kami mengharap masukan yang konstruktif dari pembaca sekalian. Semoga bermanfaat!

TIM PENULIS

Daftar Isi

PRAKATA ~ v

DAFTAR ISI ~ vii

PENDAHULUAN ~ 1

BAB 1. Aspek Hukum *Equity Crowdfunding* ~ 7

A. Pengertian *Equity Crowdfunding* ~ 7

B. Dasar Hukum *Equity Crowdfunding* di Indonesia ~ 8

C. Perubahan *Equity Crowdfunding* menjadi *Securities Crowdfunding* ~ 10

D. Efek dalam *Securities Crowdfunding* ~ 11

1. Efek Bersifat Ekuitas ~ 11

2. Efek Bersifat Utang ~ 12

3. Sukuk ~ 12

E. Pihak-pihak dalam *Equity Crowdfunding* dan *Securities Crowdfunding* ~ 13

1. Penyelenggara ~14

2. Penerbit ~ 15

3. Pemodal ~ 16

F. Pola Hubungan Antarpihak dalam ECF ~ 18

1. Pola Hubungan antara Penerbit dengan Pemodal ~ 19

2. Pola Hubungan antara Penyelenggara dengan Pemodal ~ 19

3. Pola Hubungan antara Penyelenggara dengan Penerbit ~ 21

G. *Equity Crowdfunding*, *Securities Crowdfunding* dan Pasar Modal ~ 23

BAB 2. Peran Lembaga dalam *Equity Crowdfunding* ~ 27

A. Kewenangan Otoritas Jasa Keuangan di Indonesia ~ 27

B. Peran Kementerian Komunikasi dan Informatika ~ 31

C. Bank Kustodian untuk *Equity Crowdfunding* di Indonesia ~ 37

**BAB 3. Perlindungan Investor pada ECF dalam Prespektif
Hukum Perjanjian ~ 41**

- A. Investor sebagai Subjek Hukum dalam Suatu Perjanjian ~ 48
- B. Hak dan Kewajiban Investor dalam Perjanjian ECF ~ 53
- C. Kesetaraan Hubungan Hukum Antara Investor dengan Penyelenggara ~ 54
- D. Potensi Permasalahan dan Upaya Hukum dalam Perjanjaian ECF ~ 56

BAB 4. Perlindungan Data dan Privasi pada *Equity Crowdfunding* ~ 61

- A. Pengelolaan dan Perlindungan Data dan Privasi Indonesia ~ 68
- B. Perlindungan Data dan Privasi di Berbagai Negara ~ 76
- C. Perlindungan Data dan Privasi Pemilik Usaha serta Pemodal *Platform Equity Crowdfunding* Berdasarkan Peraturan Perundang-undangan Indonesia ~ 83

BAB 5. *Equity Crowdfunding* Syariah ~ 103

- A. Pengaturan *Equity Crowdfunding* Syariah di Indonesia ~ 103
- B. *Equity Crowdfunding* sebagai Kegiatan Muamalah ~ 110
- C. Akad *Equity Crowdfunding* Syariah ~ 115
 - 1. Akad Penerbit dengan Pemodal ~ 120
 - 2. Akad Pemodal dengan Penyelenggara *Equity Crowdfunding* ~ 139
 - 3. Akad Penerbit dengan Penyelenggara *Equity Crowdfunding* ~ 143
- D. Kedudukan Dewan Pengawas Syariah pada *Equity Crowdfunding* Syariah ~ 147
- E. Kesimpulan ~ 153

DAFTAR PUSTAKA ~ 155

TENTANG PENULIS ~ 167

Pendahuluan

Crowdfunding (urun dana) merupakan kegiatan mengumpulkan uang dari sejumlah besar investor melalui platform internet (Bradford, 2012). Bradford (2012) mengemukakan bahwa di Amerika Serikat, situs *crowdfunding* seperti Kiva, Kickstarter, dan IndieGoGo telah berkembang baik, serta jumlah uang yang dikumpulkan melalui *crowdfunding* telah berkembang hingga miliaran dolar hanya dalam beberapa tahun. Schwienbacher dan Larralde (2010) dan Mollick (2014) menyatakan bahwa ini adalah metode baru untuk mendanai berbagai usaha baru, memungkinkan individu pendiri proyek nirlaba, budaya, atau sosial untuk meminta pendanaan dari banyak individu, seringkali dengan imbalan produk masa depan atau ekuitas, biasanya melalui inter-net.

Di Indonesia, *crowdfunding* mulai bermunculan pada 2012, yaitu dengan didirikannya platform *Wujudkan.com*, sebuah *crowdfunding* berbasis imbalan yang bergerak di industri kreatif. Kemudian, mulai ber-munculan platform-platform lain, seperti *Kitadapat.com*, *Ayopeduli.com*, *Patungan.net* yang merupakan *crowdfunding* berbasis donasi dan *Gan-dengtangan.com* yang merupakan *crowdfunding* berbasis hutang (Nugro-ho dan Rachmaniyah, 2019).

Penawaran saham yang dapat mendorong tumbuhnya alternatif pembiayaan bagi dunia usaha dan media investasi bagi masyarakat memasuki episode baru. Dalam industri jasa keuangan, salah satu inovasi teknologi yang dapat digunakan masyarakat yaitu melalui penawaran saham berbasis teknologi informasi atau yang dikenal dengan *layanan urun dana*. Layanan urun dana adalah salah satu produk dalam *fintech* yang mempermudah penerbit saham dengan pemodal (investor) melalui sistem elektronik atau teknologi informasi. Saat ini, bisnis *crowdfunding* berkembang pesat hingga muncul inovasi baru terkait penawaran saham (*Equity Crowdfunding*) (Rosadi, 2015).

Equity crowdfunding masuk dalam kategori *crowdfunding* yang ditujukan untuk kepentingan bisnis. *Equity crowdfunding* adalah penawaran dan penjualan saham yang bersifat ekuitas untuk semua pemodal. Ekuitas

Pendahuluan

berarti kepemilikan, dan seorang pemodal yang membeli saham bersifat ekuitas akan menjadi pemilik bagian dalam perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Penawaran semacam itu hanya dapat dilakukan melalui perantara atau penyelenggara (Freedman dan Nutting, 2015; Norita dan Harahap, 2018). Konsepnya sama seperti saham, bahwa uang yang disetorkan akan menjadi ekuitas atau bagian kepemilikan atas perusahaan dengan imbalan deviden.

Munculnya fenomena *equity crowdfunding* ini karena beberapa alasan antara lain:

1. Berkembangnya teknologi informasi yang memungkinkan pengusaha untuk mengakses alternatif pembiayaan usaha.
2. Usaha Mikro Kecil dan Menengah (UMKM) sulit mengakses pembiayaan melalui perbankan atau pun tidak dapat masuk ke pasar modal.
3. Masyarakat (pemodal) ingin memperoleh untung lebih daripada uangnya sekedar disimpan di bank.

Perlu dicermati bahwa UMKM ini pada tahun 2017 memiliki pangsa pasar sekitar 99,99% dari total keseluruhan pelaku usaha di Indonesia dan mampu menyerap sekitar 97% tenaga kerja nasional (Haryanti, Dewi Meisari, Hidayah, 2018). Artinya, sektor UMKM ini meskipun kecil, tapi dampaknya sangat besar bagi perekonomian Indonesia. Oleh karena itu, dengan munculnya platform *equity crowdfunding* dapat menjadikan UMKM dengan mudah mengakses alternatif pendanaan untuk bisnisnya agar dapat berkembang (*scale-up*). Peluang untuk memperoleh dana se-gar dari masyarakat ini tentu ada risikonya. Salah satu risikonya adalah gagalnya usaha yang didanai dari uang masyarakat, sedangkan pendanaan melewati *equity crowdfunding* ini tanpa adanya jaminan dari si penerbit.

Adapun undang-undang di Indonesia yang terkait dengan teknologi finansial masih mengacu kepada Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHPerdata), yaitu Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2016 tentang Perubahan atas Undang-Undang Nomor 11 tahun 2008 tentang Informasi dan Transaksi Elektronik, Undang-Undang Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia, serta Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan. Pengaturan dan Pengawasan bisnis *fintech* di Indonesia dilakukan oleh dua lembaga negara independen yaitu

Bank Indonesia (BI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). BI bertugas mengatur dan mengawasi usaha jasa sistem pembayaran berbasis teknologi finansial (SP-Tekfin), sedangkan OJK berwenang mengatur dan mengawasi bisnis *fintech* di luar moneter dan sistem pembayaran. OJK adalah lembaga independen (Santi, Budiharto dan Saptono, 2017).

Sejauh ini Otoritas Jasa Keuangan (OJK), hanya mengatur *Crowdfunding* yang menjanjikan imbalan keuntungan. Sementara *Crowdfunding* dengan jenis lain (yang bukan investasi), di atur dalam Undang-Undang nomor 9 tahun 1961 tentang Pengumpulan Uang atau Barang. Perkembangan *fintech* yang sangat pesat ini sangat perlu diatur oleh hukum untuk perkembangan industri itu sendiri, dan perlu juga untuk memberi perlindungan kepada masyarakat selaku pengguna. Pemerintah melalui OJK sebagai badan yang berwenang mengatur *fintech* sesuai kategorinya, telah mengeluarkan peraturan teknis dalam regulasi terkait *equity crowdfunding* tersebut yakni POJK No.37/POJK-04/2018 tentang Layanan Urun Dana Melalui Penawaran saham Berbasis Teknologi Informasi (*Equity Crowdfunding*). Setelah dikeluarkannya POJK Nomor 37/POJK-04/2018, hingga bulan Desember 2019 OJK telah mengeluarkan izin untuk tiga platform ECF, yakni Santara, Bizhare, dan *Crowd-dana*.

Pada 31 Desember 2018, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengeluarkan suatu aturan dalam membentuk hubungan hukum yang baru disebut Layanan Urun Dana atau *Equity Crowdfunding* (ECF). Kenapa dikatakan hubungan hukum yang baru? Karena pada hakikatnya ECF merupakan peristiwa nyata yang sudah lama ada di masyarakat, namun baru dikualifikasikan menjadi peristiwa hukum sejak 31 Desember 2018 (Satjipto, 2014). Sejak itulah muncul hubungan pertalian antara subjek hukum yang diberi kualifikasi oleh hukum sebagai Layanan Urun Dana (ECF).

Setidaknya ada tiga faktor yang mempengaruhi tumbuh kembangnya ECF di Indonesia, yaitu:

1. Pengusaha yang Membutuhkan Modal

Dari aspek prespektif pengusaha (penerbit), salah satu faktor yang memengaruhi mengapa UMKM sulit berkembang adalah masalah permodalan. Padahal, sektor UMKM mampu menyerap sekitar 97% dari total tenaga kerja di Indonesia. Dengan kontribusi sekitar 60,3%

Pendahuluan

dari PDB (Produk Domestik Bruto) Indonesia. Tahun 2018 tercatat bahwa penyaluran pendanaan untuk UMKM oleh perbankan hanya sebesar 19% dari total penyaluran kredit (Gunawan, 2020). Artinya, sektor UMKM perlu memperoleh perhatian yang serius oleh pemerintah. Di sisi lain, ketika UMKM ingin mengembangkan usahanya, terhambat akses permodalan karena dianggap tidak dapat dibankkan. Oleh karena itu, perlu suatu mekanisme agar UMKM dapat memperoleh modal, salah satunya melalui alternatif pendanaan *equity crowdfunding*.

2. Masyarakat yang Ingin Menginvestasikan Modalnya untuk Mendapatkan Keuntungan

Ada masyarakat yang mengharapkan bertambahnya kekayaan mereka lewat investasi yang memiliki proyeksi *return* yang menarik dan memiliki dampak positif, seperti membantu UMKM tumbuh berkembang. Data di OJK mencatat bahwa sampai September 2020 platform ECF di Indonesia sudah menghimpun dana kurang lebih Rp. 150.000.000.000,00 dengan 17.000 jumlah investor yang tersebar di ketiga platform (Santara, Bizhare dan Crowddana) (Walfajri, 2020).

3. Pertumbuhan Akses Internet di Indonesia

Tumbuh kembangnya akses internet di Indonesia juga mempengaruhi masyarakat untuk mengetahui alternatif-alternatif investasi yang dapat diakses dengan mudah. Laporan dari *Wearesocial* menyebutkan bahwa sampai Januari 2020 ada 175 juta penduduk yang menggunakan akses internet. Penduduk Indonesia sendiri berjumlah sekitar 268 juta jiwa (Nugraheny, 2020). Ini artinya lebih dari setengah penduduk Indonesia sudah dapat mengakses internet. Bahkan yang menarik adalah ada 338 juta *smartphone* yang terkoneksi internet di Indonesia. Artinya penduduk Indonesia yang mampu mengakses internet tadi mempunyai lebih dari 1 (satu) handphone untuk aktivitas sehari-hari (Kemp, 2020).

Faktor berkembangnya teknologi informasi semakin mendorong masifnya pertumbuhan ECF di Indonesia. Dengan semakin mudah dan banyaknya orang yang memiliki akses internet, mendorong orang untuk se-

nantiasa mengakses konten-konten secara digital, termasuk konten-konten investasi. Hal ini dibuktikan dengan pernyataan Santara bahwa dalam masa pandemi COVID-19 ini jumlah pengguna terdaftar bertambah (Rahardyan, 2020). Faktor Teknologi Informasi jugalah yang disebutkan dalam konsideran menimbang sebagai penyebab dikeluarkannya aturan mengenai ECF (Otoritas Jasa Keuangan, 2018). Setelah ECF berjalan kurang lebih 2 tahun, OJK mengeluarkan aturan pengganti ECF yang disebut dengan *Securities Crowdfunding* (SCF). Pada 11 Desember 2020 OJK mengeluarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi. Aturan ini mencabut aturan POJK Nomor 37/POJK.04/2018 tentang Layanan Urun Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi (*Equity Crowdfunding*). SCF ini bukan menghapuskan lembaga ECF namun sebagai perluasan dari penawaran efek, yang tidak hanya terbatas pada saham, namun juga utang.

Aspek Hukum

Equity Crowdfunding

A. Pengertian *Equity Crowdfunding*

Secara teori *Equity Crowdfunding* merupakan salah satu jenis dari *Crowdfunding*. Kata *Crowdfunding* diartikan sebagai *involves individuals, typically entrepreneur-rial oriented, or entrepreneurial firms raising capital through (typically) on-line internet platforms from large numbers of small investors* (Cumming & Johan, 2019). Pendapat serupa juga mengatakan *Crowdfunding can be defined as a practice of funding startups or small firms or project by raising small amount of money from a large number of people utilizing online social media such as Facebook, Twitter, LinkedIn and other specialized blogs* (Adhikary et al., 2018). Berdasarkan pendapat di atas, dapat disimpulkan bahwa *crowdfunding* adalah iuran yang dilaksanakan oleh banyak orang untuk mendanai/membiayai suatu perusahaan/proyek tertentu dengan menggunakan media *online*/internet. Secara umum ada empat jenis/tipe *crowdfunding* yang dikenal masyarakat, yaitu: (1) *donation/donor-based crowdfunding*, (2) *Reward based crowdfunding*, (3) *Debt/Lending based crowdfunding*, dan (4) *Equity based crowdfunding* (Gupta, 2018).

Equity Crowdfunding diartikan sebagai masyarakat/investor membeli sejumlah saham pada perusahaan tertutup (perusahaan kecil) dengan tujuan memperoleh keuntungan di kemudian hari (*individual invest money in purchasing offerings of private company securities with an expectation of receiving monetary rewards in the future*) (Shneor et al., 2020). Di Indonesia, *equity crowdfunding* pertama kali memperoleh landasan yuridis dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 37/POJK.04/2018 tentang Layanan Urun Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi (*Equity Crowdfunding*). Istilah *equity crowdfunding* tampak ditegaskan dalam POJK tersebut, sehingga istilah *equity crowdfunding* (ECF) memperoleh landasan yuridis.

Aspek Hukum *Equity Crowdfunding*

Setelah berjalan kurang lebih dua tahun, aturan POJK tersebut dirasakan kurang memenuhi kebutuhan hukum di Indonesia. Oleh karena itu, pada 11 Desember 2020 OJK mengeluarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi. Disebutkan dalam konsideran POJK Nomor 57/POJK.04/2020 bahwa tujuan dikeluarkannya POJK tersebut adalah untuk memperluas cakupan penawaran efek dalam Layanan Urun Dana, sehingga POJK Nomor 37/POJK.04/2018 (*Equity Crowdfunding*) harus diganti. Perubahan tersebut membawa dampak pada perubahan istilah juga, yang sebelumnya *Equity Crowdfunding* (ECF) menjadi *Securities Crowdfunding* (SCF).

B. Dasar Hukum *Equity Crowdfunding* di Indonesia

Equity Crowdfunding pertama kali diberi payung hukum pada 31 Desember 2018 dengan ditetapkannya POJK No. 37/POJK.04/2018 tentang Layanan Urun Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi (*Equity Crowdfunding*) oleh OJK, dan ditetapkan pada tanggal yang sama oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia. Setelah dua tahun berjalan, regulasi tersebut diubah dengan POJK Nomor 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi yang ditetapkan oleh OJK pada 10 Desember 2020 dan mulai berlaku pada tanggal diundangkan, yakni pada 11 Desember 2020. Pada dasarnya, POJK Nomor 57/POJK.04/2020 memberikan perluasan mengenai Penawaran Efek yang sebelumnya pada POJK 37/POJK.04/2018 hanya mengatur mengenai Penawaran Saham (efek bersifat ekuitas), kemudian menjadi penawaran efek yang tidak terbatas pada efek bersifat ekuitas, tetapi juga efek bersifat utang dan sukuk. Oleh karena itu, istilah yang digunakan pada POJK terbaru adalah *Securities Crowdfunding*.

Pengaturan *equity crowdfunding* dan *securities crowdfunding*, baik pada POJK No. 37/POJK.04/2018 maupun POJK No. 57/POJK.04/2020, mencantumkan UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan UU Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan pada poin menimbang. Pada dasarnya, UU tentang Pasar Modal maupun UU tentang

Otoritas Jasa Keuangan tidak secara gamblang mengatur mengenai *equity crowdfunding* atau *securities crowdfunding*. Pasal 2 ayat (1) POJK No. 57/POJK.04/2020 menyebutkan bahwa kegiatan layanan urun dana (*Crowdfunding*) merupakan kegiatan jasa keuangan di sektor pasar modal. Oleh karena itu, ditegaskan dalam ayat (2) bahwa pihak yang melakukan kegiatan Layanan Urun Dana dianggap sebagai pihak yang melakukan kegiatan jasa keuangan di sektor pasar modal. Sedangkan pasal 1 angka 13 UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyebutkan bahwa “pasar modal” adalah kegiatan yang bersangkutan dengan: (1) Penawaran Umum dan perdagangan Efek, (2) Perusahaan Publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, dan (3) lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.

Penawaran umum, pada pasal 1 angka 15 UU Pasar Modal didefinisikan sebagai kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. Pasal 3 POJK tersebut menyebutkan bahwa penawaran efek oleh penerbit melalui Layanan Urun Dana (*Securities Crowdfunding*) bukan merupakan penawaran umum seperti yang dimaksud dalam Undang-Undang mengenai pasar modal jika:

- a. Penawaran efek dilakukan melalui Penyelenggara yang telah memperoleh izin dari OJK,
- b. Penawaran Efek dilakukan dalam jangka waktu paling lama 12 (dua belas) bulan, dan
- c. Total dana yang dihimpun maksimum Rp 10.000.000.000,- (sepuluh miliar rupiah).

Berdasarkan regulasi pada UU Pasar Modal dan POJK tersebut, terdapat inkonsistensi pengaturan karena pada pasal 2 POJK tersebut mengatur bahwa kegiatan Layanan Urun Dana dikategorikan sebagai kegiatan jasa keuangan di sektor pasar modal, tetapi penawaran Efek melalui layanan urun dana bukan merupakan kegiatan penawaran umum dalam pasar modal, sehingga pertanyaan yang menarik untuk diajukan yaitu:

1. Apakah Layanan Urun Dana melalui Penawaran Efek tepat dikategorikan sebagai kegiatan di bidang pasar modal?

Aspek Hukum *Equity Crowdfunding*

2. Apa dasar hukum bagi OJK dalam mengeluarkan regulasi terkait dengan *equity crowdfunding* atau *securities crowdfunding*?

Hal ini akan diuraikan lebih lanjut pada pembahasan mengenai kewenangan OJK dalam *Equity Crowdfunding*.

C. Perubahan *Equity Crowdfunding* Menjadi *Securities Crowdfunding*

Pada subbab sebelumnya telah dibahas mengenai perubahan regulasi, khususnya Peraturan OJK yang sebelumnya mengatur mengenai *Equity Crowdfunding* menjadi *Securities Crowdfunding*. Perubahan ECF menjadi SCF ini tidak menghapus kegiatan dari ECF itu sendiri. SCF ini hanya memperluas cakupan dan subyek dari layanan urun dana. ECF dalam POJK Nomor 57/POJK.04/2020 terwadahi dalam Pasal 28 ayat (1) huruf a. Secara singkat dapat dikatakan bahwa ECF merupakan bagian dari SCF (Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57/POJK.04/2020 Tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi, 2020).

ECF dalam POJK Nomor 37/POJK.04/2018 tentang Layanan Urun Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi (*Equity Crowdfunding*) diartikan sebagai layanan urun dana melalui penawaran saham berbasis teknologi informasi. Ketika diterbitkannya POJK No. 57/POJK.04/2020, istilah penawaran saham berganti dengan penawaran efek. Efek merupakan surat berharga seperti: surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek (Pasal 1 ayat (2) POJK No. 57/POJK.04/2020).

Terdapatnya saham dalam definisi efek tersebut menunjukkan bahwa penawaran saham yang sebelumnya diwadahi dengan POJK No. 37/POJK.04/2018 berganti wadah dengan POJK No.57/POJK.04/2020 dengan istilah penawaran efek. Artinya, pergantian istilah penawaran efek tidak menghapus kegiatan penawaran saham karena penawaran saham merupakan bagian dari penawaran efek.

D. Efek dalam *Securities Crowdfunding*

Perbedaan mendasar antara *equity crowdfunding* dengan *securities crowdfunding* terletak pada objek yang ditawarkan. Sebelumnya, pada *Equity Crowdfunding* hanya menawarkan saham, yakni efek bersifat ekuitas. Kemudian, dengan adanya perubahan *Equity Crowdfunding* menjadi *Securities Crowdfunding*, objek yang ditawarkan diperluas menjadi “Efek”. Efek seperti yang dimaksud dalam POJK No. 57/POJK.04/2020 pasal 1 angka 2 yakni “Surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif atas efek”. Pasal 28 POJK tersebut memberikan batasan efek yang dapat ditawarkan melalui Layanan Urun Dana (*Crowd-funding*), yaitu terbagi menjadi tiga bentuk:

1. Efek Bersifat Ekuitas

Efek bersifat ekuitas dapat berupa saham atau efek bersifat ekuitas lain yang wajib dikonversikan menjadi saham. Dalam hal ini, OJK dapat menentukan jenis efek lain tersebut yang dapat ditawarkan melalui *Crowdfunding*. Dalam UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, dikenal beberapa jenis efek selain saham, yakni hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD), waran, opsi, obligasi, dan unit penyertaan, serta dikenal pula efek syariah yaitu efek yang diterbitkan dengan berdasarkan pada prinsip-prinsip Syariah (Rahadiyan, 2017). Bagi penyelenggara yang menjalankan kegiatan usaha berdasarkan prinsip syariah, dapat menetapkan efek bersifat ekuitas berdasarkan prinsip syariah dengan ketentuan wajib mempunyai dewan pengawas syariah serta mempunyai mekanisme dan prosedur penetapan efek bersifat ekuitas sebagai efek syariah.

Efek bersifat ekuitas dapat juga disebut efek bersifat penyertaan, karena dengan seorang pembeli membeli efek bersifat ekuitas tersebut, pembeli berkedudukan sebagai pemodal atau investor yang menanamkan modalnya ke dalam suatu perusahaan yang menerbitkan efek (Rahadiyan, 2017). Dalam pasar modal, perusahaan yang menerbitkan efek tersebut dikenal sebagai emiten, sedangkan dalam *equity crowdfunding* atau *securities crowdfunding*, perusahaan tersebut disebut

Aspek Hukum *Equity Crowdfunding*

sebagai Penerbit. Penerbit efek bersifat ekuitas dilarang menggunakan jasa layanan urun dana melalui lebih dari 1 (satu) penyelenggara.

2. Efek Bersifat Utang

Efek bersifat utang pada dasarnya adalah suatu bentuk utang dari penerbit kepada pemodal. Dalam hal penerbit menawarkan efek bersifat utang, maka penerbit akan mengeluarkan suatu bukti utang (Rahadiyan, 2017). Pada pasal 41 ayat (1) POJK Nomor 57/POJK.04/2020 menyebutkan bahwa penerbit efek bersifat utang atau sukuk wajib menyetorkan sejumlah total Efek sesuai dengan hasil penawaran Efek kepada penyelenggara maksimal dua hari kerja setelah masa penawaran efek berakhir. Selain itu, pada ayat (3) menyebutkan bahwa Penerbit wajib membuat akta pengakuan hutang yang dibuat secara notarial oleh notaris.

3. Sukuk

Sukuk adalah Efek Syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas aset yang mendasarinya. Dalam hal penerbit menerbitkan efek berupa sukuk, maka Penyelenggara wajib memastikan bahwa Sukuk yang diterbitkan telah memperoleh pernyataan kesesuaian Syariah dari tim ahli Syariah yang memiliki izin ahli Syariah pasar modal.

Baik efek bersifat utang atau sukuk yang ditawarkan melalui *crowdfunding* wajib (1) diterbitkan dalam mata uang rupiah, (2) memiliki Proyek yang mendasari penerbitan efek tersebut, (3) tidak dapat diperdagangkan, (4) memiliki jatuh tempo tidak lebih dari 2 (dua) tahun, (5) dapat dilunasi lebih awal sebelum jatuh tempo dengan syarat tertentu, dan (6) pembayaran pokok, bunga, nisbah bagi hasil, margin, imbal jasa atau imbal hasil dapat dilakukan secara berkala atau pada saat jatuh tempo (POJK No. 57/POJK.04/2020, Pasal 30). Adapun proyek yang dimaksud pada angka 2 tersebut di atas adalah kegiatan atau pekerjaan yang menghasilkan barang, jasa dan/atau manfaat lain, baik yang sudah ada maupun yang akan ada, termasuk kegiatan investasi yang telah ditentukan yang akan menjadi dasar penerbitan efek bersifat utang atau *sukuk*.

E. Pihak-pihak dalam *Equity* dan *Securities Crowdfunding* di Indonesia

Dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 37/POJK.04/2018 tentang Layanan Urun Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi (*Equity Crowdfunding*) subyek yang terlibat dalam membentuk ECF ada tiga, yaitu: (1) Penyelenggara, (2) Penerbit, (3) Pemodal. Subjek tersebut tidak berubah dengan adanya POJK Nomor 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi. Meskipun secara penamaan tidak berubah, tetapi syarat-syarat untuk dapat disebut sebagai subjek hukum tersebut mengalami perubahan karena tujuan dari POJK Nomor 57/POJK/04/2020 memperluas cakupan dari pihak-pihak yang terlibat dalam layanan urun dana.

1. Penyelenggara

Penyelenggara adalah badan hukum Indonesia yang menyediakan, mengelola, dan mengoperasikan Layanan Urun Dana (Pasal 1 ayat (5) POJK Nomor 57/POJK.04/2020). Secara sederhana, Penyelenggara merupakan pasar, tempat bertemunya penerbit yang membutuhkan modal dan masyarakat yang ingin menginvestasikan dananya. Syarat bagi penyelenggara adalah badan hukum Indonesia yang dapat berbentuk Perseroan Terbatas atau Koperasi (Pasal 8 POJK Nomor 57/POJK.04/2020). Khusus untuk perseroan terbatas Penyelenggara (platform) dapat didirikan dan dimiliki oleh: (a) WNI/Badan Hukum Indonesia, atau (b) WNA/Badan Hukum Asing. Apabila Penyelenggara dimiliki oleh WNA/Badan Hukum Asing maka kepemilikan sahamnya dibatasi paling banyak 49% (empat puluh sembilan persen) (Pasal 9 POJK No. 57/POJK.04/2020 Jo. Perpres No. 44/2016).

Penyelenggara wajib memiliki izin dari Otoritas Jasa Keuangan dan terdaftar sebagai Penyelenggara Sistem Elektronik pada kementerian yang menyelenggarakan urusan pemerintahan di bidang komunikasi dan informatika (Menkominfo) (Pasal 5 dan 6, POJK Nomor 57/POJK.04/2020). Penyelenggara wajib memiliki modal sendiri/modal disetor minimal Rp. 2.500.000.000,- (dua miliar lima ratus juta

Aspek Hukum *Equity Crowdfunding*

rupiah) pada saat mengajukan izin ke OJK (Pasal 11 ayat (1) POJK No. 57/POJK.04/2020). Pihak penyelenggara juga diwajibkan memiliki sumber daya manusia yang berlatar belakang atau ahli di bidang teknologi informasi dan ahli dalam meninjau/*me-review*/menelaah penerbit (Pasal 12 ayat (1) POJK No. 57/POJK.04/2020).

Penyelenggara juga wajib terdaftar sebagai anggota asosiasi yang telah diakui oleh Otoritas Jasa Keuangan (Pasal 83 POJK Nomor 57/POJK.04/2020). Asosiasi ini bertugas untuk memberikan rekomendasi kepada calon penyelenggara yang ingin mengajukan izin kepada OJK. Sebagai catatan, sebaiknya keberadaan asosiasi tersebut jangan mempersulit calon penyelenggara yang ingin mengajukan izin, bagaimana pun calon penyelenggara merupakan saingan bisnis dari penyelenggara yang sudah terlebih dahulu tergabung dalam asosiasi. Salah satu faktor pembeda dengan POJK Nomor 37/POJK/04/2018 adalah berlakunya POJK Nomor 57/POJK.04/2020 mempunyai konsekuensi, Penyelenggara wajib memperluas kegiatan usahanya tidak hanya memfasilitasi penjualan saham saja, tetapi juga efek yang bersifat utang atau sukuk.

2. Penerbit

Dalam POJK Nomor 37/POJK.04/2018, syarat utama untuk dapat berpartisipasi dalam penyelenggaraan layanan urun dana adalah Penerbit harus berbentuk badan hukum yang berupa perseroan terbatas. Setelah diganti dengan POJK Nomor 57/POJK.04/2020 syarat tersebut diperluas yaitu penerbit adalah yang berbentuk *badan hukum maupun badan usaha yang bukan badan hukum*. Artinya baik PT, CV, Firma dan Persekutuan Perdata, bahkan perusahaan perorangan dapat menjadi penerbit.

Dalam Pasal 1 ayat 7 POJK *a quo* disebutkan bahwa yang menjadi penerbit adalah badan usaha Indonesia. Apakah yang dimaksud dengan badan usaha Indonesia? Apakah ketentuan ini berarti yang boleh menjadi penerbit di layanan urun dana adalah badan usaha yang didirikan dengan hukum Indonesia? Bagaimana dengan badan usaha yang salah satu pendirinya adalah orang asing atau beberapa sahamnya dimiliki orang asing? Di sisi yang lain, ketentuan yang melarang badan

usaha asing juga tidak ada. Sebaiknya ketentuan mengenai penerbit harus berbadan usaha Indonesia harus dijelaskan lebih lanjut supaya tidak menimbulkan berbagai penafsiran.

ECF dijelaskan dalam Pasal 2 ayat (1) POJK *a quo* disebutkan merupakan kegiatan jasa keuangan di sektor pasar modal dan pihak yang terlibat pun dinyatakan pihak yang melaksanakan kegiatan di sektor pasar modal. Dalam Pasar Modal pihak yang menawarkan efek (saham) disebut sebagai perusahaan publik akan tetapi dalam skema ECF disebutkan bahwa Penerbit bukanlah perusahaan publik jika jumlah pemegang saham penerbit tidak lebih dari 300 (tiga ratus) pihak dan maksimal jumlah modal disetor tidak lebih dari Rp. 30.000.000.000,- (tiga puluh miliar rupiah). Syarat lain bagi penerbit adalah: (a) penerbit tidak boleh perusahaan yang dikendalikan secara langsung maupun tidak langsung oleh suatu kelompok usaha/konglomerasi, (b) penerbit bukan merupakan perusahaan terbuka ataupun anak perusahaan terbuka, (c) kekayaan perusahaan tidak boleh lebih dari Rp. 10.000.000.000,- (sepuluh miliar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan (Pasal 46 ayat (1) POJK No. 57/POJK.04/2020).

3. Pemodal

Dalam Pasal 1 ayat (8) POJK Nomor 57/POJK.04/2020 disebutkan bahwa Pemodal adalah pihak yang melakukan pembelian Efek Penerbit melalui Layanan Urut Dana. Pembelian efek dalam konteks penelitian ini harus dimaknai sebagai pembelian saham karena yang sedang kita bahas adalah ECF. Syarat menjadi pemodal adalah: (a) memiliki rekening efek pada Bank Kustodian yang khusus untuk menyimpan efek dan/atau dana melalui Layanan Urut Dana, (b) memiliki kemampuan untuk membeli efek Penerbit, dan (c) memenuhi kriteria Pemodal dan batasan pembelian efek (Pasal 56 ayat (1) POJK No. 57/POJK.04/2020).

Tidak dijelaskan apa yang dimaksud dengan memiliki kemampuan untuk membeli efek penerbit. Oleh karena itu, kemampuan tersebut dapat kita maknai sebagai kemampuan dalam melaksanakan perjanjian sebagaimana tercantum dalam Pasal 1320 KUHPerdara tentang syarat sah perjanjian, yaitu: (1) kesepakatan kedua belah pihak, (2) kecakapan

Aspek Hukum *Equity Crowdfunding*

kedua belah pihak, (3) suatu hal tertentu, dan (4) sebab/causa yang halal. Kriteria pemodal dan batasan pembelian efek dijelaskan sebagai berikut: (a) Penghasilan Pemodal pertahun sampai dengan Rp. 500.000.000,- (lima ratus juta rupiah), maka Pemodal hanya dapat membeli efek paling banyak 5% (lima persen) dari total penghasilannya dalam setahun, dan (b) apabila penghasilan Pemodal pertahun lebih dari Rp. 500.000.000,- (lima ratus juta rupiah) maka pemodal dapat membeli efek paling banyak 10% (sepuluh persen) dari total penghasilannya setahun (Pasal 56 ayat (3) POJK No. 57/POJK.04/2020).

Kriteria tersebut menjadi tidak berlaku apabila Pemodal merupakan: (1) badan hukum, dan (2) pihak yang berpengalaman berinvestasi di pasar modal yang dibuktikan dengan kepemilikan rekening efek paling sedikit dua tahun sebelum penawaran saham (Pasal 56 ayat (4) POJK No. 57/POJK.04/2020). Syarat demikian merupakan syarat kumulatif karena ada kata sambung “dan”. Ketentuan tersebut dapat diartikan sebagai peringatan kepada Pemodal bahwa dalam berinvestasi terdapat risiko-risiko yang akan muncul, sehingga Pemodal tidak boleh berinvestasi berlebihan apabila belum berpengalaman.

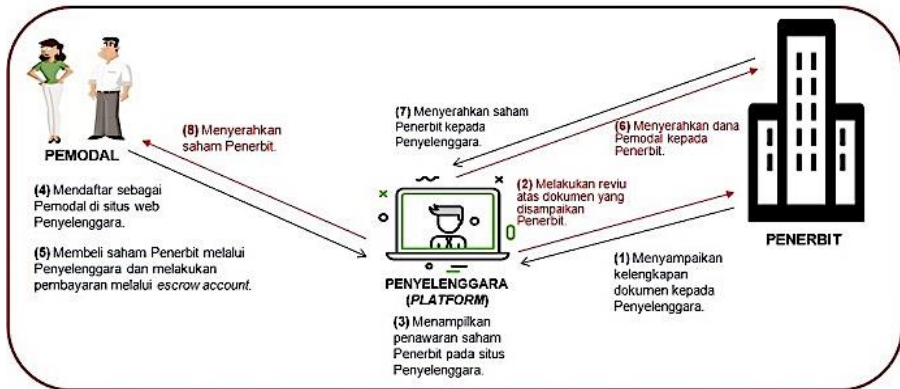
Dalam POJK Nomor 57/POJK.04/2020 tidak merinci status kewarganegaraan yang berhak untuk membeli efek. Artinya, dimungkinkan bagi warga negara Indonesia (WNI), warga negara asing (WNA), maupun badan hukum asing untuk berpartisipasi sebagai Pemodal. Meskipun demikian, untuk pemodal asing wajib memperhatikan ketentuan yang tercantum dalam Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal jo. Peraturan Presiden Nomor 44 Tahun 2016 tentang Daftar Bidang Usaha yang Tertutup dan Bidang Usaha yang Terbuka dengan Persyaratan di Bidang Penanaman Modal sebagai landasan bidang-bidang usaha apa saja yang dapat dibeli sahamnya.

F. Pola Hubungan Antarpihak dalam ECF

Secara yuridis keberadaan ECF di Indonesia merupakan hal yang baru, tetapi pada praktiknya kegiatan penawaran saham oleh pengusaha (penerbit) ke masyarakat (pemodal) ini sudah berlangsung cukup lama di

masyarakat, baik melalui pasar modal yang diatur dalam UU Pasar Modal atau pun atas inisiatif sendiri dengan menawarkan langsung kepada masyarakat.

Secara sederhana, proses kegiatan ECF ini yaitu penerbit (pengusaha) yang menawarkan sahamnya ke pemodal (masyarakat), pemodal yang berminat akan saham dari penerbit akan membelinya. Terjadinya proses tersebut harus dilakukan lewat pihak ketiga (penyelenggara). Posisi penyelenggara ini menyediakan tempat bertemunya antara penerbit dan pemodal, mirip dengan pasar tradisional yang mempertemukan antara penjual dan pembeli. Bagan berikut menjelaskan alur ECF:



Gambar 1. Struktur *Equity Crowdfunding* (Sumber: hukumonline.com).

Ada yang menyebut pola hubungan antara Penerbit, Pemodal, dan Penyelenggara di atas disebut dengan triangular relationship (Ratna, 2020). Pola hubungan diantara ketiga subyek tersebut saling berhubungan satu sama lain dan dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Pola Hubungan antara Penerbit dengan Pemodal

Pola hubungan antara Penerbit dengan Pemodal dalam ECF seperti pola hubungan jual-beli seperti yang dimaksud dalam pasal 1457 KUHPPerdata. Penerbit terlebih dahulu menetapkan jumlah dana yang akan dihimpun dalam penawaran saham dan tujuan penggunaan dana tersebut. Penerbit dapat menetapkan jumlah minimum dana yang harus diperoleh dalam penawaran saham tersebut (Pasal 34 ayat

Aspek Hukum *Equity Crowdfunding*

(1) POJK No. 57/POJK.04/2020), misalnya usaha-usaha tertentu yang memang harus butuh modal tertentu.

Pemodal yang membeli saham kepada penerbit pemodal yang membeli saham penerbit harus menyetorkan sejumlah dana pada *escrow account*. *Escrow account* merupakan bank yang digunakan untuk menampung sementara dana yang sudah disetorkan pemodal, salah tujuan dari *escrow account* adalah untuk memitigasi risiko. Setelah memperoleh dana dari pemodal, Penerbit wajib mencatatkan pemodal dalam daftar pemegang saham dan Pemodal juga memperoleh bukti pembelian saham berupa catatan kepemilikan efek yang terdapat dalam rekening efek pada Bank Kustodian. Secara tersirat dalam ECF juga terdapat ketentuan pembelian kembali (*buy back*) saham oleh Penerbit (Pasal 54 huruf b POJK No. 57/POJK.04/2020).

2. Pola Hubungan antara Penyelenggara dengan Pemodal

Sebagai platform tempat bertemunya Penerbit dan Pemodal, Penyelenggara mempunyai tugas agar hak-hak Pemodal dapat terpenuhi, yaitu memperoleh bagian saham dan bagian deviden dari Penerbit. Sebelum berinvestasi di layanan urun dana, seorang pemodal harus memenuhi beberapa ketentuan yang diwajibkan oleh OJK seperti kemampuan penghasilan pertahun dan pengalaman yang dimiliki oleh Pemodal. Oleh karena itu, Penyelenggara diwajibkan menyediakan sistem bahwa yang dapat membeli saham penerbit adalah pemodal yang sudah mengonfirmasi dirinya telah memenuhi syarat untuk berinvestasi di layanan urun dana (Pasal 16 ayat (1) POJK No. 57/POJK.04/2020). Sebagai penyedia platform, pihak penyelenggara tidak bertanggungjawab atas kerugian yang dialami oleh Pemodal apabila Penerbit mengalami kerugian usaha atau bangkrut.

Hubungan antara Penyelenggara dengan Pemodal dapat dituangkan dalam bentuk perjanjian baku (Pasal 64 POJK No. 57/POJK.04/2020). Terdapat sedikit perbedaan terkait bentuk perjanjian tersebut jika dibandingkan dengan POJK Nomor 37/POJK.04/2018. Pada POJK Nomor 57/POJK.04/2020 bentuk perjanjian baku tersebut bukan merupakan suatu kewajiban. Hal tersebut karena terdapat kata “*dapat*” dalam Pasal 64 ayat (1) POJK a

quo. Namun dalam POJK Nomor 37/POJK.04/2018 bentuk perjanjian baku tersebut merupakan suatu kewajiban.

Perjanjian baku tersebut dibuat secara sepihak oleh pihak Penyelenggara untuk semua Pemodal yang berinvestasi di platform penyelenggara. Perjanjian dengan klausul baku tersebut wajib disusun sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan (Pasal 78 ayat (1) POJK No. 57/POJK.04/2020). Terdapat peraturan OJK yang mengatur mengenai Perjanjian Baku di sektor Jasa Keuangan yaitu: POJK Nomor 1/POJK.07/2013 tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan Jo. Surat Edaran OJK Nomor 13/SEOJK.07/2014 tentang Perjanjian Baku.

Bukti adanya perjanjian antara Penyelenggara dengan Pemodal terjadi ketika Pemodal memberi persetujuan secara elektronik atas isi perjanjian (Pasal 64 ayat (2) POJK No. 57/POJK.04/2020). Perjanjian tersebut dapat memuat ketentuan pemberian kuasa kepada Penyelenggara untuk mewakili Pemodal sebagai pemegang saham penerbit termasuk dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) Penerbit dan penandatanganan akta serta dokumen terkait lainnya (Pasal 64 ayat (3) POJK No. 57/POJK.04/2020).

3. Pola Hubungan antara Penyelenggara dengan Penerbit

Sama seperti hubungan antara Penyelenggara dengan Pemodal, Penyelenggara menyediakan suatu platform (tempat bertemunya Penerbit dengan Pemodal). Penyelenggara bertugas untuk *me-review* Penerbit yang ingin menawarkan efek (saham). Dalam menghimpun dana pada platform Penyelenggara, setiap Penerbit wajib menyampaikan informasi paling sedikit mengenai: (a) Legalitas Perusahaan, (b) informasi terkait susunan permodalan sebelum dan sesudah penghimpunan dana, (c) daftar riwayat hidup pemegang saham pendiri, direksi dan dewan komisaris atau daftar riwayat hidup yang setara untuk badan usaha lainnya, (d) jenis dan jumlah efek yang ditawarkan, (e) persetujuan rapat umum pemegang saham yang menyetujui peningkatan modal melalui penawaran Efek dan perubahan anggaran dasar dengan memuat ketentuan penitipan kolektif, (f) jumlah dana yang akan dihimpun dan tujuan penggunaannya, (g) jumlah minimum dana yang harus diperoleh, jika

Aspek Hukum *Equity Crowdfunding*

Penerbit menetapkan jumlah minimum dana yang harus diperoleh, (h) kebijakan dividen, (i) rencana bisnis, (j) mekanisme penetapan harga saham, (k) perizinan yang berkaitan dengan usaha penerbit, (l) laporan keuangan dengan standar akuntansi minimal untuk skala usaha mikro kecil menengah, (m) surat pernyataan kesanggupan untuk melakukan perjanjian dengan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian dalam rangka pendaftaran saham dalam penitipan kolektif, (n) informasi material lainnya yang perlu disampaikan kepada calon Pemodal, jika ada, (o) risiko utama yang dihadapi Penerbit, dan (p) informasi mengenai tidak likuidnya saham yang ditawarkan (Pasal 47 ayat (1) dan ayat (2) POJK No. 57/POJK.04/2020).

Untuk Penerbit yang menjalankan kegiatan usaha berdasarkan prinsip syariah wajib menyampaikan dokumen mengenai: (a) fotokopi anggaran dasar yang menyatakan kegiatan dan jenis usaha, serta cara pengelolaan usahanya, berdasarkan prinsip syariah, dan (b) keputusan rapat umum pemegang saham terkait pengangkatan dewan pengawas syariah (Pasal 47 ayat (6) POJK No. 57/POJK.04/2020).

Hubungan antara Penyelenggara dengan Penerbit wajib dituangkan dalam akta, baik itu akta di bawah tangan atau akta autentik. Perjanjian dalam akta tersebut paling sedikit wajib memuat mengenai: (a) nomor perjanjian, (b) tanggal perjanjian, (c) identitas para pihak, (d) ketentuan mengenai hak dan kewajiban para pihak, (e) jangka waktu atau pengakhiran perjanjian, (f) jumlah dana yang akan dihimpun dan efek yang ditawarkan, (g) jumlah minimum dana, jika penerbit menetapkan minimum dana yang harus diperoleh, (h) besarnya komisi dan biaya, (i) ketentuan mengenai denda, jika terdapat denda, (j) mekanisme penyelesaian sengketa, (k) mekanisme penyelesaian dalam hal Penyelenggara tidak dapat melanjutkan kegiatan operasionalnya, dan (l) larangan bagi Penerbit untuk menawarkan saham pada Penyelenggara Layanan Urus Dana lain (Pasal 62 ayat (4) dan ayat (5) POJK No. 57/POJK.04/2020).

Terkait dengan ketentuan komisi dan biaya, bahasa yang digunakan dalam praktik dibahasakan sebagai *fee* dan *annual fee* (Santara, 2020). *Fee* adalah komisi yang diperoleh Penyelenggara dari Penerbit atas total seluruh dana yang terkumpul saat penawaran saham berakhir,

sedangkan *annual fee* adalah biaya pemasaran dan *maintenance* Penyelenggara yang harus dibayar Penerbit setiap pembagian dividen tahunan.

Penerbit wajib menyampaikan laporan tahunan kepada Penyelenggara paling lambat 6 (enam) bulan setelah tahun buku berakhir dan laporan tersebut nantinya akan ditampilkan di situs Penyelenggara (Pasal 50 ayat (1) dan ayat (2) POJK No. 57/POJK.04/2020). Penerbit dapat dibebaskan dari kewajiban menyampaikan laporan tahunan dengan syarat: (a) Penerbit telah menyampaikan paling sedikit 3 (tiga) laporan tahunan setelah penawaran saham melalui Layanan Urun Dana dan jumlah pemegang saham kurang dari 50 (lima puluh) pihak atau, dan (b) seluruh saham yang dijual melalui Layanan Urun Dana dibeli kembali oleh Penerbit atau dibeli oleh pihak lain (Pasal 54 POJK No. 57/POJK.04/2020).

G. *Equity Crowdfunding*, *Securities Crowdfunding* dan Pasar Modal

Equity Crowdfunding adalah salah satu produk teknologi finansial yang didesain untuk mempermudah masyarakat dalam menghimpun dana. Setelah dua tahun OJK mengeluarkan regulasi mengenai *equity crowdfunding*, kemudian dikenal istilah *securities crowdfunding* melalui POJK terbaru, yakni POJK No. 57/POJK.04/2020. Meskipun belum terlalu banyak dikenal dalam literatur, *securities crowdfunding* merupakan bagian dari perkembangan *equity crowdfunding* dengan tujuan memperluas jangkauan pemanfaatan kegiatan layanan urun dana, sehingga dapat mencakup usaha kecil dan menengah serta usaha pemula (*start-up company*). Kegiatan *equity crowdfunding* yang saat ini diperluas menjadi *securities crowdfunding* juga dikenal sebagai kegiatan “*mini-IPO*” (Ong, 2020). Pada dasarnya, suatu perusahaan penerbit menawarkan saham/efek yang diterbitkannya kepada publik melalui suatu platform penyelenggara layanan urun dana. Oleh karenanya, agar dapat dibedakan dengan IPO (*Initial Public Offering*) dalam pasar modal, POJK Nomor 57/POJK.04/2020 memuat beberapa ketentuan mengenai batasan antara *Securities Crowdfunding* dan Kegiatan Pasar Modal. Adapun

Aspek Hukum *Equity Crowdfunding*

perbedaan antara *equity crowdfunding*, *securities crowdfunding*, dan pasar modal dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 1. Tabel Perbedaan ECF, SCF, dan Pasar Modal.

No	Parameter	<i>Equity Crowdfunding</i>	<i>Securities Crowdfunding</i>	Pasar Modal
1	Pihak yang terlibat	Penerbit, Penyelenggara, Pemodal	Penerbit, Penyelenggara, Pemodal, Bank Kustodian	Emiten, Perusahaan Efek, Bursa Efek, Pemodal, Bank Kustodian
2	Obyek yang ditawarkan	Saham	Efek berupa efek bersifat ekuitas, efek bersifat utang, dan sukuk	Efek berupa efek bersifat penyertaan, efek bersifat utang, efek syariah. Jenis efek antara lain adalah saham, HMETD, waran, opsi, obligasi dan unit penyertaan.
3	Entitas Penerbit/ Emiten	Perseroan Terbatas	Badan usaha Indonesia baik yang berbentuk badan hukum maupun badan usaha lainnya.	Perseroan Terbatas
4	Entitas Penyelenggara Layanan Urun Dana	Dapat berbentuk: PT: dapat berupa Perusahaan Efek yang telah memperoleh persetujuan dari OJK untuk melakukan kegiatan sebagai Penyelenggara. Koperasi: terbatas pada koperasi jasa.	Dapat berbentuk: PT: dapat didirikan dan dimiliki oleh WNI, BHI, WNA dan/atau BHA, dengan ketentuan saham WNA d/a BHA adalah 49%. Koperasi: terbatas pada koperasi jasa.	Perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam, dengan pemegang saham adalah Perusahaan Efek yang telah memperoleh izin untuk melakukan kegiatan sebagai Perantara Pedagang Efek.
5	Kegiatan Penawaran Efek	<ul style="list-style-type: none"> - Penyelenggara memperoleh izin OJK; - Jangka waktu penghimpunan dana paling lama 12 bulan; - Total dana yang dihimpun maksimum Rp 	<ul style="list-style-type: none"> - Penyelenggara memperoleh izin OJK; - Jangka waktu penghimpunan dana paling lama 12 bulan; - Total dana yang dihimpun maksimum Rp 	<ul style="list-style-type: none"> - Terdiri dari tahap sebelum emisi, tahap emisi dan tahap sesudah emisi. - Tahap sebelum emisi berjalan pada internal perusahaan dan proses

Equity Crowdfunding di Indonesia

		10.000.000.000,- atau nilai lain yang ditetapkan OJK.	10.000.000.000,- atau nilai lain yang ditetapkan OJK.	penyampaian pernyataan pendaftaran pada OJK; <ul style="list-style-type: none">- Tahap Emisi terjadi pada saat Emiten melakukan penawaran efek di pasar perdana, dan terjadinya perdagangan efek di pasar sekunder.- Tahap sesudah Emisi adalah pelaporan.
--	--	--	--	---

Peran Lembaga dalam *Equity Crowdfunding*



A. Kewenangan Otoritas Jasa Keuangan di Indonesia

Equity Crowdfunding (ECF) sudah dikenal lama di masyarakat global, tetapi di Indonesia baru memperoleh legitimasi pada 31 Desember 2018 ketika Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengeluarkan POJK Nomor 37/POJK.04/2018 tentang Layanan Urun Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi (*Equity Crowdfunding*). Dari aturan tersebut, OJK merasa masih terdapat kekurangan terkait luas cakupan dari ECF. Oleh sebab itu, ECF diperluas menjadi *Securities Crowdfunding* melalui POJK Nomor 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun dana Berbasis Teknologi Informasi.

Pertanyaan awal dalam memulai subbab ini adalah ketika OJK membuat hubungan hukum yang baru bernama Layanan Urun Dana itu berdasarkan kewenangan apa? OJK berdasarkan UU Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan mempunyai tugas pengaturan dan pengawasan terhadap: (a) kegiatan jasa keuangan di sektor Perbankan, (b) kegiatan jasa keuangan di sektor Pasar Modal, dan (c) kegiatan jasa keuangan di sektor Perasuransian, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan, dan Lembaga Jasa Keuangan lainnya. Intinya adalah OJK mempunyai kewenangan mengatur dan pengawasan dalam semua bentuk kegiatan jasa keuangan.

Pada Pasal 8 UU OJK mengenai tugas pengaturan disebutkan bahwa salah satu bentuk tugas pengaturan adalah menetapkan peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan. Sebagai salah satu bentuk penafsiran Pasal *a quo*, maka OJK berwenang menetapkan suatu lembaga hukum/hubungan hukum masuk ke dalam kualifikasi sektor Jasa Keuangan, termasuk menetapkan Layanan Urun Dana ke dalam sektor Jasa Keuangan.

Peran Lembaga dalam *Equity Crowdfunding*

Permasalahan mulai terjadi ketika ECF ini dikualifikasikan dalam kegiatan Jasa Keuangan di sektor Pasar Modal oleh OJK. Masalahnya adalah dengan memasukkan ECF dalam kegiatan Jasa Keuangan di sektor Pasar Modal tentu ECF wajib tunduk kepada ketentuan induknya yaitu Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM). Apalagi ECF dibuat dengan POJK yang sudah semestinya aturan lebih rendah harus sesuai dengan aturan yang lebih tinggi (UUPM). Akan tetapi, ketentuan dari ECF ternyata tidak mengikuti ketentuan dari UUPM, bahkan membuat syarat-syarat baru supaya kegiatan dari ECF tidak dapat disebut sebagai kegiatan Pasar Modal.

Contoh dari ketidakkonsistenan tersebut ada pada masalah definisi. Pasar Modal dalam UUPM didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek (Pasal 1 ayat (13) UUPM). Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya (Pasal 1 ayat (15) UUPM).

Sedangkan Penawaran Efek dalam POJK Nomor 57/POJK.04/2020 menyebutkan bahwa: Penawaran Efek oleh setiap Penerbit melalui Layanan Urut Dana bukan merupakan penawaran umum seperti yang dimaksud dalam Undang-Undang mengenai pasar modal jika: (a) penawaran Efek dilakukan melalui Penyelenggara yang telah memperoleh izin dari Otoritas Jasa Keuangan, (b) penawaran Efek dilakukan dalam jangka waktu paling lama 12 (dua belas) bulan, dan (c) total dana yang dihimpun melalui penawaran Efek paling banyak Rp. 10.000.000.000,- (sepuluh miliar rupiah).

Kata sambung “*jika*” dalam pasal tersebut sebagai syarat yang ditetapkan oleh OJK agar Layanan Urut Dana ini bukan Penawaran Umum sebagaimana dimaksud dalam Pasar Modal. Pertanyaannya adalah jika Penawaran Efek bukan merupakan suatu Penawaran Umum yang dimaksud dalam Pasar Modal, lalu buat apa menyebutkan bahwa ECF termasuk kegiatan di sektor Pasar Modal? Mengapa pula disebutkan dalam konsideran mengingat bahwa salah satu dasar dikeluarkannya

POJK Nomor 57/POJK.04/2020 adalah UUPM? Artinya Pasal 2 ayat (1) POJK *a quo* dengan Pasal 3 ayat (1) POJK *a quo* saling bertentangan satu sama lain dan secara kaidah dua hal yang saling bertentangan itu tidak mungkin saling menghimpun (Nuruddin, 2019).

Selanjutnya, ketentuan mengenai Penerbit, Dalam POJK Nomor 57/POJK.04/2020 disebutkan bahwa Penerbit merupakan perusahaan publik seperti yang dimaksud dalam Undang-Undang mengenai pasar modal jika: (a) jumlah pemegang saham Penerbit lebih dari 300 (tiga ratus) pihak, dan (b) jumlah modal disetor Penerbit lebih dari Rp 30.000.000.000,- (tiga puluh miliar rupiah). Ketentuan tersebut tidak hanya saling berlawanan dengan UUPM, tetapi juga sudah menyimpang dari UUPM itu sendiri. UUPM mendefinisikan Perusahaan Publik adalah Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 3.000.000.000,- (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.

Dari ketentuan di atas terlihat bahwa modal disetor untuk dapat masuk kualifikasi Pasar Modal berdasarkan UUPM adalah Rp. 3.000.000.000,- (tiga miliar rupiah) atau suatu modal yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah dan sampai tulisan ini dibuat, tidak ditemukan adanya Peraturan Pemerintah yang mengharuskan Perusahaan Publik memiliki modal disetor lebih dari Rp. 3.000.000.000,- (tiga miliar rupiah). Pertanyaannya, apa landasan yuridis OJK untuk dapat mengatakan syarat menjadi Perusahaan Publik ialah memiliki modal disetor menjadi Rp. 30.000.000.000,- (tiga puluh miliar) dalam POJK Nomor 57/POJK.04/2020?

Dari beberapa permasalahan di atas menimbulkan ketidakpastian hukum akan pengaturan ECF. Oleh karena itu, penulis mengusulkan dua solusi untuk mengatasi permasalahan tersebut, yaitu: (1) merevisi UUPM dengan memasukkan ECF sebagai bagian dari Pasar Modal, atau (2) membuat peraturan tersendiri mengenai ECF dan menyatakan ECF bukan bagian dari Pasar Modal tetapi menyatakan ECF merupakan lembaga jasa keuangan lainnya yang dapat diawasi oleh OJK.

Peran Lembaga dalam *Equity Crowdfunding*

Perkembangan dunia sekarang atau yang sering disebut industri 4.0 memunculkan banyak sekali inovasi-inovasi di bidang keuangan, salah satunya adalah ECF. Inovasi yang terlalu cepat dalam bidang keuangan ini biasanya tidak dapat diikuti oleh hukum. *Het recht hink achter de feiten aan* (hukum selalu tertatih-tatih mengejar fakta yang terjadi di masyarakat). ECF sebagai suatu fenomena yang muncul di tengah masyarakat tentu memunculkan sisi positif dan negatif.

Sisi positifnya adalah bagi Usaha kecil (UMKM) yang tidak bisa dibankkan, keberadaan ECF ini sebagai alternatif pendanaan bagi usahanya. sisi negatifnya adalah adanya potensi risiko yang tinggi sehingga akan merugikan pemodal. UMKM pada umumnya adalah usaha yang baru berjalan, yang kemungkinan masih mencari ceruk pasar. Berbeda dengan usaha besar/skala nasional, bagi mereka ceruk pasarnya sudah terbentuk dan stabil.

Penulis melihat pengaturan ECF (yang sekarang menjadi SCF) oleh OJK semata untuk mengatasi kekosongan hukum yang ada. Dengan alasan kekosongan hukum, menurut penulis tindakan OJK dapat dibenarkan untuk mengeluarkan POJK mengenai ECF. Artinya adanya dasar hukum dan lembaga yang mengatur dan mengawasi ECF akan lebih baik daripada tidak adanya sama sekali lembaga yang mengatur dan mengawasi ECF, meskipun aturan yang ada sekarang menimbulkan ketidakpastian hukum.

Menurut penulis, meskipun ke depannya OJK berwenang untuk menetapkan peraturan mengenai ECF, tetapi pengaturan mengenai keberadaan ECF seharusnya tidak diatur oleh OJK, karena tugas pokok dari OJK bukan untuk mendorong pertumbuhan dan pemerataan ekonomi. Tugas pokok OJK sebagaimana termaktub dalam konsideran UU OJK adalah terselenggaranya sektor jasa keuangan yang teratur, adil, transparan dan akuntabel (dapat dipertanggungjawabkan), serta mampu mewujudkan sistem keuangan yang tumbuh secara berkelanjutan dan stabil, dan mampu melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat.

B. Peran Kementerian Komunikasi dan Informatika

Salah satu persyaratan yang harus dipenuhi oleh Penyelenggara Layanan Urun Dana untuk dapat beroperasi adalah terdaftar sebagai Penyelenggara Sistem Elektronik pada kementerian yang menyelenggarakan urusan pemerintahan di bidang komunikasi dan informatika (Menkominfo). Peraturan Pemerintah No. 71/2019 tentang Penyelenggaraan Sistem dan Transaksi Elektronik sebagai landasan yuridis bagi pelaku usaha di industri digital untuk mendaftarkan perusahaannya sebagai Penyelenggara Sistem Elektronik.

Pengertian Penyelenggara Sistem Elektronik adalah setiap orang, penyelenggara negara, badan usaha, dan masyarakat yang menyediakan, mengelola, dan/atau mengoperasikan sistem elektronik secara sendiri-sendiri maupun bersama-sama kepada pengguna sistem elektronik untuk keperluan dirinya dan/atau keperluan pihak lain (Pasal 1 PP No. 71/2019). Ruang lingkup Penyelenggaraan sistem elektronik terbagi menjadi dua lingkup, yaitu: (a) Penyelenggara sistem elektronik lingkup publik; (b) Penyelenggara sistem elektronik lingkup privat.

1. Penyelenggaraan Sistem Elektronik lingkup publik terdiri dari:
 - a) Instansi, dan
 - b) Institusi yang ditunjuk oleh Instansi
2. Penyelenggara Sistem Elektronik lingkup privat terdiri dari
 - a) Penyelenggara sistem elektronik yang diatur atau diawasi oleh Kementerian atau Lembaga berdasarkan ketentuan peraturan perundang-undangan; dan
 - b) Penyelenggara Sistem Elektronik yang memiliki portal, situs, atau aplikasi dalam jaringan melalui internet yang dipergunakan untuk:
 - (1) Menyediakan, mengelola, dan/atau mengoperasikan penawaran dan/atau perdagangan barang dan/atau jasa,
 - (2) Menyediakan, mengelola, dan/atau mengoperasikan layanan transaksi keuangan,
 - (3) Pengiriman materi atau muatan digital berbayar melalui jaringan data baik dengan cara unduh melalui portal atau situs,

Peran Lembaga dalam *Equity Crowdfunding*

- pengiriman lewat surat elektronik, atau melalui aplikasi lain ke perangkat pengguna,
- (4) Menyediakan, mengelola, dan/atau mengoperasikan layanan komunikasi meliputi namun tidak terbatas pada pesan singkat, panggilan suara, panggilan video, surat elektronik, dan percakapan dalam jaringan dalam bentuk platform digital, layanan jejaring dan media sosial,
 - (5) Layanan mesin pencari, layanan penyediaan Informasi Elektronik yang berbentuk tulisan, suara, gambar, animasi, musik, video, film, dan permainan atau kombinasi dari sebagian dan/atau seluruhnya, dan/atau
 - (6) Pemrosesan data pribadi untuk kegiatan operasional melayani masyarakat yang terkait dengan aktivitas transaksi elektronik.

Penyelenggara Layanan Urun Dana termasuk dalam Penyelenggara Sistem Elektronik lingkup privat. Oleh karena itu, Penyelenggara Layanan Urun Dana wajib melakukan pendaftaran sebagai penyelenggara sistem elektronik (Pasal 6 ayat (1) PP *a quo*). Pendaftarannya diajukan kepada menteri melalui pelayanan perizinan berusaha terintegrasi secara elektronik sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan (Pasal 6 ayat (3) PP *a quo*). Dengan diterbitkannya PP No. 24/2018 tentang Pelayanan Perizinan Berusaha Terintegrasi Secara Elektronik maka Penyelenggara Layanan Urun Dana wajib mengajukan izin ke lembaga OSS (*Online Single Submission*).

Lembaga OSS adalah lembaga non kementerian yang menyelenggarakan urusan pemerintahan di bidang koordinasi penanaman modal. Lembaga OSS inilah yang nantinya akan mengeluarkan izin usaha dan izin komersial atau operasional. Keluarnya izin tersebut untuk dan atas nama menteri, pimpinan lembaga, gubernur, atau bupati/wali kota meskipun diterbitkan oleh lembaga OSS.

Setiap pelaku usaha yang ingin mendaftarkan usahanya melalui perizinan berusaha terintegrasi secara elektronik (OSS) wajib mendaftarkan usahanya dengan mengakses laman OSS di <https://oss.go.id/portal/>. Selanjutnya masuk ke kolom daftar/masuk sebagaimana gambar di bawah ini:

Form Login

Username.

Password

OGANILIR

MASUKAN KODE CAPTCHA DI ATAS

Daftar Lupa Password?
Belum menerima email
registrasi?

Login

Gambar 2. Tampilan untuk Masuk ke Akun.

Daftar

*) = Elemen Wajib di Isi

Jenis Identitas *) Nomor Induk Kependudukan (NIK) *) Negara Asal *)

Kartu Tanda Penduduk (KTP) Nomor Induk Kependudukan (NIK) (+62) - Indonesia

Bukan Nomor Identitas diri telah atau pemegang ganda yang bereskan dalam aksi (untuk jenis pelaku usaha non perorangan)

Tanggal Lahir *) Nomor Telepon Selular *) Alamat e-mail *)

tanggal-bulan-tahun Nomor HP (tanpa 0 di depan) Alamat e-mail

Format : HH-mm-yyyy Contoh : 08172145678 nomor 88712145678 Pastikan alamat email anda dapat menerima segala notifikasi dari sistem OSS.

ENDE

MASUKAN KODE CAPTCHA DI ATAS

Saya mengerti dan menerima **Syarat dan Ketentuan** penggunaan sistem OSS

Gambar 3. Formulir Pendaftaran Akun.

Selanjutnya pelaku usaha mengisi jenis identitas dan memasukkan nomor identitas pribadi (KTP atau Paspor), memilih negara asal, tanggal lahir, nomor telepon seluler dan alamat email kemudian kita akan memperoleh pemberitahuan lewat email yang menyatakan pendaftaran/registrasi OSS telah berhasil kemudian klik **AKTIVASI** untuk memperoleh username dan password yang akan kita gunakan login di akun OSS.

Peran Lembaga dalam *Equity Crowdfunding*



The screenshot shows a web page titled "Registrasi OSS" from the OSS Administrator. It addresses the user as "Pendaftar yang kami hormati," and states that the OSS system account has been created. The user's details are listed: "Nama User" (blurred), "Jenis Identitas / Nomor Identitas" (blurred), and "KTP /" (blurred). A message follows: "Dengan ini dinyatakan bahwa registrasi oss anda berhasil. Untuk verifikasi akun anda silahkan klik tombol di bawah untuk aktivasi akun." At the bottom, there is a prominent blue button labeled "AKTIVASI".

Gambar 4. Tampilan untuk Aktivasi Akun.



The screenshot shows a web page titled "Konfirmasi Akun Registrasi OSS" from the OSS Administrator. It addresses the user as "Pendaftar yang kami hormati," and states that the account data (Username and Password) has been confirmed. The user's details are listed: "Username" (blurred), "Password" (blurred), and "Nomor Identitas" (blurred). A message follows: "Terima kasih Anda sudah melakukan registrasi. Silakan login pada aplikasi Online Single Submission menggunakan username dan password di atas." At the bottom, there is a blue button labeled "Online Single Submission Jakarta" and a footer: "©2018 - 2021 OSS - Badan Koordinasi Penanaman Modal".

Gambar 5. Tampilan Konfirmasi Akun Registrasi.

Dalam akun OSS tersebut pelaku usaha wajib mengisi data-data yang dibutuhkan untuk pembuatan NIB (Nomor Induk Berusaha). Setelah memperoleh NIB, sesuai dengan PP No. 24/2018 maka Penyelenggara Layanan Urus Dana wajib memperoleh izin komersial dari lembaga OSS. Menkominfo juga menetapkan syarat-syarat yang

wajib dipenuhi untuk terdaftar sebagai penyelenggara sistem elektronik yaitu (Permekominfo No. 7/2019):

1. Gambaran umum pengoperasian sistem elektronik, terdiri atas:
 - a. Nama sistem elektronik
 - b. Sektor sistem elektronik
 - c. URL website
 - d. Domain name sistem dan/atau alamat IP Server
 - e. Deskripsi singkat fungsi sistem elektronik dan proses bisnis sistem elektronik
 - f. Keterangan penggunaan hosting
 - g. Kesiapan melakukan perlindungan data pribadi
2. Sertifikat keamanan informasi sesuai dengan kategori sistem elektronik berdasarkan sistem manajemen keamanan informasi atau surat pernyataan pemenuhan komitmen memiliki sertifikat keamanan informasi jika belum memiliki sertifikat keamanan informasi

Setelah itu kemudian menunggu verifikasi. Setelah proses verifikasi dan data-data dinyatakan lengkap, Menkominfo akan menerbitkan tanda daftar Penyelenggara Sistem Elektronik (lewat OSS). Pelaku Usaha dapat melihat hasilnya pada website <https://pse.kominfo.go.id> dengan hasil sebagai berikut:

Direktorat Tata Kelola Aptika
KEMENTERIAN KOMUNIKASI DAN INFORMATIKA
REPUBLIK INDONESIA
Melaya Masyarakat Informasi Indonesia

SE Terdaftar SE Lama SE Dicabut Kontak

PT. SANTARA DAYA INSPIRATAMA

Sistem Elektronik	: Santara
Nomor Tanda Daftar	: 01107/DJAI.PSE/08/2018
Terdaftar Pada	: 29 Agustus 2018
Alamat	: www.santara.co.id



Gambar 6. Tampilan Tanda Daftar Penyelenggara pada Laman OSS.

C. Bank Kustodian untuk *Equity Crowdfunding* di Indonesia

Kustodian merupakan pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya (Pasal 1 ayat (8) UUPM). UUPM menyebutkan bahwa yang dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai kustodian adalah Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Perusahaan Efek, atau Bank Umum yang telah memperoleh persetujuan Bapepam (OJK).

Bank Kustodian dalam penyelenggaraan Layanan Urun Dana mempunyai peran yang penting dalam menjaga transaksi yang teratur, wajar dan efisien. Bahkan syarat bagi Penyelenggara yang akan mengajukan izin kepada OJK adalah wajib ada dokumen perjanjian dengan Bank Kustodian dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (KSEI). Hal ini berarti bahwa Penyelenggara harus menunjuk pihak yang akan menjadi Bank Kustodian.

Bank Kustodian adalah bank umum yang telah memperoleh persetujuan dari OJK untuk melakukan kegiatan usaha sebagai kustodian. Bank kustodian berada di bawah Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (PT. KSEI) sebagai pihak yang menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral bagi bank kustodian, perusahaan efek, dan pihak lain.

Fungsi dari Bank Kustodian dalam penyelenggaraan ECF antara lain:

1. Pembukaan rekening efek, *Single Investor ID* (SID) dan Sub Rekening Efek (SRE) atas nama Pemodal
2. Pembukaan *escrow account*
3. Menyimpan dan mencatat kepemilikan atas efek yang diterbitkan oleh Penerbit
4. Penyelesaian transaksi di Pasar Sekunder (*Secondary Market*)
5. Menerbitkan dan mengirimkan konfirmasi bulanan kepada Penyelenggara mengenai kepemilikan efek atas nama Pemodal
6. Rekonsiliasi atas dana dan/atau efek
7. Mendistribusikan manfaat (dividen) yang menjadi hak dari Pemodal
8. Menyampaikan laporan bulanan kepemilikan efek kepada Pemodal

Pada saat awal adanya ECF, bukti kepemilikan saham tidak diwajibkan untuk dicatat oleh kustodian. Hal tersebut dapat dilihat pada distribusi saham yang dibeli oleh pemodal, memungkinkan untuk didistribusikan secara fisik melalui pengiriman sertifikat saham. Namun, setelah adanya POJK No. 54/POJK.04/2020, syarat untuk menjadi pemodal adalah harus memiliki rekening efek pada bank kustodian yang khusus untuk menyimpan efek dan/atau dana melalui layanan urun dana (Pasal 56 ayat (1) POJK No. 54/POJK.04/2020). Artinya tidak ada lagi distribusi saham secara fisik saat ini atau di POJK No.54/POJK.04/2020.

Peran sentral bank kustodian adalah terkait kewajiban penggunaan *escrow account* oleh Penyelenggara Layanan Urun Dana. *Escrow account* adalah rekening yang dibuka oleh bank untuk tujuan tertentu berdasarkan persyaratan tertentu sesuai dengan perjanjian tertulis. Tujuan dari penggunaan *escrow account* dalam penyelenggaraan kegiatan layanan urun dana adalah agar pihak Penyelenggara tidak menghimpun/ menyimpan dana Pemodal. Jadi, bank kustodian ini adalah pihak yang bertugas menampung sementara dana hasil dari pembelian efek oleh Pemodal yang nantinya dana tersebut didistribusikan kepada Penerbit.

Ketentuan Pasal 37 ayat (6) POJK POJK No. 54/POJK.04/2020 menyebutkan bahwa dana yang disetor pada *escrow account* dilarang dipindahbukukan, selain kepada Penerbit dan Pemodal. *Escrow account* juga dilarang digunakan untuk penampungan dana selain pembelian efek oleh Pemodal. Dalam hal penawaran efek syariah (Sukuk) maka *escrow account* yang digunakan wajib menggunakan bank syariah.

Perlindungan Investor pada ECF dalam Perspektif Hukum Perjanjian



A danya *equity crowdfunding* di Indonesia ini diharapkan memberikan fasilitas terhadap keberhasilan pendanaan secara efektif selain dengan cara konvensional. Bahwa dengan adanya platform *equity crowdfunding*, dapat menciptakan peluang baru untuk mengumpulkan dana dalam kegiatan bisnis serta memungkinkan investor nonprofesional untuk memasukkan modal mereka tanpa perantara sistem keuangan. Istilah perlindungan investor atau *investor protection* merupakan istilah umum yang merujuk perlindungan hukum yang diberikan oleh negara yang fungsinya untuk pencegahan *prohibited* dan hukuman (*sanction*) (La Porta et al., 1999).

Perlindungan hukum merupakan suatu perlindungan yang diberikan kepada subjek hukum baik itu perorangan maupun nonperorangan dalam suatu perangkat bersifat preventif maupun bersifat represif, sehingga perlindungan hukum merupakan konsep untuk mewujudkan adanya keadilan, kepastian, dan kemanfaatan bagi subjek hukum tersebut (Tampubolon, 2016).

Khusus perlindungan hukum dalam sektor pasar modal khususnya Penyelenggaraan *equity crowdfunding* melibatkan para pihak pelaku pasar modal terutama pihak emiten, investor dan lembaga-lembaga penunjang kegiatan pasar modal yang mana para pihak tersebut didominasi oleh subjek hukum berupa badan hukum berbentuk perseroan terbatas. Subjek hukum dalam hukum perdata terdapat dua subjek hukum, yaitu subjek hukum orang pribadi dan subjek hukum berupa badan hukum. Subjek hukum orang pribadi atau *natuurlijkepersoon* adalah orang atau manusia yang telah dianggap cakap menurut hukum. Selanjutnya, subjek hukum dalam hukum perdata adalah badan hukum atau *rechtspersoon*. Badan hukum merupakan kumpulan manusia pribadi atau pula dapat merupakan kumpulan dari badan hukum. Pembagian badan hukum ada

Perlindungan Investor pada ECF dalam Perspektif Hukum Perjanjian

dua bentuk, yaitu badan hukum publik atau *Publik Rechtspersoon* dan badan hukum privat atau *Privat Rechtspersoon* (Rahardjo, 2006).

Menurut Satjipto Rahardjo, hukum melindungi kepentingan seseorang dengan cara mengalokasikan kekuasaan kepadanya untuk bertindak dalam rangka kepentingannya secara terukur. Kepentingan merupakan sasaran dari hak karena hak mengandung unsur perlindungan dan pengakuan. Jadi, dapat disimpulkan bahwa perlindungan hukum atau *legal protection* merupakan kegiatan untuk menjaga atau memelihara masyarakat demi mencapai keadilan. Kemudian perlindungan hukum dikonstruksikan sebagai; a) Bentuk pelayanan, pelayanan ini diberikan oleh aparat penegak hukum dan aparat keamanan, b) Subjek yang dilindungi (HS & Nurbani, 2013).

Sebelum lahirnya POJK Nomor 57 tahun 2020 (“POJK 2020”), ECF telah terlebih dulu diatur di dalam peraturan OJK NOMOR 37/POJK.04/2018 (“POJK 2018”). Selain sebagai penyelenggara platform *equity crowdfunding*, juga wajib menjaga kerahasiaan data dari investor tersebut. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai lembaga yang memiliki kewenangan dalam melakukan pengawasan dalam terselenggaranya kegiatan oleh *Fintech* jenis *equity crowdfunding* memberikan upaya perlindungan terhadap pihak-pihak yang terlibat di dalam *fintech* tersebut salah satunya adalah investor sebagai pihak yang memasukkan modalnya ke dalam platform.

POJK baru yaitu POJK No. 57 tahun 2020 pada pasal 27 juga telah mengakomodir perlindungan yang dapat diberikan kepada investor melalui sebuah pernyataan Penyelenggara yang dianggap sebagai salah satu pemberitahuan akan risiko untuk Pemodal atau Investor, dengan bunyi sebagai berikut:

- a. Otoritas Jasa Keuangan tidak memberikan persetujuan terhadap Penerbit dan tidak memberikan pernyataan menyetujui dan tidak menyetujui efek ini, tidak juga menyatakan kebenaran atau kecukupan informasi dalam Layanan Urun Dana ini. Setiap perbuatan yang bertentangan dengan hal tersebut adalah perbuatan melanggar hukum,
- b. Informasi dalam Layanan Urun Dana ini penting dan perlu memperoleh perhatian segera. Apabila terdapat keraguan pada

tindakan yang akan diambil sebaiknya berkonsultasi dengan Penyelenggara, dan

- c. Penerbit dan Penyelenggara, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama, bertanggung jawab sepenuhnya atas kebenaran semua informasi yang tercantum dalam Layanan Urun Dana ini.

Kemudian, perlu dilihat kembali penjelasan mengenai kewajiban Penerbit untuk menyampaikan laporan tahunannya diatur Penerbit hanya diwajibkan memberikan Laporan Tahunan saja yang mana berdasarkan POJK 2020 pasal 51 ayat 5 menyebutkan Penerbit dalam Laporan Tahunannya memuat informasi mengenai paling sedikit:

- a. realisasi penggunaan dana hasil penawaran Efek bersifat utang atau Sukuk melalui Layanan Urun Dana, dan
- b. perkembangan Proyek termasuk hambatannya, jika terdapat hambatan.

Pada peraturan ini dijelaskan bahwa kegiatan ECF merupakan penyelenggaraan layanan penawaran efek yang dilakukan oleh Penerbit untuk menjual efek secara langsung kepada pemodal melalui jaringan sistem elektronik yang bersifat terbuka (Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57/POJK.04/2020 Tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi, 2020).

Peraturan terbaru POJK 2020 tentang prinsip keterbukaan hanya merujuk sebatas laporan-laporan penerbit dengan sedikit perincian tambahan. Pasal 50 (1) laporan tahunan kepada penyelenggara paling lambat enam bulan setelah tahun buku Penerbit berakhir. Pasal 50 (2) mewajibkan penyelenggara memuat laporan tahunan Penerbit dalam situs web Penyelenggara. Sedangkan penyampaian laporan secara berkala setiap 3 (tiga) bulan, pada bulan Maret, Juni, September, dan Desember kepada Penyelenggara. Perubahan peraturan laporan sebelumnya hanya 1 (satu) kali laporan, sekarang menjadi 3 (tiga) kali laporan tahunan sebagaimana laporan tengah tahun, tahunan, dan insedentil. Pasal 53 menjelaskan bahwa laporan keuangan yang dimuat dalam laporan tahunan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 50 ayat (1) wajib menggunakan paling rendah standar akuntansi keuangan untuk entitas tanpa akuntabilitas publik.

Perlindungan Investor pada ECF dalam Perspektif Hukum Perjanjian

Dalam POJK 2020 mengenai Penerbit, tidak ada kewajiban atau syarat Penerbit menyampaikan atau setidaknya tidaknya melampirkan dokumen asli setiap kejadian perusahaan Penerbit menjadi menarik ketika Penerbit justru memberikan dokumen yang tidak sesuai dengan realita atau aslinya. Selanjutnya, OJK mengatur bahwa penyelenggara maupun pengguna platform *equity crowdfunding* wajib menjaga kerahasiaan data yang terdapat dalam platform tersebut baik data informasi mengenai penerbit saham maupun data terkait dengan investor. Penyelenggara juga wajib menyediakan sistem pengamanan seperti yang tertuang dalam pasal 70 POJK No. 57 tahun 2020 tersebut. Segala sistem keamanan yang disyaratkan oleh OJK tidak lepas dari upaya-upaya dalam memberikan perlindungan bagi siapa pun yang menggunakan platform layanan urun dana dalam transaksi keuangan. Mengingat bahwa keuntungan investor berupa pembagian deviden tergantung pada tingkat keberhasilan dari penerbit yang dibeli sahamnya, sehingga dapat dimungkinkan investor tidak memperoleh pembagian deviden apabila perusahaan penerbit tidak mengalami keuntungan.

Namun, perlu digarisbawahi, perlindungan investor *Equity Crowdfunding* tidak sistematis dalam pasar modal karena sistem perdagangan efek dalam pasar modal memberikan perlindungan pada investornya melalui mekanisme transparansi informasi atau keterbukaan informasi (*full disclosure principle*) dan melalui aturan pencegahan manipulasi pasar termasuk larangan *insider trading*. Ketidakakuratan atau ketidakjelasan informasi yang disampaikan dalam prospektus sebagai wujud keterbukaan informasi dalam sektor pasar modal menimbulkan akibat hukum. Pasal 81 ayat (1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (“UUPM”) berbunyi:

“Setiap pihak yang menawarkan atau menjual efek dengan menggunakan prospektus atau dengan cara lain, baik tertulis maupun lisan, yang memuat informasi yang tidak benar tentang Fakta Materiel atau tidak memuat informasi tentang Fakta Materiel dan pihak tersebut mengetahui atau sepatutnya mengetahui mengenai hal tersebut wajib bertanggung jawab atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud”.

Sebagai acuan pula untuk memberikan perlindungan terhadap investor ECF berdasarkan rumusan *Organization for Economic Corporation*

and Development (OECD) yang mana telah merumuskan 4 (empat) prinsip GCG yaitu (Balfas, 2012):

1. *Transparancy* atau transparansi sebagai suatu keterbukaan atau pengungkapan informasi, dimulai dari proses pengambilan keputusan hingga mengungkapkan informasi material yang relevan secara terbuka, tepat waktu, dan jelas mengenai keadaan perusahaan, baik itu keadaan keuangan, pengelolaan perusahaannya, keuangannya, dan kepemilikan perusahaan. Sedangkan pembebanan penyampaian laporan yang wajib disampaikan antara Penyelenggara yang terdiri laporan tahunan, tengah tahun, dan insidentiiil. Sedangkan Penerbit hanya berupa laporan tahunan, dan insendentiiil yang ditujukan kepada Penyelenggara ECF untuk dipublikasikan ke publik khususnya investor tanpa ada aturan langsung untuk melaporkannya ke Lembaga pengawas keadaan ini belum cukup mencerminkan prinsip transparansi (Pasal 50 POJK No. 57/POJK.04/2020).
2. *Fairness* atau keadilan menjamin adanya perlindungan hak-hak para pemegang sahamnya, termasuk hak-hak pemegang saham minoritas, kesemuanya memiliki hak yang sama. Artinya, Penyelenggaraan ECF harus memperhatikan aspek keadilan terhadap pemberian hak investor baik dari akses informasi yang benar.
3. *Accountability* (akuntabilitas), yaitu menjelaskan mengenai kejelasan fungsi, struktur, dan pertanggungjawaban organ perusahaan agar manajemen pengelolaan perusahaan dapat terlaksana secara efektif dan efisien, sehingga terjamin pula kepentingan pemegang saham. Penerapan *review* kegiatan ECF sendiri pun sudah tidak disebutkan dalam regulasi baru penyelenggaraan ECF hal ini semakin menjadi pertanyaan mengenai akuntabilitas laporan yang diberikan karena menyebutkan kewajiban untuk melibatkan profesi independen untuk melakukan verifikasi kebenaran/atau kejelasan informasi mengenai fakta material yang disampaikan Penerbit dalam prospektusnya. Perlu dipahami pula bahwa prospectus ECF bukanlah sekedar proposal promosi untuk penerbit mencari investornya. Bahkan dalam POJK yang baru menyebutkan Penerbit tidak lagi memenuhi kriteria harta kekayaan bersih sebagai Penerbit diperbolehkan membuat laporan

Perlindungan Investor pada ECF dalam Perspektif Hukum Perjanjian

paling rendah standar akuntansi keuangan untuk entitas tanpa akuntabilitas publik (Pasal 53 POJK No. 57/POJK.04/2020).

4. *Responsibility* (pertanggungjawaban), yaitu memastikan bahwa perusahaan harus mampu mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan. Kegiatan ECF dalam hal ini yang berkaitan dengan keterbukaan informasi, maupun perlindungan data pribadi sebagaimana yang tercantum pada Penyelenggara wajib:
 - a. menjaga kerahasiaan, keutuhan, dan ketersediaan data pribadi, data transaksi, dan data keuangan yang dikelola Penyelenggara sejak data diperoleh hingga data tersebut dimusnahkan,
 - b. memastikan tersedianya proses autentikasi, verifikasi, dan validasi yang mendukung kenirsangkalan dalam mengakses, memproses, dan mengeksekusi data pribadi, data transaksi, dan data keuangan yang dikelola Penyelenggara,
 - c. menjamin bahwa perolehan, penggunaan, pemanfaatan, dan pengungkapan data pribadi, data transaksi, dan data keuangan yang diperoleh oleh Penyelenggara berdasarkan persetujuan pemilik data pribadi, data transaksi, dan data keuangan, kecuali ditentukan lain oleh ketentuan peraturan perundang-undangan,
 - d. menyediakan media komunikasi lain selain Sistem Elektronik Layanan Urun Dana untuk memastikan kelangsungan layanan Pemodal yang dapat berupa surat elektronik, pusat panggilan, atau media komunikasi lainnya, dan
 - e. memberitahukan secara tertulis kepada pemilik data pribadi, data transaksi, dan data keuangan, jika terjadi kegagalan dalam perlindungan kerahasiaan data pribadi, data transaksi, dan data keuangan yang dikelola Penyelenggara (Pasal 70 POJK No. 57/POJK.04/2020).

Perihal aturan tersebut bahwa peran penyelenggara menjadi sentral dengan regulasi yang lemah hanya pada tataran Peraturan OJK saja karena pada dasarnya penyelenggaraan ECF sendiri menggunakan sistem elektronik yang memang semua orang dapat mengakses platform bahkan

melakukan peretasan situs Platform ECF. Walaupun Kementerian Komunikasi dan Informatika Republik Indonesia mewajibkan Penyelenggara harus memiliki izin Penyelenggaraan Sistem Elektronik, tetapi aturan ini hanya bentuk upaya penghimpunan data dari pemerintah, bukan merupakan perangkat sistem untuk *cyber security*. Artinya, hal tersebut bukan menjadi bentuk perlindungan nyata dari Pemerintah terhadap perlindungan data pribadi investor, terlebih penyelenggara ECF sendiri sudah berlangsung, tetapi bentuk kepastian hukum perlindungan data pribadi dalam tataran Undang-undang masih belum tersedia atau belum disahkan.

Kerahasiaan dan keamanan data haruslah mampu dijaga oleh Penyelenggara. Secara eksplisit, Penyelenggara yang bertugas untuk menyediakan layanan ECF ini memegang penuh kendali mengenai data baik Penerbit maupun Pengguna (investor). Di Singapura telah mengatur secara khusus regulasi bagi perusahaan *Financial Technology* (Fintech) guna memberikan perlindungan data pribadi nasabah yang diatur dalam “*The Personal Data Protection Act (PDPA)*” yaitu setiap perusahaan fintech wajib memiliki *personal data privacy policy* yang dapat diakses publik atas persetujuan penggunaan data dan membangun pengamanan penyalahgunaan data nasabahnya. Perusahaan *fintech* juga harus memenuhi ketentuan “*Anti-Money Laundering & Counter Financial Terrorism Controls*” untuk mengetahui dan melakukan verifikasi profil nasabahnya agar dapat memantau ulasan akun dan melaporkan setiap transaksi keuangan nasabahnya. Salah satu risiko penggunaan transaksi penghimpunan dana berbasis fintech adalah risiko keamanan data (*cybersecurity*) (OJK, 2017).

A. Investor sebagai Subjek Hukum dalam Suatu Perjanjian

Equity Crowdfunding merupakan metode pembiayaan baru yang berbeda dari sistem keuangan konvensional sebab mempertimbangkan model urun dana dalam bentuk ekuitas (Nasrabadi, 2016). *Equity Crowdfunding* dianggap sebagai inovasi model keuangan baru yang menjelaskan keterbukaan penggalangan dana dan memiliki penyesuaian minimum modal dan keuntungan yang diarahkan untuk berbagai kelompok kalangan masyarakat (Khoramchahi, 2020). Istilah *Equity*

Perlindungan Investor pada ECF dalam Perspektif Hukum Perjanjian

Crowdfunding menekankan pada “*tapping the crowd*” (Belleflamme et al., 2014; Sahm et al., 2014), keterlibatan urun dana yang melibatkan banyak pihak bukan sekedar investor profesional tetapi juga sebagai alat pembiayaan yang menjanjikan untuk usaha inovatif yang tergolong baru (Ahlers et al., 2015).

Kegiatan investasi tersebut timbullah suatu hubungan antara dua orang tersebut yang dinamakan perikatan. Pengertian lain dari Yahya Harahap adalah Perjanjian atau *Verbintenis* mengandung pengertian bahwa suatu hubungan hukum kekayaan/harta benda antara dua orang atau lebih yang memberikan kekuatan hak pada satu pihak untuk memperoleh prestasi dan sekaligus mewajibkan pihak lainnya untuk menunaikan prestasi. Tentunya pada hubungan hukum yang dibangun dalam penyelenggaraan ECF itu sendiri (Harahap, 1986). Baik itu dari Penyelenggara-Penerbit, dan Penyelenggara-Pemodal (Investor), lalu bagaimana syarat sah perjanjian dalam hubungan hukum yang dibuat tersebut apabila ditelaah pada syarat sahnya Perjanjian?

Syarat sahnya suatu perjanjian dijelaskan dalam Pasal 1320 Kitab Undang-undang Hukum Perdata (KUHPer). Pasal 1320 Kitab Undang-undang Hukum Perdata (KUHPer) berbunyi bahwa untuk sahnya suatu perikatan diperlukan empat syarat menurut Subekti dan Tjirosudibio (2001) sebagai berikut:

1. Sepakat dari Mereka yang Mengikatkan Dirinya

Kata *sepakat* yang dimaksud adalah persesuaian kehendak atau persetujuan kehendak, sehingga memang dikehendaki oleh semua pihak dalam perjanjian tersebut. Kata sepakat bersifat bebas yang artinya tanpa ada tekanan maupun paksaan dari suatu pihak, sehingga benar-benar berasal atas kemauan sukarela para pihak. Kata sepakat dapat dilakukan secara tegas maupun secara diam-diam. Dalam perjanjian investasi *Equity Crowdfunding* ini terjadi saat pihak yang ingin berinvestasi menyetujui syarat dan ketentuan yang berlaku saat melakukan proses pendaftaran akun. Kemauan pihak investor dan penerbit yang dilakukan atas kemauan sendiri secara diam-diam telah terjadi kata sepakat yang melahirkan perjanjian dan telah meletakkan kewajiban kepada dua belah pihak.

2. Kecakapan Untuk Membuat Suatu Perikatan

Maksud *cakap* adalah orang yang membuat perjanjian itu harus cakap menurut hukum. Pasal 1330 KUHPerdara menerangkan subjek hukum yang tidak cakap untuk membuat suatu perjanjian adalah:

- a) Orang-orang yang belum dewasa,
- b) Mereka yang ditaruh di bawah pengampuan,
- c) Orang-orang perempuan, dalam hal yang ditetapkan oleh undang-undang, dan pada umumnya semua orang kepada siapa undang-undang telah melarang membuat perjanjian-perjanjian tertentu.

Seiring perkembangannya, mengenai kecakapan dalam melakukan perbuatan hukum mengalami beberapa perubahan. Berdasarkan Pasal 330 KUHPerdara bahwa usia cakap melakukan perbuatan hukum yaitu 21 tahun. Kemudian baik untuk Penerbit, Investor, dan Penyelenggara juga diatur jelas pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi. Dari sisi Penyelenggara ECF sendiri sudah sangat jelas diatur yang mana menyebutkan Penyelenggara Layanan Urun Dana adalah badan hukum Indonesia yang menyediakan, mengelola, dan mengoperasikan Layanan Urun Dana (Pasal 1 angka 5 POJK No. 57/POJK.04/2020). Artinya, untuk membuktikan Penyelenggaraan sendiri wajib untuk melampirkan dokumen-dokumen seperti akta pendirian maupun identitas pendiri dari badan hukum tersebut, hal tersebut untuk menunjukkan kecakapan dari penyelenggara itu sendiri (Pasal 13 POJK No. 57/POJK.04/2020). Begitu juga dengan Penerbit maupun Investor yang membuat perikatan bersama dengan penyelenggara untuk wajib melampirkan surat-surat yang berharga untuk menunjukkan kecakapan dari Penerbit maupun Investor.¹

3. Suatu Hal Tertentu

Suatu hal tertentu yang dimaksud Pasal 1320 KUHPerdara adalah kejelasan mengenai isi atau objek dari perjanjian tersebut yang diperuntukkan agar para pihak melaksanakan hak dan kewajibannya.

¹ Dapat dilihat pada Website Penyelenggara ECF di bagian Syarat dan Ketentuan Penerbit dan Pemodal (Investor).

Perlindungan Investor pada ECF dalam Perspektif Hukum Perjanjian

Sebagai syarat yang ketiga ini menerangkan tentang harus adanya objek dalam perjanjian tersebut yang jelas. Pasal 1333 KUHPerdara menjelaskan bahwa, “Suatu persetujuan harus mempunyai pokok berupa suatu barang yang sekurang-kurangnya ditentukan jenisnya. Jumlah barang itu tidak perlu pasti asal saja jumlah itu dapat ditentukan atau dihitung.”

Terhadap syarat sahnya perjanjian investasi saham pada *Equity Crowdfunding* sebagai benda yang dapat dijadikan objek perjanjian dan termasuk ke dalam jenis benda surat berharga yang mana dijadikan objek investasi dari investor atau penerbit.

4. Suatu Sebab yang Halal

Sebab adalah suatu yang mengakibatkan orang membuat perjanjian, tetapi yang dimaksud dalam suatu sebab yang halal, sebagaimana ketentuan Pasal 1320 KUHPerdara, bukanlah sebab dalam artian yang menyebabkan atau yang mendorong orang membuat perjanjian, yang dimaksud dalam hal ini adalah terkait objek dari perjanjian tersebut. Pasal 1335 KUHPerdara yang berbunyi “Suatu perjanjian tanpa sebab, atau yang telah dibuat karena sesuatu sebab, yang palsu atau terlarang, tidak mempunyai kekuatan.” Pada pasal tersebut menegaskan kembali mengenai salah satu syarat objektif suatu keabsahan perjanjian mengenai suatu sebab yang halal. Suatu perjanjian jika bertentangan dengan undang-undang, kesusilaan atau ketertiban umum, maka perjanjian tersebut tidak mempunyai kekuatan hukum yang lazim atau yang disebut batal demi hukum.

Selanjutnya Pasal 1336 yang berbunyi, “Jika tidak dinyatakan sesuatu sebab tetapi ada suatu sebab yang halal, ataupun jika ada suatu sebab lain, daripada yang dinyatakan, perjanjiannya namun demikian adalah sah.” Penyelenggaraan ECF sebagai objek investasi, pemerintah tidak melarangnya bahkan memberikan payung hukum yang jelas yaitu diterbitkannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 57/Pojk.04/2020 Tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi dan tentunya langsung diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Istilah “Perjanjian” dalam hukum perjanjian merupakan kesepadanan dari istilah “*Overeenkomst*” dalam bahasa Belanda, atau “*Agreement*” dalam bahasa Inggris. Pasal 1313 KUHPerduta menjelaskan pengertian dari perjanjian adalah suatu perbuatan hukum dengan mana satu orang atau lebih mengikatkan dirinya terhadap satu orang lain atau lebih. Sistem pengaturan hukum perjanjian adalah sistem yang bersifat terbuka, artinya bahwa setiap orang bebas untuk mengadakan perjanjian, baik yang sudah diatur maupun yang belum diatur di dalam undang-undang (Windari, 2014).

Dasar hukum jual beli adalah Pasal 1457 sampai dengan 1540 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHPerduta). Penerbit dalam hal ini bertindak selaku perseroan terbatas yang menjual saham yang dimilikinya (saham tersebut berasal dari saham dalam portepel) kepada pemodal. Berdasarkan konsep perjanjian jual beli tersebut, penerbit memiliki kewajiban untuk menyerahkan saham kepada pemodal selaku pembeli dan pemodal memiliki kewajiban untuk memberikan sejumlah uang pembayaran atas saham yang dibeli.

B. Hak dan Kewajiban Investor dalam Perjanjian ECF

Berdasarkan Pasal 64 ayat (1) “Perjanjian penyelenggaraan Layanan Urun Dana antara Penyelenggara dan Pemodal sebagaimana dimaksud dalam Pasal 61 huruf c dapat dituangkan dalam bentuk perjanjian baku dengan memenuhi keseimbangan, keadilan, dan kewajaran.” Artinya, perjanjian tidak perlu menggunakan akta otentik sama yang mana digunakan pada perjanjian antara Penyelenggara layanan urun dana dan penerbit yang harus menggunakan akta notaris. Kemudian dalam POJK tersebut juga tidak sama sekali mencantumkan struktur ketentuan perjanjian baku tersebut.

Sebagai salah satu contoh, hak dan kewajiban yang timbul pada perjanjian baku penyelenggara layanan urun dana yaitu Santara, sebagai berikut:

“VIII. KEWAJIBAN PEMODAL

Perlindungan Investor pada ECF dalam Perspektif Hukum Perjanjian

Tanpa mengesampingkan hak dan kewajiban lainnya sebagaimana telah tersebut dalam Perjanjian ini, maka kewajiban Pemodal adalah sebagai berikut:

- 1. Pemodal wajib menjaga nama baik dan reputasi Penyelenggara dengan tidak melakukan aktifitas yang mengandung unsur suku, agama, dan ras, atau tidak melakukan penyebaran informasi yang tidak benar dengan mengatasnamakan Penyelenggara.*
- 2. Pemodal wajib tunduk dan patuh pada ketentuan terms and conditions yang tercantum dalam website Penyelenggara serta tunduk dan patuh pada POJK Layanan Urun Dana dan peraturan perundang-undangan yang berlaku di Negara Republik Indonesia.*
- 3. Pemodal wajib setuju dan sepakat bersedia untuk memberikan akses audit internal maupun audit eksternal yang ditunjuk Penyelenggara serta audit Otoritas Jasa Keuangan (OJK) atau regulator berwenang lainnya setiap kali dibutuhkan terkait pelaksanaan Layanan Urun Dana ini.”*

“IX. HAK PEMODAL

Tanpa mengesampingkan hak dan kewajiban lainnya sebagaimana telah tersebut dalam Perjanjian ini, maka hak Pemodal adalah sebagai berikut:

- 1. Pemodal berhak untuk melakukan pembelian Saham yang ditawarkan Penerbit melalui Layanan Urun Dana yang diselenggarakan Penyelenggara.*
- 2. Pemodal berhak memperoleh manfaat atas pembagian dividen yang dilakukan oleh Penerbit melalui Penyelenggara.” (Santara, 2019)*

Pada perjanjian tersebut bagian hak pemodal/investor sama sekali tidak menyebutkan hak Pemodal/investor untuk memperoleh hak atas pertanggungjawaban kerugian yang terjadi akibat penerbit, penyelenggara, atau penerbit dan penyelenggara. Apalagi hak untuk memperoleh perlindungan hukum dari lembaga pengawas, dalam hal ini OJK (Otoritas Jasa Keuangan).

C. Kesetaraan Hubungan Hukum antara Investor dengan Penyelenggara

Penyelenggara dan pemodal dalam *equity crowdfunding* memiliki hubungan hukum yang lahir dari perjanjian penyelenggaraan Layanan Urun Dana yang mana berdasarkan Pasal 64 ayat (1) POJK No. 57 Tahun 2020, “Perjanjian penyelenggaraan Layanan Urun Dana antara Penyelenggara dan Pemodal sebagaimana dimaksud dalam Pasal 61 huruf c dapat dituangkan dalam bentuk perjanjian baku dengan memenuhi keseimbangan, keadilan, dan kewajaran”. Mengikatnya perjanjian tersebut terjadi pada saat Pemodal menyatakan persetujuan secara elektronik atas isi perjanjian tentang Layanan Urun Dana. Perjanjian tersebut dapat memuat ketentuan mengenai pemberian kuasa kepada penyelenggara untuk mewakili pemodal sebagai pemegang saham penerbit termasuk dalam rapat umum pemegang saham penerbit dan penandatanganan akta serta dokumen terkait lainnya.

Berdasarkan perjanjian antara penyelenggara dan pemodal, pemodal membeli saham milik penerbit yang ditawarkan melalui penyelenggara dengan menyetorkan sejumlah dana pada *escrow account*. Hal tersebut berdasarkan Pasal 37 ayat (1), “Penyelenggara wajib menggunakan *escrow account* pada bank yang digunakan untuk menerima dana hasil penawaran Efek melalui Layanan Urun Dana”. *Escrow account* adalah rekening yang dibuka secara khusus untuk tujuan tertentu guna menampung dana yang dipercayakan kepada Bank Indonesia berdasarkan persyaratan tertentu sesuai dengan perjanjian tertulis. Tujuan penggunaan *escrow account* dalam hal ini yaitu melarang penyelenggara melakukan penghimpunan dana masyarakat melalui rekening penyelenggara.

Penerbit dan pemodal (investor) dalam *equity crowdfunding* tidak bertemu secara langsung, melainkan melalui perantara/platform penyelenggara *equity crowdfunding*. Dengan demikian, penerbit dan pemodal memiliki hubungan hukum yang lahir dari perjanjian investasi. Hubungan hukum investasi ini tersirat dari berbagai pasal dalam POJK No. 57/POJK.04/2020 tentang Layanan Urun Dana Melalui Penawaran Efek Berbasis Teknologi Informasi. Maksud dari pengaturan yang dalam POJK tersebut jelas mengarah kepada perjanjian investasi antara penerbit dan pemodal melalui penyelenggara secara elektronik.

Perlindungan Investor pada ECF dalam Perspektif Hukum Perjanjian

Saham merupakan sejumlah uang yang di investasikan oleh investor dalam suatu perseroan dan atas investasi pemegang saham (*aandelholder/ shareholder*) memperoleh keuntungan dari perseroan dalam bentuk deviden. Saham dalam hukum perdata dianggap benda bergerak yang tidak berwujud. Pasal 60 ayat (1) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas menyatakan bahwa saham merupakan benda bergerak. Selanjutnya Pasal 56 ayat (1) Undang- Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas menyatakan bahwa pemindahan hak atas saham dilakukan dengan akta pemindahan hak. Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas hanya mengakui saham atas nama saja. Akta pemindahan hak tersebut dapat dilakukan dengan akta notaris (akta otentik) maupun dengan akta di bawah tangan (*private deed*).

D. Potensi permasalahan dan upaya hukum di dalam Perjanjian ECF

Untuk penerbit sendiri terdapat perbedaan pengaturan dari POJK No. 37 tahun 2018 ke POJK No. 57 tahun 2020 yang mana OJK resmi memperluas penerbitan efek yang sebelumnya hanya mencakup saham, kini ditambah mengakomodasi efek bersifat utang atau obligasi, dan *sukuk*. Perbedaan lain yang tampak dari regulasi baru ini, yaitu masa penawaran efek oleh platform. Apabila regulasi lama memperbolehkan masa penawaran maksimal 60 hari, kini hanya 45 hari saja. OJK pun melengkapi regulasi baru ini untuk mengakomodasi penawaran obligasi atau *sukuk* yang digelar secara bertahap. Namun, batasannya masih sama seperti sebelumnya. Alih-alih membuat pengaturan yang lebih baik, dalam POJK No. 57 tahun 2020 sudah tidak menyebutkan pelaksanaan *Review* kembali yang dilaksanakan oleh Penyelenggara terhadap penerbit atas laporan keuangan maupun dokumen lainnya yang menunjukkan keadaan riil dari penerbit tersebut.

Sebagai bentuk upaya pengawasan penyelenggara terhadap penerbit regulasi baru Penerbit hanya diwajibkan memberikan Laporan Tahunan saja yang mana berdasarkan POJK No. 57 Tahun 2020 pasal 51 ayat 5 menyebutkan Penerbit dalam Laporan Tahunannya memuat informasi mengenai paling sedikit: a) realisasi penggunaan dana hasil penawaran Efek bersifat utang atau Sukuk melalui Layanan Urun Dana, dan b)

perkembangan proyek termasuk hambatannya, jika terdapat hambatan. Pada peraturan ini dijelaskan bahwa kegiatan ECF merupakan penyelenggaraan layanan penawaran efek yang dilakukan oleh penerbit untuk menjual efek secara langsung kepada pemodal melalui jaringan sistem elektronik yang bersifat terbuka (Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57/POJK.04/2020 Tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi, 2020) Dan Laporan Insidental. Laporan ini wajib disampaikan apabila Penerbit terdapat kejadian atau informasi material yang dapat memengaruhi kelangsungan usaha Penerbit atau kesanggupan Penerbit dalam melakukan pengembalian dana (Pasal 52 ayat (1) POJK No. 57/POJK.04/2020).

Kemudian perihal kerugian/kelalaian yang dapat terjadi dari penerbit dalam pengelolaan dananya sama sekali tidak menjadi perhatian pada regulasi baru ini. Regulasi baru hanya fokus pada pelaksanaan penyelenggara terlihat pada Pasal 79 POJK No 57 tahun 2020, “Penyelenggara wajib bertanggung jawab atas kerugian Pengguna yang timbul akibat kesalahan dan/atau kelalaian direksi, pegawai, dan/atau pihak lain yang bekerja untuk Penyelenggara.” Artinya, kerugian yang terjadi terhadap pengelolaan keuangan dari penerbit bukan menjadi perhatian terhadap kerugian yang akan terjadi pada investor. Seharusnya bentuk mitigasi risiko yang diberikan tidak hanya *disclaimer*/peringatan dalam bentuk tertulis pada platform penyelenggara saja, tetapi juga ada bentuk perlindungan hukum terhadap pemodal atas dana yang diinvestasikannya kepada penerbit, walaupun Pasal 58 POJK No.57/POJK.04/2020 mengatur perlindungan hukum bagi pemodal bahwa dapat membatalkan rencana pembelian saham melalui situs *equity crowdfunding* dalam jangka waktu 48 jam setelah melakukan pembelian saham dan sebelum penyelesaian atas transaksi dilakukan melalui Penyelenggara, Namun, hal tersebut hanya bentuk kepastian pengaturan pada batas rencana pembelian saham saja.

Bukti lain yang menunjukkan penyelenggaraan ECF di Indonesia sendiri mengalami Penegakan hukum yang sangat lemah dapat terlihat pada POJK No 57 tahun 2020 yang hanya mengakomodasi sanksi administratif untuk penyelenggara yang dianggap melanggar

Perlindungan Investor pada ECF dalam Perspektif Hukum Perjanjian

kewajibannya berdasarkan pasal 85 ayat 4 POJK No.57 tahun 2020, “sanksi administratif sebagaimana dimaksud pada ayat (1) berupa:

- a. peringatan tertulis,
- b. denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu,
- c. pembatasan kegiatan usaha,
- d. pembekuan kegiatan usaha,
- e. pencabutan izin usaha,
- f. pembatalan persetujuan, dan/atau
- g. pembatalan pendaftaran.”

Sedangkan bentuk perlindungan hukum atas hak-hak investor itu sendiri hanya diakomodasi pada perjanjian baku yang dibuat oleh penyelenggara untuk pemodal/investor sendiri. Artinya, apabila itu didasari pada perjanjian, maka lahirlah hubungan keperdataan yang mana hal-hal yang dapat diperkarakannya hanya wanprestasi dan perbuatan melawan hukum.

Selain itu, penerbit memiliki kewajiban untuk melaksanakan *disclosure information*. Penerbit wajib menyampaikan informasi mengenai perusahaan yang dikelola termasuk perubahan material yang dapat memengaruhi keputusan investasi Pemodal. Keterbukaan informasi tersebut juga harus memuat mengenai risiko, paling sedikit meliputi risiko usaha, investasi, likuiditas, dan kelangkaan pembagian dividen, dengan menunjukkan kondisi riil dari penerbit itu sendiri dalam menjalankan bisnisnya sebagai bentuk pertanggungjawaban pengelolaan Investasi dari Pemodal atau Investor itu sendiri. Di dalam POJK baru sama sekali tidak menyebutkan adanya profesi penunjang yang independen untuk melakukan audit terhadap dokumen/informasi yang diberikan baik untuk dokumen sebelum dan sesudah penawaran, POJK tersebut hanya menyebutkan laporan harus dibuat oleh akuntan, menjadi pertanyaan apakah akuntan tersebut merupakan akuntan internal atau akuntan publik yang independen.

Sebab tidak adanya pihak ketiga yang dilibatkan dalam melakukan audit dokumen prospectus, laporan keuangan, dan lain-lain berupa Profesi Penunjang untuk perlindungan bagi investor ECF terjamin dan

investor dapat terhindar dari risiko *misleading information* dan penipuan akibat keterbukaan informasi yang tidak menyeluruh. Dengan cara mengakomodasi keterbukaan informasi dengan prinsip-prinsip GCG (*Good Corporate Governance*) dan di dalamnya melibatkan profesi penunjang yang akuntabilitas serta independen untuk menjaga marwah dari kebenaran informasi tersebut tanpa adanya intervensi dari pihak mana pun.

Perlindungan Data dan Privasi pada *Equity Crowdfunding*

IV

Fenomena revolusi industri tahap keempat (revolusi industri 4.0) abad ke-21 telah melahirkan berbagai penemuan teknologi terbaru. Keadaan ini kemudian menuntun terjadinya persaingan antarnegara dalam melakukan berbagai macam inovasi di bidang teknologi. Terhitung dalam kurun waktu beberapa tahun terakhir, banyak bermunculan penemuan baru dari hasil pengembangan terhadap sarana perangkat pintar dan sistem siber. Hal tersebut kemudian mendukung terciptanya mata uang digital (*crypto currency*), kendaraan otomatis yang dapat beroperasi tanpa manusia, teknologi nano, layanan *cloud storage* untuk menyimpan suatu data, kecerdasan buatan (*artificial intelligence/ AI*), percetakan 3 dimensi (*3D Printing*), dan aplikasi berbasis internet yang mencuri perhatian banyak orang di bidang layanan keuangan yang dikenal dengan teknologi finansial (*Financial Technology*).

Persaingan sengit dunia internasional dalam penemuan teknologi baru meningkatkan angka produktivitas masyarakat yang mendorong pada tingginya penilaian terhadap kualitas negara yang bersangkutan. Keadaan ini pula dimanfaatkan oleh negara-negara berkembang untuk turut mengambil bagian dalam pengembangan ilmu pengetahuan dan teknologi agar tidak tertinggal jauh dari negara-negara *super power* dan mampu menyeimbangkan ritme perkembangan zaman yang semakin pesat. Di Indonesia, melihat tantangan global yang semakin kompleks, pemerintah segera menginstruksikan jajarannya untuk mempersiapkan diri dalam menghadapi perkembangan arus globalisasi dengan mempersiapkan segala kebutuhan akan sarana dan prasarana pendukung serta membuat regulasi hukum sebagai pengawal untuk membatasi setiap pergerakan berlebihan yang akan membahayakan demi terwujudnya suatu kepastian, keadilan, dan kemanfaatan sebagaimana tujuan hukum dalam paham positivisme.

Perlindungan Data dan Privasi pada *Equity Crowdfunding*

Salah satu bukti keseriusan pemerintah dapat dilihat dari terealisasinya program pembangunan infrastruktur “Tol Langit” yang telah diresmikan oleh Presiden Joko Widodo pada bulan Oktober dua tahun silam. Perkembangan teknologi internet yang terus melaju mendorong terbentuknya pembangunan tersebut dengan harapan mampu memadukan jaringan telekomunikasi yang menghubungkan beberapa kabupaten dan kota yang tersebar di seluruh pelosok negeri dalam menunjang pertumbuhan ekonomi dan pemerataan pembangunan sosial menuju ke arah yang lebih baik (Faizal, 2016). Tercatat pasca terlaksananya program ini, terjadi peningkatan kapasitas pengguna teknologi informasi berbasis internet yang saat ini mencapai 73,3% atau setara dengan 196,7 juta pengguna dari total keseluruhan populasi Indonesia (Irawan et al., 2020). Angka ini kemudian diyakini mampu mendorong kemajuan dalam sektor ekonomi digital sehingga dapat bersaing dengan negara lain baik ditingkat Asia maupun dunia.

Seiring perkembangannya, internet telah memberikan pengaruh besar dalam kehidupan manusia. Keberadaannya pun semakin digilai masyarakat layaknya idola (Rahma, 2018). Hal ini terlihat dari kehidupan manusia yang tak dapat dipisahkan karena tuntutan era modern yang bergantung pada kemajuan teknologi (Arief, 2005). Para generasi milenial, contohnya mereka menghabiskan banyak waktunya untuk gawai dan internet, bahkan segala aktivitas dilakukan secara *online*, seperti berbelanja atau pun melakukan pembayaran-pembayaran. Hal ini juga didukung dengan munculnya berbagai situs perbelanjaan *online* yang mempermudah setiap aktivitas manusia tanpa harus mendatangi toko yang dituju dan hanya memanfaatkan platform yang tersedia hingga akhirnya berbagai macam bisnis konvensional terduplikasi menjadi bisnis berbasis *online*. Peralihan yang terjadi kemudian mengubah wajah bisnis global yang lebih milenial dengan segala bentuk kepraktisan sebagai nilai unggulnya. Keadaan ini yang pada akhirnya menjadikan manusia semakin apatis karena kurangnya interaksi sosial secara langsung.

Perubahan pola hidup manusia seiring dengan perkembangan teknologi mengakibatkan jasa dalam bidang layanan keuangan atau *financial technology* terus mengalami kemajuan. Berbagai keunggulan seperti kemudahan akses, praktis, nyaman, dan ringan biaya atau inovasi disruptif

yang diberikan teknologi finansial telah memperoleh kepercayaan masyarakat global tak terkecuali Indonesia (OJK, 2017). Bentuk kemudahan yang diberikan kepada masyarakat menjadikan tiap pekerjaan dan aktivitas menjadi lebih cepat terselesaikan. Teknologi jenis ini dapat diakses dalam berbagai keadaan di segala tempat, sepanjang masih didukung oleh kekuatan internet, sehingga pihak yang akan melakukan transaksi tidak dibebankan untuk datang langsung ke perusahaan finansial dengan berbagai SOP yang terkadang memberatkan pihak tersebut. Produk *fintech* didesain untuk mempermudah masyarakat dalam mengakses kegiatan berupa pinjaman, pembayaran *online*, penghimpunan dana kolektif, modal, dan investasi (Nugroho & Rachmaniyah, 2019).

Sejak awal kemunculannya hingga saat ini, eksistensi *fintech* belum tergantikan di hati masyarakat. Tren perkembangannya menunjukkan peluang yang bagus pada layanan *fintech* untuk terus berkembang di era digital (Pranoto, Kholil, dan Tejomurti, 2019). Terbukti dalam beberapa tahun terakhir, perkembangan *fintech* terus mengalami peningkatan yang signifikan. Berdasarkan data yang ada, tercatat hingga akhir November 2020, jumlah perusahaan *fintech* berizin dan terdaftar di OJK berjumlah 153 perusahaan, yang sebelumnya hanya berjumlah 99 per Januari 2019. Keadaan ini dipicu oleh layanan *fintech* yang hadir sebagai sarana peningkatan layanan jasa dalam bidang perbankan oleh perusahaan rintisan melalui pemanfaatan teknologi internet, komunikasi, *software* dan komputerisasi (Ansori, 2019). Oleh karenanya, berbagai respons positif terus berdatangan seiring dengan perjalanan teknologi ini.

Salah satu layanan *fintech* yang terus diganderungi oleh masyarakat adalah *crowdfunding* (urun dana). Istilah *crowdfunding* bermakna kegiatan pengumpulan dana dari gabungan beberapa investor atau patungan dengan bantuan platform internet khusus (Herna et al., 2019). Dapat pula diartikan bahwa *crowdfunding* ialah pendanaan terbuka dalam bentuk donasi yang memanfaatkan platform internet untuk suatu tujuan tertentu (Barthelemy & Irwansyah, 2019). Artinya, pihak yang menjadi sasaran *crowdfunding* adalah mereka yang akan mengembangkan usaha tetapi terbentur dari sisi permodalan. Secara umum, penghimpunan dana yang dilakukan melalui layanan ini diperuntukkan untuk suatu proyek dan penggalangan dana sosial (Njatrijani, 2019). Jika diperhatikan, konsep

Perlindungan Data dan Privasi pada *Equity Crowdfunding*

kerja *crowdfunding* sama dengan prinsip gotong royong yang mencerminkan budaya bangsa Indonesia, yaitu ditandai dengan adanya perlakuan tolong menolong atas sesuatu yang melibatkan banyak pihak di dalamnya yang dalam hal ini yaitu mengumpulkan bantuan berupa uang.

Secara historis, layanan *crowdfunding* pertama kali dipraktikkan di Amerika pada tahun 2009 melalui situs Artistshare (Ariyanti et al., 2020). Situs ini diprakarsai oleh sekumpulan musisi yang terhenti produksi atas suatu karya, sehingga membutuhkan dukungan dana dari para penggemar. Setahun setelahnya, muncul pula situs lainnya yang bergerak pada bidang yang sama setelah melihat respons positif yang diberikan pada kegiatan sebelumnya. Sementara di Indonesia, tahun 2011 menjadi tahun perdana layanan *crowdfunding* dijalankan. Saat itu, aksi penggalangan dana dilakukan untuk membantu terlaksananya produksi film Antabuana 39 Celcius yang terhenti karena ketidaksesuaian dana yang ada dengan dana yang akan dikeluarkan serta penggalangan untuk aksi menolak pengurusan lahan sekolah di Depok dengan adanya ikon tagar *SaveMaster* (Ariyanti et al., 2020). Dua tahun kemudian, muncul pula situs yang bernama *Kitadapat.com* dalam melakukan penggalangan dana (Intyaswati, 2016). Berbeda dari situs sebelumnya, *Kitadapat.com* mengalami sedikit perubahan dari kegiatan sebelumnya. Platform *Kitadapat.com* membutuhkan media sosial sebagai fasilitas tambahan untuk membantu mensosialisasikan dan mengampanyekan kegiatan yang sedang membutuhkan bantuan finansial hingga akhirnya situs ini semakin mengalami kemajuan dan dipandang sebagai salah satu situs yang paling dipercaya hingga sekarang.

Menurut Schwienbacher dan Larralde (2010), kegiatan *crowdfunding* dalam perkembangannya terbagi atas empat jenis yaitu *donation-based crowdfunding*, *reward-based crowdfunding*, *lending-based crowdfunding*, dan *equity-based crowdfunding* menjadi salah satu jenis yang paling banyak diminati. Konsep *equity crowdfunding* mengarah pada pembiayaan proyek yang ditujukan pada pelaku usaha kecil dengan keterbatasan modal tanpa mengajukan pinjaman kepada pihak profesional dengan segala prosedurnya, tetapi hanya memanfaatkan kecanggihan teknologi. Penggunaan platform yang disediakan juga tidak

menyulitkan pengguna. Pelaku usaha yang memerlukan suntikan dana dari para investor hanya dituntun untuk mengajukan proposal yang berisikan jumlah nominal yang dibutuhkan beserta rincian kegiatan dan batas waktu pelaksanaan program melalui situs yang menjadi pilihan dengan kemudian menunggu investor yang tertarik dengan isi proposal yang diajukan. Kemudahan-kemudahan inilah yang kemudian membuat *equity crowdfunding* menjadi semakin besar.

Melihat semakin luasnya perkembangan *equity crowdfunding* di Indonesia, Pemerintah melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dengan sigap mengeluarkan peraturan teknis terkait *fintech* yaitu POJK No.37/POJK-04/2018 tentang Layanan Urun Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi (*Equity Crowdfunding*). Sayangnya, penerbitan aturan ini tidak dibarengi dengan aturan khusus yang lebih spesifik, sehingga memunculkan berbagai kekhawatiran yang terus membayangi setiap langkah pihak-pihak yang terlibat. Ibarat koin yang memiliki dua sisi yang saling bertolak belakang, kegiatan *equity crowdfunding* selain memiliki sisi yang menguntungkan juga terdapat sisi yang saling berbenturan yang berpotensi menimbulkan risiko-risiko. Hal ini dapat dilihat pada tingginya tindakan penyadapan, pembobolan hingga *cybercrime* yang kerap menimpa situs-situs *online* (Chrismastianto, 2017).

Di Denmark, kegiatan *equity crowdfunding* hanya dapat dilakukan oleh perusahaan tertentu. Dalam pengoperasiannya, platform urun dana harus tunduk pada peraturan perundang-undangan fiskal yang berlaku. Terhadap kejahatan yang kerap menimpa situs *online*, pemerintah Denmark menyediakan fitur keamanan khusus untuk melakukan pengujian terhadap platform yang akan digunakan. Sebelum para pihak menggunakan platform yang tersedia, pihak penyelenggara diharuskan untuk melakukan penilaian kepada pihak yang menggunakan platform terkait pengetahuan dan pengalaman mereka dalam bisnis jenis ini serta pemahaman terhadap risiko yang diakibatkan oleh adanya transaksi dengan model demikian.

Kendati telah memiliki sebuah regulasi untuk membarengi setiap kegiatan *equity crowdfunding*, keadaan ini justru tidak membuat pelaksanaannya baik-baik saja. Perkembangannya yang semakin besar mendatangkan permasalahan yang tak berkesudahan. Lahirnya berbagai

Perlindungan Data dan Privasi pada *Equity Crowdfunding*

kejahatan terus membayangi setiap pelaksanaan kegiatan jenis ini. Sementara di sisi lain, kejahatan yang terjadi terus berubah-ubah sampai pada titik regulasi yang ada tidak mampu memayungi setiap permasalahan yang baru muncul. Akibatnya, ketakutan tidak adanya suatu kepastian hukum, tidak terwujudnya suatu keadilan, dan tidak terpenuhinya perlindungan terhadap pihak yang menjalankan sebagaimana tujuan dari adanya hukum tidak mampu ditegakkan. Belum lagi jika terdapat gesekan antara regulasi yang satu dengan regulasi lainnya yang memberikan suatu ketidakpastian hukum.

Ketentuan dalam POJK No.37/POJK-04/2018 dengan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2012 tentang OJK menjadi salah satu contoh dari adanya pertentangan pada penegakan hukum mengenai urusan dana. Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2012 menjelaskan bahwa *equity crowdfunding* merupakan kegiatan jasa keuangan dalam ruang lingkup pasar modal memberikan kewenangan kepada Otoritas Jasa Keuangan untuk melakukan pengawasan terhadap jalannya kegiatan ini. Sementara dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tidak mencantumkan *equity crowdfunding* sebagai definisi dari pasar modal.

Di samping permasalahan tersebut, kekhawatiran lain yang begitu mendesak ialah belum tersedianya aturan hukum jelas yang mengatur perihal *fintech* terkait perlindungan data dan privasi pengguna yang mendaftarkan dirinya pada platform *online* yang tersedia. Melihat pelaksanaan di berbagai negara, terdapat ketentuan yang harus diperhatikan mengenai perlindungan data dan privasi, tetapi tidak demikian dengan Indonesia. Mengingat maraknya kejahatan dunia maya yang terjadi dan kerap teretasnya gudang data, menjadikan perlindungan data dan privasi sudah pada tingkat kegentingan yang memerlukan perealisasiannya dengan segera.

Menyikapi permasalahan-permasalahan yang terus terjadi dalam pelaksanaan *equity crowdfunding*, Pemerintah baru-baru ini mengeluarkan kebijakan baru yang tertuang dalam POJK No.57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi. Ketentuan ini merupakan wujud keseriusan Pemerintah dalam menyikapi ketidakpastian hukum yang selama ini terus membayangi

pelaksanaan kegiatan *equity crowdfunding*, khususnya mengenai perlindungan hukum bagi para pihak yang melakukan bisnis *crowdfunding*. Menariknya, salah satu bunyi pasal dalam peraturan terbaru tepatnya Pasal 91 menyatakan bahwa, “Pada saat POJK ini mulai diberlakukan, aturan mengenai layanan urun dana melalui penawaran saham berbasis teknologi informasi dalam POJK Nomor 37/POJK.04/2018 resmi dicabut dan dinyatakan tidak berlaku”. Artinya, ketentuan POJK Nomor 57/POJK.04/2020 menggantikan posisi POJK Nomor 37/POJK.04/2018.

Kemudian muncul pertanyaan, apakah aturan hukum baru terkait *equity crowdfunding*, sebagaimana diinformasikan di atas, mampu untuk memberikan kepastian hukum terhadap perlindungan data dan privasi yang selama ini menjadi kekurangan dari aturan sebelumnya? Inilah yang kemudian menarik untuk dikaji lebih lanjut. Berdasarkan beberapa uraian yang telah dikemukakan di atas, terkait dengan peraturan POJK No.37/POJK.04/2018, Undang-Undang Pasar Modal hingga peraturan POJK No.57/POJK.04/2020 yang menghapus pemberlakuan peraturan POJK sebelumnya mengenai *equity crowdfunding*, dapat disimpulkan bahwa perlu adanya pengkajian lebih lanjut untuk melihat sejauh mana aturan hukum yang ada menjamin kepastian terhadap perlindungan data dan privasi para pihak yang melakukan kegiatan layanan urun dana.

A. Pengelolaan dan Perlindungan Data dan Privasi di Indonesia

Perkembangan teknologi informasi berbasis internet telah memengaruhi setiap perjalanan hidup manusia. Hadirnya platform *online* memberikan kemudahan kepada masyarakat dalam menjalankan aktivitas seiring dengan perkembangan teknologi tersebut. Perkembangan teknologi saat ini tidak hanya menawarkan berbagai keunggulan dalam penggunaannya, tetapi juga sisi gelap yang dapat menghancurkan tatanan kehidupan dan kebudayaan manusia itu sendiri (Tumalun, 2018). Pada era digital, kita dihadapkan pada keadaan bahwa toko-toko perbelanjaan mulai sepi pengunjung dan bank konvensional yang tidak melayani nasabah sebagaimana biasanya. Keadaan di atas timbul karena adanya perubahan gaya hidup masyarakat dari konvensional tradisional menjadi komputerisasi/digital yang lebih modern (Ekawati, 2018). Dengan

Perlindungan Data dan Privasi pada *Equity Crowdfunding*

kecanggihan teknologi, seseorang dapat mengakses segala keperluannya melalui telepon seperti berbelanja, melakukan transaksi keuangan, dan sebagainya tanpa harus mengantri atau berdesakan di tempat secara langsung. Meskipun demikian, teknologi informasi saat ini dapat menjelma menjadi sarana efektif perbuatan melawan hukum (Agus & Riskawati, 2016). Hal ini dikarenakan adanya anggapan bahwa informasi merupakan penguasa yang dapat menentukan nasib seorang manusia (Siagian et al., 2018).

Dewasa ini, teknologi informasi merupakan media penghubung informasi antarnegara. Untuk mengetahui kondisi di suatu negara tidak lagi sesulit biasanya. Teknologi informasi akan memberikan segala hal yang dibutuhkan walaupun sesuatu itu tidak berada di sekitar kita, bahkan sampai mengharuskan kita datang ke tempat tersebut untuk memperoleh informasi tersebut. Yang dibutuhkan hanyalah koneksi antarnegara untuk saling bertukar data yang dibutuhkan. Keadaan demikian menjadikan manusia semakin dekat dengan teknologi ini, bahkan tingkat ketergantungan masyarakat kian meningkat. Sebaliknya, tingginya tingkat ketergantungan manusia pun sebanding dengan tingkatan risiko yang ditimbulkan (Napitupulu, 2017).

Beredarnya berbagai informasi yang diterima masyarakat membuat sulitnya penerimaan kebenaran oleh si penerima data. Setiap data yang diterima seolah benar tanpa dilakukan penyaringan dan pengecekan terlebih dahulu. Suatu kebohongan informasi bahkan dapat menjadi suatu kebenaran. Selain itu, dunia digital juga menumbuhkan kejahatan lain seperti penipuan, manipulasi data, penyadapan data orang lain, *backing*, dan *spamming email*. Indikasi kejahatan tersebut telah terjadi sejak tahun 2003, hanya saja bentuk kejahatan yang terjadi saat itu terkait perjudian *online*, *money laundering*, pornografi, ATM/EDC *skimming*, *malware (virus/bots/ worm)*, dan kejahatan lainnya (Aswandi et al., 2020). Segala bentuk kejahatan *cyber* terus berlangsung, bahkan kejahatan tersebut telah merambah ke ranah pengelolaan data dan informasi terutama pada perlindungan data pribadi (*the protection of privacy rights*).

Kemajuan teknologi informasi mengakibatkan data privasi seseorang menjadi mudah tersebar. Sebagai contoh, saat seseorang mengakses salah satu teknologi informasi seperti *mailing list* di internet,

maka ada kewajiban yang dibebankan kepada pengguna untuk mengisi data terkait data pribadi yang dibutuhkan untuk kepentingan platform yang digunakan (Latumahina, 2014). Seperti nama lengkap, tempat tanggal lahir, dan nomor telepon, kendati *website* yang kita gunakan telah mengetahui IP kita. Data pribadi dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia adalah suatu data yang menyajikan informasi berupa nama, umur, jenis kelamin, pendidikan, pekerjaan, dan alamat seseorang. Data pribadi merupakan ranah privasi seseorang yang tidak dapat dipaksakan publikasinya kepada pihak lain. Teori hak privasi diperkenalkan melalui karya Samuel Warren dan Louis Brandeis dalam *The Right to Privacy* pada tahun 1890 pada *Harvard Law Review*. Dalam tulisannya diusulkan adanya pengakuan hak individu “*right to be let alone*” dan pandangan bahwa hak jenis ini merupakan hak asasi manusia yang harus dilindungi keberadaannya (Dewi, 2016).

Suatu informasi dikatakan data pribadi jika bertalian dengan seseorang serta dari data tersebut dapat dilakukan pengidentifikasian terhadap si pemilik data (Dewi Rosadi & Gumelar Pratama, 2018). Identifikasi terhadap seseorang dapat dilakukan melalui kartu identitas menggunakan nomor yang tertera dan terhadap fisik, psikologi, sosial dan budaya. Mengenai hal perlindungan data pribadi, perlu dipahami bahwa hak perlindungan data pribadi merupakan transisi dari hak menghormati kehidupan pribadi (*the right to private life*). Oleh karena itu, orang perorangan merupakan pihak utama atas hak perlindungan data pribadi.

Perlindungan data pribadi mencakup dua kategori subjek hukum. *Pertama* adalah pengelola data pribadi yang dapat berupa orang atau badan hukum, dan organisasi kemasyarakatan yang mengelola data pribadi baik secara sendiri-sendiri maupun bersama-sama. Dalam melakukan pengelolaan data pribadi, pihak pengelola menjalankan serangkaian kegiatan atas data pribadi dengan menggunakan alat olah data secara otomatis atau manual, terstruktur ke dalam suatu sistem penyimpanan data. *Kedua*, badan hukum publik atau swasta dan organisasi masyarakat yang melakukan pemrosesan data atas nama pengelola data.

Adanya perlindungan atas suatu data pribadi dan privasi telah dijamin dalam konstitusi negara Indonesia. Pada ketentuan Pasal 28G menyatakan dengan tegas bahwa diakui hak atas perlindungan diri

Perlindungan Data dan Privasi pada *Equity Crowdfunding*

pribadi, keluarga, kehormatan, martabat, dan harta benda yang berada pada penguasaannya. Kaidah ini lahir karena adanya pengakuan nilai-nilai Hak Asasi Manusia yang diatur dengan sangat kompleks dalam Undang-Undang Dasar Tahun 1945 serta pemberian apresiasi atas hak perseorangan. Untuk itu dalam menjamin setiap hak yang telah diberikan oleh UUD 1945 dibutuhkan pengaturan tambahan yang lebih memperkuat penjaminan atas keamanan privasi dan data pribadi serta menjamin terlaksananya iklim dunia usaha yang stabil dan kondusif. Apabila terhadap suatu data pribadi dan privasi diberikan perlindungan hukum, maka akan meningkatkan nilai kemanusiaan, kemandirian dalam mengontrol, dan meningkatkan toleransi serta terhindar dari perbuatan diskriminatif dan kesewenangan-wenangan penguasa (Budhijanto, 2010).

Di Indonesia, ketentuan mengenai perlindungan data pribadi dan privasi telah terapkan dalam beberapa peraturan perundang-undangan. Pengaturannya tidak hanya ditemui pada permasalahan di bidang perekonomian, tetapi aspek lain yang membutuhkan pengaturan yang serupa. Berbagai aturan tersebut dapat dijumpai pada Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 tentang Perbankan, tepatnya pada Pasal 40, yang menyatakan bahwa bank berkewajiban untuk merahasiakan keterangan terkait nasabah dan simpanan yang dimilikinya. Selain itu, seiring dengan berjalannya era digital, telekomunikasi menjadi wadah terpenting dalam transaksi elektronik dan pertukaran informasi, sehingga lahirlah Undang-Undang Nomor 36 Tahun 1999 tentang Telekomunikasi yang mencantumkan tentang larangan penyadapan pada data pribadi seseorang. Aturan hukum ini juga mewajibkan pihak penyelenggara jasa telekomunikasi untuk merahasiakan informasi yang ada pada saat terselenggaranya kegiatan melalui jaringan telekomunikasi.

Perlindungan privasi dan data pribadi dapat digolongkan dalam bentuk data sensitif dan data nonsensitif sebagaimana ditemui di *Uni Eropa Directive* berdasarkan tingkatan berbahayanya data jika diakses oleh pihak luar. Untuk Indonesia, data yang masuk dalam kategori data sensitif adalah data seputar kesehatan. Mengingat betapa krusialnya jika terjadi kebocoran data tersebut, maka Pemerintah telah membuat aturan yang akan melindungi setiap data yang diberikan kepada pelayanan kesehatan.

Pengelolaan administrasi kependudukan juga tak luput dari pengaturan serupa.

Di tengah keberadaan peraturan-peraturan yang mengatur tentang perlindungan data dan privasi di Indonesia, seperti dijelaskan di atas, tidak menjadikan Indonesia terbebas dari segala bentuk kejahatan yang mengakibatkan kebocoran data dan privasi. Dalam kurun waktu beberapa tahun belakangan, ada banyak kasus pencurian data dan jual-beli data pada situs *dark web* dan informasi pribadi oleh oknum yang tidak bertanggung jawab. Meskipun jaminan perlindungan data telah diatur dalam Pasal 15 ayat (1) Undang-Undang ITE yang mewajibkan tiap platform elektronik untuk menjaga keamanannya. Kasus-kasus ini dapat dilatarbelakangi oleh dua factor, yaitu lemahnya sistem keamanan platform dan kurangnya pengawasan dari pihak terkait.

Pada praktiknya, penggunaan istilah setingkat data pribadi di beberapa negara maju dikenal dengan istilah *privasi*. Privasi menggambarkan sebuah kebebasan, kontrol, dan *self-determination* (menentukan nasib sendiri). Menurut Solove (Yuniarti, 2019) 6 (enam) rumusan privasi, yaitu:

1. *The right to be let alone*

Pengertian ini menjelaskan bahwa tiap manusia memiliki hak untuk menyendiri tanpa adanya gangguan dari hiruk pikuk kehidupan luar. Dalam istilah kekinian hal ini sama pemaknaannya dengan istilah *me time* yang memberikan kesempatan kepada diri sendiri untuk mengeksplor segala hal yang ingin dilakukan tanpa adanya gangguan dari luar.

2. *Limited access to the self*

Rumusan kedua berarti hak untuk menutup diri dari orang lain. Jelas bahwa setiap orang memiliki pilihan untuk kapan ia membagikan informasi tentangnya kepada orang lain atau sebaliknya menutup segala informasi dari pihak luar.

3. *Secrecy*

Secrecy bermakna hak untuk menutup suatu hal tertentu dari orang lain. Tidak semua bentuk informasi dapat dikonsumsi publik. Semua

Perlindungan Data dan Privasi pada *Equity Crowdfunding*

orang pasti memiliki rahasia yang tidak ingin dibagi kepada pihak lain. Konsep rahasia ini memiliki persamaan dengan *secrecy*.

4. *Control over the personal information*

Terkait *control over the personal information*, lebih mengarah pada hak dalam mengendalikan informasi pribadi. Si pemilik informasi akan menentukan bagian mana dalam dirinya yang dapat untuk dipublikasikan dan bagian mana yang hanya akan disimpan sendiri sebagai suatu privasi.

5. *Personhood*

Berarti hak untuk melindungi kepribadian.

6. *Intimacy*

Hak untuk berhubungan dengan pihak lain. Sebagai manusia, hubungan sosial menjadi sangat penting mengingat manusia tidak dapat hidup sendiri.

Pengertian privasi dalam pandangan Alan Westin (Cate, 2000) adalah suatu bentuk informasi yang diklaim oleh perorangan atau kelompok yang mengontrol atas informasi mereka dalam menentukan kapan suatu informasi diumumkan, bagaimana cara mempublikasikannya, dan sejauh mana informasi terkait dirinya dibagikan kepada pihak lain (Cate, 2000). Privasi diakui sebagai suatu hak dasar yang telah melekat dari diri manusia sejak ia dilahirkan. Untuk itu, privasi keberadaannya harus dilindungi oleh negara dengan membuat aturan hukum agar kedudukan kuat di mata hukum itu sendiri. Konsep privasi sebagaimana muncul dari gagasan Hakim Amerika Serikat berdasarkan pada dua hal penting, yaitu menyangkut kehormatan atas pribadi seseorang dan kemandirian pribadi (Djafar, 2019). Situasi ini yang kemudian menghadirkan pembenaran terhadap konsep privasi di berbagai negara seiring dengan munculnya berbagai gejala yang menuntut adanya perlindungan terhadap hak tersebut. Berdasarkan hal itu, lahirlah ruang lingkup hak privasi apabila terdapat suatu fenomena yang mengakibatkan terganggunya data pribadi. Adapun ruang lingkup yang dimaksud oleh Prosser (2010) adalah sebagai berikut:

1. Gangguan terhadap aksi pengasingan diri,
2. Fakta pribadi yang dipublikasikan,
3. Suatu keadaan yang menempatkan seseorang bersalah di hadapan umum,
4. Tanpa izin memiliki suatu data diri orang lain untuk kepentingan yang dapat merugikan si pemilik identitas.

Kendati didefinisikan sebagai sesuatu hal yang menyangkut identitas seseorang, Yuwinanto memandang privasi sebagai konsep abstrak yang memiliki banyak pengertian (Sautunnida, 2018). Berbeda dengan Gavison yang mengkategorikan privasi dalam tiga unsur independen, yaitu kerahasiaan, anonimitas, dan kesendirian (Gavison, 1980). Dalam istilah bahasa Inggris, privasi yang berasal dari kata *privacy* memiliki pengertian yang intinya kemampuan seseorang dalam memilih mana yang akan dibagikan kepada khalayak dan mana yang hanya menjadi rahasia pribadi. Data pribadi tidak dapat dipisahkan dari konsep privasi. Bocornya data pribadi akan menjadi hal yang mengganggu privasi seseorang. Artinya, data pribadi merupakan suatu bahan yang kemudian apabila terekspos akan menjadikan dunia luar mengetahui siapa dan segala informasi yang berkenaan dengan dirinya.

Pengaturan privasi dan data pribadi sebagai suatu hak asasi manusia dijamin dalam Pasal 12 Deklarasi Universal Hak-hak Asasi Manusia yang dengan tegas menyatakan bahwa kemajuan suatu peradaban pada sebuah negara ditentukan sejauh mana negara mengapresiasi privasi warga negaranya dan merumuskannya dalam suatu aturan perundang-undangan (Priscyllia, 2019). Ketentuan ini dipertegas dalam Pasal 17 Konvenan Internasional tentang Hak Sipil dan Politik, yang telah diterjemahkan dalam bahasa Indonesia dengan pengertian sebagai berikut:

1. Tiada seorang pun yang dapat dicampuri urusan yang menyangkut pribadi, keluarga, dan segala hal yang bertalian dengannya, seperti dalam hubungan surat-menyurat dengan sewenang-wenang serta tindakan yang mengakibatkan terserangnya kehormatan dan nama baik.
2. Terhadap kegiatan yang mengusik ranah privasi tersebut, pihak yang berhak atas data privasi diberikan suatu jaminan yang dapat melindungi dirinya dari kegiatan yang membahayakan tersebut.

Perlindungan Data dan Privasi pada *Equity Crowdfunding*

Meskipun keberadaan privasi telah diatur sedemikian rupa, tetapi terdapat pengecualian yang harus diperhatikan oleh pihak-pihak yang menguasai data pribadi dan privasi. Merujuk pada ketentuan OECD, suatu privasi menjadi tidak absolut jika berhubungan dengan kebutuhan akan data privasi itu dalam penerapannya untuk kepentingan negara sepanjang terhadap data yang bersangkutan tidak disalahgunakan dan dijadikan konsumsi publik. Artinya, dalam kegiatan ini, hanya negara melalui lembaga yang berwenang yang mengetahui data privasi seseorang yang diminta data-datanya. Ini pula yang kemudian dikembangkan oleh Warren (Warren et al., 1890) yang membuat beberapa pengecualian atas keabsolutan data privasi sebagaimana dijelaskan di atas, yaitu:

1. Adanya kemungkinan publisitas data pribadi seseorang ke ranah public,
2. Suatu perlindungan tidak dapat diberikan jika tidak menimbulkan kerugian,
3. Privasi tidak berlaku jika disetujui oleh pihak yang memiliki data pribadi untuk disebarluaskan,
4. Privasi yang dilindungi karena kerugiannya yang sulit dinilai karena berkenaan dengan mental seseorang sehingga kerugiannya lebih besar dari kerugian fisik.

Konsep perlindungan data pribadi tidak terlepas dari teori informasi pribadi dan data pribadi. Pada penerapannya di Amerika Serikat, istilah yang digunakan negara ini adalah informasi pribadi, sedangkan untuk wilayah Uni Eropa dan negara lain, termasuk Indonesia, menggunakan istilah data pribadi. Saat ini, terdapat sebanyak 107 negara yang telah memiliki perlindungan data pribadi.

B. Perlindungan Data dan Privasi di Berbagai Negara

Perlindungan data pribadi dan privasi merupakan hak fundamental yang dimiliki oleh setiap manusia dan diakui sebagai suatu Hak Asasi Manusia (HAM). Sejumlah negara telah mengakui pentingnya perlindungan terhadap data pribadi dan privasi dengan menuangkannya dalam bentuk peraturan perundang-undangan atau dalam bentuk “*habeas data*” yakni bentuk hak atas rasa aman terhadap data sekaligus pembenaran apabila ditemukan kesalahan pada data tersebut. Pada

praktiknya di beberapa negara, perlindungan yang diberikan oleh negara kepada warga negaranya mengenai data pribadi dan privasi bervariasi. Terhadap penegakannya di berbagai negara juga berbeda ditandai dengan adanya negara yang membentuk suatu lembaga pengawas khusus sebagai penegak aturan dan pihak yang melakukan pengawasan atas terlindunginya data dan privasi dalam bentuk lembaga independen dan negara yang hanya memberdayakan lembaga yang telah ada yang diberikan wewenangnya oleh aturan perundang-undangan negara yang bersangkutan.

Pengaturan mengenai perlindungan data pribadi dan privasi di kawasan *European Union* (Uni Eropa) dimuat dalam *The European Union Chapter of Fundamental Right*. Namun seiring perkembangannya, muncul permasalahan di negara-negara anggota Uni Eropa dalam pelaksanaan aturan ini yang mengakibatkan timbulnya inkonsistensi, ketidakpastian hukum, dan kompleksitas. Fenomena ini yang kemudian mendorong lahirnya *The General Data Protection Regulation* (GDPR) sebagai suatu aturan yang dapat memperkuat upaya perlindungan hukum oleh negara terhadap data pribadi yang berlaku sejak tanggal 25 Mei 2018 sebagai suatu aturan yang dapat diadopsi oleh 28 negara anggota Uni Eropa. Selain itu, Uni Eropa membentuk lembaga yang diberi nama *Police Directive* sebagai lembaga yang berwenang untuk melakukan pengawasan jalannya ketentuan yang diamanatkan undang-undang. Dalam pembentukannya, EU GDPR bertujuan untuk memperkuat perlindungan pada data pribadi dan privasi dan menjamin konsistensi pelaksanaannya di seluruh wilayah Uni Eropa. Adanya aturan baru ini juga untuk menyeimbangkan perkembangan teknologi digital yang semakin kompleks, mengingat aturan sebelumnya hanya mengatur perihal penting sebelum teknologi *smartphone* dan internet merambah ke kehidupan manusia era modern.

Pada era digital, ketentuan sebagaimana dalam aturan baru menuntut pembentukan lembaga khusus dalam melakukan pengawasan dan perlindungan bagi seluruh warga Negara Uni Eropa perihal proses data pribadi dan menjerat hukuman berupa sanksi apabila ditemui pelanggaran penggunaan data pribadi oleh pihak lain. Aturan tersebut juga mengatur tentang kategori khusus terkait data pribadi. Yang

Perlindungan Data dan Privasi pada *Equity Crowdfunding*

termasuk dalam klasifikasi khusus tersebut, di antaranya seputar data ras atau etnis, agama, keanggotaan serikat pekerja, opini politik, data kesehatan, hingga data seputar kehidupan seksual dan data genetik. Penggolongan ini dibuat dengan tujuan pengidentifikasian orang secara alami. Pada pelaksanaannya, GDPR dijadikan acuan peraturan untuk adanya aturan baru yang berlaku pada tiap-tiap negara anggota Uni Eropa. Artinya GDPR adalah aturan tertinggi pada Uni Eropa yang menjadi rujukan dalam pembentukan aturan yang sama pada masing-masing negara di wilayah Uni Eropa.

Jerman didaulat sebagai negara pertama yang mengesahkan peraturan perundang-undangan mengenai perlindungan data pada tahun 1970. Regulasi yang dimiliki oleh negara Jerman bahkan lebih dahulu ada dibandingkan EU GDPR. Pada tahun 1983, Mahkamah Konstitusi Jerman menyatakan bahwa pengendalian terhadap data pribadi merupakan hak dari si pemilik data secara penuh. Untuk itu, dalam pengaplikasiannya, dirumuskan dalam suatu aturan yang menyatakan bahwa perlindungan data dan privasi sebagai hak konstitusional tiap individu yang bertanggung jawab penuh atas datanya. Tiga tahun setelahnya, tahun 1973, Swedia menjadi negara kedua yang memberlakukan aturan nasional perihal perlindungan data dan privasi yang diikuti pula oleh Perancis, Swiss, dan Austria pada 1978.

Sementara di Inggris, regulasi perlindungan data dan privasi diatur dalam *Data Protection Act* 1998. Pada ketentuan ini menjelaskan adanya lembaga independen yang dibentuk untuk mengawasi hak informasi dalam perlindungan data dan pemberi jaminan atas perlindungan jaminan tersebut sebagaimana termaktub dalam *Privacy and Economic Communication (EC Directive) Regulation 2003, Freedom of Information Act 2000, the Environmental Information Regulation 2004, INSPIRE Regulations, dan Re-Use of Public Sector Information Regulation* (ICO, 2019). Pengelolaan data pribadi harus didasarkan pada persetujuan guna mencegah adanya penyalahgunaan penggunaan data yang berujung pada kerugian terhadap pihak yang datanya disalahgunakan, sebagaimana diamanatkan melalui *data protection act* 1998. Aturan ini juga mencantumkan kebijakan transfer data terhadap negara tujuan yang akan ditransfer terhadapnya suatu data untuk menjamin keamanan data dari segala bentuk tindakan.

Terhadap negara tujuan diharuskan memiliki aturan yang menjamin terlindunginya data yang ditransfer dari Inggris ditandai dengan adanya regulasi hukum yang sepadan dengan ketentuan sebagaimana berlaku di negara asal. Jika negara tujuan belum memiliki aturan mengenai perlindungan data pribadi atau sudah memiliki tapi dianggap tidak menjamin terlindunginya data, maka data pribadi yang akan ditransfer tidak dapat dilakukan karena dianggap akan membahayakan keselamatan data pribadi tersebut. Akibatnya, muncul kekhawatiran terhambatnya perdagangan dan bisnis skala internasional di berbagai belahan. Untuk itu, *The Organization for Economic and Corporation Development* (OECD) selaku organisasi internasional yang bergerak di bidang kerjasama ekonomi dan pembangunan mengeluarkan *guidelines* dengan sebutan *Guidelines Governing the Protection of Privacy and Transborder Flows of Personal Data*.

Berhubungan dengan perlindungan data dan privasi, OECD turut serta mengeluarkan kebijakan menyangkut prinsip dasar yang dapat dijadikan pedoman dalam membuat suatu aturan. Adapun prinsip dasar yang dimaksud adalah sebagai berikut (OECD, 2019):

1. Prinsip pengumpulan batasan (*collection limitation principle*),
2. Prinsip kualitas (*data quality principle*),
3. Prinsip tujuan khusus (*purpose specification principle*),
4. Prinsip batasan penggunaan (*use limitation principle*),
5. Prinsip perlindungan keamanan (*security safe-guard principle*),
6. Prinsip keterbukaan (*openness principle*),
7. Prinsip partisipasi individual (*individual participation principle*),
8. Prinsip akuntabilitas (*accountability principle*).

Prinsip tersebut kemudian diadopsi oleh beberapa negara, tak terkecuali Malaysia. Penerapan prinsip-prinsip tersebut dituangkan dalam kaidah perundang-undangan Malaysia yang diberi nama *Personal Data Protection Act* No. 709 of 2010 (PDPA). Ketentuan ini mengatur tentang ketentuan denda yang tertera dalam KUHP Malaysia dan regulasi terkait data pribadi yang harus dilindungi telah ada sejak tahun 2013 (Greenleaf, 2013). Pada ketentuan tersebut memuat tujuh ketentuan prinsip perlindungan data pribadi sebagaimana dapat dilihat pada Part 2 tentang *Personal Data Protection Division 1 Section 5* yang berisikan tentang

Perlindungan Data dan Privasi pada *Equity Crowdfunding*

perlindungan data pribadi oleh pengguna data harus disesuaikan dengan prinsip data pribadi tersebut. Adapun tujuh prinsip yang dimaksud adalah (Rizal, 2019):

1. Prinsip umum,
2. Prinsip pemberitahuan dan pilihan,
3. Prinsip pengungkapan,
4. Prinsip keamanan,
5. Prinsip retensi,
6. Prinsip integritas data,
7. Prinsip akses.

Pihak yang dibebankan atas tujuh prinsip di atas adalah setiap orang yang memproses dan memiliki kendali dalam pengelolaan data pribadi dalam melakukan aktivitas transaksi komersial. Selain PDPA, Malaysia juga mengatur ketentuan sanksi yang akan dibebankan kepada pihak yang menyalahgunakan berupa hukuman penjara maksimal lima tahun dan denda maksimal lima ratus ribu ringgit Malaysia atau juga kedua-duanya jika pihak tersebut mencampuri ranah privasi orang lain. PDPA Malaysia tidak hanya mengatur prinsip yang telah disebutkan di atas, melainkan juga ketentuan terkait hak-hak pemilik data, tata cara pemindahtanganan data, dan kewajiban penyimpanan data oleh pihak yang berwenang untuk itu serta tata cara pengajuan komplain jika terdapat suatu keadaan dimana data pribadi seseorang dipindahtangankan secara tidak sah.

Pihak yang bertugas untuk menerima laporan dari adanya peristiwa pemindahan data secara melawan hukum dan penyalahgunaan data pribadi yang ada adalah Komite Penasihat Perlindungan Data Pribadi (Wahyudi, 2016). Dibentuk pula peradilan khusus, yaitu peradilan banding sebagai lembaga yang menyelesaikan masalah terkait secara yudisial. Aturan dalam PDPA bertujuan untuk mengatur pengolahan data pribadi oleh pengguna dalam melaksanakan transaksi komersial demi terlindunginya kepentingan subjek data. Tujuan ini tercapai dengan memastikan adanya persetujuan dari pemilik data yang diperoleh sebelum terjadinya pengolahan data serta diberikannya hak untuk mengakses dan mengontrol pengolahan data pribadi tersebut.

Apabila dibandingkan dengan Indonesia, ketentuan ini dapat dijumpai pada Pasal 26 Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2008 tentang Informasi

dan Transaksi Elektronik jo Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2016 tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2008 tentang Informasi dan Transaksi Elektronik, yaitu “penggunaan segala bentuk informasi melalui media elektronik terkait data pribadi seseorang harus dilakukan seizin pihak yang bersangkutan, kecuali ditentukan lain oleh suatu aturan undang-undang,” (ITE, 2016). Apabila terdapat suatu bentuk pelanggaran, maka pihak yang dirugikan dapat mengajukan gugatan atas kerugian yang ada. Kendati demikian, dalam konteks perlindungan data pribadi dalam pengaturan ini belum mencerminkan suatu ketegasan yang komprehensif.

Tak jauh berbeda dengan Malaysia, Hongkong adalah negara Asia pertama yang meluncurkan peraturan perundang-undangan terkait privasi data, sebagaimana tercantum dalam *Personal Data Privacy Ordinance of 1995* (PDPO). Pelaksanaan PDPO dilaksanakan oleh *Privacy Commissioner for Personal Data* (PCDP) selaku otoritas yang menangani segala bentuk permasalahan yang berkenaan dengan privasi data. Aturan sebagaimana tertera dalam PDPO pernah mengalami perubahan pada tahun 2012 karena terdapat prinsip yang tidak dapat diaplikasikan (Greenleaf, 2013). Prinsip yang dimaksud adalah sebagai berikut:

1. Batasan pengumpulan data

Sama halnya seperti Malaysia, Hongkong juga mengadopsi prinsip batasan pengumpulan data sebagai prinsip yang harus dipatuhi. Prinsip ini berarti pengumpulan data pribadi terbatas pada data yang sah. Tujuannya untuk menyelaraskan fungsi dari adanya pengumpulan data (Alhadeff et al., 2012).

2. Penggunaan dan pengungkapan data pribadi

Penggunaan dan pengungkapan data pribadi merupakan tindakan yang dilarang, kecuali jika pemilik data pribadi tersebut telah memberikan persetujuan tersurat atau tersirat, atau untuk berbagai pengecualian biasa lainnya. Ada juga pengecualian yang tidak jelas di mana pemrosesan data diperlukan untuk kepentingan yang sah oleh penyelenggara termasuk pengungkapan kepada pihak ketiga, kecuali jika kepentingan tersebut dikesampingkan oleh hak konstitusional pemilik data.

3. Kewajiban kualitas data dan pemberian saran kepada pihak ketiga

Perlindungan Data dan Privasi pada *Equity Crowdfunding*

Tujuannya lebih pada menjamin akurasi data pribadi dan menghapus jika terdapat data yang tidak sesuai dengan memperhatikan tujuan penggunaan dan tujuan langsung saling berhubungan. Data tidak akurat, menurut Mutiara & Maulana (2020), diartikan sebagai data yang tidak sesuai dengan kebenaran, tidak lengkap, dan menyesatkan. Apabila terdapat data yang tidak akurat, maka Komisioner akan mengeluarkan surat teguran (*enforcement notice*) yang berisikan permintaan dilakukannya perbaikan terhadap perbuatan yang tidak melakukan penjaminan akurasi data secara sistematis.

4. Penghapusan data pribadi

Data pribadi bukan sesuatu yang dapat disimpan selamanya. Terdapat batasan waktu yang harus diperhatikan oleh pengguna untuk pemenuhan tujuannya.

5. Kewajiban keamanan data

Pengelola data pribadi diwajibkan untuk menjamin terlindunginya data pribadi dari segala bentuk tindakan pengaksesan tak disengaja, penghapusan, penghilangan, dan penggunaan secara melawan hukum.

6. Keterbukaan mengenai praktik-praktik

Setiap organisasi dan badan hukum di Hongkong wajib mempublikasikan kebijakan privasi (*privacy policy statement*) ke ranah publik. Apabila tidak diindahkan, maka Komisioner Hongkong dapat melayangkan surat teguran (*enforcement notice*).

C. Perlindungan Data dan Privasi Pemilik Usaha serta Pemodal *Platform Equity Crowdfunding* Berdasarkan Peraturan Perundang-undangan Indonesia

Pesatnya perkembangan teknologi informasi berbasis internet memicu lahirnya berbagai bentuk kejahatan dunia maya seperti peretasan, penipuan, dan perjualbelian data seseorang pada platform gelap yang begitu membahayakan keselamatan dan keamanan pemilik data. Layanan urun dana (*equity crowdfunding*) juga terkena dampak kejahatan ini. ECF sebagaimana sebutan singkat untuk *equity crowdfunding* merupakan aktivitas yang dilakukan melalui bantuan teknologi internet bahkan

kegiatan ini lahir dari perkembangan teknologi yang terus melakukan inovasi setiap saat. Akibatnya, ECF berada pada posisi yang sangat rentan akan kejahatan-kejahatan yang disebutkan di atas terutama yang berkaitan dengan data pribadi dan privasi. Untuk itu, dalam rangka terpenuhinya rasa aman sebagai suatu hak yang dimiliki oleh warga negara, pemberian suatu perlindungan hukum terhadap keberadaan data dan privasi tersebut menjadi sesuatu hal yang harus diperhatikan.

Sebelumnya perlu dipahami terlebih dahulu mengenai *equity crowdfunding* dan elemen-elemen yang ada di dalamnya. ECF didefinisikan sebagai suatu kegiatan pengumpulan dana yang dihimpun oleh beberapa orang atau lebih untuk membantu membiayai suatu kegiatan baik sosial maupun usaha yang membutuhkan suntikan dana agar tidak terhenti di tengah jalan (A Schwiembacher, 2019).

Para pihak yang terlibat dalam aktivitas *crowdfunding* terdiri dari tiga pihak yang dikenal dengan istilah *triangular relationship* yaitu Penerbit, penyelenggara, dan pemodal. Adapun penjelasannya dapat diuraikan sebagai berikut.

1. Penerbit

Penerbit adalah badan hukum yang berbentuk Perseroan Terbatas yang menawarkan sahamnya melalui situs layanan urun dana yang dikelola oleh penyelenggara. Penerbit haruslah berbentuk Perseroan Terbatas, mengingat badan hukum Indonesia yang diberikan kewenangannya oleh undang-undang untuk menerbitkan saham yaitu perseroan terbatas. Pada pelaksanaan *equity crowdfunding*, penerbit yang melakukan penawaran saham tidak dapat disamakan dengan yang dimaksud dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Terhadap kegiatan ECF, penerbit bukanlah perseroan yang berbentuk perusahaan publik yang mengharuskan pemegang saham penerbit berjumlah tidak lebih dari 300 orang atau badan hukum dengan jumlah modal yang tidak lebih dari 30 Miliar rupiah.

Penerbit yang menawarkan saham melalui *equity crowdfunding* tidak dapat berupa:

- a) Perusahaan yang dikendalikan oleh suatu kelompok usaha atau seseorang baik secara langsung maupun tidak langsung

Perlindungan Data dan Privasi pada *Equity Crowdfunding*

- b) Perusahaan terbuka termasuk anak perusahaan terbuka
- c) Perusahaan yang memiliki kekayaan lebih dari Rp. 10.000.000.000,- (sepuluh miliar rupiah), tidak termasuk akumulasi tanah dan bangunan.

Sebelum menawarkan sahamnya, penerbit diwajibkan untuk mendaftarkan kepemilikan saham yang dimiliki dalam daftar pemegang saham serta menginformasikannya dalam bentuk laporan tahunan pada Otoritas Jasa Keuangan dan masyarakat melalui pengumuman pada situs yang tersedia dalam jangka waktu selambat-lambatnya 6 (enam) bulan pasca berakhirnya tahun buku penerbit. Laporan tahunan yang diserahkan harus berisikan mengenai informasi dan penggunaan dana yang berasal dari penawaran saham melalui *equity crowdfunding*, sebagaimana diatur dalam peraturan perundang-undangan Perseroan Terbatas.

2. Penyelenggara

Definisi penyelenggara dalam kegiatan *equity crowdfunding* adalah badan hukum Indonesia yang berbentuk perseroan terbatas dan/atau koperasi (Pasal 8 POJK No. 57/POJK.04/2020). Mengenai perusahaan terbatas dapat berupa perusahaan efek yang sebelumnya telah memperoleh persetujuan dari Otoritas Jasa Keuangan untuk melakukan kegiatan di luar kegiatan penyelenggara, sementara terhadap koperasi hanya sebatas koperasi yang bergerak di bidang jasa. Dalam menjalankan kegiatan ECF, perseroan terbatas dan koperasi yang bertindak sebagai penyelenggara diwajibkan untuk memiliki modal paling sedikit Rp. 2.500.000.000,- (dua milyar lima ratus juta rupiah) yang disetorkan pada saat mengajukan permohonan izin. Setelah itu, penyelenggara yang telah melewati semua proses di atas diharuskan pula untuk memiliki izin usaha yang dikeluarkan oleh lembaga yang berwenang dalam hal ini Otoritas Jasa Keuangan.

Perusahaan yang telah memperoleh izin OJK dapat menjalankan tugasnya sebagai penyelenggara setelah melakukan pendaftaran diri selaku penyelenggara sistem elektronik pada Kementerian Komunikasi dan Informatika dengan dibebankan kewajiban sebagai berikut (Pasal 70 dan 72 POJK No. 57/POJK.04/2020):

- a) Melakukan kajian terhadap penerbit, meliputi legalitas penerbit yang ditandai dengan bukti pengesahan badan hukum, struktur perseroan, aspek penambahan modal, batasan penerbit, dan perizinan yang berkaitan dengan kegiatan usaha penerbit yang akan didanai melalui penawaran saham EFC, serta dokumen atau informasi dalam bentuk lain oleh penerbit pada saat penawaran saham melalui EFC.
- b) Menjaga kerahasiaan, integritas dan ketersediaan data baik data pribadi, data transaksi dan data keuangan.
- c) Menggunakan Escrow dalam penerimaan dana yang terkumpul dari penawaran saham melalui EFC.
- d) Memanfaatkan pusat data dan pemulihan bencana di Indonesia.
- e) Memenuhi batas standar minimum sistem teknologi informasi, pengamanan teknologi informasi, gangguan dan kegagalan sistem juga alih kelola sistem.
- f) Mengaplikasikan prinsip perlindungan pengguna di antaranya transparansi, perlakuan yang adil, keandalan, kerahasiaan data beserta keamanannya, dan penyelesaian sengketa pengguna secara sederhana, cepat, dan biaya murah saat melakukan penyelesaian sengketa internal dan eksternal.

Pada praktiknya, penyelenggara membuat suatu wadah yang menjadi penghubung antara calon pengguna dengan penyelenggara sendiri melalui sebuah platform berbasis *online*. Tujuannya agar terjalin komunikasi yang mudah antara pihak lain dengan penyedia atau pengelola situs dalam menjalankan kegiatan layanan urun dana karena ECF merupakan bisnis berbasis platform dengan memanfaatkan kecanggihan teknologi. Pada platform yang tersedia pula pihak penyelenggara akan mengunggah atau mempublikasikan dokumen dan informasi dalam bentuk apa pun pada situs web penyelenggara agar tersampainya informasi kepada calon pengguna demi terwujudnya transparansi.

3. Pemodal

Pemodal diartikan sebagai pihak yang membeli saham penerbit melalui web penyelenggara. Pemodal dapat berupa orang perorangan atau badan hukum dengan ketentuan yang sebelumnya telah diatur.

Perlindungan Data dan Privasi pada *Equity Crowdfunding*

Bagi pemodal perseorangan yang belum berpengalaman dalam melakukan investasi pasar modal harus memiliki rekening efek minimal dua tahun sebelum dilakukannya penawaran saham dalam rangka pemenuhan kualifikasi Pasal 42 POJK No.37/POJK.04/2018 tentang Layanan Urun Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi. Adapun ketentuannya adalah:

- a) Pemodal yang memiliki penghasilan sebesar Rp. 500.000.000,- (lima ratus juta rupiah) dalam hitungan tahun, diberikan kesempatan untuk membeli saham sebesar 5% dari penghasilan yang diperoleh dalam setahun.
- b) Pemodal dengan catatan penghasilan di atas Rp. 500.000.000,- (lima ratus juta rupiah) per tahun, dapat membeli saham sebesar 10% dari total penghasilan per tahunnya.

Ketentuan di atas tidak dapat diberlakukan bagi pihak orang perorangan atau badan hukum yang telah berpengalaman dalam dunia investasi pasar modal. Aturan sebagaimana dalam POJK tersebut tidak membatasi adanya kepemilikan saham asing pada kegiatan ini. Artinya aktivitas *equity crowdfunding* tidak hanya diperuntukkan oleh orang perorangan dan badan hukum yang ada di Indonesia saja melainkan juga perorangan dan badan hukum asing.

Setiap pihak yang terlibat dalam kegiatan ECF memiliki kedudukan sesuai porsinya masing-masing. Kedudukan yang dimaksud adalah yang berkenaan dengan kewenangan yang dimiliki beserta hak dan kewajiban yang harus diperhatikan selama kegiatan *crowdfunding* berlangsung. Dalam pelaksanaannya, para pihak yang ada pada ECF memiliki hubungan hukum yang berbeda antara satu dengan yang lain. Misalnya, akibat-akibat yang timbul dari hubungan hukum antara penerbit dan penyelenggara, pemodal dengan penyelenggara, hingga penerbit dan pemodal memiliki hubungan hukum yang berbeda tetapi saling bertalian. Teruntut penerbit dan pemodal, pada saat menggunakan platform ECF diharuskan adanya pengisian-pengisian data sebagai identitas yang diketahui oleh penyelenggara untuk memverifikasi kebenaran dari pihak yang mengakses web penyelenggara.

Atas data-data yang diberikan oleh pihak-pihak tersebut, maka terhadapnya dibutuhkan suatu perlindungan untuk menjaga identitas mereka dari pihak yang berencana untuk melakukan perbuatan yang melawan hukum, serta sebagai bentuk penghindaran atas kejahatan-kejahatan yang akan membahayakan keselamatan dan keamanan si pemilik data dari pihak yang tidak bertanggung jawab. Mengingat kegiatan *equity crowdfunding* dilakukan pada suatu situs *online* yang rentan terjadinya sabotase dan pengklaiman data oleh pihak lain, sehingga perlindungan yang dibutuhkan haruslah kuat dan termaktub dalam suatu peraturan perundang-undangan.

Sebelum membahas mengenai perlindungan terhadap data dan privasi seperti apa yang akan dikaji, terlebih dahulu kita harus memahami konsepsi dari perlindungan hukum itu sendiri. Bentuk perlindungan hukum yang diberikan oleh suatu Negara dikategorikan dalam dua sifat, yaitu *prohibited* (pencegahan) dan *sanction* (ganjaran atau hukuman) (La Porta et al., 2000). Perlindungan hukum didefinisikan sebagai suatu upaya pemberian bantuan dan pemenuhan hak dalam memberikan rasa aman kepada korban atau saksi yang diwujudkan melalui pemberian kompensasi, bantuan hukum, pelayanan medis, dan restitusi (Soekanto, 2006). Tujuan diberikannya suatu perlindungan hukum adalah untuk merealisasikan terwujudnya keadilan, kepastian, kemanfaatan, ketertiban, dan keamanan sebagaimana positivisme hukum mengaturnya sebagai tujuan dari hukum itu sendiri. Menurut pandangan Muchsin (2003), perlindungan hukum adalah suatu bentuk tindakan yang memberikan perlindungan terhadap individu berdasarkan nilai dan norma yang hidup dan tercermin dalam bentuk sikap dan perilaku demi terwujudnya suatu ketertiban dalam pergaulan hidup manusia. Pendapat berbeda dikemukakan oleh Satjipto Raharjo (2000) yang turut memberikan pandangan bahwa perlindungan hukum adalah suatu bentuk pengayoman yang diberikan negara kepada subjek hukum baik orang maupun badan hukum terhadap hak-hak yang diberikan oleh hukum.

Sedangkan Philipus M. Hadjon (1987) menggambarkan perlindungan hukum sebagai suatu upaya perlindungan atas harkat dan martabat seseorang dari segala bentuk tindakan yang melanggar batas dan pengakuan atas hak mutlak yang melekat pada tiap manusia yang dikenal sebagai Hak

Perlindungan Data dan Privasi pada *Equity Crowdfunding*

Asasi Manusia. suatu perlindungan hukum dapat ditempuh melalui dua cara, yaitu membuat suatu regulasi guna menjamin hak-hak yang dimiliki oleh subjek hukum serta pemberian hak dan kewajiban yang semestinya diperoleh oleh setiap manusia. Cara kedua yaitu menegakkan peraturan yang telah ada sebagai bentuk pengawalan dan perlindungan yang diberikan oleh negara kepada seluruh warga negaranya melalui lembaga yang mempunyai andil untuk menegakkan aturan yang ada (La Porta et al., 2000).

Setidaknya dalam perkembangan hukum di Indonesia, terdapat dua hal perlindungan hukum yang diberikan oleh masyarakat dalam pandangan Hadjon (1987): perlindungan hukum preventif dan perlindungan hukum represif. Perlindungan hukum preventif adalah perlindungan yang ditujukan kepada rakyat tanpa terkecuali dan diberikannya kesempatan untuk mengajukan keberatan kepada pihak yang merasa haknya terbelenggu tepat sebelum keputusan pemerintah dikeluarkan. Sementara, perlindungan hukum represif diartikan sebagai perlindungan kepada rakyat yang sedang bersengketa. Artinya, perlindungan hukum jenis ini berfokus pada penyelesaian sengketa antar pihak yang terlibat di dalamnya.

Perlindungan hukum tidak hanya berbicara mengenai keadaan fisik seseorang, tetapi telah merambah ke keadaan lain yang bahkan tidak dapat dirasakan tetapi memiliki dampak signifikan bagi keselamatan dan keamanan. Sasaran lain yang dimaksud adalah perlindungan terhadap data dan privasi. Perkembangan era digital yang semakin pesat menjadikan privasi bukan lagi sebagai sesuatu hal yang mahal, tetapi sebagai sesuatu yang dapat dikonsumsi publik dengan sangat mudah. Begitu pula terhadap data pribadi seseorang. Media sosial yang terus berimprovisasi mengikuti perkembangan zaman menjadikan data pribadi seseorang menjadi jaminannya. Mengapa demikian? Saat mengakses salah satu jejaring sosial, seperti *facebook*, calon pengguna diwajibkan untuk melakukan registrasi dengan melampirkan nama lengkap, jenis kelamin, nomor telepon, dan alamat email sebagai suatu persyaratan wajib dan informasi tambahan seperti riwayat pendidikan, riwayat pekerjaan, nama orangtua, pekerjaan, hobi, status dan lain-lainnya. Keseluruhan informasi

ini kemudian ketika kita setuju akan terpampang pada data profil yang dapat dilihat oleh pihak luar.

Dewasa ini, kebijakan mengenai perlindungan data dan privasi telah ada sejak lama. Namun, konteks perlindungan yang diatur berbeda-beda sesuai dengan sasaran kejahatan yang terjadi. Di Indonesia, setidaknya lebih dari lima aturan hukum yang di dalamnya mengatur perihal perlindungan data dan privasi. Pada bidang perekonomian misalnya, memasuki era digital yang semakin canggih mampu mengubah kultur budaya dalam dunia perbisnisan. Model bisnis yang selama ini berlangsung secara konvensional dalam arti saling bertatap muka berubah ke era modern yang berlandaskan pada pemanfaatan kecanggihan teknologi melalui *platform* perbelanjaan yang memberikan kemudahan bagi pengguna dari sisi keunggulannya. Namun, sisi buruknya hadir dari rentannya situs *online* tersebut dari kejahatan seperti peretasan data pengguna.

Pertengahan tahun 2020 silam menjadi catatan kelam bagi tiga situs belanja *online* yang begitu menyita perhatian. Platform *online* besar yang diyakini masyarakat memiliki tingkat keamanan data yang kuat akhirnya berhasil diretas oleh pihak yang tak bertanggung jawab. Tak hanya itu, terhadap data-data yang berhasil diambil alih kemudian diperjualbelikan dalam situs gelap untuk kepentingan pribadi. Adapun ketiga web tersebut adalah (Malia, 2021)

1. Tokopedia. Pada 1 Mei 2020 merupakan hari kelabu bagi salah satu situs *e-commerce* terbesar ini. Tercatat sebanyak 91 juta data pengguna dikabarkan bocor dan setelah dilakukan penelusuran kesemua data tersebut ditemui pada forum *hacker* untuk dijual seharga lima ribu US dolar.
2. Lima hari setelahnya, tepatnya pada 6 Mei 2020, dilaporkan sebanyak 12,9 juta data pengguna *Bukalapak* kembali ditemukan dalam situs gelap. Data tersebut merupakan data yang telah dicuri sejak tahun 2019. Kasus ini terjadi karena adanya kelalaian dari pihak *Bukalapak* yang mengamini adanya akses tidak sah terhadap *cloud storage* yang baru mereka rilis.
3. Kasus yang tak kalah menghebohkan pengguna situs *online* yaitu bocornya data *Bhinneka* sebanyak 1,2 juta data pengguna. Terhadap

Perlindungan Data dan Privasi pada *Equity Crowdfunding*

data yang berhasil diretas ditemukan pada situs jual beli data di forum pasar gelap (*dark web*). Pihaknya kemudian menyatakan masih melakukan investigasi terhadap kasus kebocoran tersebut.

Tiga kasus di atas adalah contoh kasus yang mengancam data pengguna yang telah beredar pada situs *dark web*. Kasus yang terjadi pun sangat meresahkan mengingat di Indonesia belum ada aturan hukum yang mengatur mengenai perlindungan data secara spesifik. Terhadap perlindungan data dan privasi, kaidah hukum yang dapat dijadikan rujukan dapat ditemui dalam beberapa peraturan perundang-undangan seperti Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2016 tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2008 tentang Informasi dan Transaksi Elektronik, Undang-Undang Perlindungan Konsumen, Undang-Undang kesehatan, dan beberapa peraturan perundang-undangan lainnya. Dalam Undang-undang Nomor 19 Tahun 2016 tentang Perubahan Atas Undang-undang Nomor 11 Tahun 2008 tentang ITE mencantumkan aturan mengenai perlindungan data dan privasi yang dapat ditemui pada pasal-pasal nya mengenai apa yang dimaksud dengan data pribadi dan privasi hingga pemberlakuan sanksi jika terdapat suatu keadaan yang membahayakan jiwa si pemilik data akibat dari adanya keadaan yang menyebabkan bocornya suatu data.

Terkait kegiatan *equity crowdfunding*. Perlindungan terhadap data dan privasi diatur dalam POJK No. 57/POJK.04/2020 pada Pasal 72 hingga 81. Ketentuan Pasal 72 aturan ini mengatur perihal konsep dasar yang dijadikan prinsip dalam perlindungan pengguna sebagai kewajiban penyelenggara yang meliputi:

1. Transparansi

Prinsip ini mewajibkan adanya transparansi yang terjalin antara penyelenggara, pemodal, dan penerbit terkait aktivitas yang sedang dijalani bersama. Konsep transparansi berarti tiada suatu masalah dalam bentuk apa pun yang ditutupi oleh pihak-pihak tersebut. Penyelenggara juga dibebankan kewajiban untuk melaporkan setiap informasi yang ada kepada pemodal dan penerbit. Sebaliknya, penerbit dan pemodal juga diwajibkan untuk menyerahkan data-data yang sejujur-jujurnya sebagai arsip yang disimpan oleh penyelenggara untuk

mengetahui kejelasan identitas pihak yang menggunakan jasa platform yang disediakan penyelenggara.

2. Perlakuan yang adil

Dalam menjalankan kegiatan layanan urun dana, penyelenggara tidak diperkenankan untuk memberikan perlakuan yang khusus kepada salah satu pihak di antara pemodal dan penerbit. Dua belah pihak memperoleh hak yang sama dari penyelenggara.

3. Keandalan

Dalam menjalankan kegiatan layanan urun dana, penyelenggara harus dapat memberikan layanan yang akurat melalui sistem, prosedur, infrastruktur, dan sumber daya manusia yang andal kepada pihak yang menggunakan jasa platform yang disediakan oleh penyelenggara.

4. Kerahasiaan dan keamanan data

Satu hal yang sangat krusial untuk diperhatikan, yaitu terkait kerahasiaan dan keamanan data. Setiap data yang masuk pada platform terdaftar adalah menjadi tanggung jawab penyelenggara. Kerahasiaan dan keamanan data ini sebagai bentuk perlindungan dan pemberian rasa nyaman dan aman oleh penyelenggara kepada penerbit dan investor yang telah menggunakan jasa platformnya dalam melakukan kegiatan urun dana.

5. Penyelesaian sengketa pengguna secara sederhana, cepat, dan biaya yang mampu dijangkau oleh pihak yang bersangkutan.

Perihal pembahasan keamanan data seperti yang disinggung pada poin 4 di atas adalah sesuatu hal yang harus dilakukan pembahasan lebih lanjut. Sebagaimana penjabaran kasus yang terjadi pada tiga platform *online* terbesar dalam dunia bisnis menjadi penting untuk diketahui cara penyelesaiannya. Jika diperhatikan lebih lanjut, aturan yang tercantum dalam POJK No. 37/POJK.04/2018 hanya mengatur kewajiban adanya perlindungan atas data dan privasi dengan dibebankan pada pihak penyelenggara. Ketentuan dalam aturan ini sayangnya tidak mencantumkan jenis elemen yang ada pada data yang harus dilindungi tersebut. Oleh karena adanya kekosongan substansi pada aturan tersebut, kita dapat merujuk pada Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 14/SEOJK.07/2014 tentang kerahasiaan dan

Perlindungan Data dan Privasi pada *Equity Crowdfunding*

keamanan data atau informasi pribadi konsumen dengan menitikberatkan pada poin penggolongan data pribadi berupa:

- a) Data orang perorangan yang terdiri atas nama lengkap, domisili, tempat dan tanggal lahir, nomor telepon yang aktif, umur, serta nama ibu kandung.
- b) Data yang melibatkan korporasi, terdiri atas nama korporasi, alamat lengkap, nomor telepon, struktur direksi dan komisaris, bukti tanda pengenal seperti KTP/Paspor, surat izin menetap dan struktur pemegang saham.

Dalam ketentuan setingkat, diatur pula mengenai elemen data pribadi yang dapat dilihat pada Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/SEOJK.02/2017 yang berisikan:

- a) Data perseorangan yang meliputi data nama, tempat tinggal, tanda pengenal (KTP/Paspor), NPWP (Nomor Pokok Wajib Pajak), tanggal kelahiran, usia, alamat email, nomor telepon, *IP address*, nomor rekening, nama ibu kandung, tanda tangan, nomor kartu kredit, riwayat pendidikan, riwayat pekerjaan, catatan harta kekayaan, rekening Koran dan data lain yang dibutuhkan.
- b) Terhadap korporasi, data pribadi meliputi nama, kedudukan, alamat lengkap, nomor ponsel, susunan direksi dan komisaris dilengkapi dengan tanda pengenalnya, daftar nama pemegang saham dalam bentuk struktur, rekening Koran, data aset, serta dokumen lain yang menyangkut perusahaan dan data lainnya.
- c) Data nonpublik yang hanya diketahui secara pribadi seperti laporan keuangan, keputusan, kinerja dan manajemennya.
- d) Data terkait transaksi keuangan
- e) Data-data yang menjadi bagian dalam perjanjian.

Berdasarkan ketentuan yang telah ditetapkan dalam Surat Edaran OJK mengenai hal yang dikategorikan dalam data pribadi, akan memberikan kemudahan dari pelaksanaannya dalam menentukan mengenai perbuatan yang terjadi menyinggung ranah data pribadi yang mengakibatkan terusnya privasi seseorang atau tidak. Tak jauh berbeda dengan pernyataan dalam *General Data Protection Regulation* (GDPR) yang secara spesifik menjabarkan data pribadi sebagai berikut:

- a) Nama
- b) Nomor identitas
- c) Informasi terkait lokasi
- d) Identifikasi secara online
- e) Informasi terkait keadaan fisik, psikologis, genetik, keadaan ekonomi, sosial dan budaya dari seseorang tersebut.

Selain ketentuan dalam Pasal 53, Pasal 54 ketentuan POJK No. 37/POJK.04/2018 ini juga mengatur hal yang berkenaan dengan perlindungan data dan privasi. Namun, ketentuan dalam aturan ini mencerminkan kesenjangan yang berujung pada tidak terwujudnya perlindungan terhadap para pihak terutama investor. Pasal 54 ayat (2) mengamanatkan bahwa segala bentuk informasi yang ada pada ayat (1) dipublikasikan pada situs web penyelenggara. Sehubungan dengan kaitannya dalam Undang-Undang Perlindungan Konsumen tepatnya Pasal 4 ayat (3) yang intinya hak atas informasi yang benar, jelas, dan jujur atas kondisi dan jaminan barang atau jasa yang bersangkutan. Artinya pihak yang berhak atas informasi adalah keseluruhan pihak yang berhak untuk itu.

Jika diperhatikan secara umum, tidak ada suatu pertentangan yang terdapat dalam dua aturan di atas. Akan tetapi, dari segi pengertiannya, terdapat adanya pertentangan bahwa pada regulasi dalam POJK. Penyelenggara hanya menyampaikan informasi terkait kegiatan urun dana melalui platform penyelenggara, sementara terhadap pemodal yang merupakan salah satu pihak yang berhak atas informasi tersebut tidak diberitahukan secara langsung melalui nomor telepon dan *email*. Kontradiksi ini jika dikaitkan dengan pasal dalam Undang-Undang perlindungan konsumen yang mengharuskan adanya pemberitahuan informasi secara jelas kepada pihak yang berwenang untuk itu. Maka, akan ada potensi lahirnya ketidakpastian hukum bagi investor.

Selain itu, keadaan di atas memiliki pertalian dengan prinsip dalam layanan urun dana, bahwa setiap pihak yang terlibat dalam kegiatan urun dana berhak atas kesamaan informasi yang ditandai dengan tidak adanya perlakuan berbeda yang diberikan oleh penyelenggara. Dengan demikian, tidak dijalankannya ketentuan yang diamanatkan dalam prinsip pelaksanaan urun dana menggambarkan suatu pelanggaran yang

Perlindungan Data dan Privasi pada *Equity Crowdfunding*

mencederai pelaksanaan kegiatan tersebut. Ketentuan mengenai pelanyalahgunaan data oleh pihak lain dikarenakan adanya kegiatan peretasan oleh *hacker* di Indonesia tidak dipayungi oleh aturan yang memberikan sanksi yang berat. Kita dapat menelaahnya pada kasus Tokopedia pada tahun 2020 silam.

Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2016 tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2008 tentang Informasi dan Transaksi Elektronik diperkuat dalam Peraturan Pemerintah Nomor 71 Tahun 2019 tentang Penyelenggaraan Sistem dan Transaksi Elektronik menjadi rujukan hukum atas peristiwa kebocoran data pada platform *Tokopedia*. Berdasarkan aturan yang ada, terhadap kejahatan yang tertuju pada berpindah tangannya informasi akan data seseorang akibat dari kegiatan pencurian oleh pihak luar dikenakan tiga sanksi yang diberikan secara bertahap jika ketentuan dalam pasal yang sebelumnya tidak diindahkan oleh pihak yang melakukan perbuatan melawan hukum tersebut.

Sanksi pertama dalam bentuk surat peringatan. Pemberian surat peringatan ini diberikan oleh penyelenggara kepada pihak luar yang mengambil data tanpa izin sebagai bentuk adanya kesempatan yang diberikan agar data yang ada pada kekuasaannya dikembalikan berdasarkan asas itikad baik. Sanksi kedua yaitu mempublikasikan kasus yang terjadi ke media. Apabila peringatan pertama tidak diindahkan oleh pihak yang bersangkutan, maka penyelenggara diberikan kewenangan untuk mengumumkan peristiwa yang terjadi ke media agar menjadi pembelajaran sekaligus memberikan peringatan kepada platform lain yang ada kemungkinan menjadi incaran selanjutnya. Sanksi ketiga yang menjadi langkah terakhir dalam penegakannya adalah dengan melakukan pemblokiran terhadap platform. Kemudian muncul pertanyaan, apakah dengan melakukan pemblokiran akan menimbulkan efek jera bagi pihak yang melakukan perbuatan tidak menyenangkan tersebut? Berbicara dari segi hukum pidana, segala bentuk pencurian memperoleh hukuman berupa denda dan/atau penjara karena pencurian adalah bentuk perbuatan yang mengambil barang milik orang lain tanpa sepengetahuan si pemilik barang tersebut. Keadaan ini tentunya menimbulkan kerugian bagi pihak yang menguasai barang.

Jika dikaitkan dengan kasus pembobolan data yang dilakukan seharusnya tidak jauh berbeda karena bentuk kejahatannya sama, yaitu mengambil data milik orang lain tanpa sepengetahuan orang tersebut, dan terhadap barang yang dicuri dijadikan sebagai objek yang dapat merugikan pihak yang dicuri datanya. Keadaan demikian kemudian mengharuskan agar kejadian serupa tidak akan terjadi untuk kesekian kalinya. Konsep pemberian hukuman memang bukan untuk memberikan efek jera bagi pelakunya, tetapi tujuan pemberian hukum adalah untuk mencegah terjadinya pengulangan kegiatan yang sama untuk kedua kalinya, sehingga pemberian hukuman harus disesuaikan dengan bentuk kejahatan, akibat dari adanya kejahatan, dan faktor lainnya yang setara. Mengingat akibat yang ditimbulkan dari perlakuan ini mengarah pada keselamatan seseorang maka pemberian sanksi administratif bukanlah sesuatu hal yang tepat.

Berkaca pada penegakan hukum di negara Malaysia terkait perlindungan data dan privasi mencerminkan sesuatu hal yang sangat tegas. Malaysia memberlakukan hukuman penjara dan denda terhadap pihak yang melakukan perbuatan melawan hukum pada aktivitas penyalahgunaan data dan privasi. Selain itu, dapat pula dilihat pada penerapannya di Inggris. Melalui peraturan dalam *The Data Protection Act 1998*, Inggris membentuk badan yang berwenang dalam melakukan pengawasan terhadap pengguna data pribadi. Jika dibandingkan dengan Indonesia, pelaksanaan ini dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan yang memperoleh mandat dari Undang-undang. Tak jauh berbeda dengan Malaysia, Inggris juga sangat tegas dalam penerapan hukum yang berkenaan dengan data pribadi dan privasi. Misalnya saja dalam hal transfer data, Inggris memberikan kewajiban kepada negara tujuan untuk memiliki perlindungan data yang setara dengan Inggris karena jika tidak maka transfer data tidak akan dilakukan. Inilah yang kemudian menjelaskan betapa sangat hati-hatinya dua negara ini dalam melindungi masalah data pribadi dan privasi. Dengan pengaturan seperti ini, dapat dikatakan bahwa dalam penerapannya pun sanksi yang diberikan tidak main-main karena pelanggaran yang terjadi mengancam jiwa dan raga yang diinformasikan.

Perlindungan Data dan Privasi pada *Equity Crowdfunding*

Terkait penerapannya dalam kegiatan *equity crowdfunding*, Inggris menggunakan *regulatory sandbox* sebagai solusi terbaik dalam memastikan keamanan inovasi sebelum digunakan oleh platform *fintech*. Pada dasarnya, prinsip kerja *regulatory sandbox* adalah memproses pembelajaran dan uji coba untuk memberikan ruang waktu kepada inovator dalam melakukan pembenahan dan perbaikan terhadap risiko bisnis. Dapat dikatakan bahwa *regulatory sandbox* merupakan alarm yang dipakai pada kegiatan ini. Manfaat dari penggunaan *regulatory sandbox* yaitu untuk memastikan bahwa inovasi yang hadir telah teruji dan mengefisienkan waktu dan biaya dalam melakukan pengujian, memungkinkan kerjasama yang tepat untuk beredar di pasaran, dan perlindungan terhadap produk dan layanan baru. Keberhasilan program ini kemudian mulai diterapkan dan diadopsi oleh negara-negara lain, seperti Malaysia, Amerika Serikat, dan Australia.

Program *regulatory sandbox* dewasa ini telah diterapkan di Indonesia oleh Bank Indonesia melalui PDAG Bank Indonesia Nomor 19/14/PADG/2017 tentang Ruang Uji Coba Terbatas (*regulatory sandbox*). Hal serupa juga digunakan lembaga OJK dalam POJK No.13/2018. Sayangnya, penerapan ini tidak dipraktikkan dalam kegiatan *equity crowdfunding*, padahal program ini mampu memperbesar dan meningkatkan potensi perekonomian nasional karena adanya jaminan atas perlindungan data dan privasi pihak yang menjalankan.

Perlu diketahui, oleh karena ada kekurangan dalam pengaturan POJK No.37/POJK.04/2018, pemerintah melalui OJK mengeluarkan aturan baru, yaitu POJK No. 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urut Dana Berbasis Teknologi Informasi. Keberadaan aturan baru ini telah meniadakan ketentuan-ketentuan tentang *equity crowdfunding*, sebagaimana diatur dalam pengaturan POJK No.37/POJK.04/2020 dan tunduk pada ketentuan yang terbaru. Artinya, *equity crowdfunding* menjadi bagian dari regulasi tentang Penawaran Efek melalui layanan Urut Dana Berbasis Teknologi Informasi. Penegasan ini diatur dalam Pasal 91 POJK No.37/POJK.04/2020 yang menyatakan bahwa pada saat POJK ini berlaku, maka POJK POJK No.37/POJK.04/2020 dicabut dan dinyatakan tidak berlaku lagi.

Diharapkan dengan lahirnya POJK No. 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi tersebut mampu memperkuat aturan terkait perlindungan data dan privasi yang selama ini menjadi kekurangan dalam aturan sebelumnya. Pada aturan POJK terbaru, ketentuan mengenai kerahasiaan data dan perlindungan pengguna layanan urun dana diatur dalam Pasal 70, Pasal 72 sampai dengan Pasal 81. Ketentuan sebagaimana tercantum dalam Pasal 72 tidak mengalami perubahan sebagaimana terdapat dalam Pasal 53 POJK c yang sebelumnya berlaku. Pasal ini hanya menegaskan tentang prinsip dasar perlindungan pengguna yang harus ditaati dan diaplikasikan dalam pelaksanaannya. Selain itu, berdasarkan hasil penelaahan yang telah penulis lakukan terhadap pasal-pasal yang berkenaan dengan perlindungan pengguna layanan urun dana tidak dijumpai adanya bab khusus yang membahas tentang perlindungan data pribadi dan privasi beserta ketentuan sanksi jika terjadi pelanggaran atas itu.

Inilah yang kemudian sangat disayangkan. Meskipun aturan POJK yang terbaru telah mengalami penambahan ketentuan-ketentuan, tetapi keberadaannya masih belum menjawab kekhawatiran masyarakat akan terlindunginya data pribadi dan profesi yang selama ini begitu meresahkan dalam sebuah nomenklatur hukum. Regulasi yang ditambahkan bukan difokuskan pada perihal ini, melainkan hal lainnya yang tidak terlalu genting pembentukannya. Dalam beberapa aturan perundang-undangan memang telah ada kebijakan yang mencerminkan adanya bentuk perlindungan terhadap data dan privasi, tetapi segala bentuk kebijakan tersebut hanya menjelaskan konteks dari perlindungan data dan privasi dari segi pengertian dan siapa yang bertanggung jawab untuk menjaga keamanan data. Terkait ketentuan sanksi dan lainnya masih belum dijumpai pada beberapa ketentuan seperti dalam aturan layanan urun dana.

Terdapatnya kekosongan nomenklatur dalam aturan mengenai penawaran saham melalui layanan urun dana mengakibatkan lahirnya berbagai ketidakpastian hukum bagi para pihak yang menjalankan. Salah satu contohnya adalah ketika terdapat ketentuan yang tidak dijumpai pada ketentuan POJK terkait layanan urun dana kemudian menggunakan

Perlindungan Data dan Privasi pada *Equity Crowdfunding*

rujukan pada aturan lain (surat edaran sebagaimana telah dijelaskan di atas) dalam menentukan kategori dari data pribadi yang harus dilindungi tak jarang menemui titik yang saling berseberangan. Mengingat berbagai aturan dibuat sesuai dengan konteks umum aturan yang ada, sehingga akan sulit untuk menemukan kebijakan yang memiliki keterkaitan.

Saat ini, Indonesia tengah berupaya membuat suatu aturan yang mengatur kebijakan atas data dan privasi secara khusus. Namun, sejak awal pembahasan hingga sampai detik ini, aturan hukum tersebut belum juga terselesaikan. Hampir dua tahun berjalan, aturan mengenai perlindungan data dan privasi hanya berupa *draft* Rancangan Undang-Undang. Lambannya proses pembuatan regulasi ini begitu mengecewakan banyak pihak mengingat perlindungan atas data dan privasi telah berada pada tingkatan kegentingan yang mengharuskan dengan segera terbentuk ketentuan yang diatur secara kompleks dalam bentuk peraturan perundang-undangan demi terwujudnya kepastian dan keadilan hukum. Hingga detik ini, keberadaan Undang-undang ini sangat dinantikan, terutama oleh pihak yang terlibat langsung dalam kegiatan yang memanfaatkan teknologi internet seperti layanan urun dana. Meskipun dalam pelaksanaannya, OJK telah mengeluarkan kebijakan terkait perlindungan data pribadi dan privasi pada kegiatan ECF, tetapi ketentuan hukum yang ada masih belum mampu memberikan kepastian hukum bagi pihak yang terlibat.

Dengan segala bentuk pertimbangan-pertimbangan, sebagaimana diuraikan di atas, perlu ditegaskan bahwa pemberlakuan aturan POJK No. 37/POJK.04/2018 hingga regulasi yang baru dalam POJK No. 57/POJK.04/2020 yang masih memiliki kekurangan, terutama yang menyangkut atas perlindungan data dan privasi, menjadi penting hadirnya pengaturan khusus yang dapat menyeimbangi pelaksanaannya.

Berdasarkan pembahasan yang telah dijelaskan di atas, dapat disimpulkan bahwa Indonesia sebagai negara yang mengadopsi kegiatan layanan urun dana telah membuat suatu kebijakan yang tertuang dalam peraturan OJK Nomor 37/POJK.04/2018 tentang Layanan Urun Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi. Kebijakan dalam aturan ini mengatur tentang kewajiban yang harus dipenuhi oleh penyelenggara ECF disertai dengan pemberian sanksi administratif atas pelanggaran

yang terjadi mulai dari peringatan tertulis, pengumuman ke ranah publik, dan pemblokiran platform. Salah satu kewajibannya yaitu menjaga kerahasiaan dan keselamatan data.

Terhadap perlindungan data dalam kegiatan *equity crowdfunding*, para pihak yang dibebankan oleh keberadaan peraturan ini, yaitu pemodal dan penerbit. Data pribadi yang diberikan oleh dua pihak kepada platform penyelenggara membutuhkan suatu perlindungan dari segala bentuk kebocoran data yang dapat membahayakan keselamatan si pemilik data mengingat maraknya kejahatan yang terjadi pada platform *online* akibat perkembangan teknologi yang sangat cepat. Bocornya data pengguna pada situs *online* bukan sesuatu hal baru karena telah banyak terjadi sebut saja seperti pada platform *Tokopedia*, *Bukalapak*, dan *Bhinneka* yang menghebohkan beberapa bulan yang lalu.

Regulasi terkait perlindungan data dan privasi melalui layanan urun dana diatur dalam POJK Nomor 37/POJK.04/2018. Namun, pengaturan pada kebijakan ini masih ditemui beberapa kelemahan jika dibandingkan dengan regulasi yang dalam penerapannya di negara lain, seperti Amerika, Inggris, dan Malaysia. Di Indonesia, peraturan terkait perlindungan yang diberikan negara terhadap data dan privasi seseorang tidak diatur secara implisit atau dikatakan bahwa aturan yang ada tidak diikuti oleh aturan khusus yang spesifik. Pada praktiknya, Indonesia memiliki berbagai regulasi terkait perlindungan data dan privasi yang dapat dijumpai pada Undang-Undang ITE, Undang-Undang Kesehatan, Undang-Undang Administrasi Kependudukan, dan aturan lainnya. Namun keseluruhan kebijakan yang ada membahas sebatas pada hal-hal umum.

Dengan demikian, terdapatnya kekosongan instrumen dalam aturan yang ada mengharuskan adanya modifikasi pada peraturan yang ada atau penciptaan aturan turunan yang mampu menjawab segala bentuk keresahan dalam pelaksanaan kegiatan ini demi terwujudnya hukum yang berkeadilan dan kepastian hukum.

Pengaturan Equity Crowdfunding Syariah di Indonesia



A. Pengaturan *Equity Crowdfunding* Syariah di Indonesia

Penduduk Indonesia yang mayoritas beragama Islam, di mana 64% masih *unbanked* memberi peluang besar bagi pengguna *financial tech-nology* (*Fintech*) berbasis syariah. Terlebih dukungan teknologi modern menjadikan ekonomi syariah semakin tumbuh secara signifikan dari tahun ke tahun. Apalagi keberadaan regulasi syariah menguatkan eksistensi *fintech* syariah untuk menciptakan inovasi bisnis baru (Rahmawati, Tanjung dan El-Badriati, 2018). Salah satu *fintech* syariah yang menarik minat publik adalah *equity crowdfunding*. Menurut Irwan Fauzy (2020), skema *equity crowdfunding platform* disebut sebagai bisnis yang menyelamatkan bagi pelaku usaha rintisan akibat krisis global yang mengharuskan adanya pergeseran mekanisme pencarian dana dengan cara mengumpulkan dana secara kolektif untuk membiayai kegiatan bisnis yang dikelola penerbit.

Pelaksanaan *equity crowdfunding* di Indonesia berpijak pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Republik Indonesia Nomor 37/POJK.04/2018 Tentang Layanan Urun Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi (*Equity Crowdfunding*). Namun, sejak 10 Desember 2020 peraturan tersebut dicabut dan dinyatakan tidak berlaku sejak disahkannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Republik Indonesia Nomor 57 /POJK.04/2020 Tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi. Ini memberi penegasan jika *equity crowdfunding* pengaturannya mengikuti regulasi Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi. Latar belakang penggantian peraturan ini salah satunya untuk mengakomodasi kebutuhan Usaha Mikro Kecil Menengah (UMKM) dalam memanfaatkan layanan urun dana sebagai alternatif pencarian

Pengaturan *Equity Crowdfunding* Syariah di Indonesia

sumber pendanaan. Keberadaan *equity crowdfunding* menjadi solusi untuk membantu pendanaan bagi perusahaan rintisan (*startup*) dan usaha kecil (Wahjono et al., 2015). Sebelumnya, (Apriliani, Ayunda dan Fathurochman (2019) mengungkapkan bahwa pengaturan *equity crowdfunding* dianggap belum mampu mengangkat perekonomian UMKM. Misalnya, platform *Bizhare* bergerak dalam segmen bisnis *franchise*, *Santara* bergerak di bidang UMKM, dan *Pramdana* di investasi sektor properti merupakan contoh penyelenggara *equity crowdfunding* yang berkembang di Indonesia saat ini. Melalui platform tersebut, pemodal dapat membeli saham atas bisnis yang dikelola penerbit yang menguntungkan sekaligus pemodal akan memperoleh tambahan dari deviden atas saham yang dimiliki.

Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan, menjelaskan Otoritas Jasa Keuangan melakukan tugas pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan jasa keuangan di sektor pasar modal. Sementara, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal belum mengatur secara tegas mengenai *equity crowdfunding*. Berbeda dengan POJK No. 37/POJK-04/2018, yang menegaskan jika *equity crowdfunding* masuk lingkup kegiatan jasa keuangan dalam naungan pasar modal, meskipun mekanisme penawaran sahamnya dilakukan melalui layanan urun dana bukan melalui bursa efek. Belum dilakukannya sinkronisasi antara POJK No.37/POJK-04/2018 dengan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 jo Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 dapat menyebabkan terjadinya kontradiksi dalam penyelenggaraan layanan urun dana. Namun demikian, kehadiran *equity crowdfunding* memberikan inovasi baru dalam melakukan penawaran saham yang secara filosofis juga merupakan bagian dari kegiatan pasar modal dalam bentuk yang lebih sederhana.

Pokok-pokok yang diatur dalam POJK terbaru, meliputi layanan urun dana, penyelenggara, penerbit, dan pemodal. Sekarang efek yang dapat ditawarkan penerbit melalui layanan urun dana meliputi efek bersifat ekuitas, utang, atau *sukuk* dengan ketentuan batas maksimum satu tahun dan paling banyak 10 Miliar. Peraturan ini memperluas instrumen efek dari yang awalnya hanya berbentuk saham (*equity*) ditambah efek bersifat utang atau *sukuk*. Ekuitas (*equity*) berarti kepemilikan. Pemodal yang telah

menyetorkan dana untuk membeli saham akan menjadi pemilik atau bagian dari perusahaan yang menerbitkan saham tersebut.

Menurut Hutomo (2019), pelaksanaan *equity crowdfunding* yang melibatkan penyelenggara, penerbit, dan pemodal lebih sederhana dibanding melakukan proses penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO). Sesuai pendapat Ibrahim (2015), bahwa *equity crowdfunding* merupakan mini IPO bagi UMKM dan *startup* yang mencari dana kepada masyarakat. Penyelenggara (platform) layanan urun dana yang memiliki sistem teknologi informasi secara *online* wajib memiliki izin usaha dari OJK sesuai pengaturan badan hukum Indonesia, baik berbentuk perseroan terbatas atau koperasi. Jika perseroan terbatas merupakan perusahaan efek dapat melakukan kegiatan di luar kegiatan penyelenggara, tetapi manakala berbentuk koperasi hanya boleh bergerak di bidang jasa. Dalam hal kepemilikan saham penyelenggara dimiliki oleh warga negara asing dan/atau badan hukum asing tidak boleh lebih 49%. Saat mengajukan izin operasional usaha kepada OJK modal disetor minimal 2,5 Miliar. Penyelenggara ini yang menjadi penghubung antara pemodal dan penerbit dengan penyelenggara menggunakan platform secara *online* dengan tujuan menjalankan kegiatan *equity crowdfunding* (Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 57/POJK.04/2020 Tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi, 2020).

Penerbit sebagai pihak yang memiliki saham adalah badan usaha Indonesia baik berbentuk badan hukum maupun badan usaha lainnya yang menerbitkan efek (saham) melalui layanan urun dana. Penerbit harus berbentuk Perseroan Terbatas (PT) yang menawarkan sahamnya melalui *equity crowdfunding platform* yang dikelola penyelenggara. Penerbitan saham dalam layanan urun dana bukan perusahaan publik sebagaimana diatur Undang-Undang Pasar Modal yang mengharuskan jumlah pemegang saham Penerbit tidak lebih dari 300 pihak dan jumlah modal disetor Penerbit tidak lebih dari 300 Miliar. Dalam menjalankan kegiatan usaha, penerbit dilarang dikendalikan oleh konglomerasi, perusahaan terbuka atau anak perusahaan terbuka, maupun badan usaha dengan kekayaan bersih melebihi 10 Miliar, tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha (Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia

Pengaturan *Equity Crowdfunding* Syariah di Indonesia

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

Pemodal yang berkedudukan sebagai pembeli efek bersifat ekuitas melalui layanan urun dana dapat berupa perorangan maupun badan hukum wajib memiliki rekening efek pada bank kustodian yang fungsinya untuk menyimpan efek. Dipastikan pemodal masuk kriteria dan mampu melakukan pembelian efek yang diterbitkan penerbit. Jika pemodal berpenghasilan sampai dengan 500 juta, maksimum investasinya sebanyak 5% dari penghasilan per tahun. Sedangkan, apabila penghasilannya lebih dari 500 juta, pemodal dapat melakukan investasi maksimum 10% dari penghasilan per tahun. Namun, jika pemodal merupakan badan hukum yang telah memiliki pengalaman investasi di pasar modal, dan efek yang akan dibeli bersifat utang atau *sukuk* yang dijamin atau ditanggung dengan nilai penjaminan sedikitnya 125% dari nilai dana yang dihimpun, maka jumlah investasi pemodal tidak dibatasi. Ketentuan pemodal dalam POJK tidak membatasi hanya pemodal domestik saja, tetapi juga memberi kesempatan pada kepemilikan saham oleh warga dan badan hukum asing dengan ketentuan yang telah diatur. Artinya, asing diberi kesempatan untuk menjadi pemegang saham dalam penyelenggaraan *equity crowdfunding* (Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 57/POJK.04/2020 Tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi, 2020). Menurut Hartanto (2020), hal ini berbeda dengan POJK No. 77/POJK.01/2016 tentang Layanan Pinjam Meminjam Berbasis Teknologi Informasi, yang membatasi penerima pinjaman *peer to peer lending* harus berasal dan berdomisili di wilayah Negara Kesatuan Republik Indonesia (NKRI).

Praktik *equity crowdfunding* ini mempermudah pelaku usaha untuk memperoleh dana sejalan dengan semangat pemerintah dalam mewujudkan inklusi keuangan yang menjadi targetnya (Hartanto, 2020). Melalui layanan urun dana penerbit dapat menjual saham miliknya kepada masyarakat sehingga penerbit akan memperoleh tambahan dana bagi operasional usahanya dan pemodal akan memperoleh saham atas dana yang disetorkan kepada penerbit melalui penyelenggara. Jika diringkas penyelenggara *equity crowdfunding* sebagai penghubung penerbit dengan

pemodal untuk membantu mencari pendanaan menggunakan sistem elektronik. Penerbit yang memiliki proyek dan membutuhkan modal untuk pengembangan usaha harus mengajukan proposal permintaan pendanaan kepada pemodal melalui *equity crowdfunding platform*. Pemodal sebagai pihak yang mempunyai kecukupan dana akan membaca peluang investasi atas tawaran yang diajukan penerbit melalui platform. Jika sepakat pemodal akan memberikan komitmennya untuk investasi pada proyek tersebut dan pemodal berhak memperoleh ekuitas (Ong, 2020).

Indonesia belum memiliki pengaturan khusus tentang *equity crowdfunding* syariah. Namun, ada beberapa fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) yang dipandang relevan untuk menilai kesesuaian syariah terhadap penyelenggaraan layanan urun dana apakah sesuai syariah atau tidak. Meskipun posisi fatwa DSN-MUI tidak ditemukan dalam hierarki peraturan perundang-undangan di Indonesia, tetapi fatwa DSN-MUI dapat dijadikan pedoman dalam menjalankan kepatuhan *shariah compliance* pada setiap lembaga dengan prinsip syariah (Kurrohman, 2017). Wahid (2019) mengungkapkan bahwa fatwa DSN-MUI sekarang ini bukan sekedar jawaban atas pertanyaan seseorang, melainkan respons aktif DSN-MUI terhadap perkembangan ekonomi syariah yang semakin cepat, bahkan memiliki kekuatan hukum yang mengikat berdasarkan Undang-Undang.

Fatwa DSN-MUI yang dapat dipedomani dalam pelaksanaan layanan urun dana di antaranya, Fatwa DSN-MUI Nomor 80/DSN-MUI/III/2011 Tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek. Fatwa ini dalam ketentuan hukumnya menyatakan mekanisme perdagangan efek bersifat ekuitas di pasar reguler bursa efek boleh dilakukan selama berpedoman pada ketentuan khusus yang ditetapkan dalam fatwa ini. Ketentuan khusus tersebut seperti perdagangan efek harus menggunakan akad jual-beli (*bai'*). Jual-beli efek dipandang sah saat terjadi kesepakatan harga dan objek perdagangan antara penjual dan pembeli. Efek yang diperdagangkan harus sesuai prinsip syariah. Selama menjalankan perdagangan efek (ekuitas) wajib dilakukan menurut prinsip syariah yang mengutamakan kehati-hatian serta dilarang melakukan tindakan yang mengandung unsur *maisir, gharar, haram, riba, riswah, dzulm dharar, taghrir,*

Pengaturan *Equity Crowdfunding* Syariah di Indonesia

ghibsy, najsy, ihtikar, bai' al-ma'dum, talaqqi al-rukban, ghabn, tadlis, dan maksiat.

Fatwa DSN-MUI Nomor: 117/DSN-MUI/II/2018 Tentang Layanan Pembiayaan Berbasis Teknologi Informasi Berdasarkan Prinsip Syariah merupakan dasar dari praktik layanan pembiayaan berbasis teknologi informasi dibolehkan dengan syarat sesuai ketentuan syariah. Pelaksanaannya dilarang mengandung unsur *riba, maisir, gharar, tadlis, dbarar, z'bulm*, dan haram. Akad yang digunakan subjek hukum yaitu penyelenggara, penerima pembiayaan, dan pemberi pembiayaan, antara lain akad *al-bai', ijarah, mudharabah, musyarakah, wakalah bil ujab, dan qardh*. Apabila penyelenggara memberlakukan akad baku dalam mekanisme pelaksanaan pembiayaan berbasis teknologi informasi wajib mengedepankan prinsip keadilan, keseimbangan, dan kewajiban dengan berpedoman pada ketetapan syariah dan undang-undang. Kesepakatan subjek hukum dalam pelaksanaan pembiayaan ini salah satunya ditandai tanda tangan secara elektronik wajib menjamin validitas dan autentikasinya sebagaimana aturan hukum yang berlaku. Penyelenggara juga dibolehkan mengenakan biaya secara wajar atas penyediaan sistem dan sarana pembiayaan menggunakan teknologi informasi antara lain dalam kegiatan pembiayaan anjak piutang (*factoring*), pembiayaan pengadaan barang pesanan pihak ketiga (*purchase order*), pembiayaan pengadaan barang untuk pelaku usaha yang berjualan secara *online (online seller)*, pembiayaan pengadaan barang untuk pelaku usaha yang berjualan *online* dengan pembayaran melalui penyelenggara *payment gateway*, pembiayaan untuk pegawai (*employee*), dan pembiayaan berbasis komunitas (*community based*).

Fatwa DSN-MUI Nomor 135/DSN-MUI/V/2020 Tentang Saham menjelaskan bahwa akad yang digunakan dalam transaksi saham syariah pada pasar perdana sama adalah akad *syirkah musahamah* jika saham tersebut berasal dari saham portepel, sedangkan akad *bai'* digunakan jika saham yang ditawarkan berasal dari saham syariah yang dimiliki oleh pemegang saham sebelumnya. Pengalihan kepemilikan saham syariah selain dapat dilakukan melalui jual-beli juga boleh melalui hibah, wakaf, infak, dan hadiah. Menurut fatwa ini, penerbitan dan pengalihan saham *syirkah musahamah* boleh dilakukan.

Subjek hukum dalam pelaksanaan pembiayaan berbasis teknologi informasi jika dianalogikan dalam kegiatan *equity crowdfunding* memiliki kesamaan peran dan fungsi dengan penyelenggara, penerbit, dan pemodal. Pelaku usaha yang membutuhkan dana untuk mengembangkan bisnis dapat menggunakan layanan *crowdfunding* sebagai alternatif untuk memperoleh dana dari masyarakat dengan cara menerbitkan saham. Disebut penerbit saham karena sebagai pihak yang punya ide untuk mengajukan pendanaan dengan cara menerbitkan saham melalui *equity crowdfunding platform* untuk ditawarkan kepada pemodal. Pemodal yang memberikan komitmen mendanai proyek yang dikerjakan penerbit akan memperoleh *return* atas investasi tersebut, sedangkan penyelenggara *equity crowdfunding* yang berperan sebagai perantara untuk mempertemukan antara pemodal dengan penerbit berhak mengenakan biaya secara wajar kepada pengguna.

Ketentuan syariah pada POJK No.57/POJK/04/2020 pengaturannya lebih komprehensif dibandingkan POJK No.37/POJK.04/2018, mulai dari bentuk efek yang ditawarkan bersifat ekuitas, utang, dan *sukuk* hingga pengaturan mengenai Dewan Pengawas Syariah (DPS) pada penerbit dan penyelenggara. Kewajiban memenuhi prinsip syariah harus dipatuhi bagi penerbit yang menjual saham syariah maupun *sukuk*. Bahkan penyelenggara yang menjalankan kegiatan usaha berdasarkan ketentuan syariah, seperti melayani penawaran saham syariah, harus dibuktikan adanya pernyataan kesesuaian syariah dari dewan pengawas syariah. Jika efek yang diterbitkan adalah *sukuk*, penyelenggara harus memastikan *sukuk* tersebut telah memperoleh pernyataan kesesuaian syariah dari tim ahli syariah yang memiliki izin ahli syariah pasar modal. Pengaturan ini sebagai upaya untuk memastikan kepatuhan platform terhadap nilai-nilai syariah. Selama ini aspek syariah pada POJK lama hanya mengakomodasi emiten aktif syariah yang mengharuskan penerbit memiliki DPS, sedangkan dengan adanya DPS pada platform (emiten aktif dan pasif) POJK baru merupakan langkah maju yang semakin mengokohkan kedudukan *equity crowdfunding* syariah di Indonesia. Modal sosial dan dukungan regulasi yang cukup diharapkan mampu menjadikan *equity crowdfunding* syaria'ah di Indonesia semakin berkembang pesat dan dimanfaatkan sebagai sarana pengumpulan dana investasi bagi masyarakat dengan berpegang pada prinsip-prinsip syariah.

B. *Equity Crowdfunding* sebagai Kegiatan Muamalah

Crowdfunding merupakan platform yang difungsikan sebagai media untuk menarik dana dari pemodal atas proyek yang dikelola oleh penerbit (Febrina Nur Ramadhani, 2019). Kehadiran *equity crowdfunding* termasuk kegiatan yang memadukan jasa keuangan dengan kemajuan teknologi, sehingga mengubah model bisnis dari konvensional menjadi semakin canggih dan modern karena fasilitas teknologi. Aktivitas layanan urun dana bersifat ekuitas dalam studi Islam termasuk kegiatan muamalah karena kegiatannya membahas mengenai harta benda dan macam-macamnya, hubungan manusia dengan benda, hubungan manusia dengan benda yang menyangkut hak milik, pencabutan hak milik perikatan-perikatan tertentu (Djamil, 2015). Setiap aktivitas ekonomi dalam Islam diupayakan diatur supaya tertib dalam muamalah sehingga terwujud maslahat. Oleh karena itu, setiap kegiatan *equity crowdfunding* dapat mendatangkan kemanfaatan dan dinyatakan sesuai syariah apabila tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

Prinsip dasar dalam muamalah adalah setiap Muslim diberikan kebebasan untuk melakukan apa saja yang dikehendaki selama tidak dilarang oleh Allah sesuai ketentuan Al-Qur'an dan Al-Hadist. Hal ini sebagaimana yang dinyatakan dalam kaidah fikih (hukum Islam) "Pada dasarnya segala bentuk muamalah adalah boleh kecuali ada dalil yang mengharamkannya," (Djazuli, 2006). Dalam pengertian lain bahwa semua bentuk muamalah hukum dasarnya boleh sampai ditemukan dalil yang melarangnya. Artinya, hukum Islam memberi kesempatan yang luas bagi perkembangan bentuk dan macam muamalah baru sesuai dengan perkembangan kebutuhan hidup masyarakat. Setiap Muslim bebas melakukan hal yang dikehendaki selama tidak dilarang syariah. Berarti kebebasan muamalah menurut Islam harus dalam batas yang tidak dilarang oleh Allah swt. Sehingga untuk menentukan boleh atau tidaknya melakukan aktivitas muamalah yang dilakukan adalah mencari dalil yang mengharamkan karena hukum asal melakukan muamalah adalah boleh bukan haram (Djamil, 2015).

Equity crowdfunding merupakan kegiatan jual-beli saham antara penerbit dengan pemodal melalui perantara platform layanan urun dana. Menurut

Wahbah (1986), sebagaimana dikutip Fatwa DSN-MUI Nomor 135/DSN-MUI/V/2020, bahwa “Bermuamalah dengan melakukan transaksi atas suatu saham hukumnya boleh, karena pemilik saham adalah mitra (kongsi) dalam perseroan (perusahaan) sesuai saham yang dimilikinya.” Untuk menjaga kebolehan ini, layanan urun dana syariah harus mempertimbangkan aspek maslahat, yaitu meraih manfaat dan menghindarkan kerusakan. Karena hakikat kemaslahatan dalam Islam adalah segala bentuk kebaikan berdimensi intergral dunia dan akhirat, material dan spiritual, individu dan sosial. Menurut Islam, 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 melindungi agama (*al-dien*), jiwa (*al-nafs*), akal (*al-aql*), keturunan (*al-nasl*), dan harta (*al-maal*). Suatu kegiatan ekonomi dinilai mendatangkan manfaat jika menyejahterakan, membahagiakan, menguntungkan, memudahkan, dan meringankan. Sedangkan, yang mengandung mudarat adalah jika kegiatannya menyengsarakan, menyusahkan, merugikan, menyulitkan, dan memberatkan (Wibowo, 2011).

Prinsip keadilan dan menghindarkan unsur-unsur kezaliman harus dipenuhi oleh penyelenggaraan urun dana ekuitas. Segala bentuk aktivitas ekonomi yang mengandung penindasan dan ketidakadilan tidak dibenarkan. Implementasi keadilan dalam *equity crowdfunding* dapat dilakukan dengan menghindarkan kegiatan yang diharamkan untuk dikerjakan. Ini sejalan dengan kaidah fikih (Djazuli, 2006), “Apa saja yang menjadi perantara (media) terhadap perbuatan haram, maka haram juga hukumnya”. Ini dapat dipahami bahwa penyelenggara layanan urun dana dengan prinsip syariah dilarang memfasilitasi pertemuan secara elektronik antara pemodal dan penerbit atas pengerjaan suatu proyek haram. Ketika proyek yang dikerjakan penerbit haram, dan penerbit tetap menawarkan sahamnya kepada publik (calon pemodal) melalui *equity crowdfunding platform*, penyelenggara wajib melakukan telaah secara mendalam menurut syariah terhadap saham yang ditawarkan tersebut. Penyelenggara yang mendasarkan pada prinsip syariah memiliki hak menolak usulan proyek yang akan dipromosikan melalui sistem

Pengaturan *Equity Crowdfunding* Syariah di Indonesia

elektronik milik penyelenggara jika ternyata proyek itu mengarah kepada hal-hal yang dilarang oleh hukum negara dan hukum agama. Di sisi lain, prinsip keadilan ini juga menuntut para pihak yang terlibat harus berlaku jujur dalam mengungkapkan kehendak dan keadaan selama berlangsungnya perjanjian layanan urun dana.

Secara khusus, prinsip dalam *muamalah* dapat diklasifikasikan menjadi dua, yaitu hal-hal yang diperintahkan untuk dilakukan dan hal-hal yang dilarang untuk dikerjakan. Transaksi *muamalah* harus dihindarkan dari *maisir*, *gharar*, *haram*, dan *riba*. Berkaitan dengan yang diperintahkan dalam *muamalah* antara lain objek transaksi harus halal dan *thayyib*, pengelolaan objek transaksi harus amanah, dan didasarkan pada kerelaan. Prinsip Islam bahwa *muamalah* harus halal bukan kepada hal-hal yang diharamkan. Preferensi Muslim bukan sekedar ditentukan oleh *utility* semata, melainkan harus memenuhi *mashlahat*.

Menurut ide dan spirit dasar *crowdfunding* adalah *at-ta'awun* (gotong-royong). Umat Islam Indonesia dapat didorong untuk mengimplementasikan nilai-nilai gotong-royong sebagai pijakan menggerakkan masyarakat untuk memanfaatkan instrumen *equity crowdfunding* dalam aktivitas ekonomi (Tripalupi, 2019). *Equity Crowdfunding* atau yang sering disebut bisnis patungan, konsepnya sama dengan saham. Dimaknai bisnis patungan karena sumber dana berasal dari masyarakat dalam jumlah banyak, sehingga diperkirakan terkumpul dana yang signifikan, meskipun masing-masing pemodal menyerahkan dana dalam jumlah sedikit. Uang yang diserahkan pemodal kepada penerbit menjadi modal, sehingga pemodal berhak atas kepemilikan sebagian perusahaan dan berharap memperoleh ekuitas dari hasil proyek penggalangan dana tersebut. Islam senantiasa menganjurkan umatnya supaya saling bergotong-royong dalam kebaikan. Berkaitan dengan investasi dalam *equity crowdfunding* harus dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang sesuai dengan prinsip syariah, bukan pada perusahaan yang mencampur harta benda yang halal dengan barang haram yang tidak dibenarkan Islam. Investasi pada perusahaan yang tidak halal berarti melakukan tolong-menolong dalam keburukan. Hal ini bertentangan dengan firman Allah *swt* dalam surat Al-Maidah (5) ayat 2.

....وَتَعَاوَنُوا عَلَى الْبِرِّ وَالتَّقْوَىٰ وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ
وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ

Artinya: "...Dan tolong-menolonglah kamu dalam (mengerjakan) kebajikan dan takwa, dan jangan tolong-menolong dalam berbuat dosa dan pelanggaran. Dan bertakwalah kamu kepada Allah, sesungguhnya Allah amat berat siksa-Nya" (Qs. Al-Maidah (5): 2).

Amanah dalam mengelola harta benda dalam bermuamalah merupakan ajaran Islam. Dana yang dipercayakan oleh investor (pemodal) kepada penerbit harus dikelola dengan rasa tanggung jawab dan penuh hati-hati, sehingga hasil dari pengelolaan dana tersebut dapat dibagikan kepada pemiliknya sesuai dengan akad yang disepakati. Oleh sebab itu, penerbit yang berkedudukan menawarkan saham melalui penyelenggara *equity crowdfunding*, secara elektronik harus memiliki kemampuan dan kecerdasan dalam mengelola dana, sehingga mampu memberikan *equity* yang sesuai tanpa mengesampingkan prinsip-prinsip syariah. Amanah yang diberikan pemodal kepada penerbit harus dijaga dengan baik dan tercapai kepuasan, sehingga mendorong pemodal untuk terus melakukan pembelian saham yang diterbitkan oleh penerbit.

Prinsip lain yang harus diperhatikan dalam *muamalah* adalah saling rela di antara para pihak (*'an taradhin minkum*). Segala transaksi yang dilakukan para pihak harus berlandaskan kerelaan masing-masing pihak. Kerelaan antara para pihak yang melakukan transaksi (akad) dianggap sebagai prasyarat bagi terwujudnya semua transaksi. Kegiatan *equity crowdfunding* tidak dapat dikatakan telah terwujud dan saling rela selama transaksinya ada tekanan, paksaan, dan penipuan. Jika ditemukan praktik penipuan dan paksaan dalam *muamalah*, maka transaksi tersebut dapat dibatalkan. Saling rela merupakan unsur yang menunjukkan keikhlasan dan itikad baik para pihak dalam melakukan transaksi. Kerelaan dalam *equity crowdfunding* diimplementasikan dalam perjanjian yang dilakukan di antara para pihak dengan didasarkan atas kesepakatan dalam bentuk akad yang di dalamnya ada *ijab* dan *qabul*, serta adanya hak pilih atau opsi (*kehiyar*).

C. Akad *Equity Crowdfunding* Syariah

Menurut Hartanto (2020), perseroan terbatas sebagai penerbit saham melalui *equity crowdfunding platform* dapat menjual saham yang dimiliki kepada masyarakat, sehingga penerbit akan memperoleh tambahan dana bagi operasional perusahaan, sementara pemodal berhak atas sebagian saham perusahaan tersebut. Oleh karena itu, layanan urun dana memiliki hubungan hukum antara tiga pihak (*triangular relationship*), yakni penerbit, penyelenggara, dan pemodal.

Aktivitas layanan urun dana menggunakan beberapa perjanjian, yang dilakukan antara penyelenggara dengan penerbit, penyelenggara dengan pemodal, dan penerbit dengan pemodal. Salah satu aspek kepatuhan syariah pada lembaga keuangan syariah adalah diimplementasikannya standar akad (Misbach, 2015). Menurut Dewi, Wirnyaningsih dan Barlinti (2005), kedudukan perjanjian (akad) dalam Islam sangat menentukan keabsahan suatu perbuatan hukum. Sahnya suatu akad memberikan ikatan secara hukum kepada para pihak manakala akad tersebut telah memenuhi rukun dan syarat sesuai ketentuan syariah. Akad adalah pertalian antara *ijab* dan *qabul* yang dibenarkan syariah dan menimbulkan akibat hukum terhadap objeknya. Menurut Dewi dkk (2013), terdapat tiga unsur penting yang terkandung dalam akad: (1) pertalian antara *ijab* (pernyataan kehendak oleh pihak satu untuk melakukan sesuatu) dan *qabul* (pernyataan menerima atau menyetujui kehendak pihak satu oleh pihak kedua), (2) akad dibenarkan oleh syariah, tidak boleh bertentangan dengan hal-hal yang dilarang Allah *swt* dalam Al-Qur'an maupun Al-Hadist. Pelaksanaan akad, tujuan akad dan objek akad memang dibenarkan syariah, tetapi ketika akad tersebut menyimpang dari syariah, maka mengakibatkan akad tersebut menjadi tidak sah, dan (3) mempunyai akibat hukum terhadap objek akad. Setiap akad yang disepakati para pihak menimbulkan akibat hukum terhadap objek akad yang diperjanjikan. Hal tersebut akan memberikan konsekuensi berupa hak dan kewajiban bagi para pihak yang melangsungkan akad.

Pelaksanaan akad dalam Islam harus memenuhi *rukun* dan *syarat*. Perbuatan hukum dipandang sah atau tidak menurut hukum tergantung rukun dan syarat. Keduanya merupakan suatu hal yang harus dipenuhi

dan diadakan. Menurut Anwar (2007), *rukun* merupakan unsur penting yang berada dalam hukum itu sendiri yang membentuk sesuatu, sehingga sesuatu itu terwujud karena adanya unsur-unsur yang membentuknya. Inti dari rukun adalah unsur yang membentuk substansi sesuatu. Masing-masing rukun (unsur) yang membentuk sesuatu tersebut memerlukan *syarat* supaya unsur itu dapat berfungsi sehingga membentuk suatu perbuatan hukum (akad). Sementara itu, Dewi, dkk (Dewi et al., 2005) mendefinisikan *syarat* sebagai sesuatu yang tergantung padanya keberadaan hukum syariah dan ia berada di luar hukum itu sendiri yang ketiadaannya menyebabkan hukum pun tidak ada.

Dengan demikian, rukun dapat dipahami sebagai hal-hal yang harus dipenuhi pada saat perbuatan hukum dilangsungkan, sedangkan syarat merupakan hal yang harus dipenuhi sebelum dan saat perbuatan tersebut dilakukan. Syarat berkaitan dengan rukun. Artinya, masing-masing rukun yang membentuk akad masih memerlukan syarat supaya rukun tersebut dapat difungsikan membentuk akad.

Rukun akad sebagaimana dijelaskan pada Bab III Pasal 22 Kompilasi Hukum Ekonomi Syariah (KHES) ialah (1) subjek akad (*al-aqidain*), (2) objek akad (*mahallul 'aqd*), (3) pernyataan kehendak para pihak (*shiqat 'aqd*), dan (4) tujuan akad (*maudhu' 'aqd*). Subjek akad merupakan para pihak melakukan akad. *Equity crowdfunding* dalam menjalankan kegiatan melibatkan subjek hukum berupa perseorangan maupun badan hukum. Oleh karenanya, dalam pembahasan ini perlu dijelaskan terlebih dahulu mengenai subjek hukum dalam terminologi hukum Islam. Jika ditinjau dari aspek hukum, subjek hukum berkedudukan sebagai pihak yang memiliki kewenangan untuk melakukan tindakan hukum sekaligus mengemban hak dan kewajiban. Subjek hukum dalam kajian ilmu hukum terdiri dari dua macam, yaitu manusia dan badan hukum (Prananingrum, 2014). Manusia sebagai subjek hukum perikatan dalam terminologi fikih ketika sudah *mukallaf*, yaitu saat seseorang telah mampu melakukan perbuatan hukum. Syarat yang harus dipenuhi untuk seorang *mukallaf* adalah *baligh*, berbilang pihak, dan berakal sehat (Anwar, 2007). Menurut beberapa ahli hukum (Marwa, 2020), badan hukum merupakan hasil rekayasa manusia untuk membentuk suatu badan yang dapat melakukan perbuatan hukum dengan pihak lain secara mandiri serta memiliki hak

Pengaturan *Equity Crowdfunding* Syariah di Indonesia

dan kewajiban di mana status dan kedudukan di hadapan hukum dipersamakan seperti manusia.

Badan hukum dalam Islam tidak dijelaskan secara tegas, tetapi dalam surat Al-Nisa' (4): 12 dan surat Shaad (38): 24 terdapat istilah *syirkah* yang berarti berserikat atau bersekutu yang dapat dijadikan rujukan mengenai adanya badan hukum. Adanya kerja sama antara beberapa pihak dapat menimbulkan kepentingan-kepentingan dari *syirkah* tersebut terhadap pihak ketiga. Mengenai hubungan dengan pihak ketiga itu kemudian timbul bentuk baru dari subjek hukum yang disebut badan hukum (Dewi et al., 2005). Menurut Prananingrum (2014), badan hukum dapat melakukan perbuatan hukum layaknya manusia sebagai subjek hukum setelah melalui tahap pendaftaran dan memperoleh pengesahan oleh institusi yang berwenang dengan memenuhi unsur-unsur badan hukum, yaitu mempunyai harta kekayaan terpisah, memiliki tujuan tertentu, mempunyai kepentingan sendiri, dan adanya organisasi yang teratur.

Objek akad (*mahallul 'aqd*) adalah sesuatu yang dijadikan objek akad baik berupa benda berwujud maupun benda tidak berwujud seperti manfaat. Syarat yang harus dipenuhi oleh objek akad, yaitu telah ada ketika akad dilangsungkan, dibenarkan oleh syariat, harus jelas dan dikenali, dan dapat ditransaksikan (Anwar, 2007). Supaya tujuan akad (*maudhu 'aqd*) dipandang sah dan mempunyai akibat hukum, maka tujuan akad harus dipastikan dibenarkan syariah dan tujuan harus berlangsung hingga berakhirnya pelaksanaan akad (Pandoman, 2017). Salah satu hal penting yang menjadi ciri kegiatan berdasarkan syariah adalah objek yang ditransaksikan harus halal. Objek akad inilah yang harus diperhatikan jika akan melakukan aktivitas *equity crowdfunding* syariah. Penerbit harus memastikan saham yang diterbitkan dan kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah. Dalam pengertian lain, saham yang ditawarkan penerbit ke publik wajib memenuhi kriteria halal dan sesuai dengan fatwa DSN-MUI.

Pernyataan kehendak para pihak dalam akad meliputi *ijab* dan *qabul*. *Ijab* merupakan suatu pernyataan janji dari pihak pertama untuk melakukan atau tidak melakukan sesuatu, sementara *qabul* suatu pernyataan penerimaan dari pihak kedua atas penawaran yang dilakukan oleh pihak pertama. Masih menurut Dewi dkk (2013), supaya *ijab* dan

qabul memiliki akibat hukum, harus (1) memiliki kesesuaian antara *ijab* dan *qabul*, (2) tujuan yang terkandung dalam pernyataan harus jelas, sehingga dapat dipahami jenis akad yang dikehendaki, (3) antara *ijab* dan *qabul* harus menunjukkan kehendak para pihak secara pasti, tidak ragu, dan tidak terpaksa, dan (4) kesatuan majelis. Berlangsungnya *ijab* dan *qabul* dalam *equity crowdfunding* dibuktikan adanya perjanjian penyelenggaraan layanan urun dana antara tiga pihak (*triangular relationship*), yaitu penyelenggara, penerbit, dan pemodal. Para pihak memiliki kewenangan serta hak dan kewajiban sendiri-sendiri yang harus diperhatikan selama berlangsungnya penyelenggaraan layanan urun dana. Meskipun para pihak memiliki hubungan hukum yang berbeda, tetapi saling berkaitan satu dengan yang lain.

Penyelenggara layanan urun dana dan penerbit saham berkedudukan sebagai subjek hukum dalam *equity crowdfunding* yang berstatus sebagai badan hukum, sedangkan pemodal sebagai subjek hukum (dapat berupa perorangan maupun badan hukum) yang membeli saham dari penerbit melalui perantara layanan urun dana. Maka terdapat tiga subjek hukum yang terlibat dalam aktivitas urun dana ekuitas konvensional, yaitu penyelenggara layanan urun dana (*equity crowdfunding platform*), penerbit (*startup*), dan pemodal (*investor*). *Equity crowdfunding* yang dijalankan secara prinsip syariah diharuskan memiliki Dewan Pengawas Syariah (DPS) yang berfungsi mengawasi kegiatan urun dana supaya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah sebagaimana yang telah ditetapkan dalam fatwa DSN-MUI. Penerbit dan pemodal berkedudukan sebagai pihak yang menggunakan layanan urun dana. *Equity crowdfunding platform* sebagai penghubung antara penerbit dengan pemodal menggunakan sistem elektronik secara *online*. Penerbit berkepentingan menawarkan saham kepada pemodal melalui *website* yang disediakan platform, sedangkan kepentingan pemodal membeli saham dengan harapan memperoleh *equity*. Berdasarkan penjelasan tersebut, perjanjian atau akad *triangular relationship* dalam layanan urun dana tidak dilakukan dengan tatap muka langsung. Para pihak saat melangsungkan akad tidak dilangsungkan dalam satu majelis.

Mengenai akad tidak satu majelis (tempat), Wahbah (1986) berpendapat, sebagaimana dikutip Fatwa DSN-MUI No: 117/DSN-

Pengaturan *Equity Crowdfunding* Syariah di Indonesia

MUI/II/2018, bahwa selama waktu tersambunganya komunikasi kedua belah pihak masih membicarakan soal akad yang ditransaksikan, dan tidak beralih ke pembahasan lain, maka akad tersebut masih disebut dalam majelis akad meskipun dilakukan melalui telepon, radiogram, dan surat.

Akad dalam kajian fikih *muamalah* yang dapat disesuaikan dengan mekanisme *equity crowdfunding* antara lain akad *bai'*, *mudharabah*, dan *musyarakah* untuk digunakan antara penerbit dengan pemodal, akad *wakalah bil ujab* dipakai menghubungkan antara pemodal dengan penyelenggara *equity crowdfunding*, sedangkan antara penerbit dengan penyelenggara layanan urun dana menggunakan akad *ijarah*. Untuk lebih detail mengenai akad-akad yang digunakan para pihak dalam layanan urun dana dapat dijelaskan sebagai berikut.

1. Akad Penerbit dengan Pemodal

Rasyid, Setyowati dan Islamiyati (2017) berpendapat bahwa pengguna (*user*) terhadap penyelenggaraan layanan urun dana bersifat ekuitas adalah penerbit dan pemodal. Telah dijelaskan sebelumnya mengenai syarat-syarat operasional yang harus dipenuhi oleh pengguna. Pengguna diwajibkan memberikan kebenaran identitasnya sebagai bentuk preventif kemungkinan terjadinya kejahatan yang tidak diinginkan dalam pelaksanaan *equity crowdfunding*. Menurut DSN-MUI (2020), kejelasan profil subjek hukum layanan urun dana juga memengaruhi keabsahan akad para pihak. Akad antara penerbit dengan pemilik dana setidaknya dapat menggunakan 3 (tiga) akad, yaitu akad *bai'* (jual-beli), *mudharabah*, dan *musyarakah* (kerja sama atau *syirkah*). Akad *syirkah* merupakan akad kerja sama antara dua pihak atau lebih atas suatu usaha di mana masing-masing pihak memberi kontribusi harta/modal usaha dengan ketentuan setiap keuntungan dibagi sesuai *nisbah* yang disepakati, sedangkan kerugian ditanggung oleh para pihak secara proporsional terhadap modal usaha. Ketentuan ini sejalan dengan kaidah fikih, “Keuntungan dibagi sesuai kesepakatan para pihak dan kerugian dibagi sesuai porsi modal masing-masing”.

Syirkah memiliki peran penting dalam menyelesaikan problem ekonomi masyarakat terutama yang terkendala soal modal dan

kemampuan mengelola modal. Model yang dikerjakan dalam *syirkah* adalah kerja sama antara pemilik modal dengan pemilik usaha. Jika selama ini pemilik modal tidak memiliki kemampuan untuk memanfaatkan modal yang dimiliki, sebaliknya pengelola usaha yang punya kemampuan mengelola modal, tetapi tidak mempunyai modal, maka kerja sama atau *syirkah* adalah salah satu solusinya.

Rumusan hubungan hukum antara penerbit dengan pemodal tertuang pada POJK Nomor 57/POJK.04/2020 yang mendefinisikan pemodal sebagai pihak yang melakukan pembelian efek dari penerbit melalui platform layanan urun dana. Artinya, hubungan hukum antara penerbit dengan pemodal merupakan perjanjian jual-beli saham secara *online*. Namun, pembahasan ini akan dimulai dengan menjelaskan akad *syirkah* terlebih dahulu baru berlanjut akad *bai*'.

a) *Mudharabah* adalah akad kerja sama suatu usaha atau proyek antara dua pihak antara pihak pertama (*shahibul maal*) yang menyediakan dana, sedangkan pihak kedua (*mudharib*) yang bertindak sebagai pengelola dana di mana keuntungan usaha dibagi di antara merek sesuai kesepakatan yang dituangkan dalam kontrak, jika mengalami kerugian maka ditanggung oleh pemodal (Umam, 2016). Menurut Karim (2007), rukun atau faktor-faktor yang harus ada dalam akad *mudharabah* yaitu:

1) Pelaku akad (pemilik modal dan pelaksana usaha)

Penyedia dana (*shahibul maal*) dan pengelola dana (*mudharib* atau *amil*) merupakan pelaku dalam akad *mudharabah*. Tanpa dua pelaku ini, maka akad *mudharabah* tidak pernah ada. Adapun syarat yang harus dipenuhi oleh pelaku akad adalah memiliki kecakapan hukum.

2) Objek akad (modal dan kerja)

Pemilik modal yang menyerahkan modalnya sebagai objek akad, sedangkan pelaksana usaha menyerahkan kemampuannya atau kerjanya sebagai objek *mudharabah*. Tanpa dua objek tersebut akad *mudharabah* tidak akan ada. Modal adalah sejumlah uang dan/atau aset yang diberikan oleh penyedia kepada pengelola dana (*mudharib*) untuk tujuan tertentu. Syarat yang

Pengaturan *Equity Crowdfunding* Syariah di Indonesia

harus dipenuhi mengenai modal, yaitu (a) modal harus diketahui jumlah dan jenisnya, (b) modal dapat berbentuk uang atau barang yang dapat dinilai pada waktu akad, dan (c) modal tidak dapat berbentuk piutang dan harus dibayarkan kepada *mudharib* baik secara bertahap maupun tidak sesuai dengan kesepakatan. Kalangan ulama berbeda pendapat mengenai modal yang berupa barang karena barang dianggap tidak dapat dipastikan taksiran harganya dan mengakibatkan ketidakpastian besaran modal yang disetor. Namun, ulama mazhab Hanafi membolehkan modal dalam bentuk barang selama nilai barang yang dijadikan setoran modal harus disepakati pada saat akad antara pemodal dan pengelola usaha. Yang menjadi kesepakatan para ulama mengenai modal adalah dilarangnya melakukan praktik *mudharabah* dengan hutang (Karim, 2007).

Sedangkan, kegiatan usaha yang dikelola oleh *mudharib* sebagai perimbangan modal yang disediakan oleh pemodal atau penyedia dana. Berkaitan dengan *amal* atau kegiatan yang dikerjakan oleh pengelola harus (a) kegiatan usaha merupakan hak eksklusif *mudharib*, penyedia dana tidak berhak melakukan intervensi, tetapi pemodal memiliki hak untuk melakukan pengawasan terhadap usaha yang dikerjakan oleh *mudharib*, (b) Penyedia dana tidak dibolehkan mempersempit tindakan pengelola yang dapat menghalangi tercapainya tujuan *mudharib* untuk memperoleh keuntungan, dan (c) Pengelola tidak boleh menyalahi hukum syariah Islam dalam melakukan tindakan yang berhubungan dengan *mudharabah* dan harus mematuhi kebijaksanaan yang berlaku dalam aktivitas tersebut (Umam, 2016).

3) Persetujuan para pihak (*ijab-qabul*)

Pernyataan *ijab* dan *qabul* dalam akad *mudharabah* harus dinyatakan oleh para pihak untuk menyatakan kehendaknya saat mengadakan kontrak antara keduanya. Persetujuan para pihak

merupakan konsekuensi dari prinsip saling rela. Kedua belah pihak pelaku akad harus menunjukkan kerelaan menyatakan sepakat untuk mengikatkan diri dalam akad *mudharabah*. Pemodal menyatakan setuju menyediakan dana, sementara pelaksana usaha setuju untuk mengerjakan usaha dengan kemampuan yang dimiliki. Dalam pelaksanaan akad antara penawaran dan penerimaan harus secara eksplisit yang menunjukkan tujuan akad. Penerimaan dari penawaran dilakukan pada saat kontrak dan akad dituangkan secara tertulis.

4) *Nisbah* keuntungan

Keuntungan merupakan jumlah yang diperoleh sebagai kelebihan dari modal. *Nisbah* keuntungan merupakan rukun yang khas dalam akad *mudharabah*. Adanya *nisbah* ini mencerminkan imbalan yang berhak diterima oleh kedua pihak yang melakukan akad *mudharabah*. Pengelola usaha memperoleh imbalan atas kerja yang dilakukan, sedangkan pemodal memperoleh imbalan atas modal yang telah diserahkan. Dalam hal mengalami kerugian, maka penyedia dana menanggung semua kerugian atas usaha yang dikelola oleh *mudharib*, dan pengelola tidak boleh menanggung kerugian apa pun. Kecuali jika kerugian tersebut diakibatkan oleh kesalahan berupa kesengajaan, kelalaian, atau pelanggaran kesepakatan. Inilah yang disebut metode penghitungan bagi hasil dengan menggunakan cara *profit sharing* (Umam, 2016).

Sebagaimana ditegaskan Salam (2020), hubungan hukum atau perjanjian antara pemodal dengan penerbit dapat diibaratkan menggunakan akad *mudharabah*. Oleh karena itu, untuk memastikan kesesuaian syariah terhadap praktik *equity crowdfunding*, rukun dan syarat akad *mudharabah* harus dipastikan terpenuhi. Melakukan investasi menggunakan *equity crowdfunding* dengan menggunakan akad *mudharabah* memiliki keuntungan: (1) dengan sistem bagi hasil maka risiko ditanggung bersama, (2) mengurangi kesenjangan pendanaan karena akses modal disediakan dari berbagai pemodal, (3) menjadi peluang investasi baru bagi investor kecil dan menengah, (4) mendorong inovasi, dan (5) menciptakan dan meningkatkan peluang

Pengaturan *Equity Crowdfunding* Syariah di Indonesia

kerja dengan pendirian *startup* (Abdullah & Oseni, 2017). Menurut Salam (2020), *equity crowdfunding* secara spesifik dapat disesuaikan *mudharabah mutlaqah*, hal ini dapat dimengerti karena bentuk kerja sama proyek antara pemodal dengan penerbit dalam transaksi *equity crowdfunding* tidak ditentukan dan tidak dibatasi oleh pemodal. Sedangkan, hasil atau keuntungan dari usaha tersebut dibagi sesuai dengan kesepakatan di awal yang tertuang dalam akta perjanjian para pihak.

Bentuk akad kerja sama dalam *equity crowdfunding* terjadi antara pemilik modal (pemodal) dengan pengelola modal (penerbit). Pemodal dalam perjalanannya akan berkedudukan sebagai pemilik saham setelah membeli saham yang ditawarkan oleh penerbit dengan menyerahkan sejumlah dana, sementara penerbit yang telah memperoleh suntikan modal akan mengelola dan mengembangkan proyeknya. Para pihak dalam kegiatan urun dana bersifat ekuitas harus orang yang cakap dalam melakukan tindakan hukum. Harus dipastikan memiliki kemampuan untuk diangkat sebagai wakil, karena satu pihak berkedudukan sebagai pengelola saham adalah wakil dari pemilik saham. Aktivitas *equity crowdfunding* terdapat pihak penerbit saham dan pemodal. Jika dianalogikan dengan para pihak atau *'aqidain* sebagaimana dalam akad *mudharabah*, pemodal berkedudukan sebagai *shahibul maal*, sedangkan penerbit saham sebagai *mudharib*. Sementara penyelenggara *equity crowdfunding* sebagai perantara (wakil) untuk menjembatani kepentingan penerbit dan pemodal (Salam, 2020).

Dengan demikian, penerbit saham akan dikenakan biaya atas pemanfaatan platform. Pemodal yang telah menyerahkan uang secara *online* melalui platform kepada penerbit akan memperoleh *equity* sesuai akad *mudharabah*. Hal penting yang harus diperhatikan dalam melakukan investasi melalui layanan urun dana melalui transaksi elektronik adalah platform harus mencantumkan secara tegas dan jelas ketentuan bagi hasil yang akan diterima para pihak sehingga tidak ada yang merasa dirugikan. Prinsip bagi hasil merupakan salah satu utama dan ditekankan dalam aktivitas kerja sama atau gotong-royong sebagaimana yang diajarkan dalam ekonomi Islam.

Menurut Pasal 37 POJK Nomor 57 Tahun 2020, pembelian efek baik yang bersifat ekuitas, utang, maupun *sukuk*, yang dilakukan pemodal melalui penyelenggara wajib menggunakan *escrow account* pada bank yang digunakan untuk menerima dana hasil penawaran efek melalui layanan urun dana. Pemodal menyetorkan sejumlah dana pada *escrow account* sesuai perjanjian layanan urun dana. Seluruh dana yang disetor merupakan dana tampungan hasil penawaran efek menjadi milik penerbit dan dianggap sudah diterima oleh penerbit, kecuali penawaran efek batal demi hukum atau dibatalkan oleh penerbit. Dalam hal efek yang ditawarkan berupa *sukuk*, maka *escrow account* wajib menggunakan bank syariah. Begitu juga setiap transaksi dalam *equity crowdfunding* yang melibatkan pihak perbankan idealnya memakai bank syariah bukan lembaga keuangan konvensional yang masih menerapkan *ribawi*. Ini konsekuensi penerapan prinsip syariah pada penyelenggaraan layanan urun dana di Indonesia yang menghendaki setiap aktivitasnya harus sesuai dengan prinsip syariah.

Ketentuan dasar dalam Islam mengenai *maal* (modal) bahwa dana yang diserahkan pemodal harus jelas dan diketahui sumbernya dengan dipastikan sesuai prinsip syariah. Artinya, dalam perspektif syariah, hal yang dapat digunakan untuk mencari keuntungan melalui usaha yang halal disebut modal. Jika modal tersebut berupa barang, maka akan menghasilkan sewa (jika disewakan) atau keuntungan (jika dijual). Modal berbentuk uang, maka harus menghasilkan barang terlebih dahulu, seperti dalam kontrak yang menghasilkan keuntungan tetap seperti dalam akad *salam*, *murabahah*, dan *istisna'*. Namun, jika modal tersebut berupa uang untuk kegiatan usaha yang tidak dapat dipastikan sebelumnya, seperti dalam kontrak yang menghasilkan keuntungan tidak tetap, maka hanya dapat ditetapkan menggunakan *nisbah* keuntungan yang telah disepakati di awal.

Pasal 56 POJK Nomor 57 Tahun 2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi, pemodal yang akan membeli efek menggunakan layanan urun dana harus memiliki rekening efek pada Bank Kustodian untuk menyimpan efek dan memiliki kemampuan membeli efek kepada penerbit. Pemodal dapat membeli paling banyak 5% (lima persen) lewat layanan urun

Pengaturan *Equity Crowdfunding* Syariah di Indonesia

dana jika penghasilan sampai Rp. 500.000.000,- (lima ratus juta rupiah) per tahun. Sedangkan, pemodal dengan penghasilan lebih dari Rp. 500.000.000,- (lima ratus juta rupiah) per tahun, dapat membeli efek sampai 10% (sepuluh persen) melalui platform urun dana ekuitas per tahun. Apabila pemodal merupakan badan hukum dan pihak yang memiliki pengalaman investasi di pasar modal yang dibuktikan dengan kepemilikan rekening efek paling sedikit dua tahun sebelum dilakukan penawaran saham, maka kriteria di atas tidak berlaku. Yang harus dicermati dan dipatikan dalam penyelenggaraan *equity crowdfunding* syariah adalah kewajiban memastikan sumber dana (modal) halal dan memenuhi kepatuhan syari'ah serta menghindari unsur perjudian (*maisir*), penipuan (*gharar*), haram, dan bunga (*riba*).

Secara tidak langsung kriteria yang ditetapkan dalam peraturan tersebut dapat dianalogikan dengan syarat modal dalam ketentuan fikih *muamalah*, meskipun POJK Nomor 57 Tahun 2020 belum menjelaskan secara tegas dan detail mengenai sumber dana tersebut berasal dari sumber yang halal atau tidak. Oleh karena itu, pemodal sebelum memutuskan akan membeli saham yang ditawarkan penerbit lewat platform yang dimiliki penyelenggara secara *online* idealnya harus mengisi semacam surat pernyataan bahwa dana yang digunakan untuk pembelian saham itu adalah halal. Pernyataan halal atas dana yang diterima penerbit akan semakin memantapkan keyakinannya bahwa modal yang digunakan untuk mengembangkan proyek atau usahanya adalah bersih dari hal-hal yang dilarang Islam. Jadi intinya, dalam perjanjian penyelenggaraan layanan urun dana pemodal harus transparan menyampaikan perihal sumber dana yang disetorkan pemodal melalui platform harus halal. Para ulama sepakat bahwa pendapatan nonhalal hukumnya haram dan dilarang dimanfaatkan oleh pemiliknya untuk kebutuhan apa pun baik secara terbuka maupun dengan cara *bilab* seperti digunakan untuk membayar pajak. Yang dimaksud pendapatan nonhalal adalah setiap pendapatan yang ber-sumber dari usaha yang tidak halal. Ini sesuai kaidah fikih, "setiap pendapatan yang tidak dapat dimiliki, maka pendapatan tersebut tidak dapat diberikan kepada orang lain," (Djazuli, 2006). Konsep Islam menjelaskan bahwa sesuatu yang haram itu tidak boleh dimiliki oleh seseorang. Ditinjau dari aspek *maqashid syariah*, setiap pendapatan yang

dihasilkan dengan cara yang tidak halal tidak dapat dimiliki oleh pelaku usaha tidak halal tersebut. Dalam pengertian lain, usaha nonhalal tidak melarikan kepemilikan sebagai sanksi atas keterlibatannya dalam usaha yang tidak halal.

Mengenai status hubungan pemodal terhadap modal yang dimiliki dalam akad *mudharabah* perlu disampaikan pendapat Al-Kasani dalam Fatwa Nomor 135/DSN-MUI/V/2020:

“Dan menurut kami (madzhab Hanafi), bahwa status hubungan pemilik modal terhadap harta *mudharabah* adalah *milki raqabah* (kepemilikan atas zat atau fisik harta), bukan *milki tasharruf* (kepemilikan untuk mengelola). Sehingga status kepemilikannya dalam *haqq al-tasharruf* (hak untuk mengelola) adalah sama dengan status kepemilikan pihak lain. Sedangkan pengelola harta *mudharabah* memiliki *haqq al-tasharruf* bukan *milki al-raqabah* (hak milik atas zat harta itu sendiri); karenanya, hubungan kepemilikan pengelola atas zat harta itu seperti hubungan kepemilikan pihak lain; dengan demikian pemilik modal tidak memiliki hak melarang pengelola untuk mengelola atas harta atau modal *syirkah*. Atas dasar itu, status harta *syirkah mudharabah* bagi masing-masing pihak adalah seperti harta milik pihak lain; oleh karena itu, boleh dilakukan jual-beli antara kedua belah pihak tersebut.”

Jenis kegiatan usaha yang dianggap bertentangan dengan prinsip syariah tidak dibolehkan untuk dikerjakan dalam kegiatan usaha investasi saham pada perusahaan yang melakukan usaha tidak halal (Fatwa Nomor 117/DSN-MUI/II/2018/ Tentang Layanan Pembiayaan Berbasis Teknologi Informasi Berdasarkan Prinsip Syariah., 2018), yaitu (1) usaha lembaga keuangan konvensional seperti perbankan dan asuransi konvensional, (2) melakukan investasi pada emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat keuntungan perusahaan kepada lembaga ribawi lebih dominan dibandingkan modalnya, (3) perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang terlarang karena termasuk *maisir* atau judi yang dilarang dalam Islam, (4) produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram, dan (5) produsen, distributor dan/atau penyedia barang-barang atau jasa yang merusak moral karena mengandung *madharat*. Meskipun lima unsur tersebut umumnya terjadi di bursa efek, tetapi masih banyak lagi transaksi yang

Pengaturan *Equity Crowdfunding* Syariah di Indonesia

dilarang karena mengandung *riba*, spekulasi, penipuan, suap, jual-beli narkoba, minuman yang memabukkan, dan lain sebagainya. Dilihat dari aspek *maqashid*, unsur-unsur yang dilarang untuk ditransaksikan dalam *muamalah* karena dalam rangka untuk melindungi harta (*hifz maal*). Salah satu aspek yang harus dilindungi oleh setiap manusia dalam konsep Islam.

Setelah penerbit menyampaikan kelengkapan dokumen penawaran saham kepada penyelenggara, maka penyelenggara atau platform wajib melakukan *review* terhadap dokumen penerbit (pemilik usaha) seperti pemeriksaan terhadap akta pendirian badan hukum, anggaran dasar, jumlah yang dibutuhkan, risiko yang kemungkinan akan dihadapi, *business plan* penerbit, izin usaha, kebijakan deviden, dan laporan keuangan penerbit (Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 57/POJK.04/2020 Tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi, 2020). Penerbit harus menyampaikan informasi dan dokumen yang menentukan kepada penyelenggara secara akurat dan transparan, sehingga ketika dilakukan telaah dokumen penyelenggara dapat mengambil keputusan atas penawaran saham kepada publik melalui platform. Jika dokumen yang menjadi syarat penawaran umum saham dinyatakan lengkap dan tidak bermasalah, penyelenggara akan menampilkan penawaran saham penerbit di *website* miliknya. Meskipun sudah dinyatakan dalam POJK bahwa penerbit yang menawarkan efek syariah harus memiliki Dewan Pengawas Syariah, penyelenggara yang melayani penawaran saham syariah tetap harus memastikan bahwa proyek yang dikerjakan penerbit sesuai prinsip syariah dan penggalangan dana penerbit bukan untuk kegiatan terorisme dan pencucian uang. Terlebih jika penyelenggara juga menerima penawaran efek bersifat *sukuk*, harus memiliki tim ahli syariah untuk mengkaji penawaran saham oleh penerbit. Hal ini semata-mata untuk menjamin prinsip syariah pada penyelenggaraan layanan urun dana.

Mengenai *sigbat* akad yaitu *ijab* dan *qabul* dalam transaksi *equity crowdfunding* memuat perjanjian kerja sama antara pemodal atau penerbit dengan menggunakan penyedia tenaga perdagangan secara

elektronik dengan sistem bagi hasil. Perjanjian kontrak pemodal dan penerbit dituangkan dalam akta notaris (akta autentik). Ini merupakan wujud dari implementasi kesepakatan (*sighat*) sebagaimana dalam ketentuan hukum perjanjian Islam. Mekanisme serah terima antara penerbit, pemodal maupun platform dilakukan secara *online* menggunakan transfer dana (Salam, 2020). Pemodal yang akan membeli saham dari penerbit akan transfer dana sesuai jumlah saham yang dibeli melalui *account platform* layanan urun dana, kemudian penerbit akan menyerahkan saham kepada pemodal melalui perantara penyelenggara. Setelah diserahkan, penerbit wajib mencatatkan kepemilikan saham pemodal dalam daftar pemegang saham penerbit atas nama pemodal. Mekanisme pencatatan nama-nama pemilik saham (pemodal) disediakan pada *website* penyelenggara *equity crowdfunding*.

b) Menurut Umam (2016), akad *musarakah* merupakan akad yang dilakukan oleh orang yang mengikatkan diri untuk bekerja sama, di mana masing-masing pihak memberikan kontribusi dana dengan ketentuan bahwa keuntungan dan risiko ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan. Akad semacam ini termasuk model *syirkah* yang dapat digunakan oleh seseorang yang mengalami kendala permodalan. Segala sesuatu yang dimanfaatkan oleh orang-orang lain berhak memperoleh kompensasi yang saling menguntungkan baik terhadap modal atau tenaga. Kerja sama dalam *equity crowdfunding* dapat juga menggunakan akad *musarakah* dengan catatan harus memenuhi rukun dan syarat supaya kerja sama tersebut dinyatakan sah menurut ketentuan syariah (Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 08/DSN-MUI/IV/2000 Tentang Pembiayaan Musarakah, 2000).

1) Para pihak yang berkontrak (*‘aqidain*) harus cakap melakukan tindakan hukum dengan ketentuan: (a) kompeten dalam memberikan atau diberikan kekuasaan perwakilan, (b) setiap mitra harus menyediakan dana dan pekerjaan, dan setiap mitra melaksanakan kerja sebagai wakil, (c) setiap mitra harus memiliki hak mengatur aset *musarakah* dalam proyek, (d) setiap

mitra memberi wewenang kepada mitra yang lain untuk mengelola aset dan masing-masing dianggap telah diberi wewenang melakukan aktivitas *musyarakah* dengan memperhatikan kepentingan mitra, tanpa melakukan kelalaian dan kesalahan yang disengaja, dan (e) seorang mitra tidak diizinkan mencairkan atau investasi dana tersebut demi kepentingan sendiri.

- 2) Objek akad (*ma'qud alaiih*) yang terdiri dari modal, kerja atau *amal*, keuntungan, dan kerugian. Berkaitan dengan modal, maka, (a) modal yang diberikan harus berupa uang tunai atau emas dan perak yang dapat dinominalkan sehingga nilainya sama, sehingga modal harus diketahui jumlah dan jenisnya. Jika modal berupa aset, maka para pihak harus bersepakat mengenai aset tersebut untuk dinilai dengan tunai, (b) para pihak tidak boleh meminjamkan, menyumbangkan, menghadiahkan modal *musyarakah* kepada pihak lain, kecuali atas dasar kesepakatan. Mengenai kerja atau *amal* yang dikerjakan oleh para pihak harus: (a) partisipasi para mitra dalam pekerjaan merupakan dasar pelaksanaan *musyarakah*, tetapi kesamaan porsi kerja bukan merupakan syarat seorang mitra boleh melaksanakan kerja lebih banyak dari yang lainnya dan dalam hal ini ia boleh menuntut bagian keuntungan tambahan untuk dirinya, (b) setiap mitra melaksanakan kerja dalam *musyarakah* atas nama pribadi dan wakil mitranya di mana kedudukan masing-masing dalam organisasi kerja harus dijelaskan dalam bentuk akad per-janjian atau kontrak (Umam, 2016). Ketentuan keuntungan atau kerugian dalam akad *musyarakah* di antaranya (a) setiap pembagian keuntungan harus dituangkan di awal akad secara jelas untuk menghindari sengketa di kemudian hari, (b) setiap keuntungan mitra harus dibagikan secara proporsional atas dasar seluruh keuntungan dan tidak ada jumlah yang ditentukan di awal yang ditetapkan bagi seorang mitra, (c) seorang mitra boleh mengusulkan bahwa jika keuntungan melebihi jumlah tertentu, kelebihan atau persentase tersebut diberikan kepadanya, (d) kerugian harus dibagi di antara para mitra secara proporsional menurut saham masing-masing dalam modal yang

diserahkan, (e) biaya operasional dari *musyarakah* ditanggung secara bersama sesuai kesepakatan. Penghitungan bagi hasil dalam akad *musyarakah* menggunakan metode *profit and loss sharing*, yaitu para pihak akan memperoleh bagian hasil sebesar *nisbah* yang telah disepakati dikalikan besarnya keuntungan yang diperoleh oleh *mudharib*, sedangkan jika terjadi kerugian maka ditanggung bersama sebanding dengan kontribusi masing-masing (Umam, 2016).

- 3) Kesepakatan akad (*sighat*) yang berupa *ijab* dan *qabul* antara para pihak harus dinyatakan oleh para pihak untuk menunjukkan kehendaknya ketika mengadakan akad dengan ketentuan: (a) penawaran dan penerimaan harus dinyatakan secara eksplisit menunjukkan tujuan akad, (b) penerimaan dari penawaran dilakukan pada saat kontrak, dan (c) akad dituangkan secara tertulis yang sah dan legal.

Manakala rukun dan syarat *musyarakah* di atas dikaitkan dengan penyelenggaraan *equity crowdfunding*, maka pihak penerbit dan pemodal berkedudukan sebagai '*aqidain* atau para pihak dalam akad. Kemudian *ma'qud alaih* (objek akad) adalah proyek yang dikampanyekan penerbit dengan harapan pemodal bersedia untuk memberikan tambahan dana lalu proyek tersebut akan dikerjakan oleh penerbit. Modal yang disetor pemodal dalam *equity crowdfunding* berupa sejumlah dana yang telah ditentukan oleh POJK, bukan modal dalam bentuk yang lain. Pernyataan kehendak para pihak atau *syighat* dalam akad *musyarakah* adalah rangkaian tahapan dalam mekanisme penjanjian para pihak penyelenggaraan layanan urun dana. Dalam mekanisme layanan urun dana para pihak memiliki kedudukan dan tugas sendiri-sendiri, di mana pemodal dan penyelenggara tidak terlibat langsung dalam pengelolaan proyek atau usaha yang dikerjakan oleh penerbit saham (Salam, 2020). Jika konsep *musyarakah* akan diterapkan dalam *equity crowdfunding*, maka pemodal dan penerbit bersama-sama dalam mengerjakan proyek. Esensi akad *musyarakah* adalah kerja sama *maal* (modal) dan *amal* (usaha). Inilah salah satu yang membedakan *musyarakah* dengan *mudharabah*. Pelaksanaan kerja sama pemodal dalam *amal* yang memungkinkan dikerjakan adalah melakukan

Pengaturan *Equity Crowdfunding* Syariah di Indonesia

pemantauan terhadap perkembangan pengelolaan proyek, baik secara langsung maupun tidak langsung.

DSN-MUI (2020) menyatakan secara spesifik, jika dilihat dari konstruksi hubungan para pihak dalam *equity crowdfunding*, maka dapat disamakan dengan akad *syirkah musabamah*, yaitu akad *syirkah* yang kepemilikan porsi modal para mitra atau pemodal didasarkan pada modal disetor yang dibuktikan dengan saham. Akad ini merupakan pengembangan *syirkah inan* yang memiliki tanggung jawab terbatas. Modal yang disetorkan pemodal atau pemegang saham menjadi milik penerbit (perusahaan), sehingga perusahaan tersebut menjadi milik para pemegang saham yang sedang menjalankan *syirkah*. Hak masing-masing pemegang saham ditentukan dan diwakilkan kepada pengurus perusahaan dengan musyawarah atau Rapat Umum Pemegang Saham di mana hak suaranya didasarkan jumlah kepemilikan saham para pemodal. Sedangkan, menurut Salam (2020), akad pada layanan urun dana dapat dianalogikan dengan *syirkah amla'* yaitu persekutuan antara dua orang atau lebih untuk memiliki suatu benda (Salam, 2020). Artinya, kepemilikan saham secara bersama dan keberadaannya muncul apabila dua atau lebih orang secara kebetulan memperoleh kepemilikan bersama atas suatu kekayaan.

Pembagian keuntungan, sebagaimana dalam akad *mudharabah* dan *musyarakah*, harus dalam bentuk persentase sebagaimana yang dituangkan dalam kesepakatan atau perjanjian di awal yang tidak boleh dinyatakan dalam bentuk nominal rupiah tertentu. Perlu digarisbawahi bahwa pembagian keuntungan antara penerbit saham dan pemodal tidak boleh didasarkan pada hal-hal yang dilarang syariah. Keuntungan tersebut harus halal serta bersih dari *subhat* dan haram. Jika mengalami kerugian, ditanggung oleh pemodal sebatas modal yang disetor, kecuali terdapat kelalaian yang dilakukan oleh pengelola, maka kerugian ditanggung bersama. Pihak pengelola dana (penerbit) tidak memperoleh keuntungan dari hasil kerjanya selain telah kehilangan tenaga. Penerbit tidak memperoleh apa pun jika dana yang dikelolanya tidak menghasilkan keuntungan.

- c) *Bai'* atau jual-beli merupakan akad pertukaran harta yang bertujuan memindahkan kepemilikan harta tersebut (Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 80/DSN-MUI/III/2011 Tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Di Pasar Reguler Bursa Efek, 2011). Dalam pengertian lain, jual-beli dapat dipahami pertukaran harta atas dasar saling rela untuk memindahkan hak milik dengan alat tukar yang sah dan dibenarkan. Hal ini menegaskan sebagai perbuatan hukum akad jual-beli mempunyai konsekuensi, yaitu beralihnya hak atas suatu barang dari penjual kepada pembeli.

Keabsahan perjanjian jual-beli harus memenuhi rukun dan syarat, yaitu (1) subjek akad atau para pihak yang berakad, yaitu penjual dan pembeli, (2) objek akad atau barang yang ditransaksikan, dan (3) *sighat* akad atau kesepakatan subjek akad atas objek akad yang dibuktikan adanya *ijab* dan *qabul* (Umam, 2016). Para pihak yang berakad harus memiliki kecakapan hukum dan tidak dalam keadaan terpaksa ketika melakukan perbuatan hukum. Terhadap objek yang diperjualbelikan harus suci dan halal, tidak termasuk barang yang dilarang, dan mengandung manfaat. Tatkala berlangsung transaksi jual-beli objek akad dapat diserahkan oleh penjual kepada pembeli, begitu juga pembeli akan memberikan uang kepada penjual. Tidak sah menjual suatu barang yang tidak dapat diserahkan kepada pembeli. Sedangkan, *sighat* akad harus ada kejelasan dan kesesuaian antara *ijab* dan *qabul* terhadap spesifikasi barang maupun harga yang disepakati. Klausul *sighat* akad harus jelas tidak boleh mengandung klausul menggantungkan atas keabsahan transaksi jual-beli pada kejadian yang akan datang. Menurut Dewi, Wirdyaningsih dan Barlinti, 2005 (via Gemala Dewi, dkk, 2013), *sighat* akad tidak boleh berwaktu karena jual-beli berwaktu tidak sah.

Kegiatan *equity crowdfunding* syariah yang diperjualbelikan adalah saham atau kepemilikan atas modal yang telah ditanam dalam usaha bersama yang dijalankan berdasarkan prinsip syariah, tidak dalam bentuk utang maupun utang. Sehingga, efek yang dapat dijadikan objek perdagangan adalah efek bersifat ekuitas yang sesuai prinsip syariah dan masuk Daftar Efek Syariah (DES) yang disusun dan diterbitkan

Pengaturan *Equity Crowdfunding* Syariah di Indonesia

oleh Bapepam-LK (sekarang OJK) dengan melibatkan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia. Saham syariah yang merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa. Saham yang diperjualbelikan di bursa telah memperoleh ketentuan khusus oleh PT Bursa Efek Jakarta maupun *Jakarta Islamic Index (JII)*. JII semacam indeks yang terdiri dari sekitar 30 saham yang mengakomodasi investasi syariah. Dengan kata lain penerbitan JII digunakan sebagai tolok ukur kinerja suatu investasi saham berdasarkan prinsip syariah.

Akad jual-beli ekuitas dinilai sah ketika terjadi kesepakatan harga, jenis, dan volume antara penawaran jual dan penawaran beli (Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 80/DSN-MUI/III/2011 Tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Di Pasar Reguler Bursa Efek, 2011). Pemodal yang membeli saham milik penerbit melalui penyelenggara layanan urun dana akan setor dana pada *escrow account* sebagai penampung dana hasil penawaran saham penerbit yang dilakukan secara *online*. Penerbit dalam aktivitas *equity crowdfunding* harus menginformasikan kondisi nyata perusahaan yang dikelola secara akurat, transparan, dan terpercaya. Ini sebagai wujud penerapan prinsip transparansi dan meningkatkan kepercayaan publik pada layanan urun dana, sehingga tidak ada pihak yang dirugikan dalam kegiatan bisnis ini. Merugikan pihak lain dengan cara yang bertentangan prinsip syariah berarti melanggar prinsip keadilan yang dijunjung tinggi dalam Islam.

Prinsip jual-beli saham syariah wajib memastikan proyek yang dikerjakan penerbit memenuhi ketentuan syariah. Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, adanya daftar saham syariah bagian dari upaya untuk memberikan kepastian dan transparansi bagi investor, sedangkan pemenuhan terhadap ketentuan syariah merupakan hasil peran Dewan Syariah Nasional (DSN) yang mengeluarkan fatwa syariah di bidang ekonomi. Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 80/DSN-MUI/III/2011 melarang perdagangan efek bersifat ekuitas mengandung unsur-unsur terlarang. Transaksi jual-beli saham dilarang melakukan tindakan *tadlis* di antaranya *front running* yaitu tindakan

anggota bursa efek yang melakukan transaksi lebih dahulu atas efek tertentu karena adanya informasi bahwa nasabahnya melakukan transaksi dalam jumlah besar sehingga dapat memengaruhi harga pasar dengan tujuan memperoleh keuntungan besar. Tindakan lainnya yaitu memberikan pernyataan yang secara materiil menyesatkan publik (*misleading information*) padahal informasi tersebut dapat memengaruhi harga efek. Perdagangan saham yang mengandung unsur *tadlis* ini mengakibatkan keuntungan yang berlebih pada segelintir orang saja, tetapi merugikan banyak pihak.

Tindakan yang masuk kategori *taghrir* yakni perdagangan semu yang tidak mengubah kepemilikan (*wash sale*) yang bertujuan membentuk suatu harga seolah-olah harga tersebut terbentuk melalui transaksi yang wajar, padahal itu rekayasa yang bersifat semu. Perdagangan semacam ini sebagai upaya untuk mengelabui pihak lain. Kemudian, *pre arrange trade* atau transaksi melalui pemasangan order beli dan jual pada waktu tertentu yang hampir bersamaan karena adanya perjanjian sebelumnya antara penjual dan pembeli yang bertujuan membentuk suatu harga yang tidak semestinya (Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 80/DSN-MUI/III/2011 Tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Di Pasar Reguler Bursa Efek, 2011).

Kategori *najsy* dalam perdagangan efek yaitu *pump and dump* atau transaksi yang diciptakan untuk menaikkan harga efek sampai level tertinggi kemudian pihak yang berkepentingan melakukan transaksi menjual dengan jumlah yang sangat signifikan untuk mewujudkan penurunan harga. Transaksi ini tujuannya menciptakan iklim perdagangan untuk menjual dengan harga tinggi demi untung tidak wajar. Inisiator beli bermaksud menaikkan harga yang tinggi dengan melakukan transaksi yang diawali penciptaan harga *uptrend* disertai dengan informasi berlebihan dan menyesatkan. Jika harga sudah mencapai harga level tertinggi, para pihak berkepentingan akan melakukan rekayasa transaksi inisiator jual untuk mendorong harga turun. Inilah tindakan *hype and dump* yang memiliki kemiripan dengan *pump and dump*. Melakukan tindakan pemasangan order permintaan atau penawaran palsu (*creating fake demand/supply*) juga dilarang dalam

Pengaturan *Equity Crowdfunding* Syariah di Indonesia

Islam. Praktik ini terjadi dengan memasang penawaran/penjualan dengan harga terbaik, jika order yang telah ditentukan terpenuhi kemudian orderan tersebut akan dihapus. Tindakan ini untuk menciptakan kesan positif kepada publik supaya seolah-olah perdagangannya berjalan dinamis, sehingga publik terpengaruh untuk melakukan penjualan atau pembelian (Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 80/DSN-MUI/III/2011 Tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Di Pasar Reguler Bursa Efek, 2011). Larangan melakukan penawaran palsu (*najsy*) ditegaskan dalam hadist Muhammad *saw* berbunyi, “Dari Ibnu Umar, R.A, bahwa Rasulullah *saw* melarang melakukan penawaran palsu (*najsy*),” (H.R. Bukhari) (Abu 'Abdillah Muhammad Ibn Ismail Bukhari, tt).

Larangan melakukan tindakan *ikhtikar* dijelaskan dalam Hadist Nabi Muhammad *saw*, “Dari Ma'mar bin Abdullah bahwa Rasulullah *saw* bersabda: Tidaklah melakukan *ikhtikar* (penimbunan) kecuali orang yang bersalah,” (H.R. Muslim) (Muslim, tt). Di antara praktik *ikhtikar* dalam perdangan saham, yaitu *polling interest*. Bahwa pergerakan harga efek yang diciptakan dan diramaikan oleh kelompok tertentu agar seolah-olah aktivitas transaksi perdagangan efek berjalan drastis, padahal itu palsu dan tidak sesuai realita yang ada. Upaya mewujudkan transaksi jual-beli saham dari pemegang saham mayoritas untuk menciptakan *supply* semu yang menyebabkan harga menurun pada pagi hari itu dan menyebabkan investor publik melakukan *short selling*. Tindakan ini dinamakan *cornering*. Kemudian, tindakan yang termasuk kategori *ghibsy* adalah *marking at the close* (pembentukan harga di penghujung hari penutupan perdagangan sesuai yang diinginkan), dan *alternate trade*, yaitu perdagangan oleh kelompok tertentu di mana para pihak tersebut bergantian peran sebagai penjual dan pembeli supaya terkesan wajar dan dinamis (Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 80/DSN-MUI/III/2011 Tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Di Pasar Reguler Bursa Efek, 2011).

Bai'al-ma'dum merupakan jual-beli yang objeknya tidak ada pada saat akad, atau jual-beli atas suatu barang padahal penjual tidak

memiliki efek (ekuitas) yang dijualnya. Penjualan saham yang belum dimiliki dengan harga tinggi sering disebut *short selling* atau jual kosong. Adapun *talaqqi al-rukban* adalah jual-beli atas suatu barang dengan harga jauh di bawah harga pasar karena penjual tidak mengetahui harga tersebut. Tindakan ilegal lain yang dilarang adalah perdagangan orang dalam atau *insider trading* dengan memanfaatkan informasi dari orang dalam pasar finansial yang bersifat rahasia dan belum terbuka informasi tersebut dengan tujuan memperoleh keuntungan melalui jalan pintas. *Insider trading* semacam ini termasuk *ghabn fahisy* yang dilarang dalam hukum pasar modal maupun dalam hukum ekonomi Islam, sedangkan perdagangan efek yang mengandung *riba* dan nyata-nyata dilarang dalam fikih *muamalah*, misalnya *margin trading* (transaksi dengan pembiayaan), yaitu para pihak melakukan transaksi dengan fasilitas pinjaman yang disertai bunga (Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 80/DSN-MUI/III/2011 Tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Di Pasar Reguler Bursa Efek, 2011).

Penyampaian informasi kepada publik sehingga mendorong seseorang melakukan perbuatan hukum harus dilakukan berdasarkan prinsip halal dan menghindari tindakan yang mengandung unsur yang dilarang. Informasi yang bersifat akurat dan menentukan harus disampaikan secara transparan karena akan memengaruhi keputusan investasi oleh pemodal untuk membeli saham kepada penerbit. Industri penerbit saham dalam *equity crowdfunding* sepatutnya mempunyai saham portepel (*portofolio shares*) dan memiliki rencana menambah saham baru (*issuing new shares*) lewat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dengan diawali penawaran umum saham baru kepada publik sebelum penerbit bekerja sama dengan platform layanan urun dana. Jika saat ditandatangani kerja sama dengan penyelenggara *equity crowdfunding* penerbit belum mempunyai dan melakukan aktivitas tersebut, maka itikad baik penerbit harus ditinjau kembali, karena saham sebagai objek perjanjian merupakan unsur penting dalam jual-beli saham (Hartanto, 2020). Menurut Fatwa DSN-MUI Nomor 135/DSN-MUI/V/2020, saham portepel yang belum disetor merupakan bagian dari struktur modal dasar perusahaan di mana belum boleh diakui sebagai saham syariah, sehingga tidak

Pengaturan *Equity Crowdfunding* Syariah di Indonesia

memiliki hak melekat pada saham syariah. Rencana penambahan saham syariah baru dapat dilakukan selama berpedoman pada nilai wajar saham dan pemegang saham lama mempunyai hak membeli saham syariah baru tersebut terlebih dahulu.

Perusahaan yang benar-benar tidak mampu mewujudkan prinsip syariah pada transaksi jual-beli saham, maka harus memenuhi beberapa syarat: (1) kegiatan usaha perusahaan (penerbit) tidak bertentangan dengan prinsip syariah, (2) perbandingan utang berbasis bunga dengan aset tidak lebih 45%, (3) pendapatan tidak halal dengan pendapatan usaha halal tidak lebih dari 10%, dan (4) pemegang saham yang menerapkan prinsip syariah wajib melakukan pembersihan kekayaannya dari unsur-unsur yang bertentangan dengan prinsip syariah (Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor 135/DSN-MUI/V/2020 Tentang Saham, 2020).

Penerbit dalam *equity crowdfunding* yang berstatus sebagai badan usaha Indonesia baik berbentuk badan hukum atau badan usaha lainnya yang berperan sebagai penjual saham miliknya kepada pemodal. Sebagaimana konsep dalam perjanjian jual-beli, masing-masing ini pihak memiliki hak dan kewajiban yang harus dilaksanakan. Penerbit memiliki usaha atau proyek berkedudukan sebagai penjual berkewajiban menerbitkan dan menyerahkan saham tersebut kepada pemodal selaku pembeli. Pemodal juga berkewajiban menyerahkan uang kepada penerbit untuk membayar atas saham yang dibeli.

2. Akad Pemodal dengan Penyelenggara *Equity Crowdfunding*

Penyelenggara *equity crowdfunding* adalah badan hukum Indonesia berbentuk Perseroan Terbatas (PT) atau Koperasi yang telah memenuhi syarat: (1) memiliki izin usaha dari Otoritas Jasa Keuangan kepada Kepala Eksekutif Pengawas Pasar Modal, (2) terdaftar sebagai penyelenggara sistem elektronik pada Kementerian Komunikasi dan Informatika, (3) penyelenggara harus memiliki modal minimal 2,5 Miliar saat mengajukan permohonan izin kepada Otoritas Jasa Keuangan; (4) Penyelenggara wajib memiliki sumber daya manusia (SDM) yang memiliki keahlian dan/atau latar belakang di bidang Teknologi Informasi (TI) untuk mendukung pengembangan layanan *equity crowdfunding* (Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik

Indonesia Nomor 57/POJK.04/2020 Tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi, 2020).

Menurut Rahmawati, Tanjung dan El Badriati, (2018), Penyelenggara wajib menyediakan informasi kepada pengguna (pemodal dan penerbit) secara akurat, jujur, jelas, dan tidak menyesatkan. Mengingat pelaksanaan *equity crowdfunding* dilakukan menggunakan sistem elektronik secara *online* yaitu komunikasi antara platform dengan *user* tidak bertatap muka langsung, maka prinsip kejujuran, kepercayaan, dan amanah harus dijunjung tinggi oleh masing-masing pihak. Satria (2019) mengungkapkan, *equity crowdfunding* dapat dikatakan juga bisnis berbasis kepercayaan karena dilakukan menggunakan platform dengan memanfaatkan kecanggihan teknologi informasi, sehingga berbagai kemungkinan yang tidak diinginkan dapat terjadi. Oleh karena itu, penyelenggara wajib menjaga kepercayaan *user* dengan prinsip dasar memberikan perlindungan hukum bagi pemodal dan penerbit. Prinsip-prinsip *good corporate governance* juga harus diterapkan dalam penyelenggaraan layanan urun dana.

Menurut Safera dan Atmadja (2018), perjanjian antara penyelenggara dengan pemodal idealnya mengatur hal-hal yang wajib dimuat supaya pemodal mengetahui gambaran umum substansi perjanjian yang dilakukan dengan penyelenggara. Perjanjian penyelenggaraan layanan urun dana antara penyelenggara dan pemodal sebagaimana Pasal 64 POJK Nomor 57 Tahun 2020, dapat dituangkan dalam bentuk perjanjian baku dengan tetap memenuhi prinsip keseimbangan, keadilan, dan kewajaran. Perjanjian baku pada layanan urun dana antara penyelenggara dengan pemodal mulai mengikat dua belah pihak saat pemodal menyatakan persetujuannya atas ini perjanjian secara elektronik. Perjanjian baku tersebut juga dimungkinkan mengatur mekanisme pelimpahan kuasa dari pemodal sebagai pemegang saham yang dikeluarkan penerbit kepada penyelenggara, seperti menandatangani akta dan dokumen saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang dilakukan penerbit (Hartanto, 2020). Pengaturan perjanjian baku ini memiliki kesamaan dengan konsep akad baku sebagaimana diatur Fatwa DSN MUI Nomor

Pengaturan *Equity Crowdfunding* Syariah di Indonesia

117/DSN-MUI/II/2018 bahwa penyelenggara wajib memenuhi prinsip keseimbangan, keadilan, dan kewajaran sesuai syariah dan peraturan perundang-undangan yang berlaku jika akan memberlakukan perjanjian baku kepada pengguna. Perjanjian tersebut mengikat saat pemodal menyatakan persetujuan secara elektronik atas isi perjanjian baku tersebut. Pasal 78 POJK Nomor 57/POJK.04/2020 menyatakan perjanjian baku dilarang mengalihkan tanggung jawab atau kewajiban penyelenggara kepada pengguna. Selain itu, dalam perjanjian baku tidak dibolehkan menyatakan bahwa Pengguna tunduk pada peraturan baru, tambahan, lanjutan, dan/atau perubahan yang dibuat secara sepihak oleh penyelenggara dalam periode pemanfaatan layanan urun dana oleh pengguna.

Pemodal yang melakukan pembelian saham milik penerbit melalui penyelenggara layanan urun dana harus memiliki rekening efek pada kustodian yang digunakan untuk penyerahan sejumlah dana ke *escrow account*, rekening khusus yang digunakan untuk menampung dana masyarakat yang dipercayakan kepada pihak bank yang ditunjuk. *Escrow account* difungsikan untuk mencegah penyelenggara menghimpun dana melalui rekening penyelenggara. Saat penyelenggara menawarkan efek berupa saham, perjanjian tersebut memuat ketentuan mengenai pemberian kuasa kepada penyelenggara yang mewakili pemodal sebagai pemegang saham penerbit, termasuk menghadiri Rapat Umum Pemegang Saham penerbit dan penandatanganan akta serta dokumen terkait lainnya. Penawaran efek bersifat utang atau *sukuk*, perjanjiannya wajib memuat paling sedikit ketentuan mengenai pemberian kuasa kepada penyelenggara untuk mewakili kepentingan pemodal sebagai pemegang efek bersifat utang atau *sukuk* (Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 57/POJK.04/2020 Tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi, 2020).

Hubungan antara pemodal dan penyelenggara *equity crowdfunding* dapat menggunakan akad *wakalah bil ujab*, yaitu suatu perjanjian di mana pemberi kuasa memberikan kuasa kepada penerima kuasa untuk mengerjakan suatu perbuatan hukum yang disepakati atas nama pemberi kuasa terhadap hal-hal yang boleh diwakilkan secara syariah

dengan disertai pemberian imbalan berupa upah kepada penerima kuasa (Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia No: 117/DSN-MUI/II/2018 Tentang Layanan Pembiayaan Berbasis Teknologi Informasi Berdasarkan Prinsip Syariah, 2018).

Hal penting yang harus diperhatikan dalam akad *wakalah*, yaitu pernyataan *ijab* dan *qabul* yang harus dinyatakan para pihak yang menunjukkan atas suatu kehendak untuk mengadakan akad. Menurut Umam (2016), yang menjadi rukun akad *wakalah* yaitu pernyataan *ijab* dan *qabul*. Untuk urusan yang bersifat sederhana dapat menggunakan *ijab* dan *qabul* secara lisan, sedangkan urusan yang bersifat kompleks (seperti layanan urun dana) sebaiknya dibuat secara tertulis, baik berupa akta autentik yang dibuat di hadapan pejabat yang berwenang maupun akta di bawah tangan yang dibuat para pihak secara mandiri. Adapun *wakalah* dengan konsep pemberian imbalan atau *fee* sifatnya mengikat para pihak, sehingga tidak dapat dibatalkan sepihak. Pemberi kuasa harus merupakan pemilik sah atas apa yang dikuasakan kepada orang lain. *Mumakkil* (yang mewakilkan) harus *mukallaf* atau orang yang telah memiliki kecakapan untuk melakukan tindakan hukum. Sedangkan, *wakil* (penerima kuasa) harus cakap hukum, mampu melaksanakan tugas yang dikuasakan kepadanya, dan amanah. Mengenai objek yang dikuasakan harus dapat diketahui dengan jelas oleh *wakil* dan tidak bertentangan dengan syariat Islam (DSN-MUI, 2000).

Penyelenggaraan layanan urun dana yang menjadi pemberi kuasa adalah pemodal, sedangkan penerima kuasa adalah platform urun dana. Penyelenggara bertindak sebagai penyedia sistem bagi pemodal dalam proses perdagangan saham yang dijual penerbit melalui layanan urun dana. Pemodal memberi kuasa kepada penyelenggara untuk menyerahkan modalnya sesuai proyek yang disepakati kepada penerbit. Setelah penerbit menyerahkan dokumen bukti kepemilikan proyek (saham) kepada penerbit melalui perantara (*wakil*) penyelenggara, kewajiban penyelenggara adalah mendistribusikan saham penerbit kepada pemodal. Proses distribusi saham tersebut dilakukan secara elektronik menggunakan penitipan kolektif pada kustodian atau secara fisik melalui pengiriman sertifikat saham

Pengaturan *Equity Crowdfunding* Syariah di Indonesia

(Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 57/POJK.04/2020 Tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi, 2020). Sebelum melakukan pendaftaran efek pada penitipan kolektif, penerbit wajib melakukan perjanjian dengan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian. Kustodian ini di antara tugasnya memberikan jasa penitipan efek, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabah. Ini menegaskan jika pembelian saham pada *equity crowdfunding* tidak wajib bersifat *scriptless* (Hartanto, 2020).

Penyelenggara yang melayani penawaran *sukuk* oleh penerbit melalui layanan urun dana yang dikelola wajib menunjukkan surat pernyataan akan menunjuk pihak yang bertanggung jawab melakukan pengawasan terhadap pemenuhan prinsip syariah. Di sini kedudukan penyelenggara selaku kuasa pemodal yang memiliki kewajiban: (1) memantau perkembangan pengelolaan proyek yang dikerjakan, (2) mengawasi dan memantau kinerja penerbit berdasarkan perjanjian penerbitan *sukuk*, (3) memastikan pembayaran kewajiban kepada pemegang efek bersifat *sukuk*, dan (4) memantau pembayaran yang dilakukan penerbit kepada pemegang efek *sukuk* (Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 57/POJK.04/2020 Tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi, 2020). Prestasi yang telah dikerjakan platform padanya berhak memperoleh upah atau *fee*.

3. Akad Penerbit dengan Penyelenggara *Equity Crowdfunding*

Penyelenggara sebagai pihak yang dipakai jasanya oleh penerbit untuk menawarkan saham kepada masyarakat secara *online* harus memiliki konsep kampanye yang menarik, sehingga publik bersedia membeli saham yang ditawarkan. Pendidikan dan pelatihan harus senantiasa dilakukan penyelenggara untuk meningkatkan kualitas SDM, sehingga selama proses *review* terhadap dokumen perusahaan penerbit berjalan sesuai ketentuan yang berlaku. Dokumen penerbit yang harus dikaji penyelenggara saat penawaran saham melalui *equity crowdfunding*, seperti legalitas penerbit yang dibuktikan pengesahan badan hukum, izin usaha, mekanisme penambahan modal, struktur perusahaan, dan dokumen penting lain yang terkait. Begitu juga usaha

yang dikerjakan penerbit harus dapat mendorong minat pemodal untuk investasi pada sektor yang tidak dilarang oleh hukum. Mekanisme kampanye *equity crowdfunding* yang dilakukan secara kreatif dapat memengaruhi masyarakat turut serta dalam memberikan dukungan dan akhirnya membeli saham (Hornuf & Neuenkirch, 2017). Penyelenggara juga wajib mempunyai standar prosedur operasional mengenai penerapan program anti pencucian uang dan pencegahan pendanaan terorisme. Artinya, proyek yang dikerjakan dalam kegiatan *crowdfunding* bukan proyek yang dilarang oleh hukum negara dan hukum agama.

Pasal 62 POJK Nomor 57 Tahun 2020 menjelaskan perjanjian penyelenggaraan layanan urun dana antara penyelenggara dengan penerbit harus dituangkan dalam akta notaris yang dapat menggunakan dokumen elektronik. Setidaknya akta tersebut menyebutkan nomor perjanjian, mulai dan berakhirnya perjanjian, saham yang ditawarkan, identitas para pihak, hak dan kewajiban masing-masing pihak, nominal dana yang dihimpun, besarnya komisi dan biaya pelaksanaan urun dana ekuitas, dan mekanisme penyelesaian sengketa. Sementara itu, dalam hal penerbit menerbitkan efek bersifat utang atau *sukuk*, maka dalam perjanjian tersebut harus menjelaskan hak dan kewajiban penyelenggara selaku kuasa pemodal dan besaran *nisbah* bagi hasil. Ketika menerbitkan *sukuk* harus ada pernyataan jika ternyata terjadi kegagalan dalam memenuhi kewajiban terkait dengan aspek kesesuaian dengan prinsip-prinsip syariah. Perjanjian penerbitan efek bersifat utang atau *sukuk* antara penyelenggara sebagai kuasa pemodal dengan penerbit harus dituangkan dalam akta notaris wajib memuat ketentuan mengenai hak dan kewajiban para pihak, jenis dan skema akad syariah yang digunakan untuk transaksi syariah, hingga besaran *nisbah* bagi hasil, margin, atau imbal jasa. Perjanjian tersebut juga harus memuat surat pernyataan akan menunjuk pihak yang bertanggungjawab untuk mengawasi dan menjamin sesuai prinsip-prinsip syariah di pasar modal jika penyelenggara tidak memiliki Dewan Pengawas Syariah.

Menurut konsep *equity crowdfunding*, penerbit hanya boleh menawarkan saham kepada publik melalui penyelenggara. Oleh

Pengaturan *Equity Crowdfunding* Syariah di Indonesia

karena itu, dalam perjanjian antara penyelenggara dengan penerbit harus memuat larangan bagi penerbit melakukan penawaran saham pada *equity crowdfunding platform* yang lain. Hal ini mengandung arti bahwa penawaran saham oleh penerbit hanya dapat dilakukan pada satu penyelenggara layanan urun dana dalam waktu yang bersamaan. Sedangkan, penawaran efek yang bersifat utang atau *sukuk* dapat dilakukan secara bertahap dengan menggunakan lebih dari satu proyek. Penerbit memberikan kuasa kepada penyelenggara untuk menawarkan saham yang dimiliki penerbit kepada publik secara *online* menggunakan platform layanan urun dana milik penyelenggara. Jika pemodal menyatakan sepakat membeli saham penerbit melalui penyelenggara, maka pemodal akan mentransfer uang kepada penyelenggara yang kemudian akan diteruskan kepada penerbit. Pemodal yang telah membeli saham berhak atas kepemilikan saham penerbit yang nantinya akan didistribusikan oleh penyelenggara kepada pemodal setelah penyerahan dana kepada penerbit (Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 57/POJK.04/2020 Tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi, 2020).

Berdasarkan penjelasan di atas, akad antara pemilik proyek (penjual saham) dengan penyelenggara layanan urun dana *equity crowdfunding* adalah akad pemberian kausa (*wakalah bil ujab*) dari penerbit kepada penyelenggara untuk menawarkan saham milik penerbit kepada masyarakat melalui platform layanan urun dana. Namun, perjanjian antara penyelenggara dengan penerbit juga dapat menggunakan akad *ijarah* (Salam, 2020), yaitu akad pemindahan hak guna/manfaat atas suatu barang atau jasa tertentu melalui pembayaran sewa atau upah tanpa diikuti pemindahan kepemilikan barang itu sendiri (Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No. 07/DSN-MUI/IV/2000, 2000). Menurut ulama Hanafi, *ijarah* adalah transaksi terhadap suatu manfaat dengan imbalan. Akad ini adalah perjanjian yang berkaitan dengan pemberian manfaat kepada pihak penyewa dengan kontraprestasi berupa biaya sewa (Umam, 2016). Dewi, Wirdyaningsih, dan Barlinti (2005) mengungkapkan, akad *ijarah* itu hanya ditujukan kepada adanya manfaat pada barang dan/atau jasa yang tidak boleh dibatasi oleh syarat. Singkatnya, *ijarah* dapat dimaknai sebagai akad sewa-menyewa.

Rukun dan syarat yang harus dipenuhi dalam akad *ijarah*, yaitu (1) adanya *sighat ijarah* berupa *ijab* dan *qabul* dari para pihak secara sukarela untuk melakukan akad baik secara lisan maupun tulisan, (2) para pihak yang berakad yaitu pemberi sewa dan penyewa harus berakal sehat memiliki kecakapan hukum, dan (3) objek akad berupa manfaat atas barang dan sewa atau manfaat jasa dan upah (Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No. 07/DSN-MUI/IV/2000, 2000). Objek *ijarah* harus dipastikan dapat dinilai, disewakan dan dilaksanakan dalam kontrak dengan tidak melanggar ketentuan hukum yang berlaku.

Penerapan akad *ijarah* pada *equity crowdfunding* dilakukan antara penerbit yang mempromosikan proyeknya menggunakan jasa penyelenggara urun dana disebut sebagai *musta'jir* (penyewa), sedangkan penyelenggara (platform) yang jasanya disewa oleh penerbit sebagai *mu'jir* (pemberi sewa). Sedangkan, *fee* atau upah dalam akad *ijarah* harus jelas dan sesuatu yang bernilai. Menurut ulama Hanafi, upah itu tidak sejenis dengan manfaat yang disewa. Dimungkinkan sewa-menyewa pada barang yang sama, tetapi jika berbeda dalam nilai dan manfaat dibolehkan (Dewi et al., 2005). Artinya, praktik *ijarah* dapat dikenakan atas manfaat barang dan atau jasa yang dibutuhkan dapat diambilkan *fee*. Penyelenggara layanan urun dana yang telah menyediakan sistem perdagangan saham menggunakan sistem elektronik dapat mengenakan biaya kepada pengguna, yaitu penerbit dan pemodal. Penyelenggara sebagai pihak yang menyewakan jasa situs *equity crowdfunding platform* kepada penerbit dalam mencari modal, maka penerbit dapat dikenakan biaya administrasi berdasarkan prinsip *ijarah*.

D. Kedudukan Dewan Pengawas Syariah pada *Equity Crowdfunding Syariah*

Keberadaan pengawasan syariah merupakan ciri yang membedakan entitas bisnis syariah dengan bisnis konvensional. Jika dikontekstualisasikan dengan konsep *maqashid syariah*, adanya pengawasan merupakan implementasi ketentuan-ketentuan dalam hukum syariah yang diturunkan Allah *swt* dalam rangka mewujudkan kemaslahatan. Oleh karena semakin berkembangnya lembaga keuangan syariah modern, maka dibutuhkan pihak yang mampu memastikan

Pengaturan *Equity Crowdfunding* Syariah di Indonesia

kepatuhan syariah dalam operasionalisasi industri keuangan, sehingga diciptakanlah Dewan Pengawas Syariah (DPS).

Dewan Pengawas Syariah merupakan organ yang terdiri dari kumpulan para ulama yang memiliki integritas, kompetensi, dan spesialisasi bidang *fiqih mu'amalah maliyah* yang direkomendasikan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI). Dua organ tersebut memiliki keterkaitan, yaitu DPS harus bersifat independen meskipun terafiliasi kepada lembaga keuangan tersebut, tetapi merupakan rekomendasi dan sekaligus perpanjangan tangan DSN-MUI. Bahkan beberapa anggota DPS merupakan anggota DSN meskipun masing-masing organ itu memiliki fungsi dan tugas berbeda dan terpisah. Fungsi DSN adalah perumusan fatwa di bidang ekonomi, sedangkan DPS hanya memiliki fungsi pengawasan (Anwar, 2020). DSN-MUI sebagai satu-satunya institusi yang memiliki kewenangan menerbitkan fatwa syariah pada bidang ekonomi di Indonesia (Prabowo & Jamal, 2017). Dapat dikatakan DPS merupakan lembaga kunci pada setiap lembaga syariah yang bertugas memastikan dan mengawasi pelaksanaan Fatwa DSN-MUI (Misbach, 2015). Di sisi lain, suatu institusi yang membutuhkan fatwa dari perspektif hukum Islam terhadap kegiatan usahanya dapat mengajukan permohonan fatwa kepada DSN-MUI. Berdasarkan penjelasan tersebut, fokus tugas Dewan Pengawas Syariah hanya pada pengawasan terhadap operasionalisasi suatu lembaga supaya sesuai syariah. Pengawasan DPS dilakukan dengan 2 (dua) bentuk, yaitu pengawasan sebelum bisnis dijalankan (*ex ante*) dengan membuat sistem dan prosedur syariah agar dipatuhi, sedangkan pengawasan setelah bisnis dilakukan (*ex post*) melalui audit sampling atas produk lembaga keuangan syariah (Rasyid et al., 2017).

Sekadar perbandingan, di Malaysia, lembaga pengawasan syariah dikendalikan oleh Majelis Penasihat Syariah (MPS) yang terdapat pada bank sentral Malaysia dan bersifat independen, yaitu Majelis Penasihat Syariah Bank Negara Malaysia (MPS BNM) yang memiliki kedudukan lebih tinggi dibanding dengan jawatan kuasa syariah bank-bank perdagangan. Majelis Penasehat Syariah bertanggung jawab atas segala sesuatu yang berkaitan dengan lembaga keuangan syariah dan memiliki kewenangan mengawasi Dewan Pengawas Syariah pada setiap bank Islam

di Malaysia (Anwar, 2020). Menurut Kurrohman (2017), jika terdapat perbedaan keputusan antara Majelis Penasihat Syariah Bank Negara dengan jawatan kuasa syariah bank lain, maka keputusan Majelis Penasihat Syariah Bank Negara-lah yang digunakan.

Pengawasan praktik syariah dalam layanan urun dana dilakukan oleh Dewan Pengawas Syariah yang ditunjuk Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia. Pijakan utama bagi Dewan Pengawas Syariah untuk menilai apakah kegiatan *equity crowdfunding* sudah memenuhi prinsip syariah atau belum adalah mendasarkan pada yang dikeluarkan Fatwa DSN-MUI dan peraturan hukum terkait. Keberadaan Dewan Pengawas Syariah di lembaga keuangan bisnis, dan ekonomi syariah di Indonesia diakui seperti dalam UU Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas Pasal 109 yang berbunyi:

- (1) Perusahaan yang menjalankan kegiatan usahanya berdasarkan prinsip syariah selain memiliki Dewan Komisaris, wajib memiliki Dewan Pengawas Syariah (2) Dewan Pengawas Syariah sebagaimana dimaksud pada ayat 1 terdiri dari seorang ahli syariah atau lebih yang diangkat oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) atas rekomendasi Majelis Ulama Indonesia, dan (3) Dewan Pengawas Syariah sebagaimana dimaksud pada ayat 1 bertugas memberikan saran dan nasehat pada direksi serta mengawasi kegiatan perseroan agar sesuai dengan prinsip syariah.*

Berdasarkan penjelasan di atas, setelah memperoleh rekomendasi DSN-MUI, akan dilakukan RUPS untuk penetapan komposisi DPS yang bertugas melakukan *review* syariah atas praktik usaha yang dilakukan dengan prinsip syariah. Dewan Pengawas Syariah biasanya diletakkan pada posisi setingkat Dewan Komisaris. Pengawasan terhadap lembaga syariah, meliputi pengawasan terhadap produk dan aktivitas usahanya untuk memastikan agar sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Hal penting lain yang harus diperhatikan dalam kegiatan layanan urun dana di Indonesia yang masih relatif baru adalah melakukan edukasi kepada para pihak *equity crowdfunding* mengenai halal dan haram yang semestinya diperhatikan bagi pelaku ekonomi (Tripalupi, 2019).

Pada POJK Nomor 57/POJK.04/2020 mengatur ketentuan Dewan Pengawas Syariah pada penerbit dan penyelenggara (*platform*). Penerbit yang melakukan kegiatan usaha berdasarkan prinsip syariah dengan menerbitkan saham syariah melalui layanan urun dana, maka selain harus

Pengaturan *Equity Crowdfunding* Syariah di Indonesia

memenuhi ketentuan Pasal 47 ayat (1) dan ayat (2), penerbit wajib menyampaikan fotokopi Anggaran Dasar (AD) yang menerangkan kegiatan dan prosedur pengelolaan usahanya harus berdasarkan kerangka syariah, serta pengangkatan Dewan Pengawas Syariah berdasarkan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Adanya ketentuan ini akan semakin memberikan kepastian hukum kepada masyarakat, khususnya yang terlibat dalam aktivitas layanan urun dana dengan prinsip syariah. Dewan Pengawas Syariah memiliki fungsi pengawasan untuk menjamin proses penerbitan saham oleh penerbit sesuai dengan prinsip syariah. Saham syariah harus terhindar dari unsur *maisir* (perjudian), *gharar* (ketidakpastian), *haram*, *riba* (tambahan), *tadlis* (najis), *dharar* (membahayakan), *riswah* (suap), *zhulm* (penganiayaan) dan maksiat. Dewan Pengawas Syariah bertugas mengawasi operasional kegiatan usaha penerbit dan produk-produknya (saham) yang akan diterbitkan agar sesuai dengan garis-garis syariah.

Sedangkan, penyelenggara layanan urun dana yang menjalankan kegiatan usaha dan melayani penawaran saham berdasarkan prinsip syariah harus menyampaikan dokumen berupa Anggaran Dasar yang menyatakan bahwa kegiatan dan jenis usaha serta cara pengelolaan usaha sesuai syariah. Harus ada bukti ada keputusan RUPS yang menyatakan telah dilakukan pengangkatan Dewan Pengawas Syariah dan izin ahli syariah pasar modal yang dimiliki Dewan Pengawas Syariah. Dalam hal penyelenggara yang melayani penawaran *sukuk* oleh penerbit tidak memiliki Dewan Pengawas Syariah, penyelenggara harus membuat surat pernyataan yang isinya akan menunjuk pihak pengawas syariah yang bertanggung jawab melakukan pengawasan terhadap pemenuhan prinsip syariah. Hal ini menegaskan kalau platform layanan urun dana juga harus diawasi dan diatur oleh dewan syariah agar kegiatannya sesuai dengan ketentuan syariah.

Fungsi Dewan Pengawas Syariah adalah melakukan pengawasan dan telaah terhadap proyek yang diajukan penerbit pada sistem elektronik *equity crowdfunding*. Dewan Pengawas Syariah wajib melakukan pengkajian substantif materi syariah terhadap kegiatan usaha yang dijalankan berdasarkan prinsip syariah. Dewan Pengawas Syariah dapat meminta penjelasan mengenai usaha yang sedang dikerjakan, memeriksa akad yang

digunakan, memberikan pendapat menurut perspektif syariah, hingga menjelaskan secara komprehensif terhadap pemenuhan prinsip syariah atas bisnis yang dikerjakan.

Kurrohman (2017) menyatakan bahwa kedudukan dan peran Dewan Pengawas Syariah sangat fundamental untuk memastikan pengawasan dan kepatuhan *shariah compliance* dalam setiap operasional lembaga syariah. Kepatuhan syariah bagi setiap lembaga yang menjalankan usaha dengan prinsip syariah adalah suatu tujuan atau *raison d'etre*. Setidaknya Qs. Al-Taubah (9): 105 telah memberikan landasan normatif terhadap konsep dan keabsahan pengawasan syariah.

وَقُلْ اَعْمَلُوا فَسَيَرَى اللّٰهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ ۗ وَسَتُرَدُّونَ اِلٰى عِلْمِ
الْغَيْبِ ۗ وَالشَّهَادَةِ فَيُنَبِّئُكُمْ بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ { ١٠٥ }

“Dan katakanlah: Bekerjalah kamu, maka Allah dan Rasul-Nya serta orang-orang Mukmin akan melihat pekerjaanmu itu, dan kamu akan dikembalikan kepada (Allah) yang mengetahui yang ghaib dan yang nyata, lalu diberitakan-Nya kepada kamu apa yang telah kamu kerjakan” (Qs. At-Taubah: 105).

Menurut Anwar (2020), ayat di atas memerintahkan kepada setiap orang supaya bekerja dan senantiasa sadar diri jika pekerjaannya diawasi Allah *swt*, rasul, dan orang-orang Mukmin (masyarakat). Frasa “melihat” dalam ayat tersebut dapat dipahami sebagai pengawasan atas pekerjaan seseorang yang nantinya akan dimintai pertanggungjawaban. Dengan demikian, terdapat trilogi unsur sistem pengawasan syariah menurut Anwar (2020), yaitu (1) pengawasan Allah sebagai pengawasan hati nurani dengan senantiasa memiliki keyakinan kepada-Nya, (2) pengawasan rasul sebagai pengawasan formal-institusional bahwa beliau telah memberikan ketentuan hukum syariah, dan (3) pengawasan orang-orang beriman sebagai pengawasan sosial yang dilakukan oleh masyarakat. Penjelasan tersebut sebenarnya menginformasikan bahwa pengawasan syariah tidak akan maksimal jika hanya dilimpahkan pada satu pihak (DPS), tetapi harus menjadi tanggung jawab bersama (Misbach, 2015). Menurut Baehaqi (2014), tanggung jawab bersama dalam proses pengawasan harus menggunakan pendekatan sistem sebagai model pengawasan syariah. Pengawasannya tidak hanya dilakukan oleh Dewan Pengawas Syariah, tetapi juga melibatkan bagian-

Pengaturan *Equity Crowdfunding* Syariah di Indonesia

bagian lain seperti pengawasan internal maupun eksternal (Baehaqi, 2014). Model pengawasan semacam ini dapat diterapkan dalam aktivitas layanan urun dana bahwa pengawasan kepada penyelenggaraan layanan urun dana secara moral bertanggung jawab kepada Allah *swt*, secara organisasi kepada DSN-MUI, dan secara kredibilitas kepada masyarakat. Semua *stakeholder* harus bersama-sama menjalankan fungsi pengawasan agar pelaksanaan *equity crowdfunding* sesuai dengan rambu-rambu syariah.

Dewan Pengawas Syariah pada masing-masing penerbit dan platform layanan urun dana berdasarkan prinsip syariah harus membuat pernyataan (laporan) secara berkala bahwa kegiatan yang diawasinya telah sesuai dengan ketentuan syariah atau belum. Pernyataan ini dimuat dalam laporan tahunan pada layanan urun dana yang bersangkutan. Dewan Pengawas Syariah juga diharuskan meneliti dan membuat rekomendasi atas proyek atau produk (saham) yang dihasilkan penerbit yang diawasi. Sehingga, dapat dikatakan Dewan Pengawas ini bertindak sebagai penyaring (*filter*) pertama sebelum suatu kegiatan atau produk dipromosikan dan difatwakan oleh DSN-MUI.

Mengingat pengawasan Dewan Pengawas Syariah sangat menentukan dalam mengawasi operasionalisasi layanan penawaran saham melalui urun dana agar tetap memenuhi prinsip-prinsip syariah, maka peran Dewan Pengawas Syariah harus aktif dijalankan secara optimal dalam melakukan pengawasan kepatuhan syariah dalam penyelenggaraan layanan urun dana. Meskipun keberadaan Dewan Pengawas Syariah sebagai prasyarat operasional industri keuangan syariah, tetapi kinerjanya harus dimaksimalkan supaya terwujud *shariah compliance* pada operasional *equity crowdfunding*. Dewan Pengawas Syariah harus dipilih berdasarkan kapasitas keilmuan dan pengalaman serta punya komitmen terhadap pengembangan ekonomi syariah. Sejak dini Dewan Pengawas Syariah harus tegas meluruskan jika terjadi penyimpangan syariah praktik layanan urun dana karena pelanggaran terhadap kepatuhan syariah oleh penerbit maupun penyelenggara hanya akan merusak kredibilitas dan integritas industri *equity crowdfunding* syariah di Indonesia.

E. Kesimpulan

Kegiatan *equity crowdfunding* berlandaskan prinsip syariah bersumber Al-Qur'an dan Al-Hadist. Pengaturan layanan urun dana syariah di Indonesia secara implisit diatur dalam POJK Nomor 57/POJK.04/2020, merupakan pembaharuan atas POJK Nomor 37/POJK.04/2018. Beberapa Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia sebagaimana telah dibahas dalam pembahasan dapat dijadikan pedoman untuk memenuhi kepatuhan syariah pada pelaksanaan layanan urun dana, sehingga *equity crowdfunding* boleh dikerjakan selama tidak ada aturan hukum yang melarang.

Konsekuensi *equity crowdfunding* syariah mengharuskan setiap aktivitasnya dijalankan secara prinsip syariah. Hubungan hukum para pihak, yaitu penyelenggara, penerbit saham, dan pemodal yang lahir karena perjanjian maupun ketentuan undang-undang menggunakan akad seperti *bai'*, *muyarakah*, *mudharabah*, *wakalah*, dan *ijarah*. Proyek dan saham yang ditawarkan oleh penerbit dipastikan masuk standar syariah. Modal yang diserahkan pemodal untuk mendanai usaha penerbit bukan bersumber dari unsur *maisir*, *gharar*, *haram*, dan *riba*. Oleh karena itu, pemodal dan penerbit harus berkomitmen dan bersedia membuat pernyataan di awal bahwa modal (pemodal) dan usaha (penerbit) dipastikan halal. Keberadaan Dewan Pengawas Syariah saat mengawasi kegiatan penerbit dan penyelenggara (platform) harus difungsikan dengan baik dan penuh tanggung jawab.

Daftar Pustaka

- Abdullah, S. dan Oseni, U. A. (2017). "Towards a Shari'ah Compliant Equity-Based Crowdfunding For The Halal Industry In Malaysia," *International Journal of Business and Society*, 18(S1), hlm. 223–240.
- Abu 'Abdillah Muhammad Ibn Ismail Bukhari (tt). *Sahih Bukhari*. Diedit oleh M. D. Al-Buga. Damaskus: Dar Ibn Kasir dan Al-Yamamah li At-Tiba'ah wa An-Nasyr wa Ta-Tauzi.
- Adhikary, B. K., Kutsuna, K. dan Hoda, T. (2018). *Crowdfunding: Lessons from Japan's Approach*. Singapore: Springer Singapore.
- Agus, A. A. dan Riskawati (2016). "Penanganan Kasus Cyber Crime Di Kota Makassar (Studi Pada Kantor Kepolisian Resort Kota Besar Makassar)," *Jurnal Supremasi*, 11(1), hlm. 20–29.
- Ahlers, G. K. C. *et al.* (2015). "Signaling in equity crowdfunding," *Entrepreneurship theory and practice*. SAGE Publications Sage CA: Los Angeles, CA, 39(4), hlm. 955–980.
- Ansori, M. (2019). "Perkembangan dan Dampak Financial Technology (Fintech) terhadap Industri Keuangan Syariah di Jawa Tengah," *Wabana Islamika: Jurnal Studi keislaman*, 5(1), hlm. 31–45.
- Anwar, S. (2007) *Hukum Perjanjian Syariah : Studi tentang Teori Akad dalam Fikih Muamalat*. Diedit oleh 1. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Anwar, S. (2020). *Studi Hukum Islam Kontemporer: Bagian Dua*. Pertama. Yogyakarta: UAD Press.
- Apriliani, R., Ayunda, A. dan Fathurochman, S. F. (2019). "Kesadaran dan Persepsi Usaha Mikro dan Kecil Terhadap Crowdfunding Syariah," *Amwaluna: Jurnal Ekonomi dan Keuangan Syariah*, 3(2), hlm. 267–289. doi: 10.29313/amwaluna.v3i2.4798.

Daftar Pustaka

- Arief, B. N. (2005). “Kebijakan Penanggulangan Cyber Crime dan Cyber Sex,” *Jurnal Law Reform*, 1(1), hlm. 11–27. Tersedia pada:
<https://ejournal2.undip.ac.id/index.php/dplr/article/view/5109>.
- Ariyanti, R. P., Kartini, A. A. T. dan Sari, S. W. (2020). “Tinjauan Yuridis Terhadap Perlindungan Pemodal Platform Crowdfunding Kitabisa.Com,” *Perspektif Hukum*, 20(1), hlm. 55–70. doi: 10.30649/phj.v20i1.240.
- Aswandi, R., Muchsin, P. R. N. dan Sultan, M. (2020). “Perlindungan Data dan Informasi Pribadi melalui Indonesian Data Protection System (IDPS),” *Legislatif*, 3(2), hlm. 167–190. doi: 10.15900/j.cnki.zylf1995.2018.02.001.
- Baehaqi, A. (2014). “Usulan Model Sistem Pengawasan Syariah pada Perbankan Syariah di Indonesia,” *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 1(2), hlm. 119–133. doi: 10.24815/jdab.v1i2.3583.
- Balfas, H. M. (2012). *Hukum Pasar Modal Indonesia (Edisi Revisi)*. In Jakarta: PT Tata Nusa.
- Barthelemy, F. dan Irwansyah (2019). “Strategi Komunikasi Crowdfunding melalui Media Sosial (Crowdfunding Communication Strategy through Social Media),” *JURNAL IPTEKKOM: Jurnal Ilmu Pengetahuan & Teknologi Informasi*, 21(2), hlm. 155–168. doi: 10.33164/iptekkom.21.2.2019.155-168.
- Belleflamme, P., Lambert, T. dan Schwienbacher, A. (2014). “Crowdfunding: Tapping the right crowd,” *Journal of business venturing*. Elsevier, 29(5), hlm. 585–609.
- Chrismastianto, I. A. W. (2017). “Analisis SWOT Implementasi Teknologi Finansial terhadap Kualitas Layanan Perbankan di Indonesia,” *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 20(1), hlm. 133–144.
- Cumming, D. J. dan Johan, S. A. (2019). *Crowdfunding: Fundamental Cases, Facts and Insights*. Cambridge: Academic Press.
- Dewi, G., Wirduyaningsih dan Barlinti, Y. S. (2005). *Hukum Perikatan Islam di Indonesia*. 4 ed. Jakarta: Kencana Prenada Media

- Group.
- Dewi Rosadi, S. dan Gumelar Pratama, G. (2018). “Urgensi Perlindungan Data Privasi dalam Era Ekonomi Digital di Indonesia,” *Veritas et Justitia*, 4(1), hlm. 88–110. doi: 10.25123/vej.2916.
- Dewi, S. (2016). “Konsep Perlindungan Hukum Atas Privasi Dan Data Pribadi Dikaitkan Dengan Penggunaan Cloud Computing Di Indonesia,” *Yustisia Jurnal Hukum*, 5(1), hlm. 22–30.
- Djafar, W. (2019). “Perlindungan Data Pribadi di Indonesia: Lanskap, Urgensi, dan Kebutuhan Pembaruan,” *Jurnal Becoss*, 1(1), hlm. 147–154.
- Djamil, F. (2015). *Hukum Ekonomi Islam : Sejarah, Teori, dan Konsep*. Kedua. Jakarta: Sinar Grafika.
- Djazuli, A. (2006). *Kaidah-Kaidah Fikih : Kaidah-Kaidah Hukum Islam dalam Menyelesaikan Masalah-Masalah yang Praktis*. 1 ed. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- DSN-MUI (2000a). *Fatwa Dewan Syari’ah Nasional No. 07/DSN-MUI/IV/2000*, Himpunan Fatwa DSN MUI.
- DSN-MUI (2000b). *Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 08/DSN-MUI/IV/2000 Tentang Pembiayaan Masyarakat*.
- DSN-MUI (2011). *Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 80/DSN-MUI/III/2011 Tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek*.
- DSN-MUI (2018). *Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia No: 117/DSN-MUI/II/2018 Tentang Layanan Pembiayaan Berbasis Teknologi Informasi Berdasarkan Prinsip Syariah*.
- DSN-MUI (2020). *Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor 135/DSN-MUI/V/2020 tentang Saham*.
- Ekawati, D. (2018). “Perlindungan Hukum Terhadap Nasabah Bank yang Dirugikan Akibat Kejahatan Skimming Ditinjau dari Perspektif Teknologi Informasi dan Perbankan,” *Unes*

Daftar Pustaka

- Law Review*, 1(2), hlm. 157–171.
- Faizal, E. B. (2016). *Palapa Ring Project to Bring Faster Internet to Indonesia*. The Jakarta Post. <https://www.thejakartapost.com/news/2016/03/06/palapa-ring-project-to-bring-faster-internet-to-indonesia.html>.
- Febrina Nur Ramadhani (2019). “Equity-Based Crowdfunding: Alternatif Penerapan Akad Mudharabah Berbasis Nonbank,” *Imanensi: Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi Islam*, 4(2), hlm. 9–15. doi: 10.34202/imanensi.4.2.2019.9-15.
- Freedman, D. M. dan Nutting, M. R. (2015). *Equity Crowdfunding for Investors: A Guide to Risks, Returns, Regulations, Funding Portals, Due Diligence, and Deal Terms*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Gavison, R. (1980). “Privacy and the Limits of Law,” *The Yale Law Journal*, 89(3), hlm. 421–471. doi: <https://doi.org/10.2307/795891>.
- Greenleaf, G. (2013). *Malaysia: ASEAN’s First Data Privacy Act in Force, 126 Privacy Laws & Business International Report, UNSW Law Research Paper No. 2014-12*.
- Gunawan, A. (2020). *OJK: Equity Crowd Funding Efektif Tingkatkan Jumlah Emiten Syariah, Finansial*.
- Gupta, R. (2018). *Reward and Donation Crowdfunding: A Complete Guide for Emerging Startups*. Chennai: Notion Press.
- Hadjon, P. M. (1987). *Perlindungan hukum bagi rakyat di Indonesia: sebuah studi tentang prinsip-prinsipnya, penanganannya oleh pengadilan dalam lingkungan peradilan umum dan pembentukan peradilan administrasi negara*. Bina Ilmu.
- Harahap, M. Y. (1986). *Segi-Segi Hukum Perjanjian*. Bandung: Penerbit Alumni.
- Hartanto, R. (2020). “Hubungan Hukum Para Pihak dalam Layanan Urun Dana melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi,” *Jurnal Hukum Ius Quia Iustum*, 27(1), hlm. 151–168. doi: 10.20885/iustum.vol27.iss1.art8.
- Haryanti, Dewi Meisari, Hidayah, I. (2018). *Potret UMKM Indonesia*

- Si Kecil yang Berperan Besar UKM Indonesia, Ukeindonesia.Id.*
- Herna et al. (2019). “Strategi Komunikasi Media Sosial untuk Mendorong Partisipasi Khalayak pada Situs Social Media Communication Strategy to Encourage Participation of,” *Jurnal Komunikasi Pembangunan*, 17(2), hlm. 146–156.
- Hornuf, L. dan Neuenkirch, M. (2017). “Pricing Shares in Equity Crowdfunding,” *Small Business Economics*. Springer US, 48(4), hlm. 795–811. doi: 10.1007/s11187-016-9807-9.
- HS, S. dan Nurbani, E. S. (2013). *Penerapan Teori Hukum pada Penelitian Disertasi dan Tesis*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Hutomo, C. I. (2019). “Layanan Urun Dana melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi (Equity Crowdfunding),” *Jurnal Prespektif: Kajian Masalah Hukum dan Pembangunan*, 24(2), hlm. 65–74.
- Ibrahim, D. M. (2015). “Equity Crowdfunding: A Market for Lemons?,” *Minnesota Law Review*, 100(2), hlm. 561–607. doi: 10.2139/ssrn.2539786.
- Indonesia, D. S. N. M. U. (2018). *Fatwa Nomor 117/DSN-MUI/II/2018/ tentang Layanan Pembiayaan Berbasis Teknologi Informasi berdasarkan Prinsip Syariah*.
- Intyaswati, D. (2016). “Pesan Komunikasi dalam Penggalangan Dana Melalui Website,” *Informasi Kajian Ilmu Komunikasi*, 46(1), hlm. 73–86.
- Irawan, A. W. et al. (2020). *Laporan Survei Internet APJII*.
- Irwan Fauzy, R. (2020). “Equity Crowdfunding Dalam Distribusi Zakat,” *La Zbulma Jurnal Ekonomi Syariah*, 12(1), hlm. 15–28.
- Karim, A. A. K. (2007). *Bank Islam : Analisis fiqih dan Keuangan*. 3 ed. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kemp, S. (2020). *DIGITAL 2020: INDONESIA, Datareportal*.
- Kuangan, O. J. (2017). *Kajian Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan: Departemen Perlindungan Konsumen-Otoritas Jasa Keuangan. Cetakan Pertama, Jakarta*.
- Kuangan, O. J. (2020). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik*

Daftar Pustaka

- Indonesia Nomor 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi.*
- Khoramchahi, K. M. (2020). *Equity Crowdfunding Essays about the Scientific Development and the Investor Perspective.* Wuppertal, Germany Springer: Springer.
- Kurrohman, T. (2017). “Peran Dewan Pengawas Syariah terhadap Syariah Compliance pada Perbankan Syariah,” *Jurnal Surya Kencana Satu : Dinamika Masalah Hukum dan Keadilan*, 8(2), hlm. 49–61.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1), 3–27. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00065-9](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00065-9).
- Malia, I. (2021). *Sebelum BPJS Kesehatan, Ini 3 Kasus Kebocoran Data Konsumen E-commerce.* IDN Times. <https://www.idntimes.com/business/economy/indianamalia/selain-bpjs-kesehatan-ini-3-kasus-kebocoran-data-konsumen-e-commerce/3>.
- Marwa, M. H. M. (2020). “Analisis Status Badan Hukum Dana Pensiun,” *Jurnal Yustika*, 23(1). doi: 10.24123/yustika.v23i01.2403.
- Misbach, I. (2015). “Kedudukan dan Fungsi Dewan Pengawas Syariah dalam Mengawasi Transaksi Lembaga Keuangan Syariah di Indonesia,” *Jurnal Minds : Manajemen Ide dan Inspirasi*, 2(1), hlm. 1–27.
- Muchsin. (2003). *Perlindungan dan Kepastian Hukum bagi Investor di Indonesia.* Universitas Sebelas Maret.
- Muslim (tt) *Shabih Muslim.* Diedit oleh M. F. A. Baqi. Beirut: Dar Al-Fikr li At-Tiba’ah wa An-Nasyr wa At-Tauzi.
- Muzlifah, E. (2013). “Maqashid Syariah Sebagai Paradigma Dasar Ekonomi Islam,” *Economic: Jurnal Ekonomi dan Hukum Islam*, 3(2), hlm. 177–183.
- Napitupulu, D. (2017). “Kajian Peran Cyber Law dalam

- Memperkuat Keamanan Sistem Informasi Nasional,” *Deviance Jurnal Kriminologi*, 1(1), hlm. 100–113.
- Nasrabadi, A. G. (2016). Equity crowdfunding: Beyond financial innovation. In A. K. Joern H. Block (Ed.), *FGF Studies in Small Business and Entrepreneurship*. Springer Nature, hlm. 201–208.
- Njatrijani, R. (2019). “Perkembangan Regulasi Dan Pengawasan Financial Technology di Indonesia,” *Diponegoro Private Law Review*, 4(1), hlm. 462–474. Tersedia pada: <https://ejournal2.undip.ac.id/index.php/dplr/article/view/5109>.
- Norita, N., & Harahap, D. (2018). *Penerapan Hukum Pasar Modal Dalam Kegiatan Penawaran Saham Menggunakan Layanan Equity-Based Crowdfunding (Studi Komparatif Dengan Negara Malaysia)*. https://hkhpm.com/wp-content/uploads/2019/03/Deborah-Harahap_Naomi-Norita_AILRC2019_FH_UniversitasIndonesia.pdf.
- Nugraheny, D. E. (2020). *Data Kependudukan 2020: Penduduk Indonesia 268.583.016 Jiwa*. Kompas.Com. <https://nasional.kompas.com/read/2020/08/12/15261351/data-kependudukan-2020-penduduk-indonesia-268583016-jiwa>.
- Nugroho, A. Y. dan Rachmaniyah, F. (2019). “Fenomena Perkembangan Crowdfunding di Indonesia,” *EkoNika: Jurnal Ekonomi Universitas Kediri*, 4(1), hlm. 34–46. doi: 10.30737/ekonika.v4i1.254.
- Nuruddin, M. (2019). *Ilmu Mantik: Panduan Mudah & Lengkap untuk Memahami Kaidah Berpikir*, Depok: Keira Publishing.
- OJK (2017) “Financial Technology (FinTech) di Indonesia,” *Kuliah Umum tentang FinTech-IBS*.
- Ong, C. K. (2020). “Inovasi Keuangan di Bidang Equity Crowdfunding dalam Pengembangan Pasar Modal,” *Airlangga Journal of Innovation Management*, 1(2), hlm. 1–9. doi: 10.20473/ajim.v1i1.19438.
- Otoritas Jasa Keuangan (2018). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 37/POJK.04/2018 tentang Layanan Urun Dana Melalui*

Daftar Pustaka

- Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi (Equity Crowdfunding)*, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan.
- Otoritas Jasa Keuangan (2020). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi*.
- Pandoman, A. (2017). *Sistem Hukum Perikatan BW dan Islam*. 1 ed. Yogyakarta: PT. Raga Utama Kreasi.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 37/POJK.04/2018 tentang Layanan Urun Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi (Equity Crowdfunding), Peraturan Otoritas Jasa Keuangan 1 (2018).
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi, (2020).
- Prabowo, B. A. dan Jamal, J. Bin (2017). “Peranan Dewan Pengawas Syariah terhadap Praktik Kepatuhan Syariah dalam Perbankan Syariah di Indonesia,” *Jurnal Hukum IUS QULA IUSTUM*, 24(1), hlm. 113–129. doi: 10.20885/iustum.vol24.iss1.art6.
- Prananingrum, D. H. (2014). “Telaah Terhadap Esensi Subjek Hukum: Manusia dan Badan Hukum,” *Refleksi Hukum : Jurnal Ilmu Hukum Fakultas Hukum Universitas Kristen Satya Wacana*, 8(1), hlm. 73–92.
- Pranoto, P., Kholil, M. dan Tejomurti, K. (2019). “Indonesia’s Loan Unbanked to Develop the Inclusive,” *Hang Tuah Journal*, 3(2), hlm. 105–119.
- Priscyllia, F. (2019). “Perlindungan Privasi Data Pribadi dalam Perspektif Perbandingan Hukum,” *Jatiswara*, 34(3), hlm. 1–5. doi: 10.29303/jatiswara.v34i3.218.
- Prosser, W. L. (2010). “Privacy [a legal analysis],” *Philosophical Dimensions of Privacy*. doi: <https://doi.org/10.1017/cbo9780511625138.006>.
- Rahadiyan, I. (2017). *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal di Indonesia*, UII Press. Yogyakarta: UII Press.

- Rahardjo, S. (2000). *Ilmu Hukum*. PT Citra Aditya Bakti.
- Rahardjo, S. (2006). *Ilmu Hukum*. VI. Bandung: PT Citra Aditya Bakti.
- Rahardyan, A. (2020). *Salurkan Rp84,5 Miliar, Ini Jurusan Fintech Santara Gaet Investor di Masa Pandemi, Finansial*.
- Rahma, T. I. F. (2018). “Persepsi Masyarakat Kota Medan Terhadap Penggunaan Financial Technology (Fintech),” *At-Tawassuth*, 3(1), hlm. 642–661.
- Rahmawati, L., Tanjung, I. dan El Badriati, B. (2018). “Analisis Permintaan dan Perilaku Konsumen Fintech Syariah Model Crowdfunding,” *Profit: Jurnal Kajian Ekonomi dan Perbankan Syariah*, 2(1), hlm. 35–49. doi: 10.33650/profit.v2i1.552.
- Rasyid, M. A.-Z., Setyowati, R. dan Islamiyati (2017). “Crowdfunding Syariah untuk Pengembangan Produk Perbankan Syariah dari Perspektif Syariah Compliance,” *Diponegoro Law Jurnal*, 6(4), hlm. 1–16.
- Rizal, M. S. (2019). “Perbandingan Perlindungan Data Pribadi Indonesia dan Malaysia,” *Jurnal Cakrawala Hukum*, 10(2), hlm. 218–227. doi: 10.26905/idjch.v10i2.3349.
- Rosadi, S. D. (2015). *Cyber Law: Aspek Data Privasi Menurut Hukum Internasional, Regional, dan Nasional*. Bandung: PT Refika Aditama.
- Safera, I. K. A. dan Atmadja, I. B. P. (2018). “Perlindungan Hukum terhadap Pemodal dalam Kegiatan Equity Crowdfunding,” *Kertha Semaya*, 6(9), hlm. 1–13.
- Sahm, M. *et al.* (2014). “Corrigendum to ‘Crowdfunding: Tapping the right crowd,’” *Journal of Business Venturing*. Elsevier Inc., 29(5), hlm. 610–611. doi: 10.1016/j.jbusvent.2014.06.001.
- Salam, N. (2020). *Layanan Urun Dana (Equity Crowdfunding) Perspektif Ekonomi Islam*. Institute Agama Islam Negeri (IAIN) Ponorogo.
- Santara. (2019). Syarat dan Ketentuan Pemodal. <https://www.santara.co.id/syarat-ketentuan-pemodal>.

Daftar Pustaka

- Santi, E., Budiharto dan Saptono, H. (2017). “Pengawasan Otoritas Jasa Keuangan terhadap Financial Technology (Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 77/Pojk.01/2016),” *Diponegoro Law Journal*, 6(3), hlm. 1–20.
- Satria, M. H. (2019). “Perlindungan Kerahasiaan Data Investor untuk Pencegahan Kebocoran Data Investor pada Perusahaan Inovasi Keuangan Digital Goolive,” *Jurisdictie*, 10(1), hlm. 1. doi: 10.18860/j.v10i1.6967.
- Sautunnida, L. (2018). “Urgensi Undang-Undang Perlindungan Data Pribadi di Indonesia: Studi Perbandingan Hukum Inggris dan Malaysia,” *Kanun Jurnal Ilmu Hukum*, 20(2), hlm. 369–384. doi: 10.24815/kanun.v20i2.11159.
- Schwiebacher, A. (2019). Equity crowdfunding: anything to celebrate? *Venture Capital*, 21(1), 65–74. <https://doi.org/10.1080/13691066.2018.1559010>.
- Schwiebacher, A. dan Larralde, B. (2010). “Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures,” *SSRN Electronic Journal*. doi: 10.2139/ssrn.1699183.
- Shneor, R., Zhao, L., & Flåten, B. T. (2020). Advances in crowdfunding: research and practice. library.oapen.org. <https://library.oapen.org/handle/20.500.12657/41282>.
- Siagian, L. *et al.* (2018). “The Role of Cyber Security in Overcome Negative Contents To,” *Jurnal Prodi Perang Asimetris*, 4(3), hlm. 1–18.
- Soekanto, S. (2006). *Pengantar penelitian hukum*. Penerbit Universitas Indonesia (UI-Press).
- Subekti, R. dan Tjirosudibio, R. (2001). *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata*. 31 ed. Jakarta: PT Pradnya Paramitha.
- Tampubolon, W. S. (2016). “Upaya Perlindungan Hukum bagi Konsumen Ditinjau dari Undang-Undang Perlindungan Konsumen,” *Jurnal Ilmiah “Advokasi,”* 4(01). doi: <https://dx.doi.org/10.36987/jiad.v4i1.356>.
- Tripalupi, R. I. (2019). “Equity Crowdfunding Syari’ah dan Potensinya Sebagai Instrumen Keuangan Syari’ah di

- Indonesia,” *'Adliya*, 13(2), hlm. 229–246.
- Tumalun, B. (2018). “Upaya Penanggulangan Kejahatan Komputer dalam Sistem Elektronik menurut Pasal 30 Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2008,” *Lex Et Societatis*, VI(2), hlm. 24–31.
- Umam, K. (2016). *Perbankan Syariah: Dasar-Dasar dan Dinamika Perkembangannya di Indonesia*. 1 ed. Jakarta: Rajawali Pers.
- Wahid, S. H. (2019). “Dinamika Fatwa dari Klasik ke Kontemporer (Tinjauan Karakteristik Fatwa Ekonomi Syariah Dewan Syariah Nasional Indonesia [DSN-MUI]),” *Yudisia: Jurnal Pemikiran Hukum dan Hukum Islam*, 10(2), hlm. 193–209.
- Wahjono, S. I., Marina, A. dan Widayat (2015.) “Islamic Crwodfunding : Alternatif Funding Solution,” in *Wordl Islamic Social Science Congress*, hlm. 30.
- Walfajri, M. (2020). *Equity crowdfunding salurkan modal Rp 153,91 miliar kepada UKM per September 2020*. Kontan.Co.Id. <https://keuangan.kontan.co.id/news/equity-crowdfunding-salurkan-modal-rp-15391-miliar-kepada-ukm-per-september-2020>.
- Warren, S. D. *et al.* (1890). “The Right to Privacy Today,” *Harvard Law Review*, 4(5), hlm. 193–220. doi: 10.2307/1330091.
- Wibowo, A. (2011). Maqoshid Asy Syariah: The Ultimate Objective of Syariah. *Islamic Finance*, 4, 3–15.
- Windari, R. A. (2014). *Hukum Perjanjian*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Yuniarti, S. (2019). “Perlindungan Hukum Data Pribadi di Indonesia,” *Jurnal Becoss*, 1(1), hlm. 147–154.
- Zuhaili, W. (1986). Ushul Fiqh Islamy, juz 2. *Damaskus: Dar Al Fikr*.

Tentang Penulis



Dr. Fithriatus Shalihah, S.H, M.H. lahir di Blora pada 19 Oktober 1974. Menyelesaikan pendidikan S1 Ilmu Hukum dan S2 Magister Ilmu Hukum di Universitas Islam Riau dan lulus S3 Program Doktor Ilmu Hukum di Universitas Islam Bandung pada tanggal 15 Juni 2015. Saat ini berprofesi sebagai Dosen Tetap di Fakultas Hukum Universitas Ahmad Dahlan (UAD) Yogyakarta. Dalam menjalankan Tri Dharma Perguruan Tinggi, penulis aktif menjadi konsultan ahli bidang Kekayaan Intelektual pada Kementerian Hukum dan HAM kanwil Riau, Majelis Pengawas Notaris Wilayah Provinsi Riau, konsultan ahli bidang hubungan kerja pada JNP Group, dan lain-lain. Penulis juga aktif melaksanakan penelitian, baik penelitian internal (LPPM UAD), Penelitian Kerja sama Luar Negeri (*Matching Grant* UUM), maupun penelitian yang didanai oleh DRPM Dikti tentang Model Perlindungan Pekerja Migran Indonesia (PMI) Pada Masa Pra Kerja, Masa Kerja, dan Purna Kerja Berbasis Layanan Terpadu Satu Atap (Studi di Enam Provinsi: Sumut, Jateng, Jatim, Bali, NTB, dan NTT). Selain itu, ia juga merupakan anggota aktif dalam beberapa organisasi, antara lain Perkumpulan Pengajar dan Praktisi Hukum Ketenagakerjaan Indonesia (P3HKI) Nasional dan Asosiasi Doktor Hukum Indonesia (ADHI). Penulis telah menulis beberapa buku antara lain Etika dan Tanggung Jawab Profesi Hukum (2019), Hukum Ketenagakerjaan (2019), Sosiologi Hukum (2017), Membangun Hukum Perburuhan Berkeadilan (2020), Perlindungan Pekerja Migran Indonesia (2020) dan yang terbaru berjudul Penanganan Pengungsi di Indonesia (2021).

Tentang Penulis



Muhammad Habibi Miftakhul Marwa, adalah dosen bagian hukum Islam dan hukum perdata di Fakultas Hukum Universitas Ahmad Dahlan, lahir di Klaten, 05 Juli 1991. Menyelesaikan pendidikan dasar di kampung halaman, SD N II Kragilan. Pendidikan setara SMP dan SMA ditempuh di Madrasah Mu'allimin Muhammadiyah Yogyakarta, sekolah kader di bawah naungan Pimpinan Pusat Muhammadiyah. Memperoleh gelar Sarjana Hukum Islam (S1) di Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta (2009-2013), kemudian Magister Ilmu Hukum di Universitas Gadjah Mada Yogyakarta (2014-2016). Selama kuliah aktif mengikuti organisasi kemahasiswaan. Pernah menjadi Ketua Umum Pimpinan Cabang Ikatan Mahasiswa Muhammadiyah Kabupaten Sleman (2013-2014), dan Sekretaris Umum Dewan Pimpinan Daerah Ikatan Mahasiswa Muhammadiyah Daerah Istimewa Yogyakarta (2015-2017). Saat ini penulis menjadi Dosen di Fakultas Hukum Universitas Ahmad Dahlan.



Muhammad Farid Alwajdi, lahir di Mojokerto, 23 Juli 1991. Menyelesaikan pendidikan Sarjana Hukum di Fakultas Hukum Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta pada tahun 2013. Pendidikan Magister diselesaikan pada tahun 2016 pada program studi Magister Kenotariatan di Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta. Saat ini penulis aktif menjadi Dosen di Fakultas Hukum Universitas Ahmad Dahlan dan menjabat sebagai Pejabat Pembuat Akta Tanah (PPAT) di Kabupaten Bantul. Penulis dapat dihubungi melalui alamat email: muhammad.farid@law.uad.ac.id



Uni Tsulasi Putri, lahir di Gunungkidul, 19 Oktober 1994. Saat ini penulis aktif sebagai dosen pada Fakultas Hukum Universitas Ahmad Dahlan dan sebagai Advokat. Penulis menempuh pendidikan sarjana di Internasional Program Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia dan lulus pada tahun 2016. Pada Desember 2018, penulis lulus dari Magister Ilmu Hukum Universitas Gadjah Mada dan diwisuda pada Januari 2019. Selama kuliah, penulis aktif mengikuti kompetisi *Phillip C. Jessup International Law Moot Court Competition* (2012 – 2015), serta aktif berorganisasi pada UKM *Student Association of International Law* UII (2013 – 2015), Takmir Masjid Al-Azhar Universitas Islam Indonesia (2012 – 2016), dan Keluarga Mahasiswa Magister Ilmu Hukum UGM (2017-2018).



Deslaely Putranti, S.H, M.H. Lahir di Wonosobo, 17 Desember 1987. Menyelesaikan Pendidikan Sarjana Hukum di International Program Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta pada tahun 2006. Mengenyam pendidikan magister pada program studi Magister Ilmu Hukum di Universitas Islam Indonesia pada tahun 2010-2012. Saat ini Penulis aktif menjadi Dosen di Fakultas Hukum Universitas Ahmad Dahlan sekaligus sebagai advokat/konsultan hukum di Yogyakarta. Penulis dapat dihubungi melalui alamat email: deslaely.putranti@law.uad.ac.id



REPUBLIK INDONESIA
KEMENTERIAN HUKUM DAN HAK ASASI MANUSIA

SURAT PENCATATAN CIPTAAN

Dalam rangka perlindungan ciptaan di bidang ilmu pengetahuan, seni dan sastra berdasarkan Undang-Undang Nomor 28 Tahun 2014 tentang Hak Cipta, dengan ini menerangkan:

Nomor dan tanggal permohonan : EC00202222484, 5 April 2022

Pencipta

Nama : **Dr. Fithriatus Shalihah, S.H., M.H., Muhammad Habibi Miftakhul Marwa, S.H.I., M.H. dkk**

Alamat : Jl. Pleret, Perum Pondok Permai, Banguntapan Residence Blok C 15, RT 15, Potorono, Banguntapan, Bantul, DI YOGYAKARTA, 55791

Kewarganegaraan : Indonesia

Pemegang Hak Cipta

Nama : **UNIVERSITAS AHMAD DAHLAN**

Alamat : Jl. Pramuka 5F, Pandeyan, Umbulharjo, Yogyakarta, DI YOGYAKARTA, 55161

Kewarganegaraan : Indonesia

Jenis Ciptaan : **Buku**

Judul Ciptaan : **Equity Crowdfunding Di Indonesia**

Tanggal dan tempat diumumkan untuk pertama kali di wilayah Indonesia atau di luar wilayah Indonesia : 1 Februari 2022, di Yogyakarta

Jangka waktu perlindungan : Berlaku selama hidup Pencipta dan terus berlangsung selama 70 (tujuh puluh) tahun setelah Pencipta meninggal dunia, terhitung mulai tanggal 1 Januari tahun berikutnya.

Nomor pencatatan : 000337939

adalah benar berdasarkan keterangan yang diberikan oleh Pemohon.

Surat Pencatatan Hak Cipta atau produk Hak terkait ini sesuai dengan Pasal 72 Undang-Undang Nomor 28 Tahun 2014 tentang Hak Cipta.



a.n Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia
Direktur Jenderal Kekayaan Intelektual
u.b.
Direktur Hak Cipta dan Desain Industri

Anggoro Dasananto
NIP.196412081991031002

Disclaimer:

Dalam hal pemohon memberikan keterangan tidak sesuai dengan surat pernyataan, Menteri berwenang untuk mencabut surat pencatatan permohonan.

LAMPIRAN PENCIPTA

No	Nama	Alamat
1	Dr. Fithriatus Shalihah, S.H., M.H.	Jl. Pleret, Perum Pondok Permai, Banguntapan Residence Blok C 15, RT 15, Potorono, Banguntapan
2	Muhammad Habibi Miftakhul Marwa, S.H.I., M.H.	Teluk, RT 001/RW 005, Kragilan, Gantiwarno
3	Muhammad Farid Alwajdi, S.H., M.Kn.	Jl. Sorogenen No. 18, Sorosutan, Umbulharjo
4	Uni Tsulasi Putri, S.H., M.H.	Karangasem, RT 004/RW 025, Sendangtirto, Berbah
5	Deslaely Putranti, S.H., M.H.	Jl. Ki Ageng Pamanahan No.03, RT 052/RW 013, Sorosutan





RESEARCH COLLABORATION AGREEMENT

BETWEEN

UNIVERSITI UTARA MALAYSIA

AND

UNIVERSITAS AHMAD DAHLAN

TITLE: A Comparative Analysis of Equity
Crowdfunding Regulation in Malaysia and
Indonesia

DATE:

2020

This **RESEARCH COLLABORATION AGREEMENT** (hereinafter referred to as "this Agreement") is made on the _____ day of _____ 2020

BETWEEN

UNIVERSITI UTARA MALAYSIA, an institution of higher learning and a body incorporated in Malaysia under the Universiti Utara Malaysia (Incorporation) Order 1984 and under the Universities and University Colleges Act 1971, whose address is at Universiti Utara Malaysia, 06010 UUM Sintok, Kedah Darul Aman, Malaysia (hereinafter referred to as "**UUM**") and shall include its lawful representatives and permitted assigns of the first part;

AND

UNIVERSITAS AHMAD DAHLAN, an institution of higher learning and a body incorporated in Indonesia under the Association of Muhammadiyah, whose address is at Jalan Kapas No. 9, Semaki, Umbulharjo, Yogyakarta 55166 (hereinafter referred to as "**UAD**") and shall include its lawful representatives and permitted assigns of the second part.

(**UUM** and **UAD** hereinafter referred to singularly as the "the Party" and collectively as "the Parties")

WHEREAS

- A. **UUM** is an established university which strives to enhance and strengthen its research, consultancy and publication that has taken various initiatives to complement its educational excellence and has entered into various collaborative arrangements with other parties.
- B. **UAD** strives to internationalize its educational mission, advance its teaching, and research efforts to meet global standards of excellence. **UAD** actively pursues international contacts with overseas universities and institutes for cooperative activities including student and faculty exchange, joint training programs, organizing academic conferences and seminars, as well as other types of academic cooperation.
- C. The Parties are desirous of formalising this collaboration by entering into this Agreement subject to terms and conditions as stipulated herein.

REPRESENTATION AND WARRANTY

UAD represents and warrants to **UUM** that:

- (a) it is a private university established in Indonesia under the Association of Muhammadiyah;
- (b) it has the corporate power to enter into and perform its obligations under this MoA and to carry out the transactions and business as stipulated by this MoA;
- (c) it has taken all necessary corporate actions to authorize the entry into and performance of this MoA and to carry out the transactions stipulated by this MoA;
- (d) as at the execution date, neither the execution nor performance by it of this MoA nor any transactions contemplated by this MoA shall violate in any respect any provision of:
 - i. **UAD** statutes and governing laws of Indonesia; or
 - ii. any other document or agreement which is binding upon it or its asset;
- (e) no litigation, arbitration, tax claim, dispute or administrative proceeding is presently current or pending or, to its knowledge, threatened, which is likely to have a material adverse effect upon it or its ability to perform its financial or other obligations under this MoA;
- (f) this MoA constitutes a legal, valid and binding obligation of **UAD** and is enforceable in accordance with its terms and conditions; and
- (g) it has necessary capability to undertake the responsibilities and acknowledges that **UUM** has entered into this MoA in reliance on its representations and warranties as aforesaid.

NOW IT IS HEREBY AGREED AS FOLLOWS:

1.0 DEFINITIONS AND INTERPRETATIONS

1.1 In this Agreement, unless the context otherwise requires: -

“Intellectual Property” means

- (a) Inventions; manner, method or process of manufacture; method or principle of construction; or design; plan, drawing or design; or scientific, technical or engineering information or document;
- (b) Improvement, modification or development of any of the foregoing;
- (c) Patent, application for a patent, right to apply for a patent or similar rights for or in respect of any Intellectual Property referred to in paragraph (a) or (b);
- (d) Trade secret, know-how, confidential information or right of secrecy or confidentiality in respect of any information or document or other intellectual Property referred to in paragraph (a) or (b);
- (e) Copyright or other rights in the nature of copyright subsisting in any works or other subject matter referred to in paragraph (a) or (b);
- (f) Registered and unregistered trademark, registered design, application for registration of a design, right to apply for registration of a design or similar rights for or in respect of any work referred to in paragraph (a) or (b);
- (g) Any Intellectual Property in addition to the above which falls within the definition of Intellectual Property rights contained in Article 2 of the World Intellectual Property Organisation Convention of July 1967; and
- (h) Any other rights arising from intellectual activities in the scientific, literary or artistic fields,

whether vested before or after the date of this Agreement and whether existing in Malaysia or otherwise and for the duration of the rights.

1.2 Monetary references are in Ringgit Malaysia.

1.3 Any word (including a word defined or given a special meaning) denoting the singular shall include the plural and vice versa.

- 1.4 Any word denoting one gender only shall include each other gender.
- 1.5 A reference to a person shall include a corporation as well as a natural person.
- 1.6 A reference to a Schedule is a reference to a Schedule to this Agreement.

2.0 COMMENCEMENT AND TERM

This Agreement shall become effective on the date of this Agreement and shall be in force for the duration of **twelve (12)** months thereafter unless subsequent time extensions, supplement, continuation, or renewal is mutually agreed upon in writing between the Parties.

3.0 SCOPE OF AGREEMENT

- 3.1 The Parties undertake the research and collaboration project as described in **Schedule A**.
- 3.2 For the purpose of this project, **UUM** is represented by a group of researchers as mentioned in **Schedule B**.
- 3.3 The Secretariat for **UUM** under this Agreement is represented by Research and Innovation Management Centre.

4.0 RESPONSIBILITIES OF THE PARTIES

- 4.1 In consideration of and subject to the terms of this Agreement and all applicable laws, the Parties shall carry out their respective responsibilities in accordance with the provisions of this Agreement and within the scope of responsibilities as set out below:
 - a) **UUM** Responsibilities:
 - i. To provide funds of Ringgit Malaysia Five Thousand (RM5,000.00) only to **UAD** as a matching grant.
 - ii. To conduct research in the scope of Malaysia.
 - iii. To ensure a full commitment and responsibilities from the UUM team.

iv. To publish articles in high impact journals and conference proceedings according to **UUM**'s rules and guidelines.

b) **UAD** Responsibilities:

i. To provide funds of Ringgit Malaysia Five Thousand (RM5,000.00) only to **UUM** as a matching grant.

ii. To conduct research in the scope of Indonesia.

iii. To ensure a full commitment and responsibilities from the **UAD** team.

iv. To publish articles in high impact journals and conference proceedings according to **UAD**'s rules and guidelines.

c) The Parties Joint Responsibilities:

i. To transfer a matching fund to each other's account. Refer to **Schedule D** for payment's information.

ii. To support the activities undertaken for the purpose of completing the Project.

iii. To communicate on the need basis.

iv. To respond promptly to any queries from time to time in respect of the Project and any other matters in relation thereto.

v. To provide all the available and necessary information for the Project.

vi. To produce a publication that related to the Project.

5.0 INTELLECTUAL PROPERTY

5.1 Upon being informed by any of their researchers of any inventions first actually reduced to practice in the performance of the Collaboration, the Parties shall promptly disclose to the other Party and shall hold such disclosure on a confidential basis and will not disclose the information to any third party without the written consent of the other Party.

5.2 All rights, titles and interests including any Intellectual Property rights which are made, created, developed, written or conceived pursuant to the Collaboration (hereinafter referred to as "the NEW IPR") shall be jointly owned by the Parties of which the proportion of ownership shall be based on the actual contribution of the respective Parties to the Project. The Parties agree that upon the successful completion of the Project and the Project as set out in sub-

clause 3.1 above, the authorization of the NEW IPR shall be undertaken and that the Parties acknowledge and agree that separate contractual document(s) shall be entered into between the Parties in relation to the authorization.

- 5.3 All rights, titles and interests including any Intellectual Property rights originating from either Party and used to produce any product which forms the NEW IPR, shall continue to belong to that Party; and the other Party shall not have any claim on them.
- 5.4 **UUM** shall retain the right to use the results of the Project for research and educational purposes subject to confidentiality and publication provisions of this Agreement.

6.0 PROGRESS REPORTS

- 6.1 The Parties shall furnish the other Party with written reports as to the progress of works carried out for the Project from time to time as per **Schedule C**.
- 6.2 The Party shall respond promptly to any queries from the other Party from time to time in respect of the progress of the works in relation to the Project and any other matters in relation thereto by such means as are agreed from time to time by the Parties hereto.

7.0 CONFIDENTIALITY

The Parties including its officers, agents and authorized representatives shall not disclose, use or communicate to persons any information which is confidential to the other Party and not otherwise publicly available nor known by the recipient at the time of disclosure.

8.0 RIGHT TO PUBLISH

- 8.1 The data and information accruing from the Project, which are of academic importance for the enrichment of knowledge, may be published by **UUM** in accordance with **UUM** policy. **UUM** shall provide **UAD** with a copy of any such proposed publication and the other Party may have at least twenty-one (21) days or such mutual extended period to be agreed upon by the Parties from the date of the other Party being provided with the copy of such proposed publication, for review of data and information deemed

confidential as defined in clause 7 above relating to confidentiality or patentable items (hereinafter referred to as the "Review Period").

- 8.2 If deemed reasonably necessary by **UUM** to protect such interests, any contemplated publication containing details of an invention, etc. shall be withheld until a patent application is filed or other appropriate steps to protect commercial value have been completed. However, in no event shall any delay of publication exceed twelve (12) months from the date the proposed publication is submitted to the other Party. All publications shall not include the Parties' confidential information as defined in the Confidentiality clause as reasonably determined and communicated to a Party within the Review Period.

9.0 RELATIONSHIP OF THE PARTIES

Nothing in this Agreement shall be construed as establishing or creating a partnership or a relationship of master and servant between any of the Parties hereto or as constituting any party as an agent or representative of the other Party for any purpose or in any manner whatsoever.

10.0 TERMINATION

- 10.1 If the Parties as the case may be commit any of the conditions stated below, then, the aggrieved Party shall be entitled to terminate this Agreement by serving a notice to that effect:

- a) Either Party becomes insolvent or is unable to pay its debts when due or admits in writing its inability to pay its debts; or
- b) Either Party enters any arrangement or composition with its creditors generally, or a receiver or manager is appointed; or
- c) Either Party goes into liquidation or passed a resolution to go into liquidation, otherwise than for the purpose of reconstruction; or
- d) Either Party fails to comply with any of the obligations under this Agreement.

- 10.2 The notice to terminate in the case of paragraphs (a) to (c) shall not be less than twenty one (21) days, save for in the case of sub-clause (d), whereby the notice to terminate shall take effect only after either party first giving twenty one (21) days' notice in writing to the other party to remedy a default, and where such default is not remedied in that period, upon giving not less than further twenty one (21) days' notice of termination.

10.3 Upon termination of this Agreement, the Parties shall have no obligation to each other except for payments still outstanding and payable by **UAD** to **UUM**, for activities already undertaken prior to the date of such termination.

11.0 FORCE MAJEURE

11.1 If either Party to this Agreement is temporarily unable by reason of *Force Majeure* or the laws or regulations of Malaysia to meet any of its obligations under this Agreement, and if such Party gives to the other Party written notice of the event within fourteen (14) days after such occurrence the obligations of the Party that it is unable to perform by reason of the event, shall be suspended for as long as the disabling situation continues. If *Force Majeure* event prevents either Party from performing its obligations for a period of thirty (30) days, either Party may terminate this Agreement.

11.2 Neither Party shall be liable to the other Party for the loss and/or damages sustained by such other Party arising from any events referred to in this clause or delays arising from such event.

11.3 The term "*Force Majeure*" as employed herein shall mean acts of God, strikes, lockouts or other industrial disturbances, wars, insurrection, pandemics, epidemics, landslides, earthquakes, storm, lightning, floods, civil disturbances, explosions, and any other similar event not within the control of either Party and which by the exercise of due diligence neither Party is able to overcome.

12.0 SUPERVENING EVENTS

12.1 Each Party reserves the right for reasons of national security, national interests, public order or public health to suspend temporarily, either in whole or in part, the implementation of this Agreement which suspension shall take effect immediately after notification has been given to the other Party, within 14 within fourteen (14) days after such occurrence.

12.2 Notwithstanding sub-clause 12.1, should any other event occur which hinders or restricts the implementation of this Agreement, the parties shall use their best endeavour to agree upon such action, as may be necessary and equitable, to remove the cause of such event.

13.0 PUBLIC STATEMENT

The Parties agree that no public statement shall be made on the Project, or in relation to any products, processes or inventions developed as a result of the Project unless approved first by the Parties.

14.0 ASSIGNMENT

This Agreement shall not be assigned in whole or in part by either Party without the prior written consent of the other.

15.0 WAIVER

15.1 The waiver by a Party in respect of any breach of a term of this Agreement by the other party shall not be deemed to be a waiver in respect of any other term or of any subsequent breach of that term.

15.2 The failure of a Party to enforce at any time any term of this Agreement shall in no way be interpreted as a waiver of such term.

16.0 APPLICABLE LAW

This Agreement shall be governed by and construed in accordance with the laws of Malaysia.

17.0 COMPLIANCE WITH THE LAW

The Parties shall comply with all applicable laws and with all directions, orders, requirements and instructions given to the Parties by any authority competent to do so any applicable law.

18.0 ENTIRE AGREEMENT

The terms of the Agreement between the Parties are those set out in this Agreement and the Schedules and no written or oral agreement or understanding made or entered into prior to the date of this Agreement shall in any way be read or incorporated into this Agreement.

19.0 SUCCESSORS-IN-TITLE

This Agreement shall be binding on the respective heirs, personal representatives, receivers, successors-in-title and assigns of the Parties hereto.

20.0 AMENDMENT OR MODIFICATION

Any provision of this Agreement may be amended or modified by mutual consent between the Parties and such amendment/modification shall be in writing by way of Supplementary Agreement and signed by the duly authorized representative of the Parties.

21.0 SETTLEMENT OF DISPUTES

Any difference or disputes between the Parties concerning the interpretation and/or implementation and/or application of any of the provisions of this MoA shall be settled amicably through mutual consultation and/or negotiations and upon the failure of the same; each Party is at liberty to refer the said matter for legal redress between the Parties without reference to any third party.

22.0 TIME

Time whenever mentioned shall be of the essence of this Agreement.

23.0 SCHEDULES, ATTACHMENTS, ANNEXURES, APPENDIXES

All schedules, attachments, annexures and appendices hereto shall be read, construed and formed part of this Agreement.

24.0 STAMP DUTY AND COSTS

24.1 The stamps duty, if any, on this Agreement, shall be borne by **UUM**.

24.2 The Parties shall bear its own costs and expenses for preparing approving and completing this Agreement.

25.0 NOTICES

25.1 Any communication under this Agreement shall be in writing in the English language and delivered by registered mail to the address or sent to the electronic mail address or facsimile number of **UUM** or **UAD**, as the case may be, shown below or to such other address or electronic mail address or facsimile number as either Party may have

notified the sender and shall, unless otherwise provided herein, be deemed to be duly given or made when delivered to the recipient at such address or electronic mail address or facsimile number which is duly acknowledged :

To : **UNIVERSITI UTARA MALAYSIA**
Address : 06010 UUM Sintok, Kedah Darul Aman, Malaysia
Attn. To : Vice-Chancellor
Tel. No. : +604-9283000
Fax No. : +604-9283005
E-mail : vc@uum.edu.my

To : **UNIVERSITAS AHMAD DAHLAN**
Address : Jl. Kapas No. 9, Semaki, Umbulharjo, Yogyakarta
55166
Attn. To : Rector
Tel. No. : +62274-563515, 511830, 379418, 371120
Fax No. : +62274-564604
E-mail : info@uad.ac.id

25.2 It shall be the duty of the Parties to notify the other if there is a change of address or entity by giving a written notice within fourteen (14) days

The foregoing record represents the understandings reached between the Parties upon the matters referred to therein.

The rest of this page is intentionally left blank

IN WITNESS WHEREOF this MoA has been duly signed in duplicate in _____ on _____ in the year 2020 in four (4) original texts in the English language, all texts being equally authentic.

Signed for and on behalf of
UNIVERSITI UTARA MALAYSIA

Signed for and on behalf of
UNIVERSITAS AHMAD DAHLAN

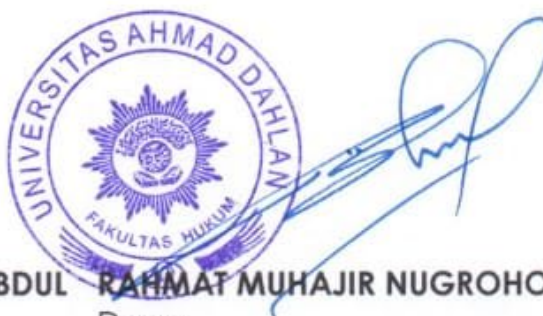


PROF. DR. AYOIB BIN CHE AHMAD
Deputy Vice-Chancellor
(Research and Innovation)

DR. MUCHLAS, M.T.
Rector

In the presence of

In the presence of



ASSOC. PROF. DR ROHANA ABDUL RAHMAN
Dean
School of Law

RAHMAT MUHAJIR NUGROHO, S.H., M.H.
Dean
Faculty of Law

¹ Refer item 8 in Application Guideline Research Collaboration between UUM and External Party (Including Matching Grant)

²If Dean of School/Director of CoE is the leader/a member, witness is Assistant Vice-Chancellor

Schedule A

THE RESEARCH AND COLLABORATION PROJECT (shall be formed as part and parcel of the Agreement)

Project Details

Project Title: A Comparative Analysis of Equity Crowdfunding Regulation in Malaysia and Indonesia

NO.	ITEM	DESCRIPTION
1.	Project Description	Crowdfunding is a way how to raise money through small contributions from a large number of investors using the internet platform (Bradford, 2012). This research will focus to equity crowdfunding (ECF). Equity crowdfunding (also known as crowd-investing or investment crowdfunding) is a method of raising capital used by startups and early-stage companies. Essentially, equity crowdfunding offers the company's securities to a number of potential investors in exchange for financing. Each investor is entitled to a stake in the company proportional to their investment. The preliminary findings show that there is a different legal framework of ECF in Malaysia and Indonesia. There are many legal issues pertaining to ECF in Malaysia and Indonesia; (1) registration procedures and its difficulties; (2) privacy and personal data protection; (3) cybercrimes; (4) compliance of public offerings rules and guidelines; and (5) the contract between the issuers and investors;

		and issuers and Recognized Market Operator. Further, the legal issues of scope and jurisdiction of enforcement authority and ECF from the Islamic perspective. This is a doctrinal study and will adopt the conventional legal method. Findings of the research will benefit the Malaysian Securities Commission, Indonesian Financial Authority, the parties to the contract of ECF (issuers, recognized market operator, investors) and future investors. The expected output of this research is the enhance ECF legal framework from the aspect of conventional law and Shariah law.
2.	Project Objectives	<p>The objectives of the research are:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. To compare the legal framework of equity crowdfunding business in Malaysia and Indonesia. 2. To analyse the legal issues and protection to the issuers, RMO and investors in equity crowdfunding business in Malaysia and Indonesia. 3. To study the scope and role of the enforcement authority in Malaysia and Indonesia in monitoring and enforcing the law and regulations of equity crowdfunding. 4. To examine the Shariah perspective on equity crowdfunding. 5. To make recommendation based on the findings in strengthening the equity crowd funding regulations of Malaysia and Indonesia.

Schedule B**GROUP OF RESEARCHERS**

(shall be formed as part and parcel of the Agreement)

UUM Researchers:

NO.	RESEARCHERS	POSITION
1.	PROF DR ASMAH LAILI BINTI YEON	Leader
2.	ASSOC PROF DR CHE THALBI BINTI MD ISMAIL	Member
3.	ASSOC PROF DR NURLI BINTI YAACOB	Member
4.	ASSOC PROF DR MOHAMMAD AZAM BIN HUSSAIN	Member
5.	ROOS NIZA BINTI MOHD SHARIFF	Member

UAD Researchers:

NO.	RESEARCHERS	POSITION
1.	DR. FITHRIATUS SHALIAH, S.H., M.H.	Leader
2.	DESLAELY PUTRANTI, S.H., M.H.	Member
3.	MUHAMMAD FARID ALWAJDI, S.H., M.KN	Member

4.	UNI TSULASI PUTRI, S.H., M.H.	Member
5.	MUHAMMAD HABIBI MIFTAKHUL MARWA, S.HI., M.H.	Member

Schedule C

THE PROGRESS OF WORKS

(shall be formed as part and parcel of the Agreement)

Activity/Month	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Literature Review	Green	Green	Green	Green	Green							
Data Collection (library search), online survey and expert interview (if necessary)			Red	Red	Red	Red						
Data Analysis: Legal data analysis							Blue	Blue				
Final Report Writing									Purple	Purple	Purple	Purple
Submission of Final Report												Green
Publication										Orange	Orange	Orange

INFORMATION FOR FUND TRANSFER

UNIVERSITI UTARA MALAYSIA

Recipient Name	:	UNIVERSITI UTARA MALAYSIA
Bank Account No.	:	02093010000010
Bank's Name & Address	:	Bank Islam Malaysia Berhad (BIMB) UUM Branch Varsity Mall, Universiti Utara Malaysia 06010, Sintok Kedah
SWIFT Code	:	BIMBMYKL
Reference	:	Research Fund for Prof Dr Asmah Laili binti Yeon
Bank ID No.	:	GB0000071E
Bank Tel. No.	:	604-9246271 / 6272

UNIVERSITAS AHMAD DAHLAN

Recipient Name	:	UNIVERSITAS AHMAD DAHLAN
Bank Account No.	:	7507505575
Bank's Name & Address	:	Bank Syariah Mandiri Jl. Jend. Sudirman No. 42, Yogyakarta
SWIFT Code	:	BSMDIDJA
Reference	:	Research Fund for Dr. Fithriatus Shalihah, S.H., M.H.
Bank ID No.	:	451
Bank Tel. No.	:	+62274-555022