

**PERSPEKTIF HUKUM MENGENAI PENGGUNAAN SECURITIES
CROWDFUNDING PADA MASA PEMULIHAN EKONOMI AKIBAT
PANDEMI**
*(LEGAL PERSPECTIVE ON THE USE OF SECURITIES
CROWDFUNDING DURING THE ECONOMIC RECOVERY DUE TO THE
PANDEMIC)*

Andini Astarianti Soemarsono dan Ukhti Dyandra Sofianti

Fakultas Hukum Universitas Indonesia

Korespondensi Penulis : ukhti.dyandra@ui.ac.id

Citation Structure Recommendation :

Soemarsono, Andini Astarianti dan Ukhti Dyandra Sofianti. *Perspektif Hukum Mengenai Penggunaan Securities Crowdfunding pada Masa Pemulihan Ekonomi Akibat Pandemi*. Rewang Rencang : Jurnal Hukum Lex Generalis. Vol.2. No.8 (Agustus 2021).

ABSTRAK

Pandemi COVID-19 menyebabkan UMKM mengalami kesulitan finansial dalam menjalankan usahanya. Pembiayaan melalui *Securities Crowdfunding* (“SCF”) hadir sebagai penguatan finansial UMKM, di mana investor dan pelaku usaha dipertemukan melalui aplikasi pengumpulan dana berbasis teknologi. Untuk mengetahui peluang dan risiko dari SCF sebagai bentuk investasi dan solusi pendanaan UMKM, tulisan ini akan menganalisis konsep SCF berdasarkan hukum pasar modal Indonesia dan POJK SCF. Hasil penelitian ini akan ditulis secara deskriptif dengan pendekatan kualitatif yang diperoleh dengan metode yuridis-normatif. Tulisan ini menyimpulkan bahwa hadirnya SCF dapat menjadi solusi pendanaan bagi UMKM dan bentuk investasi yang menguntungkan investor.

Kata Kunci: Pandemi, UMKM, Urun Dana, Securities Crowdfunding

ABSTRACT

Micro, Small, Medium Enterprises (“MSMEs”) are experiencing financial difficulties to run their business due to Pandemic. Securities Crowdfunding (“SCF”) comes as the financial strengthening of MSMEs where investors and entrepreneurs will be connected through technology-based crowdfunding applications. To find out the opportunities and risks of SCF as an investment instrument and funding solution for MSMEs, this paper will analyze SCF based on Indonesia’s capital-market law and OJK-Regulation No.25/2020 concerning Securities Crowdfunding. The research studies were written descriptively with qualitative approaches obtained by juridical-normative methods. This paper concludes that the existence of SCF can be a funding solution for MSMEs and investment instruments that benefit investors.

Keywords: Pandemic, MSMEs, Crowdfunding, Securities Crowdfunding

A. PENDAHULUAN

Perkembangan Teknologi Digital yang ditandai oleh Revolusi Industri 4.0, di mana manusia tidak bisa menghindari fenomena tersebut yang mengubah tata kehidupan masyarakat dalam kehidupannya. Perkembangan tersebut mengubah banyak hal sehingga perlu dilakukan antisipasi dan kesiapan pemerintah maupun semua pemangku kepentingan agar perkembangan teknologi berbasis digital memberikan manfaat bagi masyarakat.¹ Selain itu, perkembangan teknologi digital akan memberikan dampak pada percepatan inovasi.

Percepatan inovasi berkaitan dengan disrupsi yang sulit diantisipasi membuat semua industri yang manusia temui memberikan bukti nyata bahwa kemajuan teknologi benar hadir dalam mendukung Revolusi Industri 4.0 yang memiliki dampak besar pada bisnis.² Disrupsi adalah terjadinya perubahan yang mendasar atau fundamental yang diawali dengan inovasi yang menghapus pendekatan-pendekatan berbasis lama (konvensional) serta mengubah cara pandang birokrasi dan para penegak hukum.³ Kondisi ini menciptakan inovasi yang akan merubah seluruh sistem lama yang diganti dengan penemuan cara yang lebih efisien dan lebih bermanfaat.⁴

Akhir-akhir ini, telah bermunculan berbagai portal internet dalam sektor bisnis di Indonesia yang menawarkan kegiatan ekonomi kepada masyarakat atau para konsumen. Berkaitan dengan hal tersebut, akan muncul bentuk transaksi yang akan banyak mempengaruhi perkembangan teknologi informasi.⁵ Hal ini membuktikan bahwa adanya perkembangan teknologi seiring dengan berkembangnya perkembangan ekonomi digital. Menurut Encarta Dictionary, Ekonomi Digital adalah transaksi bisnis yang ada di internet dengan penggunaan teknologi informasi secara luas meliputi pemanfaatan perangkat lunak, perangkat keras, aplikasi serta telekomunikasi pada setiap aspek perekonomian.⁶

¹ Sri Adiningsih, dkk., *Transformasi Ekonomi Berbasis Digital di Indonesia: Lahirnya Tren Baru*, Penerbit Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2019, p.xvi.

² Danrivanto Budhijanto, *Hukum Ekonomi Digital di Indonesia*, Logoz Publishing, Bandung, 2019, p.123.

³ Adiningsih, dkk., *Op.Cit.*, p.12.

⁴ Rhenald Kasali, *Disruption*, Penerbit Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2017, p.27.

⁵ Sukarmi, *Cyber Law: Kontrak Elektronik dalam Bayang-Bayang*, Penerbit Pustaka Sutra, Bandung, 2008, p.162.

⁶ Kustoro Budiarta, Sugianta Ovinus Ginting, dan Janner Simarmata, *Ekonomi dan Bisnis Digital*, Penerbit Yayasan Kita Menulis, Medan, 2020, p.2.

Perkembangan Ekonomi Digital melahirkan banyak *Start-up* yang mengembangkan aplikasi layanan keuangan berbasis teknologi yang bernama *Financial Technology* (“*Fintech*”). Teknologi Finansial adalah penggunaan teknologi dalam sistem keuangan yang menghasilkan layanan bisnis baru serta dapat berdampak pada stabilitas dan/atau efisiensi, kelancaran, keamanan, dan keandalan sistem pembayaran.⁷ Keberagaman industri *Fintech* meluas tidak hanya pada aplikasi layanan perbankan, tetapi juga bidang jasa keuangan pembayaran (*Payment*), pendanaan (*Funding*), perbankan digital (*Digital Bank*), perasuransian (*Insurance Technology*), pasar modal (*Capital Market*), serta jasa pendukung layanan keuangan lainnya (*Supporting Fintech*).⁸

Di Indonesia, bidang industri *Fintech* Pasar Modal sedang berkembang dan dikenal oleh masyarakat di segala rentang usia. Memahami pasar modal dan melakukan investasi mulai digandrungi khususnya oleh Generasi Milenial yang memahami betapa pentingnya persiapan dana untuk masa depan. Hal ini dilatarbelakangi oleh kemudahan akses dalam berinvestasi yang didukung dengan berbagai pilihan aplikasi. Perkembangan dunia pasar modal juga semakin maju dengan bentuk instrumen investasi yang selalu berinovasi, seperti dengan munculnya instrumen investasi baru bagi Unit Kecil dan Menengah (“*UMKM*”) yaitu *Equity Crowdfunding* (“*ECF*”) yang telah disempurnakan menjadi *Securities Crowdfunding* (“*SCF*”) . Dasar hukum SCF sendiri diatur dalam POJK No.57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urut Dana Berbasis Teknologi atau yang disebut dengan *Securities Crowdfunding* (“*POJK SCF*”), sehingga penggunaan SCF sudah terlindungi hukum dan memberikan kepastian kepada masyarakat.

SCF merupakan sebuah skema layanan urut dana di mana *UMKM* sebagai penerbit menawarkan kepemilikan modal kepada investor melalui penyelenggara aplikasi SCF. *UMKM* sendiri diatur dan dilindungi di dalam Undang-Undang No. 20 Tahun 2008 tentang Usaha Mikro Kecil dan Menengah (“*UU UMKM*”).

⁷ Bank Indonesia, *Peraturan Bank Indonesia* tentang *Penyelenggaraan Teknologi Finansial*, PBI Nomor 19/12/PBI/2017, Ps.1 angka 1.

⁸ Badan Penelitian dan Pengembangan SDM Kementerian Komunikasi dan Informatika Republik Indonesia, *Perkembangan Ekonomi Digital di Indonesia: Strategi dan Sektor Potensial* (Jakarta: Kementerian Komunikasi dan Informatika Republik Indonesia, 2019), p.13.

UMKM sebagai salah satu penggerak ekonomi di Indonesia sedang mengalami kesulitan pada masa Pandemi COVID-19 ini. Adapun keberadaan SCF hadir untuk memberikan kemudahan kepada UMKM untuk mendapatkan modal demi keberlangsungan usahanya.

Berdasarkan pendahuluan tersebut, maka penulis ingin menjadikan bahan tersebut untuk penelitian penulis, dengan mengambil judul **“Perspektif Hukum Mengenai Penggunaan Securities Crowdfunding Pada Masa Pemulihan Ekonomi Akibat Pandemi”**, adapun rumusan masalah dalam penulisan ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimanakah skema *Securities Crowdfunding* dapat menjadi Alternatif Pendanaan UMKM pada saat Pandemi COVID-19 berdasarkan POJK SCF?
2. Bagaimanakah perbedaan *Securities Crowdfunding* dengan *Equity Crowdfunding* dan bentuk instrumen investasi lainnya?
3. Bagaimanakah Manfaat, Risiko, dan Aspek Perlindungan Konsumen dari berinvestasi melalui *Securities Crowdfunding* bagi para pihak?

B. PEMBAHASAN

1. **Skema *Securities Crowdfunding* sebagai Alternatif Pembiayaan Bagi UMKM pada Saat Pandemi COVID-19 Berdasarkan POJK SCF**
 - a. **Kehadiran SCF sebagai Pembiayaan UMKM di Masa Pandemi**

Pandemi COVID-19 memberikan pengaruh signifikan bagi seluruh dunia, terlebih perubahan karakter yang membentuk suatu peradaban yang berbeda dalam bentuk normalitas baru dengan karakter personal, proporsional, dan virtual (David Rhodes & Daniel Stelter, dikutip dalam Danrivanto, 2021). Pandemi COVID-19 ini menyebabkan Pemerintah Indonesia mengambil langkah untuk menerapkan Pembatasan Sosial Berskala Besar (**“PSBB”**) sebagai kebijakan negara untuk melindungi warga negara nya terhindar dari perluasan tersebarnya virus. Dengan diberlakukannya PSBB, masyarakat menjadi enggan untuk keluar rumah dan menyebabkan menurunnya permintaan pasar khususnya di sektor UMKM. Apabila dibandingkan dengan sektor usaha formal seperti Perseroan Terbatas dengan skala usaha menengah ke atas, UMKM cenderung lebih sulit untuk mendapatkan permodalan di masa Pandemi COVID-19 ini.

Berdasarkan Pasal 1 angka 11 UU UMKM, dijelaskan bahwa Pembiayaan adalah penyediaan dana melalui bank, koperasi, dan lembaga keuangan bukan bank untuk mengembangkan dan memperkuat permodalan UMKM. Dalam aspek pendanaan yang diatur dalam Pasal 8 UU UMKM, salah satu pendanaannya dilakukan dengan memperluas dan memberikan kemudahan dalam perolehan pendanaan serta pembiayaan kepada UMKM. Namun, dalam realitanya, pelaku UMKM masih mendapatkan kesulitan dalam hal tersebut.

UMKM tergolong dalam kategori *Unbankable* (belum bisa mendapatkan pinjaman atau bantuan dari perbankan) dikarenakan belum adanya manajemen keuangan yang transparan maupun kurangnya kemampuan dalam hal manajerial dan finansial.⁹ Selain itu, persyaratan yang harus dipenuhi oleh UMKM dalam permodalan fasilitas kredit oleh Perbankan belum dapat dipenuhi bagi pelaku UMKM sehingga UMKM tidak dapat menikmati fasilitas tersebut. Problematika pemenuhan kebutuhan permodalan yang mendesak bagi pelaku UMKM menyebabkan mereka mengambil jalan pragmatis seperti meminjam ke rentenir, pelepas uang dan mengutang di mana-mana.¹⁰ Tapi, kemudahan yang diberikan melalui jalan pragmatis tersebut hanya akan bersifat sementara dan nantinya malah membebani UMKM dengan adanya suku bunga yang sangat tinggi.

Otoritas Jasa Keuangan (“OJK”) hadir memberikan solusi berupa fasilitas pembiayaan bagi UMKM dengan menyediakan sumber pendanaan yang berbasis teknologi yang disebut dengan *Crowdfunding*. Ethan Mollick dalam bukunya menjelaskan dengan sangat komprehensif mengenai apa yang dimaksud dengan *Crowdfunding*. Dalam hal ini, *Crowdfunding* merupakan sebuah upaya oleh sekumpulan masyarakat untuk mendanai usaha, yang mana individu melakukan kontribusi yang tidak banyak, akan tetapi dapat menghasilkan jumlah yang besar dan hanya menggunakan internet tanpa harus ada perantara keuangan seperti yang diterapkan pada pembiayaan konvensional.¹¹

⁹ Rachmawan Budiarto dkk., *Pengembangan UMKM : Antara Konseptual dan Pengalaman Praktis*, Penerbit Gadjah Mada University Press, Yogyakarta, 2018, p.33.

¹⁰ Rachmawan Budiarto dkk., *Ibid.*.

¹¹ Ethan Mollick, *The Dynamics of Crowdfunding : An Exploratory Study*, Journal of Business Venturing, Vol.29, Issue 1 (Januari 2014), p.2.

Dalam hal ini, OJK mengeluarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan RI No. 37/POJK.04/2018 tentang Layanan Urun Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi atau *Equity Crowdfunding* (“**POJK ECF**”). Namun, di tahun 2020, POJK ECF tidak berlaku lagi dan digantikan oleh POJK SCF. Selaras dengan apa yang dimaksud OJK dalam mengeluarkan POJK SCF ini, mendorong pelaku UMKM yang selama ini masih mengandalkan permodalan perbankan yang sulit, menjadi lebih mudah mengakses dana publik sebagai sumber permodalan. Pelaku usaha atau pengusaha muda terkadang mengalami kesulitan dalam mencari pemodal atau modal awal khususnya kurangnya “rekam jejak” (*Portfolio*) dalam mendapatkan modal dengan persyaratan keuangan yang ketat. Sehingga SCF menjadi sarana bagi mereka untuk mencari pemodal yang tertarik untuk berinvestasi pada usaha mereka.¹²

Maka dari itu, UMKM sebagai salah satu pondasi ekonomi masyarakat di Indonesia, tertolong dalam hal permodalan di era Pandemi COVID-19 ini. Dengan kemudahan permodalan yang SCF berikan, UMKM bisa bangkit dari kesulitan dalam mendapatkan modal karena rumitnya pengurusan dalam pembiayaan melalui Perbankan. Akses permodalan melalui sistem elektronik yang dihadirkan SCF berdampak pada UMKM yang berpotensi lebih cepat dan efisien dalam mendapatkan modal untuk keberlangsungan usaha mereka. Sehingga, perekonomian sektor informal seperti UMKM dapat pulih dan sekaligus dapat membangkitkan ekonomi Indonesia.

b. Tinjauan Umum Securities Crowdfunding Berdasarkan POJK SCF

SCF merupakan penyelenggaraan layanan penawaran efek yang dilakukan oleh penerbit untuk menjual efek secara langsung kepada pemodal atau investor melalui jaringan sistem elektronik yang terbuka. Hal tersebut merupakan definisi berdasarkan pada Pasal 1 angka 1 POJK SCF. SCF memiliki tujuan utama untuk memberikan alternatif pendanaan/modal bagi UMKM dan juga pelaku usaha pemula (*Start-Up Company*) untuk mendapatkan dana bagi keberlangsungan usahanya melalui pasar modal. Sebelum diberlakukannya SCF di Indonesia, telah dikenal skema layanan urun dana yang bernama *Equity Crowdfunding* (“**ECF**”).

¹² Susana Bernardino dan J. Freitas Santos, *Crowdfunding: An Exploratory Study on Knowledge Benefits and Barriers Perceived by Young Potential Entrepreneurs*, Journal of Risk and Financial Management, Vol.13, No.4 (April 2020), p.2.

Skema ini kemudian dikembangkan dengan memperluas cakupan dari SCF menjadi diperuntukkan bagi seluruh UMKM tanpa diharuskan berbentuk badan hukum. Selain itu, jenis efek sebagai objek penawaran dalam SCF ini tidak terbatas pada saham, melainkan hadir juga efek yang dapat berbentuk obligasi, sukuk, surat utang, dan lain-lain.

Kemudian, para pihak di dalam pelaksanaan SCF ini terbagi menjadi dua, yaitu Penyelenggara dan Pengguna Layanan Urun Dana. Berdasarkan ketentuan Pasal 1 angka 5 POJK SCF, Penyelenggara adalah Perseroan Terbatas (PT) berbadan hukum Indonesia yang menyediakan, mengelola, dan mengoperasikan SCF sebagai Layanan Urun Dana. Ketentuan mengenai Penyelenggara SCF terdiri dari pembahasan mengenai Perizinan, Kegiatan Usaha, Bentuk Badan Hukum, Permodalan, Kualifikasi Sumber Daya Manusia, Tata Cara Permohonan Izin, Perubahan Kepemilikan, Kewajiban dan Larangan, Laporan, dan Pengembalian Izin oleh Penyelenggara. Penyelenggara diharuskan memiliki izin usaha dari OJK dan terdaftar sebagai Penyelenggara Sistem Elektronik di Kementerian Komunikasi dan Informatika berdasarkan Pasal 5 POJK SCF.

Kemudian, Pasal 8 dan Pasal 11 POJK SCF menyatakan bahwa Penyelenggara hanya dapat berbentuk PT atau Koperasi dengan modal disetor minimum yang diperlukan untuk menjadi Penyelenggara yang berbentuk PT adalah Rp.2.500.000.000,00 (dua miliar lima ratus juta rupiah). Poin yang menarik dari POJK SCF ini adalah adanya Pengembalian Izin oleh Penyelenggara. Ketentuan mengenai hal tersebut diatur di dalam Pasal 26 POJK SCF. Pengembalian Izin tersebut dilakukan dengan cara mengajukan permohonan pengembalian izin kepada OJK. Kemudian dilanjutkan dengan penyerahan layanan urun dana yang dilakukannya kepada Penyelenggara lainnya dan penyelesaian seluruh kewajiban dan tanggung jawab Penyelenggara terkait layanan urun dana sebelum izin usahanya dicabut.

Selanjutnya, Pengguna dari SCF terbagi lagi menjadi dua yang terdiri dari Pemodal atau Investor dan Penerbit. Pemodal adalah pihak yang melakukan pembelian Efek Penerbit yang ditawarkan dalam SCF. Sedangkan Penerbit adalah badan usaha dalam negeri yang sudah berbentuk badan hukum maupun bentuk badan usaha lainnya seperti persekutuan perdata, persekutuan dengan firma,

maupun persekutuan komanditer yang menerbitkan Efek melalui SCF berdasarkan ketentuan Pasal 1 angka 7 dan 8 POJK SCF. Sebelum dapat memberikan pelayanan SCF, UMKM yang ingin melakukan pengumpulan dana di SCF perlu melewati tahap penelaahan oleh Penyelenggara. Tahapan tersebut terdiri dari melakukan penelaahan atau *Review* atas dokumen yang wajib disampaikan oleh UMKM sebagai calon Penerbit dan juga dipertimbangkan mengenai informasi perkreditan usaha dari lembaga pengelola informasi perkreditan. Penelaahan ini dapat dilakukan oleh pihak ketiga.

Di dalam sebuah alur penghimpunan dana melalui SCF, Penerbit diharuskan memiliki hal yang mendasari dari penghimpunan dana tersebut. Hal tersebut dinamakan dengan “Proyek”. Menurut Pasal 59 dan 60 POJK SCF, terdapat beberapa syarat yang diharuskan untuk suatu proyek dapat diberikan pembiayaan. Pertama, proyek tersebut harus memiliki manfaat ekonomis. Kedua, proyek harus dimiliki sendiri atau merupakan perintah dari pihak lain. Ketiga, dalam hal penerbitan efek yang berbentuk Sukuk, proyek tidak boleh bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal.

Di sisi lain, Pemodal diharuskan memenuhi beberapa hal sebelum melakukan investasi di SCF, yaitu memiliki rekening Efek pada Bank Kustodian yang khusus untuk menyimpan Efek dan/atau dana melalui SCF. Pemodal juga harus memiliki kemampuan untuk membeli Efek Penerbit, serta memenuhi kriteria Pemodal dan batasan pembelian efek. Kriteria pemodal ini terdiri dari penghasilan sampai dengan Rp.500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) per tahun dapat melakukan investasi maksimal 5% (lima persen) dari penghasilannya. Selain itu apabila penghasilan Pemodalnya lebih dari Rp.500.000.000,00, maka dapat melakukan investasi maksimal 10% per tahun.

Terkait dengan layanan SCF, efek yang dapat ditawarkan melalui SCF meliputi efek yang bersifat ekuitas, efek yang bersifat utang, atau sukuk berdasarkan Pasal 28 POJK SCF. Kemudian, untuk efek yang bersifat ekuitas dilarang untuk menggunakan lebih dari satu Penyelenggara untuk menawarkan efeknya berdasarkan Pasal 31 POJK SCF. Penawaran efek tersebut dilakukan dalam waktu 12 bulan, yang mana di dalam jangka waktu tersebut dapat dilakukan satu kali atau beberapa kali penawaran menurut Pasal 33 POJK SCF.

Selain itu, maksimal nilai penawaran dari efek yang dikeluarkan oleh Penerbit adalah Rp.10.000.000,00 (sepuluh miliar rupiah). Di setiap penawaran, Pasal 35 POJK SCF menyatakan bahwa waktu pelaksanaan penawarannya adalah paling lama 45 (empat puluh lima) hari. Penerbit juga dapat membatalkan penawaran Efek melalui SCF dengan syarat kompensasi Penerbit diharuskan membayar denda sebesar yang telah ditetapkan di antara perjanjian Penyelenggara dan Penerbit menurut Pasal 36 POJK SCF.

Lalu, dalam melakukan pembelian Efek melalui SCF, Pemodal akan melakukan pembayaran melalui *Escrow Account* Penyelenggara. Pembayaran yang dilakukan Pemodal juga harus dilakukan dengan cara unik yang telah disediakan oleh Penyelenggara untuk setiap pembayarannya berdasarkan Pasal 37 ayat (5) POJK SCF. *Escrow Account* ini dimiliki oleh Penyelenggara pada bank yang nantinya digunakan untuk menerima dana hasil penawaran Efek melalui SCF berdasarkan Pasal 37 ayat (1) POJK SCF. Nantinya, Penyelenggara akan memindahbukukan dana tersebut kepada Penerbit dan dilarang untuk digunakan selain untuk hal tersebut menurut Pasal 37 ayat (6) POJK SCF.

2. Perbandingan *Securities Crowdfunding* dengan Instrumen Investasi Lainnya

Perkembangan zaman mengakibatkan bentuk instrumen keuangan bukan hanya uang saja. Terdapat instrumen-instrumen lain yang dapat membantu percepatan pertumbuhan ekonomi. Instrumen lain tersebut seperti ketersediaan layanan pembiayaan dan layanan investasi yang semakin memperluas bentuk instrumen keuangan. SCF kemudian muncul sebagai salah satu jenis layanan investasi yang juga merupakan layanan pembiayaan bagi UMKM.

OJK mengeluarkan POJK ECF di tahun 2018, yang mengatur ECF sebagai Layanan Urun Dana melalui penawaran saham berbasis teknologi. POJK ini mengesahkan ECF sebagai instrumen investasi serta alternatif pembiayaan, pendanaan atau permodalan bagi UMKM. Dengan disahkannya ECF dalam POJK, terdapat kepastian hukum bagi para pihak dalam berinvestasi dan menyelenggarakan kegiatan layanan urun dana di Indonesia. Pada mulanya, ECF hanya sebagai instrumen investasi dan diatur di dalam Pasar Modal. Namun sekarang, ECF merambah ke pengembangan bidang *Fintech*.

Dalam perkembangannya di tahun 2020, OJK kembali mengeluarkan POJK yang mencabut POJK ECF dan diganti dengan POJK SCF. Perubahan ini karena ECF tidak dapat memenuhi kebutuhan pembiayaan bagi UMKM karena harus bentuk badan hukum, sedangkan tidak semua UMKM berbentuk PT.¹³ Mengingat banyak UMKM yang berbentuk badan usaha tidak berbadan hukum, POJK ECF dirasa membatasi UMKM dalam mengakses ECF dan belum dapat memanfaatkan ECF secara maksimal oleh seluruh UMKM sebagai salah satu sumber pendanaan mereka. Selain itu untuk memperluas cakupan penawaran efek lain selain Efek bersifat Ekuitas berupa saham, maka dalam POJK SCF juga diperluas penawaran efek bersifat hutang. Dengan dikeluarkannya POJK SCF, semua penyelenggara ECF yang sudah mendapatkan izin berusaha harus beralih ke SCF.

Berdasarkan Pasal 1 angka 7 POJK SCF dijelaskan bahwa Penerbit, yang mana dalam hal ini UMKM yang melakukan penawaran efek, dapat berbentuk badan hukum maupun badan usaha lainnya. Badan usaha tidak berbadan hukum juga dapat melakukan penawaran efek melalui SCF. Hal ini dijelaskan dalam Penjelasan Pasal 47 ayat 1 huruf b POJK SCF, bahwa badan usaha lainnya adalah persekutuan perdata, persekutuan komanditer dan persekutuan dengan firma. Hal ini tentunya berbeda dengan instrumen investasi lainnya seperti Saham. Saham merupakan instrumen penyertaan modal oleh investor dalam suatu perusahaan yang merupakan badan hukum berbentuk PT.¹⁴

Selain berkaitan dengan bentuk badan usahanya, SCF memiliki perbedaan dengan instrumen investasi lainnya, yang diatur dalam Pasal 46 Ayat 1 POJK SCF. Penerbit yaitu UMKM tidak boleh berstatus perusahaan terbuka atau afiliasi perusahaan terbuka sebagai anak perusahaan tersebut. Selain itu, penerbit juga tidak boleh merupakan anak perusahaan konglomerasi atau anak dari perusahaan induknya, serta penerbit tidak memiliki kekayaan bersih lebih dari 10 Miliar Rupiah. Penerbit yang melanggar konsekuensinya batal demi hukum, sehingga dalam pendaftaran Penerbit harus dilakukan proses *Due Diligence* dan dipastikan bahwa Penerbit bukan badan usaha yang dilarang dalam Pasal 46 POJK SCF ini.

¹³ Otoritas Jasa Keuangan, *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan RI tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urut Dana Berbasis Teknologi*. POJK 57/POJK.04/2020, Penjelasan Umum.

¹⁴ M. Irsan Nasarudin dkk., *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Penerbit Kencana, Jakarta, 2014, p.188.

Berbeda dengan investasi lain di pasar modal seperti saham atau reksadana, POJK SCF mengatur kriteria pemodal yang akan melakukan investasi di SCF. Salah satu kriteria pemodal tersebut adalah pemodal perseorangan harus memiliki penghasilan tertentu dan memiliki pendidikan yang cukup untuk melakukan investasi. Hal tersebut diatur karena di banyak kasus dalam kegiatan berinvestasi di pasar modal, selalu terdapat Pemodal atau investor saham banyak yang tidak memiliki penghasilan tertentu sehingga tidak jarang mereka berinvestasi dengan menggunakan hasil menggunakan hasil uang berhutang dari *Platform* pinjaman online (*Peer to Peer Lending*).¹⁵ Hal ini tentunya berisiko karena investasi saham bersifat fluktuatif dan tidak menentu *Return*-nya.

Perbedaan SCF dengan instrumen investasi lainnya adalah mengenai hubungan Penyelenggara dengan Penerbit. Berdasarkan Pasal 21 huruf b POJK SCF, secara jelas menyatakan bahwasanya Penyelenggara SCF tidak diperbolehkan memiliki hubungan afiliasi dengan Penerbit dalam melakukan kegiatan SCF ini. Alasan larangan tersebut untuk menghindari adanya *Conflict Interest* diantara para pihak yang terlibat.

Dalam hal penyampaian dokumen, tidak seperti bentuk instrumen investasi lain yang mana Penerbit harus menyampaikan dokumen langsung kepada OJK, SCF menyampaikan dokumen-dokumen keperluan langsung kepada Penyelenggara *Platform* SCF. Hal ini diatur dalam ketentuan Pasal 47 Ayat 1 POJK SCF, yang menyatakan bahwa dalam mengumpulkan dana melalui SCF, Penerbit wajib menyerahkan dokumen dan/atau informasi kepada Penyelenggara. Oleh karena itu, dapat dipahami bahwa Penyelenggara merupakan bentuk perpanjangan tangan dari OJK yang memastikan kredibilitas Penerbit yang ingin melakukan perhimpunan dana di SCF. Terakhir, berdasarkan Pasal 83 POJK SCF, diatur bahwa kewajiban penyelenggara yang harus terdaftar sebagai anggota asosiasi layanan urun dana yang telah diakui OJK, dalam hal ini adalah Asosiasi Layanan Urut Dana Indonesia atau yang biasa dikenal ALUDI.

¹⁵ Novita Putri Bestari, *Ngutang di Fintech Pinjol Buat Beli Saham, Bolehkah?*, diakses dari <https://www.cnbcindonesia.com/tech/20210119153333-37-217175/ngutang-di-fintech-pinjol-buat-beli-saham-bolehkah>, diakses pada 24 April 2021.

3. Manfaat, Risiko dan Aspek Perlindungan Konsumen dari Pelaksanaan *Securities Crowdfunding*

a. Manfaat dari Pelaksanaan *Securities Crowdfunding*

Kehadiran SCF memberikan kemudahan kepada UMKM dalam mendapatkan pembiayaan modal bagi usahanya. Akan tetapi, manfaat dari SCF sendiri bukan hanya dirasakan oleh UMKM saja, melainkan manfaat tersebut juga dapat dirasakan oleh Pengguna lainnya seperti Pemodal atau Investor, serta Penyelenggara SCF itu sendiri. Lalu berkaitan dengan tema konferensi Voice of Juri tempat *paper* ini diikutsertakan, bagaimana SCF dapat dimanfaatkan untuk pemulihan ekonomi dalam kondisi Pandemi COVID-19 seperti sekarang ini?

SCF merupakan upaya Otoritas Jasa Keuangan untuk mendorong pelaku UMKM dalam mengakses pembiayaan modal. SCF menjadi alternatif pembiayaan bagi UMKM dikarenakan beberapa UMKM masih tergolong *Unbankable* di mana mereka belum memenuhi syarat untuk bisa mendapatkan pinjaman dari lembaga Perbankan. Kesulitan dalam mendapatkan biaya permodalan untuk UMKM ini dapat diatasi dengan melakukan penawaran efek melalui skema SCF. Selain itu, dengan hadirnya SCF yang memberikan pembiayaan yang lebih mudah dengan jumlah yang besar. Hal tersebut dapat mendorong UMKM untuk semakin mengembangkan usahanya dengan melakukan inovasi produk dan memperluas skala bisnisnya. SCF juga memberikan kesempatan bagi UMKM untuk dapat melebarkan sayapnya agar dapat berkembang di Industri Pasar Modal. Sehingga dengan skema pendanaan melalui SCF ini, UMKM dapat bangkit bahkan di tengah Pandemi COVID-19.

Berkaitan dengan manfaat SCF bagi Investor atau Pemodal, SCF yang merupakan penawaran efek juga dapat dimanfaatkan sebagai alternatif portofolio bagi Investor dalam berinvestasi. Hal ini berkaitan dengan peningkatan kegiatan berinvestasi selama Pandemi, yang mana terjadi peningkatan transaksi dari investor ritel domestik yang didominasi dari kalangan generasi milenial. Alasannya, mereka melakukan investasi saham karena memiliki uang berlebih.¹⁶

¹⁶ Syahrizal Sidik, *Jangan Kaget! Selama Masa Pandemi Banyak yang Jadi Investor Saham*, diakses dari <https://www.cnbcindonesia.com/market/20201023134938-17-196606/jangan-kaget-selama-pandemi-banyak-yang-jadi-investor-saham>, diakses pada 20 April 2021.

Dalam hal ini, kepemilikan efek UMKM oleh Investor akan menjadikan Investor secara tidak langsung memiliki suatu “perusahaan” dengan modal yang minimal. Selain itu, hal tersebut akan mendapatkan pembagian keuntungan dari profit Proyek UMKM yang berupa dividen apabila investor berinvestasi dalam efek bersifat ekuitas berupa saham dan mendapatkan bunga apabila investor berinvestasi melalui efek berupa obligasi, serta mendapatkan hisbah apabila berinvestasi melalui efek berupa sukuk.

b. Risiko dan Mitigasi Risiko dalam Pelaksanaan *Securities Crowdfunding*

Setiap instrumen investasi memiliki kemungkinan risiko bagi setiap Penggunanya. Sama halnya dengan instrumen investasi lainnya, SCF juga memiliki risiko kerugian kepada Pengguna. Pada Pasal 16 Ayat 1 huruf i POJK SCF, dijelaskan secara jelas apa saja yang kemungkinan menjadi risiko yang dapat terjadi dalam berinvestasi di SCF, diantaranya adalah Risiko Usaha, Risiko Investasi, Risiko Likuiditas, Risiko Kegagalan Sistem Elektronik, Risiko kelangkaan pembagian dividen, dan Risiko dilusi kepemilikan saham serta gagal bayar atas Efek yang bersifat utang atau Sukuk. Terdapat beberapa risiko yang dapat dialami oleh Pengguna SCF, baik Pemodal maupun UMKM.

Risiko yang dapat dirasakan oleh Pemodal biasanya berkaitan dengan Proyek yang sedang dilakukan oleh UMKM sebagai Penerbit efek di SCF. Dalam rangka melaksanakan proyek tertentu, Penerbit membuka penghimpunan dana melalui SCF. Pembangunan suatu proyek tentunya memiliki beberapa kemungkinan kerugian yang akan terjadi, seperti Proyek tidak berjalan atau Penerbit tidak mendapatkan *Income* atau pendapatan sesuai dengan proyeksi, sehingga risikonya pemodal bisa tidak bisa mendapatkan dividen.

Risiko lainnya yang dapat dirasakan oleh Pemodal berupa risiko saham yang tidak likuid. Hal ini berkaitan dengan jangka waktu penawaran efek yang hanya dilakukan paling lama 12 (dua belas) bulan atau 1 (satu) tahun berdasarkan Pasal 3 Ayat 1 huruf b POJK SCF. Hal ini sangat berbeda dengan instrumen investasi lainnya di Pasar Modal yang jangka waktu penawarannya dapat dilakukan sepanjang tahun. Oleh karena itu, SCF memiliki sifat yang kurang likuid jika dibandingkan dengan instrumen investasi lainnya di Pasar Modal.

Kemudian, Risiko yang dapat dialami oleh Pengguna adalah kegagalan operasional Penyelenggara. Hal ini terjadi dalam hal mengakses *platform* Penyelenggara, misalnya *platform* yang *error* atau terdapat *hacker* yang dapat mengganggu kegiatan penawaran efek SCF. Berkaitan dengan hal tersebut, POJK SCF mengatur mengenai seleksi Penyelenggara yang dapat menyelenggarakan SCF dengan aman dan bertanggung jawab.

Selanjutnya untuk risiko bagi Penerbit adalah Penerbit dapat mengalami kegagalan dalam melakukan penghimpunan dana. Kegagalan tersebut seperti efek yang ditawarkan melalui SCF tidak laku atau penawaran efek tidak mencapai target penjualan sesuai dengan proyeksi dana. Kegagalan ini menurut penulis dapat menyebabkan kerugian khususnya kepada Penerbit seperti terdapat biaya-biaya operasional yang perlu dibayar kepada Penyelenggara.

Risiko yang telah dijelaskan diatas dapat dihindari dengan beberapa Mitigasi Risiko, khususnya yang diatur secara langsung dalam Pasal 66 hingga Pasal 68 POJK SCF berkaitan dengan Mitigasi oleh Penyelenggara. Hal ini berkaitan dengan kerja sama dan pertukaran data yang wajib dilakukan dengan memperhatikan kerahasiaan data. Penyelenggara wajib menyelenggarakan sistem penghimpunan dana secara andal dan aman serta bertanggungjawab. Bukan hanya Penyelenggara, Pengguna yang mana dalam hal ini Penerbit yaitu UMKM dan Pemodal (Investor) perlu memperhatikan Mitigasi Risiko seperti memahami risiko profil diri dalam melakukan kegiatan investasi di SCF.

c. Aspek Perlindungan Konsumen dalam SCF

Pada setiap kegiatan ekonomi, tentunya terdapat hubungan antara Produsen dan Konsumen yang perlu diatur mengenai batasan hak dan kewajibannya. Di dalam pelaksanaan SCF, Pengguna SCF bertindak layaknya seperti seorang konsumen dan Perusahaan Penyelenggara sebagai Produsen. POJK SCF telah mengakomodasi kewajiban Penyelenggara dalam memberikan perlindungan terhadap Pengguna, yang terdiri dari Investor dan UMKM. Secara keseluruhan, terdapat beberapa poin utama mengenai perlindungan pengguna layanan urun dana yang kemudian dirincikan di dalam Pasal 72 hingga Pasal 81 POJK SCF.

Pertama, Penyelenggara harus menerapkan prinsip dasar perlindungan kepada Pemodal dan Penerbit yang melaksanakan kegiatan penawaran efek di *platform* Penyelenggara yang diatur menurut Pasal 72 POJK SCF. Pelanggaran terhadap prinsip dasar ini pun akan dijera dengan sanksi administratif berdasarkan Pasal 85 ayat (1) POJK SCF. **Kedua**, Pasal 73 POJK SCF menyatakan bahwa Penyelenggara wajib memberikan informasi terkini dan tentunya tidak menyesatkan mengenai *Platform* SCF yang dimiliki oleh Penyelenggara. Pasal ini berkaitan dengan Hak dari Konsumen yang tercantum di dalam Pasal 4 angka (3) UU No. 8 tahun 1999 tentang Perlindungan Konsumen (“UU Perlindungan Konsumen”) yang menyatakan bahwa konsumen memiliki hak atas informasi yang benar, jelas, dan jujur mengenai kondisi dan jaminan barang dan/atau jasa. Hal ini penting bagi Pengguna sebagai konsumen agar mereka dapat mengetahui secara jelas dan mendetail mengenai pelaksanaan SCF sebelum memulai investasi. Hadirnya informasi tersebut di situs website penyelenggara juga dapat bertujuan untuk memberikan kemudahan akses kepada seluruh masyarakat untuk mendapatkan informasi SCF tanpa perlu menghubungi instansi terkait secara mandiri.

Ketiga, Penyelenggara wajib memberikan informasi mengenai penerimaan, penundaan, atau penolakan permohonan yang berkaitan dengan SCF. Apabila permohonan ditolak, Penyelenggara harus memberikan alasan yang dapat digunakan sebagai evaluasi bagi Pengguna terkait dengan hal apa yang harus dilakukan agar nantinya ketika mengajukan permohonan selanjutnya tidak ditunda atau ditolak kembali. **Keempat**, Penyelenggara harus menggunakan pemahaman istilah yang sederhana dan mudah dimengerti oleh Pengguna dalam Bahasa Indonesia di setiap Dokumen Elektronik. Salah satu contoh dari Dokumen Elektronik tersebut adalah Perjanjian Baku antara Pengguna dan Penyelenggara di awal pelaksanaan SCF. Hal ini didukung oleh Pasal 18 ayat (2) UU Perlindungan Konsumen yang mengatur bahwa pelaku usaha dalam hal ini adalah Penyelenggara tidak boleh mencantumkan klausula baku yang bentuknya sulit untuk dimengerti dan cenderung tidak jelas untuk Pengguna. Apabila hal tersebut terjadi, dokumen atau perjanjian tersebut dinyatakan batal demi hukum.

Kelima, Penyelenggara wajib menggunakan perjanjian baku yang disusun sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan. Pengertian Perjanjian Baku adalah perjanjian tertulis yang ditetapkan secara sepihak oleh Penyelenggara dan memuat klausula baku berkaitan dengan layanan yang diberikan oleh Penyelenggara SCF kepada Pengguna secara massal. Pengaturan mengenai pencantuman Klausula Baku yang dilarang terdapat di dalam Pasal 18 UU Perlindungan Konsumen. Pasal 18 ayat (1) huruf A juga secara tegas menyebutkan klausula yang dilarang untuk dimasukkan ke dalam Perjanjian Baku yaitu klausula baku yang menyatakan pengalihan tanggung jawab pelaku usaha. Klausula ini bernama Klausula Eksonerasi. Kemudian, dijelaskan bahwa Pelaku Usaha dilarang untuk menyatakan Konsumen tunduk pada peraturan yang berupa aturan baru, tambahan, lanjutan dan/atau perubahan lanjutan yang dibuat sepihak oleh pelaku usaha dalam masa konsumen memanfaatkan jasa yang dibelinya. Peraturan yang dimaksud adalah peraturan yang belum ada pada saat perjanjian antara Pelaku Usaha dan Konsumen ditandatangani.

Keenam, Penyelenggara bertanggungjawab atas kerugian Pemodal maupun Penerbit karena kesalahan dan/atau kelalaian direksi, pegawai, dan/atau pihak lain yang bekerja untuk Penyelenggara pada saat menjalankan kegiatan usahanya. **Ketujuh**, Penyelenggara harus membuat Standar Prosedur Operasional (*Standard Operating Procedure / SOP*) pelaksanaan SCF dalam situs website Penyelenggara. **Kedelapan**, Penyelenggara harus menjunjung kerahasiaan data dan/atau informasi berkaitan dengan pihak-pihak dalam pelaksanaan SCF kepada pihak ketiga, kecuali dalam keadaan yang telah ditentukan di dalam POJK SCF, yang mana larangan ini juga tercantum di dalam Pasal 26 ayat (1) dan ayat (2) Undang-Undang No. 19 Tahun 2016 tentang Informasi dan Transaksi Elektronik.

Kesembilan, Penyelenggara dilarang untuk menetapkan persetujuan Pengguna dan/atau calon Pengguna sebagai persyaratan Layanan Urut Dana. **Terakhir**, berdasarkan Pasal 86 ayat (1) UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (“UU Pasar Modal”) memberikan perlindungan kepada Investor dengan menggunakan prinsip keterbukaan informasi. Keterbukaan Informasi disini berkaitan dengan keadaan dari perusahaan tersebut dan juga Proyek yang sedang didanai melalui penjualan efek.

Berkaitan dengan Perlindungan Konsumen pula, dalam mencegah beberapa tindakan yang melanggar aturan pelaksanaan SCF ini, terdapat sanksi yang telah diatur di dalam Pasal 85 dan Pasal 86 POJK SCF yang menyatakan terdapat dua jenis sanksi bagi pelanggar. Pertama, penjatuhan Sanksi Administratif. Sanksi ini akan dijatuhkan oleh OJK sebagai institusi yang mengawasi dan berwenang untuk memberikan sanksi kepada Pihak Penyelenggara Layanan Urut Dana sebagaimana disebutkan pada Pasal 85 ayat (3) POJK SCF. Sanksi Administratif tersebut dapat dijatuhkan apabila Pihak Penyelenggara Layanan Urut Dana melanggar ketentuan mengenai Perlindungan Pengguna Layanan Urut Dana yang diatur langsung dalam POJK SCF. Jenis dari Sanksi Administratif yang dapat dikenakan pun beragam, mulai dari peringatan tertulis, denda (kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu), pembatasan kegiatan usaha, pembekuan kegiatan usaha, pencabutan izin usaha, pembatalan persetujuan, dan/atau pembatalan pendaftaran berdasarkan Pasal 85 ayat (4) POJK SCF.

Kedua, Pasal 86 menjelaskan bahwa OJK dapat mengenakan sanksi lain selain Sanksi Administratif, yaitu berupa Sanksi tindakan tertentu yang telah diatur di dalam Penjelasan Pasal 86 POJK SCF. Tindakan tersebut adalah berupa penghentian penjualan Efek yang bersifat Ekuitas oleh Pihak Penyelenggara Layanan Urut Dana selama jangka waktu tertentu. Setelah melakukan pengenaan Sanksi Administratif atau Tindakan Tertentu yang telah disebutkan diatas, OJK dapat mempublikasikan kepada Masyarakat mengenai hal tersebut menurut Pasal 87 POJK SCF. Kedua sanksi ini pun sebelumnya telah diatur di dalam POJK ECF, akan tetapi kemudian ditambah penjelasan mengenai Tindakan Tertentu di dalam Penjelasan Pasal 86 POJK SCF.

Berkaitan dengan perlindungan konsumen, terhadap pelanggaran tindak pidana yang dilakukan dalam pelaksanaan SCF dapat dikenakan Sanksi Pidana. Dalam hal ini, Sanksi Pidana tersebut tidak diatur dalam POJK SCF. Namun, Sanksi Pidana diatur di dalam UU Pasar Modal mengenai Tindak Pidana Pasar Modal. Sanksi atas pelanggaran Tindak Pidana Pasar Modal diatur dalam Pasal 103 sampai dengan Pasal 110 UU Pasar Modal serta diatur pula dalam POJK No. 3/POJK.04/2021. Sanksi tindak pidana dalam kegiatan pasar modal antara lain adalah Denda, Kurungan hingga Penjara.

C. PENUTUP

Berdasarkan pemaparan penjelasan Penulis di atas, dapat disimpulkan beberapa poin-poin diantaranya adalah:

1. Pandemi COVID-19 memberikan dampak kepada UMKM karena menurunnya permintaan pasar dan UMKM yang tergolong *Unbankable* menjadi alasan sulitnya UMKM mendapatkan pembiayaan permodalan. OJK memberikan solusi atas kesulitan tersebut dengan hadirnya skema *Crowdfunding* yang menjadi alternatif pembiayaan UMKM. Tahun 2020, OJK menyempurnakan ECF menjadi SCF. Sehingga, SCF menjadi salah satu kebangkitan UMKM untuk memulihkan perekonomian Indonesia di sektor informal akibat pandemi. SCF ialah penyelenggaraan penawaran efek dalam rangka pembiayaan UMKM sebagai penerbit kepada Pemodal atau Investor melalui sistem elektronik. UMKM tidak diharuskan berbadan hukum. Efek yang ditawarkan dapat berupa saham, obligasi, sukuk dan lain-lain. Penyelenggara merupakan PT yang menyelenggarakan SCF ini dalam membentuk *Platform*. Dalam menghimpun dana, UMKM sebagai penerbit harus memiliki Proyek menjadi dasar penghimpunan dana di SCF. Dalam melakukan investasi di SCF, Pemodal harus memenuhi kriteria tertentu, salah satu nya adalah kriteria penghasilan. Pemodal juga harus mempunyai *Escrow Account* terlebih dahulu sebelum melakukan investasi.
2. Terdapat perbedaan yang mendasar antara pelaksanaan SCF dengan Instrumen investasi lainnya, dari syarat penerbit, pemodal hingga Penyelenggara SCF yang harus menjadi anggota asosiasi terlebih dahulu.
3. Manfaat dari pelaksanaan SCF adalah tentunya memudahkan pembiayaan permodalan bagi UMKM khususnya di Pandemi COVID-19 ini. Selain itu, Pemodal dapat mendapatkan dividen atas portofolio efek yang dimilikinya. Berkaitan dengan Risiko, sama halnya dengan instrumen investasi lain, SCF juga memiliki risiko dalam pelaksanaannya seperti kemungkinan *Platform Error* dan kerugian bagi Pengguna. Berkaitan dengan Perlindungan Konsumen dalam pelaksanaan SCF juga diatur dalam UU Perlindungan Konsumen, UU ITE dan UU Pasar Modal yang melindungi Pengguna sebagai konsumen dalam pelaksanaan skema investasi SCF.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Adiningsih, Sri, dkk.. 2019. *Transformasi Ekonomi Berbasis Digital di Indonesia: Lahirnya Tren Baru*. (Jakarta: Penerbit Gramedia Pustaka Utama).
- Badan Penelitian dan Pengembangan SDM Kementerian Komunikasi dan Informatika Republik Indonesia. 2019. *Perkembangan Ekonomi Digital di Indonesia: Strategi dan Sektor Potensial*. (Jakarta: Penerbit Kementerian Komunikasi dan Informatika Republik Indonesia).
- Budhijanto, Danrivanto. 2019. *Hukum Ekonomi Digital di Indonesia*. (Bandung: Penerbit Logoz Publishing).
- Budiarta, Kustoro, Sugianta Ovinus Ginting dan Janner Simarmata. 2020. *Ekonomi dan Bisnis Digital*. (Medan: Penerbit Yayasan Kita Menulis).
- Budiarto, Rachmawan, dkk.. 2018. *Pengembangan UMKM : Antara Konseptual dan Pengalaman Praktis*. (Yogyakarta: Penerbit Gadjah Mada University Press).
- Kasali, Rhenald. 2017. *Disruption*. (Jakarta: Penerbit Gramedia Pustaka Utama).
- Nasarudin, M. Irsan, dkk.. 2014. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. (Jakarta: Penerbit Kencana Prenada Media Group).
- Sukarmi. 2008. *Cyber Law: Kontrak Elektronik dalam Bayang-Bayang* (Bandung: Penerbit Pustaka Sutra).

Publikasi

- Bernardino, Susana dan J. Freitas Santos. *Crowdfunding: An Exploratory Study on Knowledge Benefits and Barriers Perceived by Young Potential Entrepreneurs*. Journal of Risk and Financial Management. Vol.13. No.4 (April 2020).
- Mollick, Ethan. *The Dynamics of Crowdfunding : An Exploratory Study*. Journal of Business Venturing. Vol.29. Issue 1 (Januari 2014).

Website

- Bestari, Novita Putri. *Ngutang di Fintech Pinjol Buat Beli Saham, Bolehkah?*. Diakses dari <https://www.cnbcindonesia.com/tech/20210119153333-37-217175/ngutang-di-fintech-pinjol-buat-beli-saham-bolehkah>. diakses pada 24 April 2021.
- Sidik, Syahrizal. *Jangan Kaget! Selama Masa Pandemi Banyak Yang Jadi Investor Saham*. diakses dari <https://www.cnbcindonesia.com/market/20201023134938-17-196606/jangan-kaget-selama-pandemi-banyak-yang-jadi-investor-saham>. diakses 20 April 2021.

Sumber Hukum

- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64. Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3608.

- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1999 tentang Perlindungan Konsumen. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1999 Nomor 22. Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3821.
- Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2008 tentang Usaha Mikro Kecil dan Menengah. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2008 Nomor 93. Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4866.
- Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2016 tentang Perubahan atas Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2008 Tentang Informasi dan Transaksi Elektronik. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2016 Nomor 251. Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5952.
- Peraturan Bank Indonesia Nomor 19/12/PBI/2017 tentang Penyelenggaraan Teknologi Finansial.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan RI Nomor 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urut Dana Berbasis Teknologi. (POJK *Securities Crowdfunding / SCF*)

