



LAYANAN URUN DANA MELALUI PENAWARAN SAHAM BERBASIS TEKNOLOGI INFORMASI (*EQUITY CROWDFUNDING*)

Cindy Indudewi Hutomo

Magister Kenotariatan, Fakultas Hukum, Universitas Airlangga
e-mail: Cindyhutomo.njoo@gmail.com

ABSTRAK

Perkembangan teknologi informasi telah membawa banyak perubahan tidak hanya berdampak pada perubahan gaya hidup, tetapi juga kemajuan finansial teknologi. Hal ini tidak hanya membawa pengaruh pada laju pertumbuhan jumlah investasi, tetapi juga membawa manfaat bagi perkembangan solusi pembiayaan berbasis teknologi. Salah satu metode pembiayaan yang lahir di era teknologi informasi adalah *crowdfunding*, yaitu suatu metode gotong royong yang bertujuan untuk menggalang dana. Keunggulan *crowdfunding* adalah transparansi, efisiensi, dan efektifitas. Oleh karena keunggulannya tersebut, *crowdfunding* semakin diminati oleh banyak orang, sehingga tak heran apabila *crowdfunding* pun mengalami diversifikasi dan jenisnya semakin banyak. Salah satu jenis *crowdfunding* yang baru-baru ini disahkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) adalah layanan urun dana melalui penawaran saham berbasis teknologi informasi (*equity crowdfunding*). Dalam banyak hal *equity crowdfunding* banyak kemiripan dengan *Initial Public Offering* (IPO), namun juga ada perbedaannya. Untuk itu, perlu diadakan penelitian tentang *equity crowdfunding* sebagai alternatif pembiayaan yang dapat mengungguli penawaran umum perdana atas saham perusahaan (IPO).

Kata Kunci: Layanan Urun Dana; Penawaran Saham Berbasis Teknologi; *Equity Crowdfunding*

ABSTRACT

The development of information technology has brought many changes not only impacting lifestyle changes, but also advances in financial technology. This not only has an effect on the rate of growth in the amount of investment, but also brings benefits to the development of technology-based financing solutions. One method of financing born in the information technology era is crowdfunding, a method of mutual cooperation that aims to raise funds. The advantages of crowdfunding are transparency, efficiency and effectiveness. Because of its superiority, crowdfunding as a method to rally fund is increasingly in demand, so it is not surprising if crowdfunding as a method also experiences more diversification and type. One type of crowdfunding that was recently ratified by the Financial Services Authority (OJK) is a fund service through information technology-based stock offerings (equity crowdfunding). In many cases equity crowdfunding has many similarities to Initial Public Offering (IPO), but there are also differences. For this reason, it is necessary to conduct research on crowdfunding equity as an alternative financing that can outperform the initial public offering of the company's shares (IPO).

Keywords: Crowdfund; Technology Based Stock Offer; *Equity Crowdfunding*

PENDAHULUAN

Pasar Modal sebagai suatu kegiatan sekaligus lembaga alternatif penggalangan dana bagi pengusaha merupakan suatu sektor usaha yang sangat dinamis. Artinya Pasar Modal tidak hanya melibatkan

berbagai pihak, mulai dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai badan pembina dan pengawas, namun juga lembaga penunjang lainnya seperti Kustodian, Badan Administrasi Efek, Penanggung, Pernerjangkat

Efek dan Wali Amanat. Ditambah dengan profesi penunjang pasar modal seperti Akuntan, Konsultan Hukum, Notaris, Penilai dan Penasihat Investasi, menjadikan Pasar Modal ini tidak hanya dinamis, tetapi juga merupakan kegiatan usaha yang sangat kompleks.

Oleh karena keterlibatan berbagai pihak dalam pelaksanaannya guna memenuhi ketentuan OJK, kegiatan penggalangan dana melalui Pasar Modal sesungguhnya merupakan alternatif pembiayaan modal yang tidak sederhana baik secara biaya maupun prosedur. Tetapi, jika dibandingkan manfaat jangka panjangnya dengan sumber pembiayaan modal konvensional seperti kredit bank, perusahaan dapat memperhitungkan efisiensi daripada penawaran umum untuk mengurangi biaya bunga kredit bank yang cukup tinggi. Selain itu pula, penawar umum memberikan kesempatan bagi perusahaan yang semula berstatus perseroan terbatas-tertutup, menjadi perusahaan terbuka. Hal ini juga dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan bonafiditas perusahaan.

Dengan berkembangnya teknologi, khususnya teknologi informasi, berkembang pula inovasi-inovasi pembiayaan bagi masyarakat. Teknologi informasi memungkinkan adanya efisiensi serta kecepatan, bahkan akses data yang lebih transparan dan akurat setiap waktu. Hal ini menjadikan internet lahan yang subur tidak hanya bagi pasar barang (*online shopping*) tetapi juga pasar modal. Banyak perubahan terjadi pada bursa efek konvensional, bahkan dengan adanya kemajuan teknologi seperti *big data analytics*, pemantauan pergerakan saham di bursa efek semakin mudah. Tidak hanya itu, kini sudah banyak robot penganalisa data yang memiliki kemampuan *self-learning* yang mampu memprediksi pergerakan, yaitu kenaikan ataupun turunnya saham dengan akurasi yang kian meningkat dari waktu ke waktu.

Pertumbuhan teknologi informasi juga telah merubah budaya masyarakat, salah satunya adalah *ultra transparency* yang telah meningkatkan kepercayaan masyarakat pengguna internet terhadap produk yang dipasarkan di internet. Sehingga, pengguna internet saat ini memiliki resistensi atau angka penolakan yang lebih rendah dibandingkan dengan pengguna internet 5 (lima) tahun yang lalu. Artinya, pengguna internet lebih membuka diri terhadap penawaran-penawaran *online*; hal ini

dibuktikan dengan jumlah transaksi *online* yang mengalami pertumbuhan secara eksponensial di 5 (lima) tahun terakhir ini. Kesiapan masyarakat di era teknologi informasi juga telah membuka peluang bagi penggalangan dana online seperti *crowdfunding*, sehingga *crowdfunding* sebagai alternatif permodalan kian diminati khususnya oleh pelaku usaha pemula (*start-up company*).

Di antara jenis-jenis *crowdfunding*, *equity crowdfunding* memiliki kesamaan dengan *IPO* secara prinsip, yaitu penawaran saham kepada umum. Hanya saja penawaran saham melalui *crowdfunding* ditujukan kepada perusahaan kecil sampai dengan medium, dengan penggalangan dana tidak melebihi Rp. 6.000.000.000,00 (enam miliar rupiah). Sebagai alternatif penggalangan dana dengan imbal saham, *equity crowdfunding* berbasis internet menyediakan manfaat yang dapat mengungguli penawaran umum perdana atas saham perusahaan (*IPO*). Untuk itu perlu dilakukan penelitian tentang *crowdfunding* secara umum dan *equity crowdfunding* secara khusus, tentang kelebihan dan kekurangan *equity crowdfunding* sebagai sarana baru penggalangan modal.

PERUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang yang telah disampaikan, maka rumusan masalah pada artikel ini adalah bagaimana perkembangan *crowdfunding* dan jenis-jenisnya yang ada saat ini? serta bagaimana *Equity Crowdfunding* sebagai solusi alternatif pembiayaan mengungguli penawaran umum perdana atas saham perusahaan (*IPO*)?

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian yuridis normatif, yaitu penelitian yang didasarkan atas peraturan perundang-undangan atau norma-norma hukum yang bersifat mengikat yang berhubungan langsung materi pembahasan.

Terhadap jenis penelitian yuridis normatif, dapat digunakan lebih dari satu pendekatan. Pendekatan masalah yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan perundang-undangan (*statue approach*) yang dilakukan dengan menelaah semua undang-undang dan regulasi yang bersangkutan dengan pembahasan.

PEMBAHASAN

Perkembangan *Crowdfunding* dan Jenisnya

1. Sejarah *Crowdfunding*

Urun dana atau *crowdfunding* adalah suatu alternatif metode pendanaan usaha yang berkembang pesat dan kian digemari baik di negara maju dan negara berkembang. *Crowdfunding* merupakan penggalangan dana dari masyarakat untuk membiayai suatu proyek, pinjaman kepada individual/bisnis atau keperluan lain melalui *platform* berbasis internet. Sementara menurut Oxford Dictionary *crowdfunding* adalah kegiatan pembiayaan proyek atau usaha ventura dengan penggalangan dana dari masyarakat yang masing-masing orangnya memberikan kontribusi relatif kecil biasanya melalui internet; “*the practice of funding a project or venture by raising money from a large number of people who each contribute a relatively small amount typically via internet.*”

Crowdfunding adalah teknik pendanaan untuk proyek atau unit usaha yang melibatkan masyarakat secara luas.¹ Menurut Lambert dan Schienbacher *crowdfunding* adalah suatu panggilan, melalui internet, dalam penyediaan sumber pendanaan baik dalam bentuk donasi maupun dengan mekanisme *reward* dan/atau hak voting, untuk mendukung suatu kegiatan yang memiliki tujuan khusus.

“Konsep *crowdfunding* pertama kali dicetuskan di Amerika Serikat pada tahun 2003 dengan diluncurkannya sebuah situs bernama Artistshare. Dalam situs tersebut, para musisi berusaha mencari dana dari para penggemarnya agar bisa memproduksi sebuah karya. Hal ini menginisiasi munculnya situs-situs *crowdfunding* lainnya seperti kickstarter yang berkecimpung di pendanaan industri kreatif pada tahun 2009 dan Gofundme yang mengelola pendanaan berbagai acara dan bisnis pada tahun 2010. *Crowdfunding* sendiri sudah cukup terkenal di dunia internasional dan diperkirakan berhasil mengumpulkan \$16,2 miliar dollar di tahun 2014”²

Konsep *crowdfunding* sebenarnya merupakan turunan konsep *crowdsourcing*. Menurut Jeff Howe, *crowdsourcing* merupakan aktifitas atau

tindakan yang dilakukan oleh suatu institusi yang mengambil salah satu pekerjaan yang seharusnya dilakukan oleh karyawan perusahaannya sendiri, untuk disebarluaskan secara terbuka dan bebas agar dapat dikerjakan oleh orang banyak/kerumunan yang diumumkan melalui jaringan internet.³ *Crowdsourcing* merupakan suatu konsep gotong royong dalam berbagai tujuan yang ditambahkan elemen teknologi informasi sebagai landas penyebarluasan berita tentang adanya kebutuhan kerjasama tersebut dan bagaimana masyarakat yang tertarik dapat turut berpartisipasi untuk tujuan yang telah diberitahukan melalui platform teknologi informasi tersebut. Pada mulanya, konsep *crowdsourcing* digunakan oleh perusahaan teknologi informasi seperti Linux dalam menyelenggarakan ‘*common-based peer production*’ yaitu suatu kegiatan produksi yang melibatkan masyarakat umum bahkan lintas negara; yaitu, individu-individu yang dapat menyelesaikan suatu tugas yang dibutuhkan oleh perusahaan berbasis internet dengan memberikan kompensasi kepada mereka yang telah menerima penawaran perusahaan tersebut dan yang telah mengerjakan serta mengumpulkan tugas yang dimaksud sesuai dengan ketentuan perusahaan tersebut.

Dengan berkembangnya waktu, konsep *mutual assistance* atau gotong royong berbasis teknologi informasi ini mengalami evolusi hingga munculnya platform *crowdfunding* yang pada awal perkembangannya digunakan dengan tujuan penggalangan donasi dan sumbangan bertimbal balik *reward* untuk suatu tujuan tertentu yang positif. Menurut Armin Schwenbacher, profesor di bidang ilmu ekonomi di Universite Lille Nord de France, pengertian *crowdfunding* secara kompleks adalah urun dana masif yang terjadi tanpa pihak-pihak perantara lembaga keuangan di mana pelaku usaha memanfaatkan kerumunan (masyarakat) untuk mengumpulkan uang secara langsung dari setiap individu melalui internet. *Crowdfunding* dalam hal ini merupakan cara alternatif untuk pembiayaan proyek-proyek dengan fokus pada pelaku usaha kecil.

Terlepas *crowdfunding* sebagai olah kembang *crowdsourcing* yang berujung pada donasi ataupun investasi, masyarakat yang terlibat sebagai pemberi

¹ Dhoni Siamayah Fadillah Akbar, “Konsep Crowdfunding untuk Pendanaan Infrastruktur di Indonesia”, 30 Sep 2015, <https://www.kemenkeu.go.id/publikasi/artikel-dan-opini/konsep-crowdfunding-untuk-pendanaan-infrastruktur-di-indonesia/>

² *ibid.*

³ Paul Whitla. “Crowdsourcing and Its Application in Marketing Activities”. *Contemporary Management Research*. Vol. 5 No. 1 March 2009, h. 15-28.

dana dalam *crowdfunding*, tidak semata-mata berorientasi memperoleh bunga demi kepentingan pribadinya, namun utamanya adalah untuk membantu terwujudnya suatu tujuan positif pihak lain.

2. Ciri-Ciri *Crowdfunding*

Umumnya, *crowdfunding* dikemas dalam sebuah platform web yang menjadi tempat bertemunya *project owner* dengan publik yang akan memberikan dana. Tiga komponen utama *crowdfunding* adalah: a) *Initiator* merupakan *Investee* atau pihak yang membutuhkan dana; b) *Crowdfunding Platform Website* atau juga disebut Penyelenggara; c) *Investor* atau pihak pemilik dana yang menyalurkan dana kepada *Investee*.

Secara struktural, proses suatu kegiatan *crowdfunding* memiliki tahapan sebagai berikut:

- a) *initiator* atau *investee* menyampaikan ide, besaran target penggalangan dana yang dibutuhkan dan/atau *proposal business plan* dengan rincian rencana penggunaan dana tersebut kepada pemilik *crowd funding platform*;
- b) pengajuan dilakukan secara personal dan elektronik melalui *crowdfunding platform website*;
- c) pemilik *crowdfunding platform* melakukan *assessment* terhadap *initiator/investee*, baik *personal performance assessment*, *personal financial assessment*, *corporate financial assessment*, termasuk *default risk assessment* terhadap proyek/perencanaan penggunaan dana yang diajukan;
- d) pemilik *crowd funding platform* dalam hal ini menarik biaya *administration fee* dan *financial service fee*;
- e) apabila disetujui dan telah terjadi kesepakatan antara pemilik *crowdfunding platform* dengan *investee*, maka pemilik *crowdfunding platform* atau penyelenggara menampilkan ide, rencana, atau proposal investasi *initiator/investee* pada website *crowdfunding platform*;
- f) ide dapat didukung dengan menyumbang, atau proposal investasi dapat berupa pinjaman (*peer to peer lending*) atau pembelian saham (*equity funding*);
- g) masyarakat umum yang mengakses *crowdfunding platform website* mendapatkan informasi tentang

penawaran proyek donasi dan/atau proposal investasi;

- h) ketika tertarik, masyarakat umum dapat mendukung dengan cara menyumbang apabila penawaran merupakan proyek donasi, atau menyalurkan uang untuk tujuan investasi;
- i) Uang yang terkumpul diteruskan oleh penyelenggara kepada *initiator/investee*.

3. Jenis-Jenis *crowdfunding*

Pada umumnya, *crowdfunding* dikelompokkan menurut tujuannya, dapat dibagi menjadi 2 (dua) jenis, yaitu: *Community Crowdfunding*; dan *Investment Crowdfunding* atau *Financial Return Crowdfunding*

3.1. *Community Crowdfunding*

Community Crowdfunding untuk saat ini di Indonesia masih belum begitu populer. Namun di negara-negara maju yang rata-rata penduduknya berpenghasilan tinggi, masyarakatnya memiliki kepedulian sosial yang lebih tinggi pula. Sehingga, *crowdfunding* dapat digunakan sebagai penggalangan dana berbasis donasi (*donation based crowdfunding*) dan/atau penggalangan dana berbasis imbalan (*reward based crowdfunding*) guna pencapaian dan terlaksananya suatu tujuan positif. Penggagas ide suatu tujuan positif biasanya juga merupakan pemilik dan pelaksana proyek tersebut. Gagasan dan tujuan proyek tersebut biasanya mengandung ide pencapaian dengan tujuan kemanusiaan. Di Indonesia, pemilik proyek dapat berbadan hukum seperti yayasan dan/atau perkumpulan. Keduanya merupakan otoritas Kementerian Sosial.

Jenis-jenis *community crowdfunding* baik *donation based crowdfunding* maupun *reward based crowdfunding* merupakan perbuatan hukum pemberian hibah uang dari pemberi dana atau pemberi hibah yang juga disebut donatur kepada penerima dana atau penerima hibah yang juga disebut penerima donasi. Sementara *community crowdfunding platform website* merupakan penyelenggara/pengelola situs yang dalam hal ini merupakan pihak pengumpul dana sumbangan yang sekaligus merupakan penerima kuasa dari penerima dana atau pihak pemilik proyek yang mengajukan pendanaan. Perbedaan antara *donation based crowdfunding* dan *reward based crowdfunding* adalah pada ketersediaan imbalan oleh

penerima dana biasanya sebagai tanda terima kasih dan pemberian manfaat kepada pemberi dana.

Sebagai gambaran nyata, salah satu contoh situs *community crowdfunding* yang berbasis donasi dengan peminat lebih dari 70 juta pendonor adalah Gofundme. Gofundme didirikan pada tahun 2010 dan saat ini merupakan salah satu *social fundraising platform* terbesar di dunia yang telah berhasil mengumpulkan dana lebih dari 5 Milyar US Dollar. Pada situs ini, siapapun dapat memperkenalkan diri mereka serta alasan mereka menggalang dana melalui foto, video serta narasi yang mereka *upload*/tampilkan pada situs Gofundme. Link situs dengan segala informasi tentang penggalangan dana tersebut dapat pula mereka bagikan melalui *email* dan *social media* kepada teman-teman, kerabat dan keluarga mereka. Orang-orang setelah membaca narasi, melihat foto dan video tentang tujuan penggalangan dana tersebut, mereka yang tersentuh dan tergerak untuk membantu dapat menyumbangkan dana baik secara *online* maupun *offline*. Gofundme sebagai pihak penyelenggara mendapatkan komisi dari setiap penggalangan dana yang diterima oleh penerima dana.

Berbeda dengan dengan *donation based crowdfunding*, *reward based crowdfunding* juga dikenal dengan istilah *seed*, cenderung merupakan tipe *small-business financing* atau pembiayaan usaha mikro. Biasanya *reward based crowdfunding* ini memberikan imbalan kepada pemberi dana berupa barang atau jasa. Pemilik usaha mikro dapat mengajukan permohonan kepada pemilik *crowdfunding platform website*. Permohonan yang telah disetujui tersebut dilanjutkan dengan *upload* informasi baik foto, video dan narasi tentang tujuan penggalangan dana terhadap suatu pencapaian proyek atau ide usaha dengan inovasi baru. Sebagai timbal balik atas dana yang telah diberikan, penerima dana memberikan *reward*, sebagai contoh seorang *designer* perhiasan yang sedang menggalang dana *marketing campaign* dapat memberikan sebuah perhiasan *handmade* kepada pemberi dana yang setidaknya telah menyumbang Rp. 500.000,00 (lima ratus ribu rupiah).

3.2. Investment Crowdfunding

Investment crowdfunding atau *financial return crowdfunding* bertujuan untuk menggalang

dana guna mendapatkan keuntungan. Salah satu unsur utama *investment crowdfunding* adalah berbasis internet, oleh karena itu *investment crowdfunding* merupakan bagian dari *fintech* atau penyelenggaraan sistem keuangan berbasis teknologi. Penyelenggaraan teknologi finansial diatur di dalam Peraturan Bank Indonesia Nomor 19/12/PBI/2017 tentang Penyelenggaraan Teknologi Finansial (selanjutnya disingkat PBI No. 19/12/PBI/2017). Menurut ketentuan umum, Pasal 1 angka 1 PBI No. 19/12/PBI/2017, teknologi finansial adalah penggunaan teknologi dalam sistem keuangan yang menghasilkan produk, layanan, teknologi, dan/atau model bisnis baru serta dapat berdampak pada stabilitas moneter, stabilitas sistem keuangan, dan/atau efisiensi, kelancaran, keamanan, dan keandalan sistem pembayaran. Namun, Bank Indonesia sebagai lembaga independen yang salah satu tugas dan wewenangnya adalah mengatur dan menjaga kelancaran sistem pembayaran, bukanlah lembaga yang berwenang untuk mengawasi kegiatan investasi sebagaimana tujuan *investment crowdfunding* yang pada pokoknya merupakan bagian dari kegiatan sektoral pasar modal berbasis internet. Oleh karena itu, OJK sebagai lembaga yang memiliki fungsi, tugas dan wewenang sebagaimana diatur di dalam Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan untuk menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan, termasuk di antaranya sektor Pasar Modal, merupakan lembaga yang memiliki wewenang mengatur dan mengawasi kegiatan *investment crowdfunding*.

Ketentuan terkait *investment crowdfunding* diatur lebih lanjut dalam:

- Peraturan OJK No. 77/POJK.01/2016 tentang Layanan Pinjam Meminjam Uang Berbasis Teknologi Informasi;
- Peraturan OJK No. 13/POJK.02/2018 tentang Inovasi Keuangan Digital di Sektor Jasa Keuangan;
- Peraturan OJK No. 37/POJK.04/2018 tentang Layanan Urun Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi (*Equity Crowdfunding*).

Perkembangan *investment crowdfunding* terus mengalami pembaharuan, namun saat ini yang

terdapat di masyarakat sebagaimana yang telah diatur oleh OJK adalah jenis *funding* sebagai berikut:

- a) *peer to peer lending* (atau dikenal *P2P Lending*), merupakan layanan pinjam meminjam uang berbasis teknologi informasi, diatur di dalam POJK No. 77/POJK.01/2016.
- b) *equity crowdfunding*, merupakan layanan urun dana melalui penawaran saham berbasis teknologi informasi, diatur di dalam POJK No. 37/POJK.04/2018.

Hingga 4 Februari 2019, menurut keterangan Asosiasi Fintech Pendanaan Bersama Indonesia (AFPI) yang merupakan organisasi mewadahi pelaku usaha *Fintech Peer to Peer (P2P) Lending* atau *Fintech Pendanaan Online* di Indonesia yang merupakan asosiasi resmi yang ditunjuk oleh OJK, ada sekitar 99 penyelenggara *Fintech P2P Lending* yang sudah terdaftar dan berijin di OJK saat ini. *P2P Lending Platform* sebagai penyelenggara layanan jasa keuangan mempertemukan pemberi pinjaman dengan penerima pinjaman dalam rangka melakukan perjanjian pinjam meminjam dalam mata uang rupiah secara langsung melalui sistem elektronik dengan jaringan internet. Dalam hal ini pemohon dana mengajukan proposal dana kepada pemilik *P2P Lending Platform* atau Penyelenggara. Penyelenggara ketika kelengkapan administrasi dari pihak pemohon dana telah lengkap, maka Penyelenggara akan melakukan *assessment* kepada pihak pemohon dana. Meski pemohon dana tidak diwajibkan untuk menyediakan jaminan, pelaksanaan *P2P Lending* untuk jumlah yang signifikan di Indonesia ini masih dilakukan dengan jaminan. Sehingga, *P2P Lending* tidak dilakukan secara murni yaitu *platform base* atau murni elektronik, tetapi juga dengan *real assessment* yang membutuhkan tatap muka antara pihak Penyelenggara dengan pemohon dana, berikut pelaksanaan *business assessment* dan/atau *personal assessment* sebagai kewajiban pelaksanaan prinsip *prudent financing*. Menurut ketentuan Pasal 6 ayat (2) POJK No. 77/POJK.01/2016, batas maksimum total pemberian pinjaman dana melalui *P2P Lending Platform* tidak boleh melebihi Rp. 2.000.000.000,00 (dua miliar rupiah).

Berbeda dengan *P2P Lending*, layanan urun dana atau penyelenggara *equity crowdfunding* merupakan layanan *crowdfunding* yang lebih baru baik penyelenggaraan dan terbitnya Peraturan OJK tentang

equity crowdfunding (tahun 2018 dibandingkan peraturan OJK tentang *P2P Lending* terbit tahun 2016). Mekanisme layanan *equity crowdfunding* memiliki banyak kesamaan dengan penawaran umum di pasar modal, hanya saja penyelenggaraannya lebih sederhana baik secara kelembagaan berikut lembaga penunjangnya, orientasi modal yang dihimpun, dan subyek penerima modalnya. Subyek penerima modal, dalam hal ini disebut sebagai Penerbit. Sesuai dengan ketentuan Pasal 1 angka 7 POJK No. 37/POJK.04/2018 tentang Layanan Urun Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi (*Equity Crowdfunding*), Penerbit adalah badan hukum Indonesia berbentuk perseroan terbatas yang melakukan penjualan sahamnya melalui Penyelenggara Layanan Urun Dana. Dilanjutkan di Pasal 4 POJK 37/POJK.04/2018, Penerbit bukan merupakan Perusahaan Publik sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yaitu jumlah pemegang saham Penerbit tidak lebih dari 300 (tiga ratus) pihak, dan jumlah modal disetor Penerbit tidak lebih dari Rp. 18.000.000.000,00 (delapan belas miliar rupiah). Sementara ketentuan batas maksimum nilai saham yang ditawarkan oleh setiap Penerbit melalui *Equity Crowdfunding Platform* tidak boleh lebih dari jumlah Rp. 6.000.000.000,00 (enam miliar rupiah) dalam jangka waktu 12 (dua belas) bulan. Dalam hal ini pemilik *equity crowdfunding platform* atau penyelenggaraan layanan urun dana melalui penawaran saham berperan sebagai penjamin emisi efek. Penerbit dan Penyelenggara melalui kesepakatan dapat menentukan jumlah minimum dana yang harus diperoleh dalam penawaran saham melalui *equity crowdfunding platform*, dan berbeda dengan perjanjian penjaminan emisi efek dalam penawaran perdana, penyelenggara sebagai penjamin emisi efek tidak memiliki opsi tetapi menjalankan fungsinya dengan komitmen penuh (*full commitment*) terhadap jumlah minimum dana yang harus diperoleh. Hal ini sesuai dengan ketentuan yang tercantum pada Pasal 22 ayat (1) jo. ayat (2) dan ayat (3) POJK No. 37/POJK.04/2018 yang menyatakan apabila jumlah minimum dana sebagaimana yang telah disepakati bersama tidak terpenuhi, maka penawaran saham melalui *equity crowdfunding platform* menjadi batal demi hukum dan Penyelenggara wajib mengembalikan dana kepada Pemodal beserta

seluruh manfaat yang timbul dari dana tersebut selambat-lambatnya 2 (dua) hari kerja setelah penawaran saham tersebut batal demi hukum. Demi adanya kepastian terhadap prestasi Penyelenggara, masa penawaran saham ditentukan lebih lanjut di dalam Pasal 23 POJK No. 37/POJK.04/2018 yaitu paling lama 30 (tiga puluh) hari dan sesuai Pasal 24 POJK No. 37/POJK.04/2018 selama masa penawaran saham melalui *equity crowdfunding platform*, Penerbit dilarang membatalkan penawaran sahamnya sampai dengan berakhirnya masa penawaran saham tersebut.

Di ujung lainnya, Pemodal merupakan pihak yang melakukan pembelian saham Penerbit melalui *equity crowdfunding platform*. Pemodal haruslah subyek hukum (baik orang perorangan maupun badan hukum) yang memiliki kemampuan juga diatur kriterianya adalah pemodal yang memiliki penghasilan sampai dengan Rp. 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) per tahun, dapat membeli saham *equity crowdfunding* paling banyak 5% dari total penghasilannya per tahun dan bagi pemodal yang berpenghasilan lebih dari Rp. 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) per tahun dapat membeli saham *equity crowdfunding* paling banyak 10% dari total penghasilannya per tahun. Perlindungan hukum bagi pemodal saat ini ditentukan di dalam Pasal 42 POJK No. 37/POJK.04/2018 bahwa pemodal dapat membatalkan rencana pembelian saham melalui situs *equity crowdfunding platform* dalam jangka waktu 48 jam setelah melakukan pembelian saham dan sebelum penyelesaian atas transaksi dilakukan melalui Penyelenggara.

***Equity Crowdfunding* Sebagai Solusi Alternatif Pembiayaan Mengungguli Penawaran Umum Perdana Atas Saham Perusahaan (IPO)**

1. Perbedaan *Equity Crowdfunding* dengan *Initial Public Offering* (IPO)

Beberapa perbedaan yang substansial antara *initial public offering* (IPO) dengan *equity crowdfunding* adalah sebagai berikut:

- a. Istilah perusahaan yang melakukan penjualan sahamnya melalui IPO disebut Emiten, sementara perusahaan yang melakukan penjualan sahamnya melalui *equity crowdfunding* disebut Penerbit;
- b. Biaya modal sebagai ketentuan yang harus dipenuhi oleh Emiten atau Penerbit;

Emiten memiliki sekurang-kurangnya 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah, sementara Penerbit bukan merupakan perusahaan dengan struktur kompleks, dan bukan merupakan perusahaan terbuka. Penerbit memiliki kekayaan tidak lebih dari Rp. 10.000.000.000,00 (sepuluh miliar rupiah) yang perhitungannya tidak termasuk tanah dan bangunan atau yang jumlahnya modal disetor tidak lebih dari Rp. 18.000.000.000 (delapan belas miliar rupiah). Hal ini sesuai dengan Pasal 32 ayat (1) huruf c jo. Pasal 4 huruf b POJK No. 37/POJK.04/2018.

- c. Jenisnya perusahaan berbeda dan oleh karena itu tunduk pada ketentuan peraturan perundang-undangan yang berbeda; Emiten merupakan perseroan terbatas terbuka, tidak hanya tunduk pada ketentuan Undang-Undang Perseroan Terbatas (UUPT) tetapi juga tunduk pada Undang-Undang Pasar Modal (UUPM), sementara Penerbit bukan merupakan perusahaan terbuka, sehingga hanya tunduk pada UUPT saja.
- d. Penawaran sahamnya berbeda; Penawaran Umum Perdana Saham (IPO) merupakan penawaran umum sebagaimana dimaksud UUPM, sementara penawaran saham melalui *equity crowdfunding* bukan merupakan penawaran umum sebagaimana dimaksud UUPM.
- e. Besaran penawaran nilai saham dan jangka waktunya penawaran; Penawaran nilai saham tidak dibatasi dalam IPO, hanya diatur bahwa nilai penawaran saham harus mendapat persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Mengenai jangka waktu penawaran umum perdana saham (IPO) kepada publik dilakukan dalam waktu 1-5 hari kerja. Selain itu POJK No. 25/POJK.04/2017 tentang pembatasan atas saham yang diterbitkan sebelum penawaran umum, yaitu: pihak yang memperoleh Efek bersifat ekuitas dari Emiten dengan harga dan/atau nilai konversi dan/atau harga pelaksanaan di bawah harga Penawaran Umum perdana saham dalam jangka waktu 6

(enam bulan) sebelum penyampaian Pernyataan Pendaftaran kepada OJK, dilarang untuk mengalihkan sebagian atau seluruh kepemilikan atas Efek bersifat ekuitas Emiten tersebut sampai dengan 8 (depalan) bulan setelah Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif. Hal ini adalah untuk menjamin kepentingan Emiten dan Perusahaan Efek selaku Penjamin Emisi Efek dalam menyelenggarakan IPO agar penyelenggaraan IPO tersebut dilindungi dari resiko kegagalan termasuk kejahatan pasar modal seperti *insider trading*. Sementara itu, aturan tentang penawaran nilai saham dan jangka waktu penawarannya pada *equity crowdfunding* ditentukan secara sederhana yaitu batas nilai saham yang ditawarkan melalui *equity crowdfunding* paling banyak Rp. 6.000.000.000,00 (enam miliar rupiah) dengan jangka waktu penawaran paling lama 12 (dua belas) bulan.

f. Proses dan keterlibatan lembaga-lembaga penunjang;

Penawaran Umum Perdana (IPO) merupakan proses yang membutuhkan tenggang waktu karena harus dipenuhinya persyaratan baik legal, finansial dan administratif, juga melibatkan setidaknya 6 (enam) lembaga penunjang pasar modal, yaitu (i) penjamin emisi emiten, (ii) konsultan hukum, (iii) notaris, (iv) akuntan, (v) penilai, (vi) kustodian, dan jumlah lembaga penunjang ini bertambah setidaknya menjadi 11 (sebelas) ketika penawaran saham didaftarkan di bursa efek. Lembaga-lembaga penunjang tersebut antara lain (vii) lembaga kliring dan penjaminan, (viii) lembaga penyimpanan dan penyelesaian, (ix) badan administrasi efek, (x) penanggung, (xi) penasihat investasi. Sementara, proses pelaksanaan *equity crowdfunding* lebih sederhana, yaitu melibatkan langsung Penerbit, Pemodal dengan Penyelenggara. Kesederhanaan pelaksanaan *equity crowdfunding* yang melibatkan Penerbit, Pemodal langsung dengan Penyelenggara ini menjadikan *equity crowdfunding* sebagai solusi sumber pembiayaan yang praktis (efisien) dan biaya ringan (efektif) dibandingkan IPO.

g. *Disclosure*

Prinsip keterbukaan informasi sama-sama harus diterapkan baik pada IPO dan *Equity*

Crowdfunding. Bedanya adalah ketentuan persyaratan penyajian informasi, yaitu pada IPO keterbukaan informasi tersebut terselenggara dengan suatu format yang diatur oleh undang-undang, dalam hal ini ketentuan Pasal 71 UUPM bahwa penawaran umum harus disertai prospektus sebagai landas pengetahuan calon investor mendapatkan informasi tentang legalitas, kondisi keuangan, potensi dan resiko yang berkaitan dengan perusahaan tersebut. Sementara, ketentuan penyajian informasi bagi Penerbit pada saat penawaran umum tidak ditentukan secara khusus. Namun, pada umumnya Penyelenggara akan memperkenalkan Penerbit dengan menjelaskan tentang latar belakang baik kapasitas, prestasi serta tujuan penawaran saham melalui *equity crowdfunding* guna menarik minat Pemodal. Selanjutnya, prinsip *disclosure* diterapkan lebih sederhana pada Penerbit dalam bentuk laporan tahunan. Hal laporan tahunan memang sudah menjadi kewajiban perseroan sebagaimana diatur di dalam UUPT bahwa perusahaan wajib membuat laporan keuangan serta laporan pertanggungjawaban direksi kepada pemegang saham di setiap akhir periode tahun pembukuan.

2. **Persamaan *Equity Crowdfunding* dengan *Initial Public Offering (IPO)***

Meski ada perbedaan antara *equity crowdfunding* dengan IPO, pada prinsipnya keduanya memiliki persamaan yaitu: a. merupakan sumber pembiayaan dengan menjual saham (ekuitas) perusahaan; b. mentaati prinsip keterbukaan informasi tentang keadaan keuangan dalam bentuk *financial report* (laporan keuangan) dan laporan penggunaan dana hasil penawaran saham; c. melakukan pencatatan informasi pemegang saham (Pemodal/Investor) di kustodian.

3. **Risiko *equity crowdfunding***

Segala macam penyelenggaraan usaha selalu melibatkan risiko. Demikian pula dalam kegiatan *crowdfunding* terdapat beberapa risiko sebagai berikut:

- a. risiko gagal bayar, terjadi apabila pihak peminjam dana tidak memenuhi kewajibannya;

- b. risiko penipuan, ketika terdapat itikad buruk baik dari pihak penyelenggara dan/atau *initiator/investee* untuk meraup dana yang sebesar-besarnya dari masyarakat umum tanpa pertanggungjawaban yang pasti;
- c. risiko kegagalan *platform*, adanya kemungkinan *platform* tersebut tidak berfungsi dengan benar, bahkan risiko kejahatan retas *platform* (*hacking*);
- d. asimetri informasi dan kualitas informasi, penyelenggara memberikan data yang kurang akurat dan atau tidak transparan;
- e. risiko likuiditas, tidak tersedianya pasar sekunder khususnya untuk menjual kembali ekuitas yang telah dibeli melalui *crowdfunding platform website*.

4. Keunggulan *equity crowdfunding*

Equity crowdfunding merupakan inovasi sumber pembiayaan yang berorientasi pada efisiensi dan efektifitas yang merupakan terobosan perkembangan pasar modal berbasis finansial teknologi. *Equity crowdfunding* memposisikan kegiatannya pada perusahaan-perusahaan *start-up* dan/atau *small-to-medium enterprise*. Meskipun secara skala investasi dan perputarannya, *equity crowdfunding* sebagai sumber pembiayaan kebutuhan modal belum sebesar bursa efek, namun pertumbuhan teknologi berbasis internet seperti *equity crowdfunding* memiliki potensial pertumbuhan eksponensial (*exponential growth potential*), karena keunggulan-keunggulannya, antara lain:

- a. Merupakan salah satu cara penggalangan dana yang tidak memakan biaya besar jika dibandingkan dengan IPO;
- b. Tidak diperlukan jaminan khusus, sehingga sangat sesuai untuk perusahaan *start-up* dan/atau *small enterprise* yang memang belum memiliki aset banyak, yang mungkin saja kebanyakan asetnya merupakan kekayaan likuid (seperti tunai, setara tunai dan peralatan usaha);
- c. Tidak ada ketentuan modal minimum kecuali yang ditentukan oleh UUPT pada saat Perseroan Terbatas didirikan;
- d. Proses pengajuan kepada Penyelenggara sangat sederhana dan cepat;
- e. Tidak ada pihak-pihak lain yang wajib terlibat kecuali Penerbit, Pemodal dan Penyelenggara,

dengan OJK sebagai lembaga yang melakukan pengawasan, pengaturan dan pembinaan;

- f. Pemilik proyek atau usaha, yaitu Penerbit memegang kendali penuh atas perusahaannya;
- g. Publikasi yang didapatkan melalui kegiatan menggalang dana dapat sekaligus menumbuhkan basis pelanggan dan kesadaran merek.

PENUTUP

Kesimpulan

Sejarah perkembangan *crowdfunding* bermula dari *crowdsourcing* yang merupakan prinsip dasar gotong-royong. Dalam perkembangannya *crowdfunding* bertumbuh dan mencabang pada 2 (dua) jenis *crowdfunding* yang dibedakan pada tujuannya, yaitu: (i) *community crowdfunding* yang memiliki landas tujuan menghimpun dana guna tujuan kemanusiaan dengan didominasi dengan konsep donasi atau hibah, (ii) *investment crowdfunding* yang memiliki landas tujuan keuntungan (investasi) yang kemudian dikelompokkan pada yang bersifat utang (obligasi, yaitu: *peer to peer lending*) dan yang bersifat ekuitas.

Equity crowdfunding sebagai solusi alternatif sumber pembiayaan mengungguli penawaran umum perdana atas saham (IPO), pada dasarnya adalah karena sifatnya yang praktis dan sederhana, sehingga tidak membutuhkan biaya besar dan tanpa keterlibatan sejumlah profesi dan lembaga penunjang seperti profesi-profesi dan lembaga-lembaga penunjang pasar modal. Selain itu, *equity crowdfunding* memang merupakan hasil inovasi sekaligus terobosan perkembangan pasar modal yang mengadaptasi pada pola perkembangan pasar dan ekonomi saat ini. Pertumbuhan internet telah mengakibatkan *shift of society behaviour*, termasuk *online business* yang merambah pasar dan telah mengubah praktek usaha konvensional. Akibatnya tidak sedikit perusahaan besar yang tidak dapat beradaptasi tersebut mengalami kemerosotan baik secara *revenue* serta *profit*, bahkan banyak yang terpaksa gulung tikar. Sementara rontoknya perusahaan-perusahaan besar tersebut di saat yang bersamaan telah membuka peluang bagi perusahaan-perusahaan *start-up* dan *small-to-medium enterprise* yang berbasis teknologi internet. Terhadap perubahan dinamika sosial dan ekonomi tersebut yang cenderung pada pemerataan kesempatan berwirausaha telah

menjadikan *equity crowdfunding* semakin diminati sebagai alternatif sumber pembiayaan yang praktis, sederhana dan cepat.

Rekomendasi

Hukum sebagai peraturan yang memberikan kepastian, keadilan dan kemanfaatan selalu berkembang mengikuti masyarakat. Bahkan, tidak asing bilamana hukum tumbuh tertinggal dari kegiatan-kegiatan yang timbul dan tumbuh di masyarakat. Oleh karenaantisipasi meluasnya praktek layanan urun dana melalui penawaran saham (*equity crowdfunding*), maka diperlukan instrumen hukum yang lebih *up-to-date*.

Undang-undang Pasar Modal (UUPM) mengatur perusahaan publik dan perusahaan terbuka yang melakukan penawaran efek baik yang bersifat ekuitas dan yang bersifat utang kepada umum. Sementara perusahaan Penerbit dalam kegiatan *equity crowdfunding* bukan merupakan perusahaan publik ataupun perusahaan terbuka, sehingga UUPM sebagai undang-undang payung yang menaungi kegiatan penawaran saham berbasis teknologi informasi kepada masyarakat umum adalah kurang tepat dan tidak memadai. Untuk itu, disarankan agar Pemerintah dan DPR segera membuat UUPM baru, yang tidak hanya disesuaikan dengan UU OJK tetapi juga yang menaungi kegiatan penawaran efek sesuai dengan perkembangannya yang ada di masyarakat.

DAFTAR PUSTAKA

Peraturan Perundang-undangan:

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Peraturan Bank Indonesia Nomor 19/12/PBI/2017 tentang Penyelenggaraan Teknologi Finansial.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 77/POJK.01/2016 tentang Layanan Pinjam Meminjam Uang Berbasis Teknologi Informasi.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 13/POJK.02/2018 tentang Inovasi Keuangan Digital di Sektor Jasa Keuangan.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 37/POJK.04/2018 tentang Layanan Urun Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi (*Equity Crowdfunding*).

Buku:

Anidika Wijaya dan Wida Peace Ananta. (2018). *IPO Right Issue & Penawaran Umum Obligasi*. Cet. I. Jakarta: Sinar Grafika.

Dhoni Siamasyah Fadillah Akbar. (30 Sep 2015). "Konsep Crowdfunding untuk Pendanaan Infrastruktur di Indonesia". <https://www.kemenkeu.go.id/publikasi/artikel-dan-opini/konsep-crowdfunding-untuk-pendanaan-infrastruktur-di-indonesia/>.

I. Rahadiyan. (2014). *Hukum Pasar Modal di Indonesia—Pengawasan Pasar Modal Pasca Terbentuknya Otoritas Jasa Keuangan*. Cet. I. Yogyakarta: UII Press.

M. Irsan Nasarudin, et.al. (2014). *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Cet. VIII. Jakarta: Kencana.

Mas Rahmah. (2019). *Hukum Pasar Modal*. Jakarta: Kencana.