



JH Ius Quia Iustum is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License. Which Permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited

Urgensi Pengaturan Prinsip Keterbukaan Dalam *Equity Crowdfunding* Dan Implikasinya Terhadap Perlindungan Investor

Inda Rahadiyan dan Paripurna P. Sugarda

Departemen Hukum Perdata Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia Yogyakarta Indonesia
dan Mahasiswa Program Doktor Fakultas Hukum Universitas Gadjah Mada Yogyakarta Indonesia
Departemen Hukum Dagang Fakultas Hukum Universitas Gadjah Mada Yogyakarta Indonesia
Jln. Kaliurang Km. 14,5 Sleman Yogyakarta Indonesia
Jln. Sosio Justisia No. 1 Bulaksumur Yogyakarta Indonesia
134100109@uui.ac.id; paripurna@ugm.ac.id

Received: 24 Agustus 2021; *Accepted:* 19 Oktober 2021; *Published:* 19 Mei 2021

DOI: 10.20885/iustum.vol29.iss2.art2

Abstract

The implementation of equity crowdfunding (ECF) is part of capital market activities. Capital market activities prioritize the principle of transparency in order to safeguard the trust of the investors. However, Financial Services Authority (OJK) regulations regarding ECF do not provide clear and adequate arrangements for the obligations of the principle of transparency. The problems studied in this research include: First, what is the urgency of regulating the principle of transparency in ECF? Second, what are the implications of the void in the regulation of the ECF principle of transparency to investor protection? The type of research used is normative legal research. This study uses statutory and conceptual approaches with a qualitative descriptive analysis method. The results of the study conclude: First, considering the crucial role of the principle of transparency as the main principle of the capital market, the existence of regulations regarding the principle of transparency is also needed in the implementation of ECF as part of capital market activities. Second, the absence of regulation regarding transparency in the administration of ECF results in non-optimal legal protection for investors. This is understandable because the substance of the ECF can actually be compared to a public offering in the capital market. In addition, the current OJK regulations related to investor protection have not specifically accommodated the interests of ECF investors. This is due to the nature of the regulation which is still scattered in several regulations and the nature of the regulation which is still repressive.

Key Words: Urgency; the principle of transparency; equity crowdfunding; investor protection

Abstrak

Penyelenggaraan *equity crowdfunding* (ECF) merupakan bagian dari kegiatan pasar modal. Kegiatan pasar modal sangat mengedepankan prinsip keterbukaan guna menjaga kepercayaan investor. Namun demikian, peraturan OJK mengenai ECF tidak memberikan pengaturan yang jelas dan memadai terhadap kewajiban prinsip keterbukaan. Permasalahan yang dikaji dalam penelitian ini meliputi: *Pertama*, apa urgensi pengaturan prinsip keterbukaan pada *Equity Crowdfunding*? *Kedua*, bagaimana implikasi atas kekosongan pengaturan prinsip keterbukaan *Equity Crowdfunding* terhadap perlindungan investor? Jenis penelitian yang digunakan ialah penelitian hukum normatif. Penelitian ini menggunakan pendekatan perundang-undangan dan pendekatan konseptual dengan metode analisis deskriptif kualitatif. Hasil penelitian menyimpulkan: *Pertama*, mengingat peran krusial prinsip keterbukaan sebagai prinsip utama pasar modal, maka keberadaan pengaturan mengenai prinsip keterbukaan juga dibutuhkan dalam penyelenggaraan ECF sebagai bagian dari kegiatan pasar modal. *Kedua*, ketiadaan pengaturan mengenai keterbukaan dalam penyelenggaraan ECF berakibat pada tidak optimalnya perlindungan hukum bagi investor. Hal ini dapat dipahami karena substansi ECF sejatinya dapat dipersamakan dengan penawaran umum dalam pasar modal. Selain itu, peraturan OJK terkait dengan perlindungan investor saat ini juga belum mengakomodir kepentingan investor ECF secara khusus. Hal ini disebabkan karena sifat pengaturan yang masih tersebar pada beberapa peraturan dan sifat pengaturan yang masih represif.

Kata-kata Kunci: Urgensi; prinsip keterbukaan; *equity crowdfunding*; perlindungan investor

Pendahuluan

Kemajuan teknologi telah mengubah kehidupan manusia.¹ Dalam bidang keuangan, kemajuan teknologi informasi telah melahirkan apa yang dikenal dengan istilah *Financial Technology (Fintech)*. Berbagai jenis model bisnis keuangan inovatif berbasis teknologi berkembang pesat di seluruh dunia, termasuk Indonesia.² *Financial Technology (Fintech)* telah mengubah berbagai aspek dalam bidang industri keuangan. Perubahan dimaksud meliputi pembayaran bidang retail dan grosir, infrastruktur pasar keuangan, manajemen investasi, asuransi, penyediaan kredit dan peningkatan modal.³ Kemunculan *fintech* sebagai kekuatan pasar baru dalam bidang komputer dan teknologi digital, internet, keuangan, serta telekomunikasi seluler telah menciptakan struktur dan operasi bisnis baru yang potensial.⁴ *Fintech* adalah sebuah konsep yang mengadaptasi perkembangan teknologi ke dalam bidang layanan keuangan. Secara garis besar, layanan *fintech* terbagi ke dalam tiga kategori yakni; pembayaran, pinjaman, serta penyediaan modal.⁵

Salah satu jenis *fintech* di bawah pengaturan OJK yang mulai berkembang yakni *equity crowd funding (ECF)*. ECF merupakan istilah dalam pengaturan OJK sebelumnya disebut sebagai layanan urun dana. Dalam peraturan terbaru mengenai ECF⁶, dijelaskan pengertian yang lebih spesifik. Penawaran Efek melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi yang selanjutnya disebut Layanan Urun Dana adalah penyelenggaraan layanan penawaran efek yang dilakukan oleh penerbit untuk menjual efek secara langsung kepada pemodal melalui jaringan sistem elektronik yang bersifat terbuka (Pasal 1 Angka

¹ Eva Micheler dan Anna Whaley, "Regulatory Technology: Replacing Law with Computer Code", *LSE Law, Society and Economy Working Papers* 14/2018, London School of Economic and Political Science Law Department, hlm.2, <https://ssrn.com/abstract=3210962> diakses pada 16 Agustus 2019.

² Financial Stability Board, *Decentralised Financial Technologies*, Report on Financial Stability, Regulatory, and Governance Implications, Juni 2019, hlm. 2.

³ Lastuti Abubakar dan Tri Handayani, "Financial Technology: Legal Challenges for Indonesia Financial Sector", *IOP Conf. Series: Earth and Environmental Science*, 2018, hlm. 1.

⁴ George Walker, "Financial Technology Law: A New Beginning and A New Future", *International Lawyer*, 50th Anniversary Issue 137, 2017, hlm. 1.

⁵ Dian Purnama Anugerah and Masitoh Indriani, "Data Protection in Financial Technology Services (A Study in Indonesian Legal Perspective)", *IOP Conf. Series: Earth and Environmental Science*, 2018, hlm. 1.

⁶ Sebelumnya pengaturan terkait ECF telah dikeluarkan pada tahun 2018 oleh OJK melalui POJK Nomor 37/POJK.04/2018 tentang Layanan Urun Dana melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi (*Equity Crowdfunding*). OJK kemudian melakukan perluasan cakupan dengan menggunakan istilah efek yang sama halnya dalam pasar modal melalui POJK terbaru.

1 Peraturan OJK Nomor 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi (POJK ECF)).

Penyelenggaraan *fintech* juga memberikan manfaat sekaligus memunculkan risiko tersendiri.⁷ Risiko utama penyelenggaraan *fintech* jenis ECF adalah mengenai persoalan prinsip keterbukaan. Secara mendasar ECF merupakan kegiatan jasa keuangan di sektor pasar modal (Pasal 2 ayat (1) POJK Nomor 57/POJK.04/2020)).⁸ Sehingga prinsip keterbukaan juga diperlukan dalam penyelenggaraan ECF. Prinsip keterbukaan menjadi prinsip utama dalam kegiatan *Initial Public Offering* (IPO)⁹, maka ECF seharusnya mengutamakan prinsip keterbukaan dalam penyelenggaraannya. Hal tersebut berkaitan dengan perlindungan hukum bagi pemodal untuk mengetahui kebenaran informasi mengenai perusahaan yang dimiliki oleh penerbit. Penyelenggara dan penerbit bertanggung jawab secara penuh atas kebenaran informasi yang tercantum dalam layanan urun dana.¹⁰

Ketidaan aturan mengenai kewajiban prinsip keterbukaan dalam POJK ECF berimplikasi pada lemahnya perlindungan investor. Perlindungan investor juga berkaitan pada konsumen, selaku pengguna layanan ECF. Pengaturan ECF seharusnya memenuhi hak konsumen berdasarkan Pasal 4 huruf c UUPK. Pada tingkat teknis, keterbukaan informasi juga kurang memenuhi amanah Peraturan OJK Nomor /POJK.07/2013 tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan (POJK Perlindungan Konsumen Jasa Keuangan) Pasal 4 jo Pasal 5.

Perlindungan hukum bagi konsumen berkaitan dengan perusahaan Penyelenggara *Fintech* (*Fintech Service Provider*/FSP) yang memiliki posisi tawar (*bargaining position*) lebih kuat dibandingkan dengan konsumen. Kuatnya posisi tawar perusahaan penyelenggara antara lain ditandai dengan pesatnya pertumbuhan industri *fintech* dan banyaknya penggunaan kontrak standar. Pada

⁷ Lastuti Abubakar dan Tri Handayani, *Op. Cit.*, hlm. 3

⁸ Persoalan keterbukaan dalam penyelenggaraan ECF menjadi menarik untuk dikaji mengingat Peraturan OJK hanya mewajibkan kepada pihak penyelenggara untuk melakukan review terhadap penerbit (Pasal 16 POJK ECF). Kewajiban review dimaksud tidak dilengkapi dengan kewajiban bagi penyelenggara untuk melakukan audit terhadap dokumen keterbukaan Penerbit.

⁹ Penawaran Saham Perdana. Sebelum saham sebuah perusahaan diperdagangkan di bursa efek, dilakukan penawaran saham pada pasar perdana terlebih dahulu. Pada proses tersebut, *company profile* atau prospektus perusahaan akan memiliki peranan penting bagi calon investor yang akan membeli saham. Hal ini mengingat prospektus akan dijadikan tolok ukur investor untuk membeli atau tidak.

¹⁰ Inda Rahadiyan, "Aspek Hukum dan Tantangan Pengaturan Equity Crowdfunding Sebagai Sumber Pembiayaan Alternatif bagi UMKM", *Makalah Presentasi Seminar "Refleksi Akhir Tahun Bidang Hukum: Peluang dan Tantangan Ke Depan"*, Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia, 28 Desember 2019.

kondisi tertentu, posisi tawar konsumen akan menjadi semakin lemah. Misalnya, pada saat konsumen harus berhadapan dengan ketidakjelasan informasi yang disediakan oleh perusahaan penyelenggara.¹¹ Padahal, konsumen memiliki hak atas informasi yang jelas dan jujur mengenai kondisi dan jaminan barang dan/jasa sesuai Pasal 4 huruf c Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1999 tentang Perlindungan Konsumen (UUPK). Hal ini tentu saja berimplikasi pada perlindungan investor selaku konsumen yang juga menjadi fokus utama dalam industri pada sektor jasa keuangan.

Berdasarkan latar belakang masalah sebagaimana diuraikan, penulis melakukan sebuah penelitian dengan judul: “Urgensi Pengaturan Prinsip Keterbukaan dalam *Equity Crowdfunding* dan Implikasinya terhadap Perlindungan Investor.”

Rumusan Masalah

Penelitian ini ditujukan untuk menjawab dua rumusan masalah: *pertama*, apa urgensi pengaturan prinsip keterbukaan pada *Equity Crowdfunding*? *Kedua*, bagaimana implikasi atas kekosongan pengaturan prinsip keterbukaan *Equity Crowdfunding* terhadap perlindungan investor?

Tujuan Penelitian

Bahwasannya penelitian ini bertujuan untuk: *pertama*, mengetahui urgensi pengaturan prinsip keterbukaan pada *Equity Crowdfunding* (ECF). *Kedua*, mengetahui implikasi atas kekosongan pengaturan prinsip keterbukaan *Equity Crowdfunding* (ECF) terhadap perlindungan investor.

Metode Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian hukum normatif. Fokus penelitian terdiri dari: (1) urgensi pengaturan prinsip keterbukaan dalam *Equity Crowdfunding*; (2) implikasi atas kekosongan pengaturan prinsip keterbukaan

¹¹ Baca lihat: (1) Hyun-Sun Ryu, *Understanding Benefit and Risk Framework of Fintech Adoption: Comparison of Early Adopters and Late Adopters*, Proceedings of the 51st Hawaii International Conference on System Sciences 2018, <https://core.ac.uk/download/pdf/143481321.pdf> ; (2) Kannya Purnamahatty Prawirasasra, “*Financial Technology in Indonesia: Disruptive or Collaborative?*”, Reports on Economics and Finance, Vol. 4, 2018, No. 2, 83 - 90 HIKARI Ltd, www.m-hikari.com ; (3) Chaikal Nuryakin, et.all., “*Financial Technology in Indonesia: A Fragmented Instrument for Financial Inclusion*”, LPEM-FEB UI Working Paper 036, May 2019 ISSN 2356-4008, https://www.lpem.org/wp-content/uploads/2019/06/WP-LPEM_036_May-2019_C-Nuryakin.pdf

dalam *Equity Crowdfunding* terhadap perlindungan investor. Pendekatan penelitian yang digunakan ialah pendekatan perundang-undangan (*statutory approach*) dan konseptual (*conceptual approach*). Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis deskriptif eksploratif.

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Urgensi Pengaturan Prinsip Keterbukaan dalam *Equity Crowdfunding* (ECF)

Equity Crowdfunding (ECF) merupakan suatu mekanisme penawaran saham yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang membutuhkan dana kepada para pemodal. Berbeda dengan penawaran umum melalui bursa efek, penawaran saham ECF tidak dilakukan di dalam bursa efek. Artinya, pihak perusahaan dan pihak investor bertemu di dalam sebuah sistem yang disediakan dan dikelola oleh perusahaan penyelenggara.¹² ECF merupakan bentuk pembiayaan yang mana pengusaha melakukan panggilan terbuka untuk menjual sejumlah saham di sebuah perusahaan melalui internet. Hal ini dilakukan dengan harapan dapat menarik sekelompok besar investor.¹³ ECF secara umum mencari investor atau pemodal kecil swasta yang mendukung ide usaha penerbit atau memang memiliki kepentingan lainnya.¹⁴ ECF dapat menjadi alternatif sumber pendanaan bagi sektor UKM.

Para pihak yang terlibat dalam ECF yaitu penerbit, *platform* penyelenggara yang memiliki jaringan sistem elektronik yang bersifat terbuka, serta pemodal.¹⁵ Selain itu, Hubungan hukum yang terjadi ialah antara penyelenggara urun dana dengan penerbit dan penyelenggara urun dana dengan pemodal dalam berbentuk perjanjian baku. Dalam hal ini, ECF merupakan mini IPO (*Initial Public Offering*). Layanan Urutan Dana bukan merupakan penawaran umum dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal jika penawaran tersebut

¹² Mengenai konsep dasar ECF ini, antara lain baca: (1) Gerrit KC Ahler, et.all, *Signaling in Equity Crowdfunding* <https://www.theworldlawgroup.com/news/indonesia-indonesian-equity-crowdfunding-regulation>. (2) Armin Schwienbacher, *Equity Crowdfunding: Anything to Celebrate?*, https://www.researchgate.net/publication/331957290_Equity_crowdfunding_anything_to_celebrate

¹³ Ahlers Gerrit K.C, et.al. (2015). *Signaling in Equity Crowdfunding*. Baylor University. 1-26. DOI: 10.1111/etap.12157, hlm.1 Diakses melalui http://www.efmaefm.org/0EFMAMEETINGS/EFMA%20ANNUAL%20MEETINGS/2013-Reading/papers/EFMA2013_0077_fullpaper.pdf Diakses pada 6 Januari 2021.

¹⁴ Lars Silver, Bjorn Berggren & Andreas Fill, "The Role of Crowdfunding in Enterpreuneurial Ventures: An Analysis of Recent Trends in Sweden", *Investment Management and Financial Innovations*, 2016, hlm. 222.

¹⁵ Ratna Hartanto, "Hubungan Hukum Para Pihak Dalam Layanan Urun Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi", *Jurnal Hukum Ius Quia Iustum*, Vol. 27, Issue 1, 2020, hlm. 154.

dilakukan melalui Penyelenggara yang memperoleh ijin oleh OJK, penawaran saham dilakukan dalam jangka waktu paling lama 12 bulan, dan total dana yang dihimpun paling banyak Rp. 10.000.000.000,00. Penerbit bukan merupakan perusahaan publik yang dimaksud dalam Undang-Undang Pasar Modal jika jumlah pemegang saham penerbit tidak lebih dari 300 pihak dan jumlah modal disetor penerbit tidak lebih dari Rp. 30.000.000.000,00.

Adanya ECF menjadi jembatan bagi perseroan terbatas selaku penerbit saham agar dapat menjual saham yang dimilikinya kepada masyarakat secara langsung, sehingga perseroan akan memperoleh tambahan dana bagi pengembangan perusahaan. Melalui ECF, pemodal (investor) juga dapat melakukan kegiatan investasi ke dalam perusahaan penerbit. Dengan demikian, penyelenggaraan ECF memberikan kemanfaatan baik bagi penerbit maupun bagi pemodal.¹⁶ Selain itu, Perusahaan rintisan (*start-up*) dan Usaha Kecil dan Menengah (UKM) biasanya menghadapi masalah pendanaan, sehingga ECF mungkin telah menjadi sumber pendanaan alternatif.¹⁷

Pemodal dapat melihat penawaran saham dari *start-up* atau UKM melalui platform ECF. Persyaratan yang dibutuhkan untuk berinvestasi melalui ECF dapat dikatakan lebih praktis apabila dibandingkan dengan mekanisme investasi pembelian saham melalui perusahaan efek. Segmentasi bisnis yang disediakan oleh Penyedia situs ECF juga beragam, misalnya ECF properti berbasis pinjaman, permodalan atau hibrida (pinjaman dan permodalan).¹⁸ Cara kerja ECF properti mirip dengan Reksa Dana, DIRE dan EBA di pasar modal yang menerapkan Kontrak Investasi Kolektif (KIK).¹⁹

POJK ECF secara eksplisit menentukan bahwa ECF merupakan kegiatan jasa keuangan di sektor pasar modal (Pasal 2 ayat (2) POJK ECF). Apabila merujuk pada kegiatan di pasar modal, keterbukaan merupakan prinsip utama. Pengaturan dan

¹⁶*Ibid.*

¹⁷ Lihat: Giuliana Borello, Veronica De Crescenzo & Flavio Pichler, "The Funding Gap and The Role of Financial Return Crowdfunding: Some Evidence From European Platforms", *Journal of Internet Banking and Commerce*, Vol.20, No.1, 2015, hlm. 2

¹⁸ Na'im Fajarul Husna dan Kukuh Tejomurti, "Urgensi Penerapan Sandbox oleh Otoritas Jasa Keuangan Sebagai Upaya Perlindungan Hukum Bagi Pemodal Equity Crowd Funding", *Jurnal de Jure*, Vol. 12. No. 1, 2020, hlm. 56.

¹⁹ Hariyani, Iswi dan Cita Yustisia, "Kajian Hukum Bisnis Jasa Crowdfunding Property", *Jurnal Legislasi Indonesia*, Vol. 16. No.1, 2019, hlm. 44.

implementasi prinsip keterbukaan memegang peranan kunci bagi terwujudnya perlindungan investor. Prinsip keterbukaan menjadi prinsip utama dalam kegiatan IPO, maka ECF seharusnya juga mengutamakan prinsip keterbukaan dalam penyelenggaraannya. Hal tersebut berkaitan dengan perlindungan hukum bagi pemodal untuk mengetahui kebenaran informasi mengenai perusahaan yang dimiliki oleh penerbit. Penyelenggara dan penerbit bertanggung jawab secara penuh atas kebenaran informasi yang tercantum dalam layanan urun dana.²⁰

Prinsip keterbukaan sebagai syarat mutlak yang merupakan konsekuensi dari perusahaan yang *go-public*. Hal ini menjadi syarat karena perusahaan publik harus memenuhi prinsip keterbukaan dan sebagai konsekuensi karena semua informasi material perusahaan publik dapat mudah diketahui oleh masyarakat umum termasuk pesaingnya.²¹

Adanya kewajiban terkait keterbukaan (*mandatory disclosure*), masyarakat akan terhindari dari penipuan maupun manipulasi. Keterbukaan tersebut akan memberikan masyarakat penilaian atas Efek, sehingga investor mendapatkan perlindungan terhadap Efek yang dibeli.²² Prinsip keterbukaan juga akan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan untuk melakukan transaksi terhadap suatu Efek. Sehingga wajar, apabila informasi yang memuat secara keseluruhan fakta materiil tersebut diwajibkan untuk dapat diakses oleh khalayak umum.

Prinsip keterbukaan merupakan syarat mutlak yang bersifat universal dalam bisnis pasar modal demi terciptanya suatu pasar modal yang wajar, teratur, dan efisien. Para pelaku pasar modal dituntut untuk menerapkan prinsip keterbukaan, sehingga kepada para pemodal dapat diberikan perlindungan optimal terhadap praktik yang merugikan. Atas transparansi ini mengacu pada prinsip-prinsip universal yang berlaku pada praktik pasar modal internasional.²³

²⁰ Inda Rahadiyan, *Op. Cit.*

²¹ Agus Kretarto, *Investor Relations- Pemasaran dan Komunikasi Kenangan Perusahaan Berbasis Kepatuhan*, GrafitiPress, Jakarta, 2011, hlm. 84

²² Hamud M Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Tata Nusa, Jakarta, 2006, hlm. 166.

²³ Iman Sjahputra, *Seluk Beluk Hukum Pasar Modal dan Hukum Perseroan Terbatas*, Harvarindo, Jakarta, 2011, hlm. 83

Tiga fungsi prinsip keterbukaan dalam pasar modal, yaitu:²⁴

- a. Prinsip keterbukaan berfungsi memelihara kepercayaan publik terhadap pasar. Keputusan investor untuk melakukan investasi terbentuk oleh penilaian dan pilihan terhadap kelengkapan, kejelasan dan kepastian informasi yang diberikan oleh emiten, sehingga kepercayaan investor terhadap mekanisme pasar ditentukan oleh adanya keterbukaan dalam pasar modal.
- b. Prinsip keterbukaan berfungsi utama menciptakan mekanisme pasar yang efisien, baik dalam penciptaan harga, pengalokasian modal maupun perlindungan investor. Berfungsinya keterbukaan menyebabkan pelaku pasar dapat melakukan market discipline, sebab terbukanya arus informasi berperan menciptakan informasi yang benar dan akurat. Harga saham sepenuhnya merupakan refleksi dari seluruh informasi yang tersedia, sehingga manajemen perusahaan harus menjaga harga pasar dan peluang penjualan saham dengan mengemukakan informasi yang relevan.
- c. Prinsip keterbukaan berperan penting untuk mencegah penipuan (fraud), termasuk mencegah terjadinya penyesatan dan kekeliruan informasi yang diperoleh investor.

Pada hakikatnya prinsip keterbukaan pasar modal merupakan bagian dari konsep *Good Corporate Governance* (GCG).²⁵ Mengenai GCG sendiri, hingga saat ini belum terdapat sebuah definisi yang berlaku secara universal. Dua di antara definisi GCG yang dapat digunakan sebagai rujukan yakni definisi menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) dan definisi menurut *Organization of Economic Cooperation and Development* (OECD). Keterbukaan merupakan salah satu tema utama GCG.²⁶ OECD merumuskan adanya empat prinsip GCG yang bermuara pada prinsip keterbukaan. Keempat prinsip GCG menurut rumusan OECD meliputi:²⁷

- 1) *Fairness* (keadilan), yang berarti menjamin perlindungan bagi hak-hak para pemegang saham, termasuk di dalamnya adalah hak-hak para pemegang saham minoritas dan para pemegang saham asing, serta menjamin terlaksananya komitmen dengan para investor.

²⁴ Bismar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, Cetakan Pertama, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Program Pascasarjana, Jakarta, 2001, hlm. 4-9.

²⁵ *The Principles are presented in six different chapters: I) Ensuring the basis for an effective corporate governance framework; II) The rights and equitable treatment of shareholders and key ownership functions; III) Institutional investors, stock markets, and other intermediaries; IV) The role of stakeholders; V) Disclosure and transparency; and VI) The responsibilities of the board. Each chapter is headed by a single principle that appears in bold italics and is followed by a number of supporting sub-principles. The Principles are supplemented by annotations that contain commentary on the Principles and are intended to help readers understand their rationale. The annotations may also contain descriptions of dominant or emerging trends and offer alternative implementation methods and examples that may be useful in making the Principles operational.* Lihat: OECD, "G20/OECD Principles of Corporate Governance", 2015, hlm.11 diakses dari <https://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-ENG.pdf> pada 13 Februari 2020 pukul 12.37 WIB.

²⁶ Inda Rahadiyan, *Op. Cit.*, hlm. 112.

²⁷ Hamud M. Balfaz, *Hukum Pasar Modal Indonesia (Edisi Revisi)*, PT Tata Nusa, Jakarta, 2012, hlm. 249-250

- 2) *Transparency* (transparansi), yang berarti mewajibkan adanya suatu informasi yang terbuka, tepat waktu serta jelas, dan dapat diperbandingkan yang menyangkut mengenai kondisi keuangan, pengelolaan serta kepemilikan perusahaan.
- 3) *Accountability* (akuntabilitas), yang berarti menjelaskan mengenai peran dan tanggung jawab serta mendukung kegiatan usaha dalam rangka menjamin keseimbangan antara kepentingan manajemen dengan kepentingan investor.
- 4) *Responsibility* (pertanggungjawaban), yang berarti memastikan dipatuhinya peraturan dan ketentuan yang berlaku sebagai cerminan dipatuhinya nilai-nilai sosial.

Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal Indonesia, prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik dan pihak lain yang tunduk pada Undang-Undang Pasar Modal untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh pada keputusan pemodal²⁸ terhadap efek atau harga dari efek.²⁹ Informasi/fakta material adalah seluruh informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan terhadap informasi atau fakta tersebut.³⁰

Prinsip keterbukaan pasar modal pada hakikatnya merupakan bagian dari konsep *Good Corporate Governance* (GCG).³¹ GCG adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan, serta pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka.³² Persoalan yang kemudian muncul adalah mengenai alasan pengaturan prinsip keterbukaan dalam penyelenggaraan ECF. Persoalan demikian menjadi penting mengingat kegiatan ECF sejatinya merupakan kegiatan suatu bentuk “mini IPO.”³³

²⁸ Yang dimaksud dengan ‘keputusan’ dalam hal ini adalah keputusan pemodal (investor) untuk membeli, menahan atau menjual efek.

²⁹ Pasal 1 angka 25 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

³⁰ Pasal 1 angka 7 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

³¹ Lihat: OECD, “*G20/OECD Principles of Corporate Governance*”, 2015, hlm.11 diakses dari <https://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-ENG.pdf> pada 13 Februari 2020.

³² *Ibid.*

³³ Inda Rahadiyan, *Op. Cit.*, hlm. 2.

ECF dengan IPO pada prinsipnya ialah keduanya memiliki persamaan yaitu:³⁴

- a. merupakan sumber pembiayaan dengan menjual saham (ekuitas) perusahaan;
- b. mentaati prinsip keterbukaan tentang keadaan keuangan dalam
- c. bentuk *financial report* (laporan keuangan) dan laporan penggunaan dana hasil penawaran saham;
- d. melakukan pencatatan informasi pemegang saham (Pemodal/Investor) di kustodian

Oleh karena itu, prinsip keterbukaan menjadi prinsip utama yang memberikan perlindungan hukum bagi investor pasar modal. Dalam rangka penawaran umum, implementasi prinsip keterbukaan dilakukan melalui penerbitan prospektus. Prospektus menyajikan informasi mengenai kondisi emiten yang berupa ringkasan dari hasil pemeriksaan oleh profesi penunjang pasar modal (Pasal 64 ayat (1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM).

Informasi dimaksud meliputi kondisi keuangan, jumlah dan nilai aset, persoalan hukum yang dihadapi, serta prospek bisnis Emiten pada masa yang akan datang. Informasi lain yang sangat penting dalam suatu prospektus adalah mengenai risiko investasi. Setiap investasi pada dasarnya mengandung risiko. Risiko investasi dapat berupa turunnya nilai investasi atau bahkan risiko kehilangan dana. Dalam konteks ini, prospektus harus menyajikan informasi yang jelas mengenai risiko yang dihadapi oleh calon investor.³⁵ Selain itu, adanya profesi penunjang dalam pasar modal untuk membantu menerapkan prinsip keterbukaan,³⁶ karena telah dikaji dan verifikasi oleh pihak yang ahli di bidangnya. Sehingga dapat meminimalisir risiko kerugian serta memberi jaminan kepada calon investor atas kesahihan data serta perusahaan tersebut.

Prospektus yang disusun dalam rangka penawaran saham melalui ECF tidak mensyaratkan adanya pemeriksaan oleh profesi tertentu. Artinya, informasi yang disajikan dalam prospektus ECF sejatinya merupakan informasi yang diperoleh dari Penerbit saham dan disajikan oleh penyelenggara. Hal ini berbeda

³⁴ Cindy Indudewi Hutomo, "Layanan Urun Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi (Equity Crowdfunding)", *Jurnal Perspektif*, Vol. 24, No. 2, 2019, hlm. 72.

³⁵ Hamud M. Balfaz, *Op. Cit.*, hlm. 250.

³⁶ Lihat: Inda Rahadiyan, *Hukum Pasar Modal : Pengawasan Pasar Modal Pasca Terbentuknya Otoritas Jasa Keuangan*, UII Press, Yogyakarta, 2014.

dengan prospektus dalam rangka penawaran umum yang merupakan ringkasan pemeriksaan kondisi emiten oleh profesi penunjang pasar modal.

Gambar 1*

Pembelian saham bisnis merupakan aktivitas berisiko tinggi. Harap menggunakan pertimbangan ekstra dalam membuat keputusan untuk membeli saham. Santara tidak memaksa pengguna untuk membeli saham UKM sebagai investasi. Semua keputusan pembelian merupakan keputusan independen oleh pengguna.

Santara bertindak sebagai penyelenggara urun dana yang mempertemukan pemodal dan penerbit, bukan sebagai pihak yang menjalankan bisnis (Penerbit). Otoritas Jasa Keuangan bertindak sebagai regulator dan pemberi izin, bukan sebagai penjamin investasi.

Semua data yang tersaji didalam prospektus ini diperoleh dari Penerbit dan data sekunder faktual penunjang.

Keputusan pembelian saham, sepenuhnya merupakan hak dan tanggung jawab Pemodal (investor).

Dengan membeli saham di Santara berarti Anda sudah menyetujui seluruh syarat dan ketentuan serta memahami semua risiko investasi termasuk resiko kehilangan sebagian atau seluruh modal.

Gambar 2*

Profit & Loss Statement Highlights

PT. _____

2019

Dalam Ribuan

Pos Laba Rugi	TW I	TW II	TW III
Penjualan	774,186	769,230	745,620
Harga Pokok Penjualan (HPP)	685,680	693,560	662,320
Laba Kotor	88,506	75,670	83,300
Penjualan & Adm Umum (SGA)	60,228	60,223	60,210
Keuntungan Operasional	28,278	15,447	23,091
Pendapatan lainnya	14,216	14,194	10,113
Beban lainnya	0	0	0
Laba Bersih	42,493	29,641	33,203

Keterangan :

- Secara umum omset yang dibukukan oleh perusahaan cukup stabil di kisaran 750jt an,
- Fluktuasi laba bersih pada 3 (tiga) periode terakhir disebabkan pergerakan beberapa komponen, semisal ; harga pakan ternak & DOC, bonus performa dari perusahaan inti, dll

Gambar 3*

YIELD INVESTASI DIPROYEKSIKAN SEBESAR 16%-22%

ILUSTRASI PERHITUNGAN :

Nilai Investasi	Laba Bersih 1 Tahun	% Bagi Hasil untuk Investor	Perkiraan Nilai Bagi Hasil untuk Investor	Perkiraan Yields Investasi
500,000	369,539	25%	92,630	18.47%

Catatan :

1. Angka di atas dalam ribuan rupiah
2. Proyeksi yield investasi di atas adalah ilustrasi
3. Besaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tetap mengikuti kebijakan dividen yang dituangkan perseroan dalam prospektus ini.

*Ket : Contoh Lembar Prospektus dalam Penawaran Saham ECF Penyelenggara X

Pihak penyelenggara pada praktiknya memiliki satuan tugas untuk melakukan pemeriksaan dan pengecekan terhadap kondisi penerbit saham. Namun demikian, penting untuk dipahami mengenai jangkauan dan batasan satuan tugas ini dapat melakukan analisis terhadap kondisi penerbit beserta risiko investasi yang dihadapi oleh investor. Hal lain yang juga perlu untuk dipahami adalah mengenai bidang keahlian setiap satuan tugas yang berasal dari internal penyelenggara.

Kondisi penerbit saham sebagaimana telah disinggung di atas dalam hal ini OJK mewajibkan pihak penyelenggara untuk melakukan *review* terhadap penerbit. *Review* dilakukan oleh penyelenggara paling sedikit terhadap (Pasal 16 POJK ECF): Legalitas Penerbit meliputi pengesahan keabsahan pendirian badan usaha; Organ atau pengurus badan hukum atau badan usaha; Aspek hukum permodalan; Batasan Penerbit; Perizinan yang berkaitan dengan kegiatan usaha Penerbit dan/atau Proyek yang akan didanai dengan dana hasil penawaran Efek atau menjadi dasar penerbitan Efek melalui Layanan Urun Dana; dan dokumen dan/atau informasi yang wajib disampaikan oleh Penerbit kepada Penyelenggara.

Padahal, kewajiban prinsip keterbukaan pada sektor pasar modal tidak hanya berhenti saat melakukan penawaran umum atau saat pertama kali Efek tersebut diperdagangkan. Akan tetapi, prinsip keterbukaan tersebut juga harus dilakukan secara berkala.³⁷ Pada POJK ECF tidak ada pengaturan kewajiban untuk melakukan prinsip keterbukaan seperti halnya pada pengaturan di pasar modal pada umumnya. Padahal seperti yang telah penulis uraikan di atas, bahwa POJK ECF sendiri telah dengan tegas menyatakan bahwa kegiatan ECF termasuk ke dalam kegiatan di sektor pasar modal. Apabila terdapat perubahan terkait fakta material, kewajiban untuk memuat informasi tersebut ditujukan pada penyelenggara.

Berdasarkan cakupan risiko yang dihadapi oleh investor dengan membandingkan antara pengaturan keterbukaan ECF dengan kewajiban keterbukaan pada penawaran umum pasar modal, penulis berpendapat bahwa

³⁷ Lihat: IOSCO, Principles for Ongoing Disclosure and Material Development Reporting by Listed Entities, A Statement of the Technical Committee of IOSCO, 2002.

pengaturan prinsip keterbukaan pada penyelenggaraan ECF belum termuat secara tegas dan jelas, bahkan dapat dikatakan mengalami kekosongan norma. Sehingga, OJK perlu mempertimbangkan dilakukannya revisi terhadap POJK ECF terkait dengan keterbukaan atas fakta material.

Implikasi Kekosongan Pengaturan Prinsip Keterbukaan dalam *Equity Crowdfunding* terhadap Perlindungan Investor

Prinsip keterbukaan merupakan prinsip yang bertujuan untuk menjamin transparansi di pasar modal dalam rangka memfasilitasi terbentuknya harga yang wajar serta menyediakan informasi bagi banyak pihak.³⁸ Selain itu, prinsip keterbukaan juga menjadi gerbang utama untuk menghindari adanya tindak pidana berupa penipuan serta manipulasi. Sehingga, menjadi sangat wajar apabila prinsip keterbukaan ini berkaitan erat dengan perlindungan hukum, khususnya perlindungan investor selaku konsumen di sektor jasa keuangan.

Perlindungan konsumen merupakan sebuah topik yang meliputi berbagai aspek. Aspek perlindungan konsumen mencakup namun tidak terbatas pada persoalan tanggung jawab produk (*product liability*), hak privasi (*privacy right*), praktek bisnis yang tidak adil (*unfair business practices*), penipuan (*fraud*), kesalahan penyajian informasi bisnis (*misrepresentation*) serta persoalan-persoalan bisnis lain yang berkaitan dengan konsumen.³⁹

POJK ECF yang tidak mengatur mengenai prinsip keterbukaan, meski termasuk ke dalam kegiatan pasar modal, tentu akan berimplikasi terhadap lemahnya jaminan perlindungan hukum bagi investor selaku konsumen. Hal ini mengakibatkan ketidakpastian regulasi yang muncul merupakan keterbatasan regulator dalam mengikuti perkembangan. Khusus dalam konteks *fintech*, hukum tertinggal dari perkembangan teknologi. Akibatnya, regulasi yang ada belum mampu memberikan kepastian hukum.⁴⁰ Secara konseptual, perlindungan hukum tidak akan terwujud tanpa penegakan hukum yang menciptakan rasa

³⁸ C. F. Deutsche Borse, "Principles for a European Capital Markets Union: Stenghtening Capital Markets to Foster Growth.", Policy Paper, 2015, hlm. 23, dikutip dari Mas Rahmah, *Hukum Pasar Modal*, Cetakan Pertama, Kencana, 2019, hlm. 332

³⁹ Sari Murti Widiyastuti dan Johanes Widijantoro, *Loc. Cit.*

⁴⁰ Uraian lebih mendalam lihat: Mark D. Fenwick, *et.al*, "Regulation Tomorrow: What Happens When Technology is Faster than the Law?", *American University Business Law Review*, Volume 6, Issue 3, 2017, hlm. 576-582.

keadilan. Rasa keadilan dan hukum harus ditegakkan berdasarkan hukum positif (peraturan perundang-undangan yang berlaku).⁴¹ Dalam konteks perlindungan konsumen, maka peraturan perundang-undangan harus dirancang untuk memastikan terpenuhinya hak-hak konsumen.⁴²

Undang-Undang Perlindungan Konsumen merupakan bentuk regulasi umum yang menjadi payung bagi setiap peraturan perundang-undangan di bidang perlindungan konsumen. Pasal 1 Angka 1 UU PK menyebutkan bahwa yang dimaksud dengan Perlindungan Konsumen ialah segala upaya yang menjamin adanya kepastian hukum untuk memberi perlindungan kepada konsumen. Konsumen dalam penelitian ini termasuk ke dalam konsumen pemakai jasa sesuai dengan pengertian konsumen Pasal 1 Angka 2 UUPK.

Bahwasannya, konsumen memiliki hak-hak yang harus dipenuhi oleh pelaku usaha atau dalam hal ini penyelenggara *fintech*. Bagi investor ECF sekaligus konsumen, hak yang dilanggar ialah pada Pasal 4 huruf c UUPK terkait dengan atas informasi yang benar, jelas, dan jujur mengenai kondisi dan jaminan barang dan/atau jasa. Seharusnya penyelenggara ECF menjalankan kewajibannya sesuai dengan Pasal 7 huruf b UUPK dengan memberikan informasi yang benar, jelas dan jujur mengenai kondisi dan jaminan barang dan/atau jasa serta memberi penjelasan penggunaan, perbaikan dan pemeliharaan. Oleh karena itu, penerbit efek pelaku usaha, seyogyanya memberikan informasi yang jelas dan lugas serta berkelanjutan atas efek yang dikeluarkan dan laporan keuangan penerbit.

Perlindungan investor selaku konsumen dalam penyelenggaraan ECF secara spesifik tidak diatur dalam POJK. Akan tetapi, tersebar dalam beberapa peraturan payung secara umum terkait konsumen di sektor jasa keuangan. Peraturan OJK Nomor 1/POJK.07/2013 tentang Perlindungan Konsumen Jasa Keuangan (POJK Perlindungan Konsumen) bahkan belum memuat mengenai *fintech*. Hal ini merupakan suatu kewajaran, mengingat *fintech* pada 2012-2013 belum berkembang cepat seperti beberapa tahun terakhir. Selain itu, terdapat pula Peraturan OJK Nomor 18/POJK.07/2018 tentang Layanan Pengaduan Konsumen

⁴¹ Ika Atikah, "Consumer Protection and Fintech Companies in Indonesia: Innovations and Challenges of the Financial Services Authority", *Jurnal Hukum dan Peradilan*, Vol. 9, No. 1, 2020, hlm. 136.

⁴² *Ibid.*

di Sektor Jasa Keuangan (POJK Layanan Aduan Konsumen Jasa Keuangan). Meski demikian, aturan tersebut juga belum memuat mengenai ECF.⁴³

Pada 2020, dikeluarkan Peraturan OJK Nomor 31/POJK.07/2020 tentang Penyelenggaraan Layanan Konsumen dan Masyarakat di Sektor Jasa Keuangan Oleh OJK (POJK Penyelenggaraan Layanan Konsumen Oleh OJK). Peraturan tersebut telah mencakup ECF sebagai pelaku usaha dan lembaga jasa keuangan. Akan tetapi, peraturan tersebut hanya memfasilitasi bagi konsumen yang telah dirugikan terkait adanya pelanggaran bagi pelaku usaha. Sehingga perlindungan tersebut bersifat represif. Sementara itu, dalam penyelenggaraan ECF yang termasuk ke dalam sektor pasar modal, tindakan perlindungan hukum yang diutamakan ialah perlindungan bersifat preventif. Hal ini melihat pada eksistensi kegiatan sektor pasar modal yakni pentingnya kepercayaan investor untuk menaruh dananya.

Menurut pendapat Phillipus M. Hadjon, bahwa perlindungan hukum bagi rakyat sebagai tindakan pemerintah yang bersifat preventif dan represif. Perlindungan hukum yang preventif bertujuan untuk mencegah terjadinya sengketa, yang mengarahkan tindakan pemerintah bersikap hati-hati dalam pengambilan keputusan berdasarkan diskresi, dan perlindungan yang represif bertujuan untuk menyelesaikan terjadinya sengketa, termasuk penanganannya di lembaga peradilan.⁴⁴ Perlindungan hukum adalah tindakan atau upaya untuk melindungi masyarakat dari tindakan sewenang-wenang yang dilakukan oleh penguasa, bukan oleh aturan hukum untuk menciptakan ketertiban dan ketentraman yang memungkinkan manusia menikmati martabatnya sebagai manusia. Perlindungan hukum tidak akan terwujud jika keadilan belum ditegakkan.⁴⁵

Keadilan yang disetujui oleh hak, dilakukan secara adil dan jujur yang bertanggung jawab atas tindakan yang diambil. Rasa keadilan dan hukum harus ditegakkan berdasarkan hukum positif, untuk menegakkan keadilan dalam

⁴³ Lihat Pasal 1 Angka 1 POJK Layanan Aduan Konsumen Jasa Keuangan. pengertian pelaku usaha jasa keuangan pada peraturan tersebut hanya mencakup penyelenggaraan layanan pinjam meminjam uang berbasis teknologi informasi (P2PL). Sehingga belum memuat ECF sebagai salah satu obyek.

⁴⁴ Phillipus M. Hadjon, *Perlindungan Hukum Bagi Rakyat Indonesia*, PT. Bina Ilmu, Surabaya, 1987, hlm. 29 dikutip dari Annisa Justisia Tirtakoesoemah dan Muhammad Rusli Arafat, Teori Perlindungan Hukum Terhadap Hak Cipta atas Penjiwaan, *Pena Justisia: Media Komunikasi dan Kajian Hukum*, Vol.18, No.1, 2019, hlm. 4

⁴⁵ Ika Atikah, "Consumer Protection and Fintech Companies in Indonesia: Innovations and Challenges of the Financial Services Authority", *Jurnal Hukum dan Peradilan*, Vol.9, No.1, 2020, hlm. 136.

hukum yaitu oleh masyarakat yang ingin mewujudkan masyarakat yang aman dan damai.⁴⁶

Perlindungan konsumen merupakan sebuah topik yang meliputi berbagai aspek. Aspek perlindungan konsumen mencakup, namun tidak terbatas pada, persoalan tanggung jawab produk (*product liability*), hak privasi (*privacy right*), praktek bisnis yang tidak adil (*unfair business practices*), penipuan (*fraud*), kesalahan penyajian informasi bisnis (*misrepresentation*) serta persoalan-persoalan bisnis lain yang berkaitan dengan konsumen.⁴⁷ Hal ini merujuk pada posisi tawar perusahaan Penyelenggara *fintech* (*Fintech Service Provider/FSP*) yang lebih kuat dibandingkan dengan konsumen. Kuatnya posisi tawar perusahaan penyelenggara antara lain ditandai dengan pesatnya pertumbuhan industri *fintech* dan banyaknya penggunaan kontrak standar atau kontrak baku. Pada kondisi tertentu, posisi tawar konsumen akan menjadi semakin lemah. Misalnya, pada saat konsumen harus berhadapan dengan ketidakjelasan informasi yang disediakan oleh perusahaan penyelenggara.⁴⁸

Hal ini jelas menimbulkan ketimpangan posisi antara konsumen dan penyelenggara selaku pelaku usaha. Padahal, peraturan terkait perlindungan konsumen baik melalui undang-undang hingga peraturan pelaksana telah menegaskan bahwa konsumen berhak mendapatkan informasi yang jelas dan benar. Oleh karena itu, jaminan perlindungan untuk tidak dirugikan apabila melakukan transaksi menggunakan *fintech* wajib diberikan. Hal berdasarkan pada posisi konsumen yang berada memiliki *bargaining position* lebih rendah. Konsumen layanan *fintech*, hanya memiliki akses sebagai pengguna. Sedangkan operator penyelenggara *fintech* ialah entitas mapan secara modal, sumber daya dan teknologi.

Fenomena perlindungan konsumen merujuk pada pendapat Organisasi Internasional Konsumen, *fintech* memberikan manfaat bagi konsumen yaitu:⁴⁹

⁴⁶ *Ibid.*

⁴⁷ Sari Murti Widiyastuti dan Johanes Widijantoro, "The Role of Financial Services Authority in The Consumer Protection Amid the Growth of Fintech Industry in Indonesia", *Jurnal Mimbar Hukum*, Volume 31, Nomor 2, Juni 2019, hlm. 298.

⁴⁸ *Ibid.*

⁴⁹ Bates Richard, "Banking on the future: An Exploration on Fintech and The Consumer Interest," 2017 dikutip dari Siti Yuniarti and Abdul Rasyid, "Consumer Protection in Lending Fintech Transaction in Indonesia: Opportunities and Challenges", *Journal of Physics: Conference Science*, IOP Publishing, 2020, hlm. 3.

- (i) meningkatnya persaingan dan keuntungan dalam pilihan, layanan, dan nilai; dan
- (ii) peningkatan akses, karena *FinTech* membuka layanan keuangan kepada kelompok konsumen yang sebelumnya tidak terjangkau oleh layanan tersebut, atau kurang optimal.

Pihaknya juga mengangkat beberapa masalah terkait perlindungan konsumen. Organisasi Internasional Konsumen menyoroti sejumlah masalah seputar data dan privasi, kejahatan dunia maya, pertanyaan tentang kewajiban, dan risiko sistemik terkait dengan pertumbuhan yang cepat.⁵⁰ Oleh karena itu, bukan tanpa alasan apabila perlindungan konsumen merupakan suatu hal yang mendesak. Selain konsumen telah memberikan benefit bagi penyelenggara atas kelangsungan kegiatan usahanya, konsumen juga memiliki keterbatasan akses dan sumber daya untuk mengetahui seluk beluk produk jasa tersebut.

Perlindungan konsumen pada *fintech* berjenis ECF diatur pada POJK ECF. POJK tersebut memiliki sifat mencegah karena memuat substansi tentang kewajiban dari penyelenggara *crowdfunding*, serta sanksi apabila terdapat pelanggaran.⁵¹ Meski perlindungan preventif tersebut sangatlah minim dan belum mencakup keseluruhan kebutuhan Pemodal selaku konsumen ECF. Dalam hal ini, kebutuhan Pemodal berupa prinsip keterbukaan yang begitu substantif dirasa sangat kurang. Mengingat belum ada pengaturan khusus perlindungan konsumen *fintech*, maka perihal perlindungan konsumen *Fintech* tunduk pada berbagai ketentuan peraturan perundang-undangan.

Tabel 1. Level dan Jenis Peraturan Terkait Perlindungan Investor pada ECF

Level Peraturan	Jenis Peraturan
Undang-Undang	Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1999 Tentang Perlindungan Konsumen
Peraturan	Peraturan OJK Nomor 57/POJK.04/2020 Tentang Layanan Urun Dana Melalui Penawaran Efek Berbasis Teknologi Informasi

⁵⁰ *Ibid.*

⁵¹ Riski Pebru Ariyanti, dkk, "Tinjauan Yuridis Terhadap perlindungan Pemodal Platform Crowdfunding Kitabisa.com", *Perspektif Hukum*, Vol. 20. No. 1. 2020, hlm. 68.

Peraturan OJK Nomor 18/POJK.07/2018 Tentang Layanan Pengaduan Konsumen di Sektor Jasa Keuangan
Peraturan OJK Nomor 1/POJK.07/2013 Tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan

Berdasarkan substansi pengaturan perlindungan investor selaku konsumen jasa keuangan yang masih tersebar dalam berbagai peraturan, persoalan yang kemudian muncul adalah mengenai efektivitas dari peraturan-peraturan dimaksud. Efektivitas hukum dapat dimaknai sebagai suatu konsep mengenai hasil dari peraturan tertulis dalam mewujudkan tujuan yang telah ditetapkan. Dalam konteks demikian, penegakan hukum juga menjadi bagian dari konsep efektivitas hukum. Hukum akan efektif apabila ditaati oleh subjek hukum yang diatur. Efektifnya hukum akan melahirkan hubungan yang adil, aman serta bermanfaat dalam masyarakat.⁵²

Perlindungan konsumen *fintech* telah menjadi isu penting yang mendapatkan perhatian serius di tingkat internasional. Terhadap respon tersebut, OECD telah menerbitkan pedoman Kebijakan Perlindungan Konsumen Keuangan di Era Digital (*Financial Consumer Protection Approaches in the Digital Age*).⁵³ Pada 2010, G20 telah membentuk sebuah satuan tugas sebagai tindak lanjut atas krisis keuangan sekaligus sebagai komitmen terhadap urgensi perlindungan konsumen jasa keuangan. G20 menyadari bahwa jaminan perlindungan konsumen dan pemberian akses keuangan yang sesuai dengan pengetahuan konsumen adalah syarat utama untuk mendapatkan kepercayaan pasar.

Satuan tugas G20 tersebut bertanggung jawab atas implementasi prinsip-prinsip perlindungan konsumen keuangan (*Financial Consumer Protection Principles/FCP Principles*). Prinsip ini dirumuskan guna membantu para pembuat kebijakan untuk mengembangkan peraturan yang komprehensif dalam kerangka perlindungan konsumen. Prinsip FCP mencakup bidang-bidang:⁵⁴

⁵² Triyana Yohanes dan N. Budi Arianto W, "Effectiveness of The Regulation on Financial Service Consumer Protection in Indonesia", *Jurnal Hukum Justitia Et Pax*, Volume 35, Nomor 1, Juni 2019, hlm. 9.

⁵³ Lihat : OECD, *Financial Consumer Protection Approaches in the Digital Age*, G20/ OECD Policy Guidance, <https://www.oecd.org/finance/G20-OECD-Policy-Guidance-Financial-Consumer-Protection-Digital-Age-2018.pdf>

⁵⁴ *Ibid.*, hlm. 10-11.

1. Kerangka hukum pengaturan dan pengawasan yang mendasari perlindungan konsumen keuangan.
2. Peran badan pengawas (otoritas publik yang memiliki mandat dalam hal perlindungan konsumen).
3. Perlakuan yang adil terhadap diri konsumen.
4. Keterbukaan dan transparansi.
5. Perilaku bisnis yang bertanggung jawab.
6. Perlindungan terhadap dana milik investor.
7. Perlindungan data pribadi
8. Penanganan pengaduan
9. Persaingan usaha.

Dalam mengkomodir kepentingan konsumen *fintech* dari aspek perlindungan atas prinsip keterbukaan bagi ECF, diperlukan penguatan regulasi oleh OJK dengan merujuk pada pedoman yang dikeluarkan oleh OECD maupun penerapan atas prinsip-prinsip FCP.

Penutup

Kebutuhan terhadap pengaturan prinsip keterbukaan dalam penyelenggaraan ECF merupakan suatu hal yang mendesak mengingat penyelenggaraan ECF merupakan bagian dari kegiatan pada sektor pasar modal. Sejauh ini, keterbukaan informasi yang dilakukan oleh penerbit dan kemudian disajikan oleh penyelenggara masih sangat terbatas. Hal ini disebabkan karena ketiadaan kewajiban untuk melakukan prinsip keterbukaan sebesar-besarnya (*full disclosure principle*) dalam penyelenggaraan ECF.

Ketiadaan pengaturan mengenai prinsip keterbukaan dimaksud berimplikasi pada lemahnya jaminan perlindungan hukum bagi investor ECF. Sejauh ini perlindungan hukum bagi investor ECF masih tersebar pada berbagai peraturan perundang-undangan. Sementara itu, peraturan teknis terkait dengan perlindungan investor dalam kedudukannya sebagai konsumen jasa keuangan juga masih bersifat represif. Sifat pengaturan represif tentu tidak sesuai dengan jiwa pasar modal yang sangat mengedepankan perlindungan hukum secara preventif.

Daftar Pustaka

Buku

Balfaz, Hamud M., *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Edisi Revisi, PT Tata Nusa, Jakarta, 2012.

IOSCO, Principles for Ongoing Disclosure and Material Development Reporting by Listed Entities, A Statement of the Technical Committee of IOSCO, 2002

Kretarto, Agus, *Investor Relations- Pemasaran dan Komunikasi Keuangan Perusahaan Berbasis Kepatuhan*, GrafitiPress, Jakarta, 2011.

Nasution, Bismar, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, Cetakan Pertama, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Program Pascasarjana, Jakarta, 2001.

Rahadiyan, Inda, *Hukum Pasar Modal: Pengawasan Pasar Modal Pasca Terbentuknya Otoritas Jasa Keuangan*, UII Press, Yogyakarta, 2014

Rahmah, Mas, *Hukum Pasar Modal*, Cetakan Pertama, Kencana, 2019.

Sjahputra, Iman, *Seluk Beluk Hukum Pasar Modal dan Hukum Perseroan Terbatas*, Harvarindo, Jakarta, 2011

Jurnal

Annisa Justisia Tirtakoesoemah dan Muhammad Rusli Arafat, "Teori Perlindungan Hukum Terhadap Hak Cipta atas Penyiaran," *Pena Justisia : Media Komunikasi dan Kajian Hukum*, Vol. 18, No. 1, 2019.

Cindy Indudewi Hutomo, "Layanan Urun Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi (Equity Crowdfunding)", *Jurnal Perspektif*, Vol. 24, No. 2, 2019.

Dian Purnama Anugerah dan Masitoh Indriani, "Data Protection in Financial Technology Services: A Study in Indonesia Legal Perspective", *IOP Conf. Series: Earth and Environmental Science*, 2018.

Giuliana Borello, Veronica De Crescenzo & Flavio Pichler, "The Funding Gap and The Role of Financial Return Crowdfunding: Some Evidence From European Platforms", *Journal of Internet Banking and Commerce*, Vol. 20, No. 1, 2015.

Ika Atikah, "Consumer Protection and Fintech Companies in Indonesia: Innovations and Challenges of the Financial Services Authority", *Jurnal Hukum dan Peradilan*, Vol.9, No.1, 2020.

Iswi Hariyani, dan Cita Yustisia, "Kajian Hukum Bisnis Jasa Crowdfunding Property", *Jurnal Legislasi Indonesia*, Vol. 16. No. 1, 2019.

Lastuti Abubakar dan Tri Handayani, "Financial Technology: Legal Challenges for Indonesia Financial Sector", *IOP Conf. Series: Earth and Environmental Science*, 2018.

Mark D Fenwick, *et.al*, "Regulation Tomorrow: What Happens When Technology is Faster than the Law?", *American University Business Law Review*, Volume 6, Issue 3, 2017.

Na'im Fajarul Husna, dan Kukuh Tejomurti, "Urgensi Penerapan Sandbox oleh Otoritas Jasa Keuangan Sebagai Upaya Perlindungan Hukum Bagi Pemodal Equity Crowd Funding", *Jurnal de Jure*, Vol. 12. No. 1, 2020.

- Ratna Hartanto, "Hubungan Hukum Para Pihak Dalam Layanan Urun Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi", *Jurnal Hukum Ius Quia Iustum*, Vol. 27, Issue 1, 2020.
- Riski Pebru Ariyanti, dkk, "Tinjauan Yuridis Terhadap perlindungan Pemodal Platform Crowdfunding Kitabisa.com", *Perspektif Hukum*, Vol. 20. No. 1. 2020.
- Sari Murti Widiyastuti dan Johannes Widijantoro, "The Role of Financial Services Authority in The Consumer Protection Amid the Growth of Fintech Industry in Indonesia", *Jurnal Mimbar Hukum*, Volume 31, Nomor 2, Juni 2019.
- Siti Yuniarti dan Abdul Rasyid, "Consumer Protection in Lending Fintech Transaction in Indonesia: Opportunities and Challenges", *Journal of Physics: Conference Science*, IOP Publishing, 2020.
- Yohanes Triyana, dan N. Budi Arianto W, "Effectiveness of The Regulation on Financial Service Consumer Protection in Indonesia", *Jurnal Hukum Justitia Et Pax*, Volume 35, Nomor 1, Juni 2019.

Makalah dan Laporan

- Ahlers Gerrit C., K.et.al. (2015). Signaling in Equity Crowdfunding. Baylor University. 1-26. DOI: 10.1111/etap.12157, Diakses melalui http://www.efmaefm.org/0EFMAMEETINGS/EFMA%20ANNUAL%20MEETINGS/2013-Reading/papers/EFMA2013_0077_fullpaper.pdf Diakses pada 6 Januari 2021.
- Chaikal Nuryakin, et.all., "Financial Technology in Indonesia: A Fragmented Instrument for Financial Inclusion", *LPEM-FEB UI Working Paper 036*, May 2019, diakses melalui https://www.lpem.org/wp-content/uploads/2019/06/WP-LPEM_036_May-2019_C-Nuryakin.pdf
- Eva Micheler dan Anna Whaley, "Regulatory Technology: Replacing Law with Computer Code", *LSE Law, Society and Economy Working Papers 14/2018*, London School of Economic and Political Science Law Department
- Financial Stability Board, *Decentralised Financial Technologies*, Report on Financial Stability, Regulatory, and Governance Implications, Juni 2019.
- George Walker, "Financial Technology Law: A New Beginning and A New Future", *International Lawyer*, 50th Anniversary Issue 137, 2017.
- Hyun-Sun Ryu, "Understanding Benefit and Risk Framework of Fintech Adoption: Comparison of Early Adopters and Late Adopters", *Proceedings of the 51st Hawaii International Conference on System Sciences 2018*, diakses melalui <https://core.ac.uk/download/pdf/143481321.pdf>
- Inda Rahadiyan, "Aspek Hukum dan Realitas Bisnis Penyelenggaraan Equity Crowdfunding di Indonesia: Perspektif Hukum Pasar Modal", *Materi Seminar Refleksi Akhir Tahun 2019 Bidang Hukum: Peluang dan Tantangan ke Depan*, Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia, 2019.

Lars Silver, Bjorn Berggren & Andreas Fill, "The Role of Crowdfunding in Entrepreneurial Ventures: An Analysis of Recent Trends in Sweden", *Investment Management and Financial Innovations*, 2016.

OECD, Financial Consumer Protection Approaches in the Digital Age, G20/OECD Policy Guidance, <https://www.oecd.org/finance/G20-OECD-Policy-Guidance-Financial-Consumer-Protection-Digital-Age-2018.pdf>

_____, "G20/OECD Principles of Corporate Governance", 2015, diakses dari <https://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-ENG.pdf> pada tanggal 13 Februari 2020.

Peraturan Perundang-Undangan

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1999 tentang Perlindungan Konsumen

Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan

Peraturan OJK Nomor 18/POJK.07/2018 tentang Layanan Pengaduan Konsumen di Sektor Jasa Keuangan

Peraturan OJK Nomor 31/POJK.07/2020 tentang Penyelenggaraan Layanan Konsumen dan Masyarakat di Sektor Jasa Keuangan Oleh OJK

Peraturan POJK Nomor 57/POJK.04/2020 tentang Layanan Urut Dana Melalui Penawaran Efek Berbasis Teknologi Informasi