

REGULASI PERSAINGAN USAHA DALAM MENCEGAH PRAKTIK TIDAK SEHAT PADA SECURITIES CROWDFUNDING

Nanin Koeswidi Astuti¹, Reka Dewantara²

¹ Faculty of Law, Universitas Kristen Indonesia, Indonesia. Theresia.nanin@gmail.com

² Fakultas Hukum Universitas Brawijaya, Indonesia, rainerfh@ub.ac.id

Abstract: This article examines the role of Business Competition Regulation in curbing unhealthy practices within Securities Crowdfunding (SCF). It seeks to assess the efficacy of current legal regulations regarding business competition in preventing such malpractices in SCF. The regulations set forth by the Indonesia Financial Services Authority (Peraturan Otoritas Jasa Keuangan - POJK), which oversee SCF, necessitate an effective harmonization with Business Competition Law or anti-monopoly legislation to ensure the integrity and efficiency of the financial market. The synergy between SCF regulations and Law No. 5/1999, concerning the Prohibition of Monopoly Practices and Unhealthy Business Competition, is crucial for establishing a fair and transparent capital market. The consistent application and enforcement of this law are anticipated to reinforce Indonesia's economic foundation, facilitate more efficient economic growth, and foster a reliable investment climate for business entities. Therefore, the advancement of SCF in contributing to economic progress hinges on meticulous regulatory harmonization and stringent law enforcement, thus positioning Indonesia as a key player in the dynamic global economy.

Keywords: persaingan usaha, praktik tidak sehat, securities crowdfunding

How to Site: Nanin Koeswidi Astuti, Reka Dewantara. Regulasi Persaingan Usaha Dalam Mencegah Praktik Tidak Sehat Pada Securities Crowdfunding. Honeste Vivere, 34 (1), pp 100-119. DOI. 10.55809/hv.v34i1.307

Pendahuluan

Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM) memiliki peran penting dalam perekonomian, baik dimana UMKM dapat memperkuat ketahanan ekonomi suatu bangsa dengan mendorong laju pertumbuhan ekonomi, menciptakan lapangan pekerjaan, meningkatkan pendapatan domestik bruto (PDB), kewirausahaan, ketahanan ekonomi dan membuka pasar ekspor. Dengan karakteristik UMKM yang lebih fleksibel dibandingkan dengan usaha besar, membuat UMKM memiliki daya tahan lebih baik daripada usaha dengan skala besar. UMKM dapat dikatakan sebagai salah satu engine perekonomian nasional dan berkontribusi terhadap 60,51% PDB dan mampu menyerap hampir 96,92% total tenaga kerja nasional.¹ Pada tahun 2021 terdapat 64,2 juta unit UMKM, dalam struktur usaha mikro dengan kriteria omzet maksimal Rp.2 miliar pertahun

¹ Limanseto, Haryo. 21 Maret 2023, Menko Airlangga: Potensi UMKM Menjadi Modal Dalam Ekosistem Pengembangan Ekonomi, <https://ekon.go.id/publikasi/detail/5047/menko-airlangga-potensi-umkm-menjadi-modal-dalam-ekosistem-pengembangan-ekonomi#:~:text=Jakarta%2C%2021%20Maret%202023,dari%20total%20tenaga%20kerja%20nasional.>

sejumlah 63.955.369 unit dan berkontribusi sebesar 99,62% total unit usaha di Indonesia.²

Kontribusi UMKM di dalam laju pertumbuhan ekonomi tentu saja harus di dukung dengan kecukupan modal untuk mengembangkan usahanya. Pada umumnya UMKM dalam memulai usahanya dengan menggunakan modal pribadi, namun hal ini tidak memungkinkan untuk mengembangkan usaha karena membutuhkan modal yang besar untuk memperbesar usahanya dan mampu bersaing dengan usaha besar. Namun dalam kenyataannya UMKM seringkali mengalami kesulitan dalam memperoleh akses untuk mendapatkan modal usaha. Lembaga keuangan perbankan yang menjadi rujukan utama dalam mendapatkan pinjaman pendanaan pada umumnya memiliki persyaratan yang sangat ketat dan tidak semua UMKM dapat memenuhi persyaratan tersebut, seperti adanya jaminan atau agunan. Sebagaimana bank harus berpedoman pada prinsip *prudent banking* atau prinsip kehati-hatian dalam menyalurkan kredit, dengan menerapkan prinsip 5C, yaitu: *character* (penilaian karakter), *capacity* (penilaian kemampuan), *capital* (penilaian modal), *condition of economy* (penilaian kondisi perekonomian), dan *collateral* (penilaian agunan kredit).³Jika tidak menerapkan prinsip 5C bank akan dikenakan sanksi sesuai perundang-undangan yang berlaku. Oleh karenanya melihat pada karakteristik usaha UMKM yang sebagian besar *unbankable* tentu saja tidak dapat diatasi melalui pembiayaan secara konvensional yang sangat *rigid* dan *overregulated*. Salah satu cara mengatasinya adalah dengan bentuk inovasi digital.⁴

Inovasi digital merupakan hal yang muncul dengan adanya disrupsi teknologi pada sektor perekonomian dan jasa keuangan. Perubahan ini tidak mungkin dihindari seiring dengan perkembangan masyarakat dan teknologi. Perubahan dalam orientasi ekonomi dialami di semua negara. Indonesia sendiri juga mengalami perubahan atau shifting perekonomian, dimulai dari fase awal perekonomian berbasis pertanian, fase ekonomi industri, fase era informasi ekonomi dan fase ekonomi kreatif dengan fokus pada pemanfaatan pemikiran dan teknologi termasuk revolusi industri 4.0.⁵ Perubahan transformasi digital yang berdampak dalam industri keuangan yang dikenal dengan teknologi *finansial (tekfin)* atau *financial technology (fintech)*. Fintech memberi pengaruh terhadap inklusi keuangan khususnya bagi negara berkembang karena target market kegiatan jasa keuangan *fintech* adalah Masyarakat yang tidak memiliki akses terhadap perbankan yaitu *underbanked society*.⁶ *Fintech* adalah istilah yang digunakan untuk suatu inovasi di bidang jasa finansial.

² Muhamad, Nabila. 13 Oktober 2023, Jumlah Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah/UMKM di Indonesia Berdasarkan Kelasnya (2021), <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2023/10/13/usaha-mikro-tetap-merajai-umkm-berapa-jumlahnya>

³ CFISEL, Tim Peneliti. (2009). Alternatif Pembiayaan Terhadap UMKM Melalui Pasar Modal Indonesia, Jakarta: Center for Finance, Investment and Securities Law (CFISEL), hlm.4.

⁴ Fitriyadi, Muhammad Gema. (2019). Analisa Mitigasi Risiko Financial Tecnology Syariah Peer to Peer (P2P) Lending Dalam penyaluran Pembiayaan Terhadap UMKM di Indonesia (Studi kasus PT. Ammana Fintek Syariah), Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB, Vo.7 (2).

⁵ Satya, Venti Eka dkk. (2020). Perkembangan Investasi dan Ekspor Produk UMKM Dalam Era Ekonomi Digital. Jakarta: Yayasan Pustaka Obor Indonesia, hlm.87-88.

⁶ Ozili, Peterson K. (2018). Impact of digital finance on financial inclusion and stability, Borsa Istanbul Review, Vol.18, Issue 4, December, hlm.329-340,

Fintech sendiri dari kata financial dan technology yang mengacu pada inovasi finansial dengan sentuhan teknologi modern. Konsep fintech dengan mengadaptasi perkembangan teknologi yang dipadukan dengan bidang finansial, terdapat beberapa hal yang bisa dikategorikan ke dalam bidang fintech, diantaranya adalah proses pembayaran, transfer, jual beli saham, proses peminjaman uang secara *peer to peer* dan *crowdfunding* dan sebagainya.

Fintech memberikan manfaat ekonomi (melalui peningkatan persaingan, efisiensi dan inovasi) dan peningkatan tingkat inklusi keuangan. Namun, harus disertai dengan risiko. Risiko ini mempengaruhi pengguna individu penawaran *Fintech* yang diklaim oleh bisnis sebagai inovatif. Terpenting *Fintech* juga dapat berdampak pada sistem keuangan dan ekonomi yang lebih luas karena fakta bahwa inovasi keuangan sering mengalami hambatan dan menyebabkan kerumitan di dalam tambahan kredit. Risiko ini harus cegah bahkan dikurangi sambil mendorong inovasi merupakan tantangan pasti bagi regulator keuangan di lingkungan keuangan yang berkembang pesat, kompleks secara teknologi, dan tidak terintermediasi pasar jasa. Tindakan harmonisasi bagi pihak terlibat khususnya pemerintah dan regulator dalam mengembangkan tanggapan regulasi yang tepat terhadap inovasi *Fintech* melibatkan potensi manfaat inovasi dengan risiko bagi konsumen, investor, dan sistem keuangan.⁷

Disrupsi teknologi juga berpengaruh terhadap sektor UMKM dengan adanya digitalisasi perekonomian, Dimana UMKM dan usaha rintisan (*start-up company*) menjadi agen perubahan di dalam perubahan struktur pasar. Salah satu bentuk inovasi keuangan adalah *crowdfunding*. Konsep *crowdfunding* sebagai inovasi keuangan yang memberikan kesempatan bagi dunia usaha maupun pembiayaan proyek (*project fundraising*) di luar lembaga keuangan dan perbankan. Konsep *crowdfunding* muncul karena adanya keterbatasan permodalan yang dihadapi pelaku usaha dalam memperoleh pendanaan melalui lembaga keuangan konvensional. Konsep *crowdfunding* bersumber dari konsep pembiayaan mikro (*micro financing*) dan *crowdsourcing* dengan karakteristik unik yaitu pengumpulan dana dengan difasilitasi *platform* di internet. Istilah *crowdfunding* di Indonesia berubah menjadi *securities crowdfunding* dengan diterbitkannya POJK Nomor 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi.

Eksistensi *securities crowdfunding* (SCF) sebagai inklusi keuangan bagi UMKM dan usaha rintisan (*start-up company*) pada pasar modal di Indonesia membawa harapan besar bagi perkembangan perekonomian di Indonesia. Sejak kemunculan SCF yang pertamakali pada tahun 2018 mengalami pertumbuhan yang signifikan dimana pada awalnya hanya memiliki 2 penyelenggara, 14 penerbit dan 1.380 investor dengan menghimpun dana sebesar Rp. 6,47 miliar. Pada tahun 2019, SCF makin bertumbuh dengan 4 penyelenggara, 49 penerbit dan 5.063 investor dengan menghimpun dana sebesar Rp.64,15 miliar. Pada tahun 2020, SCF bertumbuh menjadi 4 penyelenggara, 127 penerbit dan 51.414 pemodal

https://econpapers.repec.org/scripts/redir_pf?u=https%3A%2F%2Fwww.sciencedirect.com%2Fscience%2Farticle%2Fpii%2FS2214845017301503;h=repec:bor:bistre:v:18:y:2018:i:4:p:329-340

⁷ Hakim, Lukmanul dan Recca Ayu Hapsari. (2022). Buku Ajar: Financial Technology Law, Cet.Pertama, Indramayu: Adab, hlm.12-14.

dengan menghimpun dana sebesar Rp.184,90 miliar. Pada tahun 2021, SCF bertumbuh menjadi 7 penyelenggara, 195 penerbit dan 93.733 investor dengan menghimpun dana sebesar Rp.413,19 miliar. Pada tahun 2022, SCF bertumbuh menjadi 11 penyelenggara, 314 penerbit dan 129.958 investor dengan menghimpun dana sebesar Rp.661,32 miliar.⁸ Pada tahun 2023, SCF bertumbuh menjadi 12 penyelenggara, 439 penerbit dan 159.408 investor dengan menghimpun dana sebesar Rp.951,2 miliar.⁹

Tabel 1.

Penyelenggara securities crowdfunding (SCF) di Indonesia dan Dana Yang Dihimpun

Nama Penyelenggara	Dana Dihimpun
PT Investasi Digital Nusantara (Bizhare)	Rp 117,64 miliar
PTCrowddana Teknologi Indonusa (Crowddana)	Rp 57,44 miliar
PT Dana Saham Bersama (Danasaham)	Rp. 2 miliar
PT Dana Investasi Bersama (Fundex)	Rp 1,07 miliar
PT Numex Teknologi Indonesia (LandX kini ICX)	Rp 204,06 miliar
PT LBS Urun Dana (LBS)	Rp 1,3 miliar
PT Santara Daya Inspiratama (Santara)	Rp 147,85 miliar
PT Shafiq Digital Indonesia (Shafiq)	Rp 36,12 miliar
PT Likuid Jaya Pratama (Ekuid)	Belum mencatatkan dana dihimpun
PT Dana Aguna Nusantara (Danamart)	Belum mencatatkan dana dihimpun
PT Fintek Andalan Solusi Teknologi (Fulusme)	Belum mencatatkan dana dihimpun
PT Amantra Investama Indodana (Visiku)	Belum mencatatkan dana dihimpun

Sumber: KSEI¹⁰, Kontan.co.id¹¹, market.bisnis.com¹²

Pertumbuhan SCF secara signifikan menunjukkan keberhasilan konsep *securities crowdfunding* di dalam memberikan layanan berbasis teknologi di pasar modal di luar bursa efek. Dimana UMKM dan usaha rintisan dapat menerbitkan saham sebagai efek bersifat ekuitas kepada calon investor sama seperti di bursa efek namun dalam skala kecil. Melalui POJK 57/2020 layanan urun dana berbasis teknologi dapat dimanfaatkan oleh UMKM, baik berbentuk usaha berbadan hukum maupun bentuk usaha tidak berbadan hukum. Hal ini tentu saja menimbulkan berbagai permasalahan dalam regulasi yang

⁸ Rizki, 28 November 2022, Pertumbuhan Securities Crowdfunding (SCF) dari 2018-2022, dan Target Tahun 2023, <https://emitennews.com/news/pertumbuhan-securities-crowdfunding-scf-dari-2018-2022-dan-target-tahun-2023>

⁹ Ramadhani, P. Ika, 5 September 2023, Penghimpunan Dana Melalui Securities Crowdfunding Sentuh Rp 951,2 Miliar, <https://www.liputan6.com/saham/read/5389431/penghimpunan-dana-melalui-securities-crowdfunding-sentuh-rp-9512-miliar#:~:text=Liputan6.com%2C%20Jakarta%20%2D%20Penghimpunan,mencapai%20Rp%20951%2C%20miliar.>

¹⁰ <https://www.ksei.co.id/services/participants/scf>

¹¹ <https://keuangan.kontan.co.id/news/pendanaan-melalui-securities-crowd-funding-melesat>

¹² <https://market.bisnis.com/read/20220831/7/1572731/ojk-24-platform-penyelenggara-securities-crowdfunding-antre-di-pipeline>

mengatur bentuk usaha jasa keuangan berbasis teknologi informasi. Sebagaimana pendapat Mochtar Kusumaatmadja bahwa keberadaan hukum di masyarakat berfungsi penting dalam Pembangunan nasional sebagai alat untuk memperbaharui atau *grand design* yang menitikberatkan pada perubahan dinamis di Masyarakat dalam mewujudkan kesejahteraan.¹³ Dalam mewujudkan kesejahteraan ini perlu diatur regulasi yang dapat memberikan kepastian hukum bagi para pelaku usaha UMKM untuk menjaga keseimbangan dan perlindungan di pasar SCF, melalui aspek hukum persaingan usaha.

Hukum persaingan usaha sangat dibutuhkan dan menjadi salah satu faktor penting di dalam kegiatan perekonomian negara dalam mewujudkan efisiensi ekonomi. Persaingan usaha berpengaruh terhadap kebijakan dalam mekanisme pasar yang berdampak pada industri, perdagangan, kepastian hukum, kesempatan berusaha, efisiensi ekonomi dan kesejahteraan Masyarakat. Persaingan usaha berkaitan dengan kebijakan persaingan (*competition policy*), kebijakan ini di beberapa negara pada umumnya berfokus pada kepentingan umum dan kesejahteraan rakyat (*consumer welfare*), sebagaimana pendapat Robert Bork, yang mengkaji hukum persaingan dari perspektif ekonomi neoliberal dan menganjurkan pendekatan ekonomi terhadap hukum antimonopoli. Bork melihat hukum persaingan sebagai sarana untuk mencapai efisiensi ekonomi. Menurutnya, hukum persaingan usaha harus fokus pada perlindungan konsumen dengan meningkatkan efisiensi dan inovasi ekonomi.¹⁴ Persaingan dalam dunia bisnis dapat diartikan sebagai usaha untuk mendapatkan keuntungan di dalam suatu mekanisme pasar yaitu pasar dipengaruhi oleh perilaku pemain pasar itu sendiri, dapat terjadi pasar menghindari persaingan dengan saling berkolusi atau menghambat persaingan dengan berlaku curang.

Hukum persaingan usaha juga berperan dalam memastikan keamanan pasar dan perlindungan konsumen di *securities crowdfunding*. Ini melibatkan pencegahan praktik-praktik yang dapat menyesatkan para investor atau merugikan mereka secara finansial. Prinsip transparansi dalam hukum persaingan dapat berhubungan dengan persyaratan penyediaan informasi yang jelas dan jujur dalam SCF. Platform SCF harus memberikan informasi yang memadai kepada investor untuk memastikan keputusan investasi yang berdasarkan pengetahuan yang akurat. Hukum persaingan usaha dapat membantu mencegah praktik-praktik diskriminatif dalam SCF yang dapat merugikan pesaing atau menghambat akses yang adil ke pasar bagi semua pelaku bisnis. Upaya untuk mencegah monopoli atau dominasi pasar oleh beberapa platform SCF dapat terkait dengan prinsip anti-monopoli dalam hukum persaingan usaha. Hal ini bisa memastikan keragaman dan keadilan dalam ekosistem SCF. Hukum persaingan usaha dapat digunakan untuk melindungi terhadap praktik-praktik tidak adil dalam SCF, seperti praktik-praktik merugikan atau menyesatkan yang dapat memberikan keuntungan tidak adil bagi satu platform dibandingkan yang lain.

¹³ Hakim, Lukmanul. (2022). Securities Crowdfunding as a Financing Alternative For Micro Business In Perspective Legal Theory of Development, Res Nullius Law Journal Vol 4 No 1 (2022): Volume 4 No 1 Januari 2022 <https://doi.org/10.34010/rnlj.v4i1.4578>.

¹⁴ Bork, Robert and Ward S. Bowman. (1965). The Crisis in Antitrust, Columbia Law Review, Vol. 65, No. 3, Mar, <https://www.jstor.org/stable/i246712>

Di Amerika Serikat regulasi *crowdfunding* pada Mei 2016 diberlakukan peraturan yang dibuat oleh *Securities and Exchange Commission* (SEC) yaitu lembaga pemerintah yang bertanggung jawab mengawasi pasar keuangan dan melindungi investor. Lembaga ini berupaya untuk menciptakan lingkungan yang adil, aman, dan transparan bagi investor dan pelaku pasar.¹⁵ Regulasi *crowdfunding* berbasis securitas atau *crowdfunding* ekuitas merupakan cara baru di dalam penggalangan dana untuk membiayai suatu proyek usaha. Pendanaan berbasis sekuritas hanya dapat diperoleh melalui Kerjasama dengan swasta, dengan adanya *crowdfunding* berbasis securitas, Masyarakat dapat berinvestasi selain di UMKM juga dalam usaha rintisan (*start-up*), sehingga memperluas kelompok investasi potensial. Berbeda dengan *crowdfunding* lainnya, seperti *peer-to-peer lending*, *donation*, *crowdfunding* berbentuk securitas memiliki proses yang lebih formal, dengan melibatkan perantara keuangan, penerbitan utang atau equitas kepada investor dengan pengawasan oleh SEC. Pengawasan yang dilakukan oleh SEC adalah dengan mewajibkan usahawan menyerahkan formulir C melalui *Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval* (EDGAR) system, hal ini dilakukan sebagai mekanisme SEC untuk memberikan perlindungan bagi investor kecil dan memfasilitasi pembiayaan yang efisien perusahaan pada tahap awal.¹⁶

Kekosongan hukum (*vacuum of norm*) di dalam pengaturan layanan urun dana berbasis teknologi. Hal ini yang menjadi hambatan yang dihadapi oleh regulator dalam membuat regulasi layanan keuangan berbasis teknologi agar terjadi persaingan yang kompetitif. Sifat kompetisi tidak adakan terjadi jika masih tetap di bawah rezim regulasi Lembaga keuangan bank dan Lembaga keuangan bank. Begitu juga dengan adanya layanan dengan sistem smart contract yang dijalankan melalui *blockchain*, apakah regulator akan dapat mengetahuinya sedangkan transaksi harus diselesaikan dalam mata uang kripto yang di Indonesia bukan dianggap mata uang tetapi adalah sebuah komoditas.¹⁷

Oleh karena itu, artikel ini ingin membahas mengenai apakah regulasi hukum persaingan usaha yang ada cukup efektif dalam mencegah praktik-praktik yang tidak sehat dalam *securities crowdfunding*.

Pembahasan

Asas, Dasar dan Tujuan Perlindungan Persaingan Usaha

¹⁵ Rian, 7 Desember 2023, SEC, Sejarah dan Fungsinya, <https://pluang.com/id/blog/resource/mengenal-sec-sejarah-dan-fungsinya>

¹⁶ Axelson, Zhuoli., Chandna, Vallari. (2023). A practical guide to SEC financial reporting and disclosures for successful regulatory crowdfunding, *Business Horizons*, Volume 66, Issue 6, November–December 2023, Pages 709-719, <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2023.02.006>

¹⁷ Kementerian Perdagangan melalui Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (Bappebti) menerbitkan Peraturan Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi Nomor 7 Tahun 2020 tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Dapat Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto (“Peraturan Bappebti 7/2020”). Dengan adanya peraturan tersebut, mata uang kripto (*cryptocurrency*) yang kita ketahui saat ini bukan diakui sebagai alat pembayaran yang sah di wilayah NKRI, melainkan sebagai aset kripto yang dapat diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto. Tim National Risk Assessment (NRA) Indonesia Tindak Pidana Pendanaan Terorisme. Penilaian Risiko Indonesia Terhadap Tindak Pidana Pendanaan Terorisme Tahun 2015. Jakarta, Pusat Pelaporan dan Analisis Transaksi Keuangan (PPATK), 2015.

Pancasila sebagai landasan filsafat hukum Indonesia. Sebagai cita hukum Pancasila berisi nilai-nilai yang menjadi dasar semua hukum atau peraturan yang akan dibuat untuk mengatur kehidupan berbangsa dan bernegara. Demikian halnya dengan hukum persaingan usaha harus selaras dengan nilai-nilai yang terkandung di dalam filsafat Pancasila. Hukum yang dibuat harus ditujukan untuk mencapai tujuan negara Indonesia seperti yang ditegaskan di dalam Pembukaan UUDNRI 1945 yaitu membangun segenap bangsa dan seluruh tumpah darah Indonesia, mencerdaskan kehidupan bangsa, memajukan kesejahteraan umum dan ikut melaksanakan ketertiban dunia.¹⁸ Asas persaingan usaha ditegaskan pada Pasal 2 UU Persaingan Usaha (UU No.5/1999), dimana pelaku usaha dalam menjalankan kegiatan usahanya berasaskan demokrasi ekonomi dengan memperhatikan keseimbangan antara kepentingan pelaku usaha dan kepentingan umum, sebagai penjabaran dari Pasal 33 UUD RI 1945 yaitu perekonomian disusun sebagai usaha bersama berdasar atas asas kekeluargaan, dan cabang produksi yang penting bagi negara yang menguasai hajat hidup orang banyak dikuasai oleh negara.¹⁹

Tujuan utama UU Persaingan usaha (UU No.5/1999) adalah sistem persaingan yang bebas dan adil, adanya kepastian kesempatan berusaha yang sama bagi semua pelaku usaha, perjanjian dan penggabungan usaha yang menghambat persaingan serta penyalahgunaan kekuasaan ekonomi tidak ada, sehingga semua pelaku usaha dalam melakukan kegiatan ekonomi tersedia kesempatan berusaha yang luas.²⁰ Tujuan persaingan usaha ditegaskan di dalam pertimbangan huruf b dan c yaitu demokrasi ekonomi dalam bidang ekonomi bertujuan memberikan kesempatan yang sama bagi setiap warga negara untuk berpartisipasi di dalam proses produksi dan pemasaran barang dan atau jasa, dalam iklim usaha yang sehat, efektif, dan efisien sehingga dapat mendorong pertumbuhan ekonomi dan bekerjanya ekonomi pasar yang wajar.²¹ Pasal 3 UU Persaingan usaha merupakan ciri khas hukum persaingan usaha di Indonesia yang membedakan dengan negara lain, yaitu tidak sekedar menjamin kesejahteraan konsumen, namun memberikan manfaat bagi masyarakat yang pada akhirnya tercipta kesejahteraan sosial bagi masyarakat Indonesia.

Struktur ekonomi pasar harus dapat mewujudkan Amanah konstitusi ekonomi dalam Pasal 33 UUD NRI 1945, dimana ekonomi diatur oleh kerjasama berdasarkan prinsip gotong royong. Demokrasi ekonomi inilah terdapat konsep demokrasi ekonomi sebagaimana yang ditegaskan di dalam Pasal 2 UU Persaingan Usaha, yaitu Pelaku usaha di Indonesia dalam menjalankan kegiatan usahanya berasaskan demokrasi ekonomi dengan memperhatikan keseimbangan antara kepentingan pelaku usaha dan kepentingan umum.²² Pertimbangan efisiensi pada kebijakan persaingan berkaitan dengan penggunaan sumber daya yang ada maupun yang akan ada, Dimana manusia,

¹⁸ Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945, alenia ke-4 Pembukaan, <https://www.dpr.go.id/jdih/uu1945>

¹⁹ *Ibid*, Pasal 31 ayat (1) dan (2).

²⁰ Undang-Undang Republik Indonesia UU No.5 Tahun 1999 Tentang Larangan Praktek Monopoli Dan Persaingan Usaha Tidak Sehat, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1999 Nomor 33 Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3817. Pasal 3.

²¹ *Ibid*, Pertimbangan huruf b dan c.

²² *Ibid*, Pasal 2.

mesin, raw material dan bahan lainnya dipergunakan untuk menghasilkan output yang maksimal. Input tidak dipergunakan secara percuma. Dimana efisiensi pada masa yang akan datang berasal dari insentif atas inovasi yang dapat meningkatkan prospek dan jasa maupun perbaikan dalam proses produksi di masa yang akan datang. Inovasi yang menghasilkan produk baru dan jasa yang lebih baik di masa yang akan datang akan mengakibatkan terjadinya surplus total. Oleh karena itu kebijakan persaingan usaha yang mengurangi hambatan persaingan akan membantu usaha untuk mencapai tujuan kesejahteraan Masyarakat.²³

Indikasi di dalam praktek SCF, salah satunya adalah kasus gagal bayar PT Tani Fund Madani Indonesia (TaniFund) dengan kerugian sebesar Rp 14 miliar dan PT Santara Daya Inspiratama yang telah diberikan sanksi oleh OJK berupa perintah tindakan tertentu kepada PT Santara Daya Inspiratama pada 19 Desember 2022 berdasarkan surat nomor S-231/D.04/2022 tanggal 8 November 2022, karena telah melanggar pasal 40 ayat (4) dan ayat (8) POJK Nomor 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi (POJK 57). Sanksi berupa Santara dilarang untuk menambah jumlah penerbit yang melakukan penawaran efek di penyelenggara dan dilarang untuk menambah pemodal sebelum seluruh efek penerbit yang berada di bawah pengawasan PT Santara Daya Inspiratama telah didaftarkan pada Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) dan terdistribusi kepada seluruh pemodal. Santara diberikan waktu sampai 8 Mei 2023 untuk melakukan proses pendaftaran efek penerbit pada Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) dan mendistribusikan efek penerbit tersebut kepada pemodal, serta menyelesaikan seluruh rekomendasi hasil pemeriksaan kepatuhan OJK.²⁴ Dimana Penerbit wajib menandatangani perjanjian pendaftaran Efek dengan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian dan menyampaikan fotokopinya kepada Penyelenggara paling lambat 10 (sepuluh) hari kerja setelah Penerbit melakukan penyeteroran Efek dan Penyelenggara wajib mendistribusikan Efek kepada Pemodal paling lambat 2 (dua) hari kerja setelah penyerahan dana kepada Penerbit.²⁵

Konsep persaingan usaha dalam teori ekonomi dapat dilihat dari struktur pasar, yaitu pasar persaingan sempurna (*perfect competition*), pasar persaingan monopolistik (*monopolistic competition*), pasar oligopoly (*oligopoly*) dan pasar monopoli (*monopoly*). Perbedaan struktur pasar disebabkan adanya perbedaan pada kekuatan pasar suatu perusahaan dalam mempengaruhi harga pasar. Karakteristik masing-masing struktur pasar dapat dijelaskan sebagai berikut:²⁶

²³ Lubis, Andi Fahmi, dkk. (2017). Hukum Persaingan Usaha Buku Teks, Edisi kedua, Jakarta: Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU), hlm.36-37.

²⁴ Mardiansyah, Diki, 27 Desember 2022, Contact Center OJK Terima 254 Panggilan Terkait Santara dan Gagal Bayar TaniFund, <https://keuangan.kontan.co.id/news/contact-center-ojk-terima-254-panggilan-terkait-santara-dan-gagal-bayar-tanifund>

²⁵ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 57/POJK.04/2020 Tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2020 Nomor 281 Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 6594. Pasal 40 ayat (4) dan ayat (8).

²⁶ Lubis, Andi Fahmi, dkk, *op.cit*, hlm.46-50.

Pasar persaingan sempurna terdapat ciri karakteristik dimana jumlah perusahaan banyak, banyak penjual dan pembeli, produknya homogen, bebas masuk dan keluar pasar dan adanya informasi sempurna, dengan konsekuensi dimana perusahaan pada pasar tidak dapat menentukan harga pasar;

Pasar monopoli, ciri khasnya hanya ada satu penjual (*single form*) tanpa adanya pesaing baik langsung maupun tidak langsung, baik nyata maupun potensial, output tidak ada substitusi, tidak adanya pesaing karena adanya hambatan bagi perusahaan untuk masuk ke industri, seperti hambatan teknis karena tidak adanya kemampuan dan pengetahuan yang memungkinkan proses produksi secara efisien, tingginya tingkat efisiensi menyebabkan perusahaan monopolis memiliki kurva biaya menurun, perusahaan konglomerasi memiliki kemampuan kontrol terhadap sumber daya factor produksi baik SDA dan SDM dan juga lokasi produksi. Hambatan legalitas yang diberikan oleh undang-undang, dimana BUMN memiliki daya monopoli dimana mereka memiliki hak khusus untuk mengelola industri tertentu dan juga adanya HKI terkait hak cipta dan hak paten;

Pasar *oligopoly*, ciri khasnya adalah terdapat beberapa penjual (*free seller*) di pasar dan adanya ketergantungan (*interdependence*) dimana perusahaan menentukan harga pasar dengan pertimbangan Tingkat permintaan pasar dan biaya produksi yang dikeluarkan;

Pasar persaingan monopolistic, ciri khasnya adalah terdapat banyak penjual atau jumlah perusahaan banyak, sehingga pangsa pasar satu perusahaan relative kecil dibanding jumlah perusahaan yang ada di pasar, produk terdiferensiasi yaitu produk memiliki perbedaan karakteristik dengan produk sejenis yang lain, sehingga konsumen memiliki banyak pilihan, Tingkat substitusi produk-produk di pasar cukup tinggi, bebas masuk dan keluar pasar sama seperti struktur pasar persaingan sempurna, namun perbedaannya terletak pada jenis produk yang dihasilkan, dengan output produk yang terdiferensiasi maka perusahaan mampu menentukan harga masing-masing produk yang dihasilkan atau perusahaan sudah memiliki kekuatan pasar (*market power*) untuk mempengaruhi harga keseimbangan di pasar.

Pasar bebas sebagaimana pandangan Adam Smith merupakan cara efisien dalam mewujudkan kebebasan di bidang ekonomi yang bermanfaat bagi produsen, pekerja dan konsumen, dimana diperlukan adanya kompetisi yang ditandai dengan persamaan semua peserta yang berasal dari awal posisi yang sama, kompetisi menjadi tidak fair jika orang-orang tertentu diberikan hak istimewa.²⁷ Pada masa orde baru kebijakan persaingan usaha mengalami hambatan di dalam penerapannya karena banyaknya perusahaan yang mendapatkan perlakuan khusus oleh pemerintah. Kebijakan makro ekonomi pada masa orde baru yang pro mekanis pasar sekaligus Presiden Soeharto memberikan kesempatan khusus kepada pendukung politiknya melakukan kegiatan -kegiatan ekonomi melalui berbagai bentuk fasilitas yang diberikan sehingga terjadi monopoli, oligopoly, persengkokolan tender, proteksi dan subsidi, lisensi. Demikian juga distribusi protonase

²⁷ Bertens, K. (2000). Pengantar Etika Bisnis. Jakarta: Kanisius, hlm.117.

diberikan dalam bentuk posisi birokrasi pada BUMN/BUMD kepada para pendukungnya.²⁸

Semakin tingginya tingkat persaingan pada pasar, maka efisiensi dan kesejahteraan masyarakat yang adalah konsumen akan semakin baik dibandingkan jika persaingan rendah. Hal ini bukan berarti jumlah perusahaan yang bersaing harus banyak, pasar dimana hanya ada dua perusahaan yang bersaing bisa saja terjadi akibat dari adanya persaingan dan bukan sebagai tanda telah terjadi persaingan. Adanya kompetisi memberikan keuntungan kepada masyarakat konsumen, seperti harga pasar menjadi lebih murah, produksi yang semakin besar, peningkatan pelayanan, banyak pilihan barang serta adanya inovasi dibandingkan dengan pasar yang dibatasi.²⁹

Pendekatan *Per Se Illegal* dan *Rule of Reason*

Pendekatan *per se illegal* dan *rule of reason* diterapkan untuk menilai apakah suatu tindakan tertentu dari pelaku bisnis melanggar Undang-Undang persaingan usaha. Pendekatan *rule of reason* adalah suatu pendekatan yang digunakan oleh lembaga otoritas persaingan usaha untuk membuat evaluasi mengenai akibat perjanjian atau kegiatan usaha tertentu, untuk menentukan apakah suatu perjanjian atau kegiatan tersebut bersifat menghambat atau mendukung persaingan. Sedangkan, pendekatan *per se illegal* adalah setiap perjanjian atau kegiatan usaha tertentu sebagai ilegal, tanpa pembuktian lebih lanjut atas dampak yang ditimbulkan dari perjanjian atau kegiatan usaha tersebut. Kegiatan yang dianggap sebagai *per se illegal* biasanya meliputi penetapan harga secara kolusif atas produk tertentu, serta pengaturan harga penjualan kembali.³⁰ Kedua pendekatan yang memiliki perbedaan tersebut juga diakomodasi di dalam Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 tentang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat. Dapat dilihat dari ketentuan pasal-pasal nya, yakni pencantuman kata-kata “yang dapat mengakibatkan” dan atau “patut diduga”. Kata-kata tersebut menyiratkan perlunya penelitian secara lebih mendalam, apakah suatu tindakan dapat menimbulkan praktek monopoli yang bersifat menghambat persaingan. Sedangkan penerapan pendekatan *per se illegal* biasanya dipergunakan dalam pasal-pasal yang menyatakan istilah “dilarang”, tanpa anak kalimat “...yang dapat mengakibatkan...”. Oleh karena itu, penyelidikan terhadap beberapa perjanjian atau kegiatan usaha, misalnya kartel (Pasal 11) dan praktek monopoli (Pasal 17) dianggap menggunakan pendekatan *rule of reason*. Sedangkan pemeriksaan terhadap perjanjian penetapan harga (Pasal 5) dianggap menggunakan pendekatan *per se illegal*.³¹

²⁸ Liddle, R William. (1991). The Relative Autonomy of The Third World Politician : Soeharto and Indonesian Economic Depeloment In Comparative, International Studies Quarterly, Vol. 35, No.4, hlm 185.

²⁹ Colleen, Loughlin, Stephen Marks, Achmad Shauki dan Ningrum Sirait. (2000). Laporan Kebijakan Persaingan Indonesia Indonesian Competition Report). Jakarta: Proyek ELIPS, hlm.2

³⁰ Lubis, Andi Fahmi dkk. (2009). Hukum Persaingan Usaha: Antara Teks dan Konteks, Deutsche Gesellschaft für Technische Zusammenarbeit (GTZ) GmbH, hlm.55.

³¹ *Ibid*

Regulasi *Financial Technology* di Indonesia

Kemajuan teknologi informasi terutama pada industri jasa keuangan telah merubah semua tatanan kehidupan masyarakat, pola bisnis, perilaku bisnis masyarakat dan aspek kehidupan lainnya yang semakin bergantung pada pemanfaatan teknologi informasi tepat guna yang berkontribusi positif dan memiliki nilai tambah dalam mempermudah dan mempercepat aktivitas bisnis jasa keuangan, pemerintah dan kegiatan masyarakat lainnya. Dalam hukum administrasi negara regulasi adalah peraturan-peraturan yang dibuat untuk menjalankan undang-undang (*delegated regulation*). Sedangkan penerapan regulasi dalam bentuk Keputusan-keputusan yang dikeluarkan oleh pihak eksekutif sehubungan dengan pelaksanaan aturan tersebut oleh aparatur yang secara hirarkhi di bawah pembuat Keputusan. Semua Keputusan atau kebijakan yang diambil oleh pemerintah disusun harus berdasarkan pada konstitusi dan tidak bertentangan dengan peraturan perundang-undangan yang ada, sehingga regulasi yang dibuat dapat memberikan perlindungan hukum terhadap masyarakat agar tercipta ketertiban dan keteraturan dalam masyarakat.³²

Salah satu titik singgung ilmu ekonomi dan ilmu hukum adalah dibuatnya berbagai kebijakan negara, khususnya kebijakan ekonomi dan implementasinya di masyarakat melalui instrument hukum. Sifat hukum yang mewajibkan penegakan aturan hukum dengan adanya sanksi bagi pelanggar. Perbedaan bentuk regulasi dibedakan antara regulasi ekonomi (*economic regulation*) dan regulasi sosial (*social regulation*), regulasi ekonomi terdiri dari 2 (dua) jenis yaitu regulasi structural (*structural regulation*) digunakan untuk mengatur struktur pasar dan regulasi perilaku (*conduct regulation*) digunakan dalam mengatur perilaku pasar dalam pengendalian harga, standar aturan. Regulasi ekonomi pada umumnya diterapkan pada monopoli alamiah dan pengaturan struktur pasar dengan jumlah pelaku usaha yang banyak.³³ Regulasi sosial terdiri dari regulasi dalam bidang lingkungan hidup dan kondisi pekerja, perlindungan konsumen dan perlindungan terhadap pekerja dan kesempatan kerja dan berusaha yang sama (*equal opportunities*).³⁴

Peran Negara sangat diperlukan salah satunya adalah kebijakan Pembentukan Undang-Undang Khusus *fintech* sebagai upaya penyelesaian sengketa hukum di bidang financial technology. Pada dasarnya kehadiran fintech diindonesia sangat bagus terutama memudahkan masyarakat kelas menengah dalam membutuhkan modal usaha yang didalamnya tanpa ribet dan/atau waktu lama, namun kondisi ini memiliki dampak yang cukup serius, terutama legalitas hukum nya, kondisi ini perlu ada kebijakan khusus pemerintah dalam penanganannya, terutama produk hukum khusus *fintech* berupa Undang-Undang tersendiri untuk mengakomodir baik dalam Perijinan, Pengaturan, Pengawasan, Penyelenggaraan serta pada perlindungan hukum terhadap kegiatan *Financial Technology*.

³² Ibrahim, Johnny. (2009). Pendekatan Ekonomi Terhadap Hukum: Teori dan Implikasi Penerapannya dalam Penegakan Hukum, Surabaya: Putra Media Nusantara & ITS Press Surabaya, hlm.69.

³³ *Ibid*, hlm.71.

³⁴ *Ibid*, hlm.72.

Dalam hukum ekonomi terdapat 2 (dua) teori regulasi yaitu teori kepentingan public (*public interest theory*) dan teori pengaturan ekonomi (*the economic theory of regulation or the Chicago theory of regulation*). (1) Teori kepentingan publik sebagai dasar regulasi untuk mengatur dan memberikan kemungkinan terbaik pada alokasi sumber daya yang langka (*scarce resources*) baik untuk kepentingan individu maupun kepentingan umum (*collective*) terhadap suatu jenis barang. Teori bekerjanya mekanisme pasar dalam pengalokasian sumber daya langka tidak bekerja secara optimal, sehingga pentingnya campur tangan negara untuk mengatur secara adil alokasi sumber daya yang langka tersebut. Oleh karenanya regulasi yang dibuat oleh pemerintah bertujuan menjaga kepentingan publik dalam mengatasi pasar persaingan tidak sempurna (*imperfect competition*), pasar tidak seimbang (*unbalanced market operation*), pasar yang hilang (*missing market*) dan hasil pasar yang tidak dikehendaki (*undesirable market result*). Tujuan utama regulasi ini adalah menjaga keseimbangan akibat kegagalan pasar (*market failure*), sehingga masyarakat tidak dirugikan.³⁵ (2) Teori pengaturan ekonomi Richard Postner dikenal dengan Chicago theory of regulation berpandangan bahwa sebagai sebuah aturan, regulasi sesungguhnya dibutuhkan oleh industri dan dirancang dan diterapkan guna memberikan manfaat bagi perkembangan industri itu sendiri. Sebagai contoh pemerintah memberikan subsidi pada sebuah industri dan melarang masuknya pesaing baru dalam industri tersebut. Kebijakan ini dikhawatirkan munculnya pemburu rente (*rent seeking*) yang akan menyebabkan biaya pasar tinggi, sehingga perekonomian tidak efisien. Dimana *anomaly* ini tidak seharusnya terjadi karena tujuan hukum adalah menciptakan keadilan bagi masyarakat.³⁶

Regulasi terkait *Fintech* atau Tekfin di Indonesia adalah:

- 1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 1/POJK.07/2013 tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan;
- 2) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 13/POJK.02/2018 tentang Inovasi Keuangan Digital di Sektor Jasa Keuangan;
- 3) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 77/POJK.01/2016 tentang layanan Pinjam Meminjam Uang Berbasis teknologi Informasi;
- 4) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No 37 tahun 2018 tentang layanan Urun Dana melalui Penawaran Saham Berbasis teknologi Informasi;
- 5) Peraturan Bank Indonesia Nomor 20 tahun 2018 tentang Uang Elektronik;
- 6) Peraturan Bank Indonesia No. 18/40/PBI/2016 Tentang Penyelenggaraan Pemrosesan Transaksi Pembayaran;
- 7) Peraturan Bank Indonesia Nomor 19/12/PBI/2017 Tentang Penyelenggaraan Teknologi Finansial;
- 8) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No 37/POJK.04/2018 tentang layanan Urun Dana melalui Penawaran Saham Berbasis teknologi Informasi;
- 9) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi;

³⁵ *Ibid*, hlm.74-75.

³⁶ *Ibid*, hlm.80-81.

- 10) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No 16/POJK.04/2021 tentang Perubahan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No 57 tahun 2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi.

Dampak Hukum Persaingan dalam *Securities Crowdfunding*

Salah satu jenis *fintech* adalah penghimpunan modal masyarakat untuk membiayai suatu proyek usaha tidak terlepas dari dukungan teknologi seperti adanya *artificial intelligence big data, market information platform*, dan pendukung keuangan digital lainnya. Konsep SCF merupakan hasil dari adanya disrupsi teknologi yang dipadankan dengan bidang finansial pada lembaga pasar modal, sehingga diharapkan dapat memfasilitasi proses mendapatkan pendanaan di luar pasar modal dengan cara yang lebih praktis, aman dan modern, meliputi layanan jasa keuangan berbasis digital yang saat ini telah berkembang di Indonesia. SCF juga menyebabkan terjadinya revolusi pendanaan bagi UMKM dan *start-up*, karena kemudahannya dalam mendapatkan pendanaan dari seluruh belahan dunia dengan mudah, karena dimungkinkan pemodal berasal dari luar negeri dan juga berperan di dalam mengubah perilaku dan harapan konsumen, karena calon pemodal dapat mengakses data dan informasi kapan dan dimana saja sepanjang hari.

Undang-Undang Persaingan Usaha atau Undang-Undang anti monopoli (UU No.5/1999) merupakan bentuk kebijakan publik berdasarkan teori kepentingan publik (*public interest theory*) yang dibuat oleh pemerintah sebagai jaminan atas terselenggaranya pasar bebas yang efisien. Regulasi di dalam securities crowdfunding sangat dibutuhkan untuk memberikan perlindungan terhadap pelaku pasar jasa keuangan, khususnya mengenai ketersediaan informasi yang tidak seimbang yang diterima oleh pemodal atau investor dengan penerbit dan juga penyelenggara *platform securities crowdfunding*, jika dibiarkan akan terjadi moral hazard pada pasar yang dilakukan oleh penerbit dan penyelenggara, sehingga pelaku pasar harus bertindak dengan sangat hati-hati. Kegagalan pemerintah di dalam memberikan perlindungan kepada para pihak dalam pasar SCF akan menyebabkan ketidakpercayaan masyarakat terhadap *instrument fintech* dan akan berpengaruh terhadap krisis financial pada masyarakat yang menjadi konsumen.

Ketidakeimbangan informasi (asimetri informasi) merupakan permasalahan penting yang dihadapi oleh usaha yang memanfaatkan mekanisme *crowdfunding*. Asimetri informasi mengacu pada situasi di mana semua pihak yang terlibat tidak memiliki kedudukan yang sama dalam hal informasi, seperti investor yang tidak tertutup terhadap semua informasi mengenai peluang investasi yang potensial. Hal ini biasanya terjadi bukan karena penyimpangan, melainkan karena masalah kesenjangan kontekstual, yang dapat menimbulkan persepsi negatif terhadap perusahaan. Asimetri informasi merugikan bisnis karena meningkatkan biaya transaksi dan menghambat keberhasilan. Oleh karena itu, penerbit harus mengatasi asimetri informasi ini dan hal lain yang lazim terjadi di pasar crowdfunding berbasis sekuritas agar berhasil menarik investor dan memperoleh hasil pendanaan yang menguntungkan.³⁷

³⁷ *Op.cit*, Axelton, Zhuoli, Chandna, Vallari.

Prinsip keterbukaan dalam SCF mengacu pada transparansi dan aksesibilitas informasi yang diberikan oleh para penerbit kepada para pemodal atau investor. Keterbukaan adalah kunci dalam membangun kepercayaan antara penggalang dana (penerbit) dan para pemodal dalam *platform* SCF. Penerbit harus memberikan deskripsi yang jelas dan terperinci tentang proyek atau proyek yang mereka ajukan untuk didanai. Ini mencakup tujuan proyek, bagaimana dana akan digunakan, dan rencana pelaksanaan proyek yang akan di danai. Penerbit sebaiknya menyertakan anggaran yang transparan, menjelaskan dengan rinci setiap rupiah yang terkumpul akan digunakan. Hal ini membantu para pemodal memahami di mana dan bagaimana dana mereka akan digunakan. Penerbit, sebaiknya jujur mengenai risiko dan tantangan yang mungkin dihadapi selama pelaksanaan proyek. Ini melibatkan transparansi terkait dengan potensi hambatan dan langkah-langkah yang diambil untuk mengatasi masalah tersebut. Penerbit perlu menjaga komunikasi yang teratur dengan para pemodal, seperti pembaruan proyek, perkembangan, atau perubahan rencana yang mungkin terjadi. Komunikasi yang baik membantu membangun kepercayaan dan menunjukkan keterbukaan. Setelah proyek selesai atau mencapai *milestone* tertentu, penerbit sebaiknya memberikan laporan keuangan yang menyeluruh kepada para pemodal. Ini mencakup informasi tentang pengeluaran yang sebenarnya dibandingkan dengan anggaran awal yang di butuhkan. Prinsip keterbukaan ini sangat penting untuk menjaga kepercayaan para pemodal dan meminimalkan potensi risiko dan konflik. Pada umumnya *platform* securities crowdfunding memiliki kebijakan dan pedoman sendiri yang mengatur keterbukaan dalam proses penggalangan dana.

Bentuk sistem ekonomi berpengaruh terhadap pembuatan kebijakan, mekanisme informasi dan koordinasi, hak kepemilikan dan insentif yang diperoleh pelaku ekonomi. Gregory dan Stuart mengklasifikasikan sumberdaya berdasarkan sistem ekonomi. Klasifikasi sistem ekonomi menghasilkan 3 (tiga) sistem, yaitu: kapitalisme, sosialisme terencana dan sosialisme pasar. (1) Ciri kapitalisme adalah penguasaan atau kepemilikan faktor-faktor produksi oleh swasta, pembuat keputusan berada di tangan siapa yang memiliki faktor produksi tersebut; (2) Ciri sosialisme terencana adalah adanya kepemilikan negara atas setiap faktor produksi, apa yang diproduksi disesuaikan dengan perencanaan pusat; (3) Ciri sosialisme pasar adalah adanya kepemilikan faktor produksi oleh negara atau kepemilikan secara kolektif oleh publik, keputusan apa yang harus diproduksi di desentralisasi dan dibuat berdasarkan kebutuhan berdasarkan mekanisme pasar.³⁸

Pengaturan layanan urun dana berbasis teknologi informasi (*equity crowdfunding*) dalam POJK Nomor 37 /POJK.04/2018 bertujuan agar memberikan kepastian hukum dan perlindungan bagi pihak yang terlibat dalam kegiatan Layanan Urun Dana dengan akumulasi kapital dan inovasi teknologi, sehingga mampu memobilisasi penyaluran dana bagi pihak yang membutuhkan melalui instrumen keuangan layanan urun dana yang ditujukan agar perusahaan perintis (*start-up company*) dalam memperoleh akses

³⁸ Gregory, Paul R. dan Robert C. Stuart. (2022). Comparative Economic System, 4th Edition, Boston: Houghton Mifflin Company, hlm.24.

pendanaan di pasar modal dengan meningkatkan inklusi keuangan di pasar modal Indonesia. Pengawasan layanan urun dana dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dengan pendekatan pengawasan *market conduct* dengan mendorong keterbukaan informasi oleh penerbit, penyelenggara yang kredibel dan terbangunnya sistem teknologi informasi yang aman dan handal.³⁹ Pengawasan *market conduct* adalah pengawasan terhadap perilaku PUJK dalam mendesain, menyediakan dan menyampaikan informasi, menawarkan, menyusun perjanjian, memberikan pelayanan atas penggunaan produk dan/atau layanan, serta penanganan pengaduan dan penyelesaian sengketa dalam upaya mewujudkan Perlindungan Konsumen dan Masyarakat.⁴⁰ Namun POJK 37/2018 ini kemudian dicabut dan dinyatakan tidak berlaku dengan adanya POJK Nomor 57 /POJK.04/2020 tentang Pengaturan efek melalui layanan urun dana berbasis teknologi informasi (*Securities crowdfunding*).

Alasan pencabutan POJK 37/2018 adalah layanan urun dana dalam *Equity Crowdfunding*, tidak dapat memenuhi kebutuhan pembiayaan bagi usaha kecil dan menengah (UKM) dan pelaku usaha pemula (*start-up company*) mengingat bentuk badan hukum yang melandasi pendirian UKM tersebut tidak seluruhnya berbentuk perseroan terbatas dan untuk memperluas cakupan Penerbit serta memperluas cakupan Layanan Urun Dana sehingga dapat mencakup penawaran Efek lain selain Efek bersifat ekuitas berupa saham.⁴¹ Kemudian POJK Nomor 57 /POJK.04/2020 diubah dengan POJK Nomor 16 /POJK.04/2021 tentang Perubahan atas peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57 /POJK.04/2020 tentang Pengaturan efek melalui layanan urun dana berbasis teknologi informasi dikarenakan adanya penyesuaian pemenuhan kewajiban bagi penyelenggara sistem elektronik lingkup privat guna melakukan pendaftaran kepada kementerian yang menyelenggarakan urusan pemerintahan di bidang komunikasi dan informatika dalam rangka menyelaraskan perbedaan kebijakan pengaturan tersebut, perlu melakukan penyesuaian dengan menyempurnakan materi muatan pengaturan dalam POJK Nomor 57 /POJK.04/2020 yaitu penyesuaian mengenai persyaratan dokumen permohonan perizinan Penyelenggara Layanan Urun Dana untuk memberikan kepastian hukum khususnya bagi Penyelenggara Layanan Urun Dana dalam memenuhi persyaratan perizinan sebagai Penyelenggara Layanan Urun Dana.⁴²

Regulasi di dalam *securities crowdfunding* yang diatur di dalam POJK Nomor 37 /POJK.04/2018 Jo POJK Nomor 57 /POJK.04/2020 Jo POJK Nomor 16 /POJK.04/2021

³⁹ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No 37/POJK.04/2018 tentang layanan Urun Dana melalui Penawaran Saham Berbasis teknologi Informasi, Penjelasan Umum, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2018 Nomor 262 Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 6288.

⁴⁰ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No 6/POJK.07/2022 tentang Perlindungan Konsumen dan Masyarakat Di Sektor Jasa Keuangan, Penjelasan pasal 54, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2022 Nomor 99 Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 6788.

⁴¹ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi, Penjelasan Umum, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2020 Nomor 281 Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 6594.

⁴² Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No 16/POJK.04/2021 tentang Perubahan atas peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57 /POJK.04/2020 tentang Pengaturan efek melalui layanan urun dana berbasis teknologi informasi, Penjelasan Umum, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2021 Nomor 193 Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 6714.

berdasarkan analisa ekonomi dengan memperhatikan adanya kesenjangan informasi sehingga terjadinya transaksi antara para pihak yaitu penerbit dan pemodal (investor) menjadi wajar, tidak akan ada pihak yang akan dirugikan. Di dalam Penjelasan umum POJK Nomor 37 /POJK.04/2018 ditegaskan bahwa Otoritas Jasa Keuangan mendorong penerapan keterbukaan informasi oleh Penerbit, terbentuknya Penyelenggara yang kredibel, serta terbangunnya sistem Teknologi Informasi yang aman dan andal dalam kegiatan Urun Dana. Di dalam POJK Nomor 57 /POJK.04/2020 dan POJK Nomor 16 /POJK.04/2021 tidak ada penegasan adanya penerapan keterbukaan informasi oleh penerbit. Para pihak dalam SCF, termasuk penyelenggara dan penerbit, diharapkan dapat memberikan informasi yang akurat dan lengkap kepada calon pemodal (investor). Jika ada upaya yang disengaja para pihak seperti penyelenggara maupun penerbit untuk memanipulasi informasi atau menyembunyikan fakta material, hal tersebut dapat dianggap sebagai penipuan dan dapat dianggap sebagai *moral hazard*.

Moral hazard diakibatkan adanya kurangnya akuntabilitas oleh penerbit akan proyek yang akan dibiayai, seperti penerbit kurang atau tidak bertanggung jawab dalam memenuhi janjinya atau menggunakan dana secara bertanggung jawab. Hal ini dapat menimbulkan *moral hazard* di mana penerbit tergoda untuk bertindak demi kepentingan mereka sendiri dan bukan demi kepentingan para pemodal. Pemodal dapat menginvestasikan dana ke proyek SCF tanpa melakukan uji tuntas menyeluruh terhadap penerbit yang akan di danai proyeknya, kelayakan proyek, atau risiko yang mungkin terjadi di dalam proyek yang akan di danai. Kurangnya pengawasan oleh penyelenggara dapat menimbulkan *moral hazard*, karena ada kemungkinan penerbit mengambil keuntungan dari pemodal yang tidak memiliki informasi yang memadai. Penerbit mungkin memberikan informasi yang tidak lengkap atau menyesatkan tentang proyek mereka, sehingga menimbulkan *moral hazard* di mana penerbit dapat menarik dana tanpa memberikan gambaran realistis mengenai risiko yang ada. Oleh karena itu untuk memastikan ketersediaan informasi yang cukup layak bagi para pihak dalam SCF, khususnya bagi calon pemodal, maka dibutuhkan regulasi yang memastikan adanya jaminan hukum diterapkannya prinsip keterbukaan (*disclosure*). Oleh karenanya wajib setiap usaha atau proyek usaha yang akan mendapatkan pendanaan harus mengumumkan rencana pengelolaan, risiko usaha agar calon pemodal dapat mengetahuinya dan mendapatkan jaminan akan usaha yang akan dibiayai benar akan dilakukan.

Untuk memitigasi *moral hazard* dalam SCF, penting bagi penerbit dan penyelenggara SCF untuk bertindak secara bertanggung jawab. Penerbit harus transparan, memberikan informasi yang akurat, dan memenuhi komitmen mereka seperti pada promosi proyek usaha yang ditawarkan. Sebaliknya, para penyelenggara SCF harus melakukan uji tuntas, mengajukan pertanyaan, dan menyadari risiko yang terkait dengan investasi SCF. Selain itu, penyelenggara SCF dapat berperan dalam menerapkan langkah-langkah untuk memverifikasi dan memvalidasi informasi yang diberikan oleh penerbit proyek, sehingga meningkatkan integritas ekosistem SCF secara keseluruhan.

Kesimpulan

POJK yang mengatur *securities crowdfunding* (SCF) harus dapat menyelaraskan dengan Undang-Undang persaingan usaha atau undang-undang anti monopoli untuk dapat menjamin terselenggaranya pasar yang efisien. Dalam hal ini penerapan dan penegakan hukum secara konsisten terhadap UU No.5/1999, diharapkan akan membawa perekonomian Indonesia semakin bertumbuh ke arah ekonomi yang lebih efisien dan menciptakan lingkungan investasi yang dapat dipercaya bagi para pelaku bisnis. Dengan demikian, keberhasilan SCF dalam memajukan ekonomi dapat dicapai melalui harmonisasi peraturan yang cermat dan penegakan hukum yang tegas, menjadikan Indonesia sebagai pelaku utama dalam perekonomian global yang dinamis.

Daftar Pustaka

- Axelton, Zhuoli., Chandna, Vallari. (2023). A practical guide to SEC financial reporting and disclosures for successful regulatory crowdfunding, *Business Horizons*, Volume 66, Issue 6, November–December 2023, Pages 709-719, <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2023.02.006>
- Bertens, K. (2000). Pengantar Etika Bisnis. Jakarta: Kanisius, hlm.117.
- Bork, Robert and Ward S. Bowman. (1965). The Crisis in Antitrust, *Columbia Law Review*, Vol. 65, No. 3, Mar, <https://www.jstor.org/stable/i246712>
- CFISEL, Tim Peneliti. (2009). Alternatif Pembiayaan Terhadap UMKM Melalui Pasar Modal Indonesia, Jakarta: Center for Finance, Investment and Securities Law (CFISEL), hlm.4.
- Colleen, Loughlin, Stephen Marks, Achmad Shauki dan Ningrum Sirait. (2000). Laporan Kebijakan Persaingan Indonesia Indonesian Competition Report). Jakarta: Proyek ELIPS, hlm.2
- Fitriyadi, Muhammad Gema. (2019). Analisa Mitigasi Risiko Financial Tecnology Syariah Peer to Peer (P2P) Lending Dalam penyaluran Pembiayaan Terhadap UMKM di Indonesia (Studi kasus PT. Ammana Fintek Syariah), *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, Vo.7 (2).
- Gregory, Paul R. dan Robert C. Stuart. (2022). *Comparative Economic System*, 4th Edition, Boston: Houghton Mifflin Company, hlm.24.
- Hakim, Lukmanul dan Recca Ayu Hapsari. (2022). Buku Ajar: Financial Technology Law, Cet.Pertama, Indramayu: Adab, hlm.12-14.
- Hakim, Lukmanul. (2022). Securities Crowdfunding as a Financing Alternative For Micro Business In Perspective Legal Theory of Development, *Res Nullius Law Journal* Vol 4 No 1 (2022): Volume 4 No 1 Januari 2022 <https://doi.org/10.34010/rnlj.v4i1.4578>.

<https://keuangan.kontan.co.id/news/pendanaan-melalui-securities-crowd-funding-melesat>

<https://market.bisnis.com/read/20220831/7/1572731/ojk-24-platform-penyelenggara-securities-crowdfunding-antre-di-pipeline>

<https://www.ksei.co.id/services/participants/scf>

Ibrahim, Johnny. (2009). Pendekatan Ekonomi Terhadap Hukum: Teori dan Implikasi Penerapannya dalam Penegakan Hukum, Surabaya: Putra Media Nusantara & ITS Press Surabaya, hlm.69.

Kementerian Perdagangan melalui Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (Bappebti) menerbitkan Peraturan Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi Nomor 7 Tahun 2020 tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Dapat Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto (“Peraturan Bappebti 7/2020”). Tim National Risk Assessment (NRA) Indonesia Tindak Pidana Pendanaan Terorisme. Penilaian Risiko Indonesia Terhadap Tindak Pidana Pendanaan Terorisme Tahun 2015. Jakarta, Pusat Pelaporan dan Analisis Transaksi Keuangan (PPATK), 2015.

Liddle, R William. (1991). The Relative Autonomy of The Third World Politician : Soeharto and Indonesian Economic Depelopment In Comparative, International Studies Quarterly, Vol. 35, No.4, hlm 185.

Limanseto, Haryo. 21 Maret 2023, Menko Airlangga: Potensi UMKM Menjadi Modal Dalam Ekosistem Pengembangan Ekonomi, <https://ekon.go.id/publikasi/detail/5047/menko-airlangga-potensi-umkm-menjadi-modal-dalam-ekosistem-pengembangan-ekonomi#:~:text=Jakarta%2C%2021%20Maret%202023,dari%20total%20tenaga%20kerja%20nasional>.

Lubis, Andi Fahmi dkk. (2009). Hukum Persaingan Usaha: Antara Teks dan Konteks, Deutsche Gesellschaft für Technische Zusammenarbeit (GTZ) GmbH, hlm.55.

Lubis, Andi Fahmi, dkk, *op.cit*, hlm.46-50.

Lubis, Andi Fahmi, dkk. (2017). Hukum Persaingan Usaha Buku Teks, Edisi kedua, Jakarta: Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU), hlm.36-37.

Mardiansyah, Diki, 27 Desember 2022, Contact Center OJK Terima 254 Panggilan Terkait Santara dan Gagal Bayar TaniFund, <https://keuangan.kontan.co.id/news/contact-center-ojk-terima-254-panggilan-terkait-santara-dan-gagal-bayar-tanifund>

Muhamad, Nabila. 13 Oktober 2023, Jumlah Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah/UMKM di Indonesia Berdasarkan Kelasnya (2021), <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2023/10/13/usaha-mikro-tetap-merajai-umkm-berapa-jumlahnya>

Ozili, Peterson K. (2018). Impact of digital finance on financial inclusion and stability, *Borsa Istanbul Review*, Vol.18, Issue 4, December, hlm.329-340, <https://econpapers.repec.org/scripts/redir.pf?u=https%3A%2F%2Fwww.sciencedirect.com%2Fscience%2Farticle%2Fpii%2FS2214845017301503;h=repec:bor:bistre:v:18:y:2018:i:4:p:329-340>

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No 16/POJK.04/2021 tentang Perubahan atas peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57 /POJK.04/2020 tentang Pengaturan efek melalui layanan urun dana berbasis teknologi informasi, Penjelasan Umum, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2021 Nomor 193 Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 6714.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No 37/POJK.04/2018 tentang layanan Urun Dana melalui Penawaran Saham Berbasis teknologi Informasi, Penjelasan Umum, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2018 Nomor 262 Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 6288.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi, Penjelasan Umum, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2020 Nomor 281 Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 6594.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No 6/POJK.07/2022 tentang Perlindungan Konsumen dan Masyarakat Di Sektor Jasa Keuangan, Penjelasan pasal 54, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2022 Nomor 99 Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 6788.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 57/POJK.04/2020 Tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2020 Nomor 281 Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 6594. Pasal 40 ayat (4) dan ayat (8).

Ramadhani, P. Ika, 5 September 2023, Penghimpunan Dana Melalui Securities Crowdfunding Sentuh Rp 951,2 Miliar, <https://www.liputan6.com/saham/read/5389431/penghimpunan-dana-melalui-securities-crowdfunding-sentuh-rp-9512-miliar#:~:text=Liputan6.com%2C%20Jakarta%20%2D%20Penghimpunan,mencapai%20Rp%20951%2C%20miliar.>

Rian, 7 Desember 2023, SEC, Sejarah dan Fungsinya, <https://pluang.com/id/blog/resource/mengenal-sec-sejarah-dan-fungsinya>

Rizki, 28 November 2022, Pertumbuhan Securities Crowdfunding (SCF) dari 2018-2022, dan Target Tahun 2023, <https://emitennews.com/news/pertumbuhan-securities-crowdfunding-scf-dari-2018-2022-dan-target-tahun-2023>

Satya, Venti Eka dkk. (2020). Perkembangan Investasi dan Ekspor Produk UMKM Dalam Era Ekonomi Digital. Jakarta: Yayasan Pustaka Obor Indonesia, hlm.87-88.

Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945, alenia ke-4 Pembukaan, <https://www.dpr.go.id/jdih/uu1945>

Undang-Undang Republik Indonesia UU No.5 Tahun 1999 Tentang Larangan Praktek Monopoli Dan Persaingan Usaha Tidak Sehat, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1999 Nomor 33 Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3817. Pasal 3.