



## **RISIKO MISLEADING INFORMATION LAPORAN KEUANGAN PENERBIT UMKM PADA SECURITIES CROWDFUNDING: MENGIMPLEMENTASIKAN BLU SEBAGAI AUDITOR UNTUK MENJAMIN PERLINDUNGAN PEMODAL**

### ***The Risk of Misleading Information on Financial Statements of MSMEs as The Issuers in Securities Crowdfunding: Implementing Blu as Auditor to Ensure Protection of Investors***

**Zaki Priambudi, Bima Rico Pambudi, Natasha Intania Sabila**  
Fakultas Hukum, Universitas Jember, Jember, Indonesia  
Penulis Korespondensi Email: [zakupriambudi@gmail.com](mailto:zakupriambudi@gmail.com)

**Diunggah: 15-03-2023; Diterima: 20-06-2023**

**DOI: <http://dx.doi.org/10.30641/dejure.2023.V23.163-178>**

#### **ABSTRACT**

*Securities Crowdfunding (SCF) is expected to be a fast, cheap, and massive alternative funding system for Micro, Small, and Medium Enterprises (MSMEs). However, its implementation is far from ideal. Several studies in China, Britain, and America concluded that SCF is one of the riskiest investment instruments. This is closely related to the lack of implementation of audit obligations on the financial statements of MSMEs as Issuers. To analyze the above problems, this study applied doctrinal research methods and Reform Oriented Research. This study aimed to analyze the urgency of establishing the Public Service Agency of Securities Crowdfunding (BLU SCF) in the implementation of the SCF ecosystem in Indonesia and design the idea of regulating BLU SCF as an SCF auditor. This research found that: (1) the urgency of establishing BLU SCF includes the high default risk by the Issuers, the responsibility exemption from the Issuers and the Organizers for the truth of the financial statements, and there is a potential conflict of interest between the Issuers and the Organizers; (2) BLU SCF will be authorized to audit the reports and other financial documents published by the Issuers through the Organizers. Institutionally, BLU SCF will be under the auspices of the Ministry of Cooperatives and Small and Medium Enterprises. This idea is expected to improve the practice of SCF implementation in Indonesia, by prioritizing the protection of Investors' rights to the truth of the Issuer's financial statements.*

**Keywords: Financial Prospectus; Securities Crowdfunding; MSMEs; Public Service Agency**

#### **ABSTRAK**

*Securities Crowdfunding (SCF) diharapkan menjadi sistem pendanaan alternatif yang cepat, murah, dan masif bagi Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM). Akan tetapi dalam implementasinya, pelaksanaan SCF masih jauh dari ideal. Sejumlah studi di Cina, Inggris, dan Amerika menyimpulkan SCF adalah salah satu instrumen investasi yang paling berisiko. Hal tersebut erat kaitannya dengan minimnya pemberlakuan kewajiban audit terhadap laporan keuangan UMKM selaku Penerbit. Untuk menganalisis permasalahan di atas, penelitian ini menggunakan metode penelitian doktrinal dan Reform Oriented Research. Penelitian ini bertujuan menganalisis urgensi pembentukan Badan Layanan Umum Securities Crowdfunding (BLU SCF) dalam penyelenggaraan ekosistem SCF di Indonesia, dan mendesain gagasan pengaturan BLU SCF sebagai auditor SCF. Penelitian ini menemukan bahwa: (1) urgensi pembentukan BLU SCF di antaranya adalah tingginya risiko gagal bayar oleh Penerbit, adanya pembebasan tanggung jawab dari Penerbit dan Penyelenggara atas kebenaran laporan keuangan, dan terdapat potensi konflik kepentingan antara Penerbit dan Penyelenggara; (2) BLU SCF akan berwenang melakukan audit atas laporan dan dokumen keuangan lain yang dipublikasi oleh Penerbit melalui Penyelenggara. Secara kelembagaan, BLU SCF akan berada di bawah naungan Kementerian Koperasi dan Usaha Kecil dan Menengah. Puncaknya gagasan ini diharapkan dapat menyempurnakan praktik penyelenggaraan SCF di Indonesia, dengan mengedepankan perlindungan hak Pemodal atas kebenaran laporan keuangan Penerbit.*

**Kata kunci: Laporan Keuangan; Securities Crowdfunding; UMKM; Badan Layanan Umum**

## 1. PENDAHULUAN

Transformasi Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (“UMKM”) melalui inklusi keuangan adalah salah satu upaya yang dilakukan pemerintah untuk memaksimalkan potensi UMKM.<sup>1</sup> Guna mewujudkan misi tersebut, saat ini pemerintah telah menyederhanakan proses perizinan UMKM dan membuka pendirian perseoran perseorangan melalui Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja (“UU Cipta Kerja”).<sup>2</sup> Kebijakan ini ditujukan untuk mempermudah pendanaan UMKM guna menopang investasi dan ekspansi bisnis UMKM (inklusi keuangan).<sup>3</sup>

Kebijakan ini merupakan langkah penting dan strategis yang perlu terus didukung dan dikembangkan guna kelangsungan UMKM. Selama ini, UMKM diandalkan sebagai kunci kesuksesan pembangunan ekonomi nasional karena sejumlah kontribusi pentingnya. Berdasarkan data dari Kementerian Koperasi dan Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah, pada Maret 2021 UMKM tercatat menyumbang Pendapatan Domestik Bruto hingga 61,07%. Selain itu, UMKM menyerap total angkatan kerja hingga 97%. Kesuksesan besar ini kemudian mendorong UMKM semakin berkembang hingga merambah sektor pertanian, perdagangan, dan kelautan/perikanan yang menjadi mata pencaharian mayoritas masyarakat Indonesia.<sup>4</sup> Pertumbuhan ini terus meningkat selama dua tahun terakhir dan menjadikan UMKM sebagai kekuatan ekonomi makro utama.<sup>5</sup> Fenomena ini mestinya disambut positif dengan menempatkan UMKM sebagai prioritas perhatian dalam perbincangan pembangunan ekonomi nasional.

Oleh karena itu, guna mendongkrak pengembangan UMKM yang tidak hanya masif tetapi juga berkelanjutan, transformasi UMKM secara khusus perlu dipusatkan pada aspek pendanaan. Transformasi pendanaan merupakan pilihan yang rasional sebab pendanaan merupakan fondasi utama yang menentukan keberlangsungan suatu usaha. Pendanaan adalah sumber kehidupan suatu usaha, mulai dari proses produksi hingga ekspansi usaha.<sup>6</sup> Oleh karena itu, tidaklah mengherankan jika tanpa pendanaan yang mencukupi, jangankan berkembang, bertahan hidup saja sudah sulit bagi UMKM.<sup>7</sup>

Meskipun Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2008 tentang Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah telah menjamin fasilitasi dan kemudahan pendanaan bagi UMKM,<sup>8</sup> faktanya perbankan dan lembaga keuangan lain sulit mencairkan permohonan kredit ataupun pembiayaan yang diajukan UMKM.<sup>9</sup> Hal ini sebagaimana termanifestasi pada ketatnya syarat dan ketentuan yang harus dipenuhi oleh UMKM, yang sering kali dikaitkan dengan tingginya risiko gagal bayar UMKM. Dengan kata lain, baik perbankan maupun lembaga keuangan konvensional tidak lagi dapat diharapkan sebagai sumber pendanaan UMKM.<sup>10</sup>

Oleh sebab itulah, paradigma sumber pendanaan UMKM selanjutnya beralih pada diskursus *Securities Crowdfunding* yang dilahirkan dari perkembangan *financial technology*. *Securities Crowdfunding* (“SCF”) merupakan penyempurnaan dari *Equity Crowdfunding* (“ECF”). SCF didesain sebagai sumber pendanaan alternatif UMKM yang cepat, murah, dan masif.<sup>11</sup> Hal ini selaras dengan tujuan awal didirikannya ECF yaitu menciptakan inklusi keuangan bagi semua kalangan, khususnya para pebisnis kecil.<sup>12</sup>

---

1 Sailendra dan Syahril Djaddang, “Meningkatkan Ketahanan UMKM Dengan Inklusi Keuangan Digital Pada Masa Pandemi Covid-19 Normal Baru,” *Pengmasku* 2, no. 2 (2022): 145, <https://doi.org/10.54957/pengmasku.v2i2.251>. especially since the Large-scale social restriction (LSSR

2 Bambang Arianto, “Pengembangan UMKM Digital Di Masa Pandemi Covid-19,” *Prosiding Seminar Nasional Penelitian Dan Pengabdian Kepada Masyarakat* 6, no. 2 (2020): 235, <https://doi.org/10.24967/psn.v2i1.1452>.

3 Arianto, 236.

4 Nur Rahmah Sari et al., “Equity Crowdfunding for SMEs: Sharia Compliance Challenge amid the Covid-19 Pandemic,” *Jurnal Iqtisaduna* 6, no. 2 (2020): 22, <https://doi.org/10.24252/iqtisaduna.v6i2.19037>.

5 Abdurrahman Firdaus Thaha, “Dampak Covid-19 Terhadap UMKM Di Indonesia,” *Jurnal Brand* 2, no. 1 (2020): 150, <https://ejournals.umma.ac.id/index.php/brand/article/view/607>.

6 Irawati, “Tinjauan Yuridis Pemanfaatan Equity Crowdfunding Bagi Pengembangan Usaha Kecil dan Menengah di Indonesia,” *Diponegoro Private Law Review* 4, no. 2 (2019): 24, <https://ejournal2.undip.ac.id/index.php/dplr/article/view/6543>.

7 Irawati, 7.

8 Arianto, “Pengembangan UMKM Digital Di Masa Pandemi Covid-19,” 12.

9 Irawati, “Tinjauan Yuridis Pemanfaatan Equity Crowdfunding Bagi Pengembangan Usaha Kecil dan Menengah di Indonesia,” 7.

10 Irawati, 7.

11 Irawati, 7.

12 Irawati, 11.

Berdasarkan hasil penelitian OJK, per kuartal ketiga 2021 jumlah dana yang telah terkumpul oleh SCF adalah sebesar 362,068 miliar rupiah.<sup>13</sup> Kemudian dana tersebut meningkat menjadi 721,84 miliar per kuartal keempat 2022.<sup>14</sup> Adapun dana yang dihimpun berasal dari 11 Penyelenggara SCF, yang diperoleh dari 120.422 pemodal. Modal tersebut telah disalurkan kepada 302 Penerbit atau pelaku UMKM. Jumlah ini berpengaruh sangat signifikan terhadap perkembangan UMKM.<sup>15</sup> Bagaimana tidak, pendanaan merupakan pijakan pertama yang harus dilalui UMKM saat berencana meningkatkan produktivitas dan investasinya.<sup>16</sup> Dalam SCF, laporan keuangan memiliki peran penting, karena dari laporan tersebut investor dapat memproyeksikan tingkat pertumbuhan UMKM atau setidaknya potensi risiko dan keuntungan di masa depan.

Secara normatif SCF diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi sebagaimana diubah oleh Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 16/POJK.04/2021 tentang Perubahan Atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi (“**POJK SCF**”). Walaupun demikian, pengaturan tersebut masih belum cukup untuk menjangkau aspek mitigasi terhadap *misleading information* laporan keuangan.<sup>17</sup> Hal tersebut sebagaimana terlihat dari tidak adanya klausul yang secara komprehensif mengatur mengenai mitigasi risiko terhadap *misleading information* laporan keuangan, akan tetapi malah menyerahkan pengaturan mengenai mitigasi risiko laporan keuangan kepada para pihak sendiri dalam hubungan keperdataan melalui perjanjian baku.<sup>18</sup>

Aspek mitigasi risiko sangat penting untuk mengimbangi kepentingan dan *bargaining power* antara para pihak yang terlibat dalam SCF, yaitu Pemodal, Pengusaha UMKM (“**Penerbit**”), dan Penyelenggara Platform SCF (“**Penyelenggara**”). Dalam hal kepentingan ekonomi, tentu Penerbit memiliki kepentingan untuk menghimpun dana sebesar-besarnya dari Pemodal.<sup>19</sup> Adapun Penyelenggara berkepentingan untuk memungut biaya komisi mulai dari setiap proyek *crowdfunding* hingga biaya penyelenggaraan *event crowdfunding*.<sup>20</sup> Sedangkan Pemodal memiliki kepentingan untuk mendapatkan *return* atau keuntungan materiil dari dana yang disetorkan untuk mendanai proyek *crowdfunding*.<sup>21</sup>

Dari ketiga aktor di atas, maka dapat diketahui bahwa Penerbit dan Penyelenggara memiliki kepentingan yang sama. Semakin banyak proyek *crowdfunding* yang dijalankan, maka Penyelenggara akan mendapatkan semakin banyak *service fees* atau biaya komisi.<sup>22</sup> Di sisi lain, walaupun Pemodal membayar sejumlah biaya komisi kepada Penyelenggara, namun dapat dipastikan bahwa Penerbit akan membayar biaya komisi yang lebih besar sebagai akumulasi dari biaya komisi, perancangan kontrak, hingga pengadaan *event crowdfunding* secara luring.<sup>23</sup> Maka dari itu, risiko benturan konflik kepentingan rawan terjadi.<sup>24</sup>

Adanya konflik kepentingan cenderung akan membuat Penyelenggara kehilangan objektivitasnya dalam menyelenggarakan platform SCF. Penyelenggara akan berupaya untuk membuat proyek *crowdfunding* sebanyak mungkin dan dengan meminimalkan proses penyaringan yang sepantasnya demi memaksimalkan keuntungan (*service fees*).<sup>25</sup> Bahkan tidak jarang Penyelenggara sengaja memanipulasi laporan keuangan

---

13 Otoritas Jasa Keuangan, “Laporan Triwulan III 2021” (Jakarta, 2021), 59, <https://www.ojk.go.id/id/data-dan-statistik/laporan-triwulanan/Pages/Laporan-Triwulanan-III---2021.aspx>.

14 Otoritas Jasa Keuangan, “Laporan Triwulan IV 2022” (Jakarta, 2022), 24–25, <https://www.ojk.go.id/id/data-dan-statistik/laporan-triwulanan/Pages/Laporan-Triwulan-IV---2022.aspx>.

15 Otoritas Jasa Keuangan, “Laporan Triwulan IV 2022.”

16 Irawati, “Tinjauan Yuridis Pemanfaatan Equity Crowdfunding Bagi Pengembangan Usaha Kecil dan Menengah di Indonesia,” 6.

17 Fithriatus Shalihah, M. Habibi Miftakhul Marwa, dan M. Farid Alwajdi, *Equity Crowdfunding Di Indonesia* (Yogyakarta: UAS Press, 2022), 57.

18 Shalihah, Marwa, dan Alwajdi, 57–58.

19 Lin Lin, “Managing the Risks of Equity Crowdfunding: Lessons from China,” *Journal of Corporate Law Studies* 17, no. 2 (July 3, 2017): 330, <https://doi.org/10.1080/14735970.2017.1296217>.

20 Lin, 331.

21 Lin, 333.

22 Jim Verdonik, *Crowdfunding Opportunities and Challenges* (Morrisville: Lulu Publishing Services, 2016), 381.

23 Verdonik, 382.

24 Verdonik, 382–83.

25 Rainer Lenz, “Take Care of the Crowd!” – *Legal Protection of Retail Investors in Crowdfunding Is Long Overdue*, *Rochester* (New York: Elsevier BV, 2015), 4, <https://doi.org/10.2139/SSRN.2702243>.

Penerbit untuk meningkatkan kredibilitas Penerbit dengan tujuan meningkatkan dana *crowdfunding* secara masif.<sup>26</sup> Dalam hal ini, Penyelenggara berpotensi kuat menegasikan mekanisme audit yang memiliki fungsi esensial guna menjamin kebenaran laporan keuangan yang diterbitkan. Padahal, Pemodal memiliki kepentingan untuk mendapatkan informasi akurat dan kredibel dari Penerbit dan Penyelenggara untuk memproyeksikan keuntungan dan risiko.<sup>27</sup> Sedangkan apabila Pemodal berniat menggunakan jasa audit independen pun, biaya yang diperlukan terlampau mahal. Akhirnya, Pemodal cenderung menjadi percaya begitu saja terhadap laporan keuangan yang diterbitkan, sementara di satu sisi laporan keuangan yang tersedia belum dapat dipastikan kebenarannya. Dengan keadaan semacam itu, mau tak mau Pemodal menanggung seluruhnya risiko kerugian dan gagal bayar Penerbit bahkan sejak pada tahap awal pendanaan baru akan dimulai.<sup>28</sup>

Dengan kata lain, mekanisme pendanaan yang ada masih jauh dari kata adil dan ideal karena Pemodal tidak memiliki akses pada kebenaran laporan keuangan. Sedangkan di sisi lain, Penerbit berkepentingan untuk menghimpun pendanaan seefektif mungkin guna menjamin keberlangsungan usahanya. Apabila kondisi ini dibiarkan dan berubah menjadi skandal publik, tentu kredibilitas SCF menjadi dipertanyakan dan berpotensi membuat pencapaian misi inklusi keuangan menjadi terhambat karena Pemodal kabur dari pasar.<sup>29</sup>

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi mekanisme SCF dalam *status quo*-nya guna menemukan akar permasalahan SCF. Lebih lanjut, berdasarkan evaluasi tersebut tulisan ini berupaya menemukan formulasi yang paling tepat, yaitu dengan menimbang relevansi dan probabilitas pembentukan badan layanan umum (“BLU”). Sebagaimana diketahui bahwa BLU merupakan pihak ketiga atau representasi negara, sehingga diharapkan dapat memberikan pelayanan publik yang lebih bermutu dan kredibel. Dengan demikian pada akhirnya penelitian ini akan menjawab dua rumusan masalah. Pertama, apa urgensi pembentukan BLU SCF dalam pengembangan ekosistem UMKM? Kedua, bagaimana pengaturan BLU SCF dalam peraturan perundang-undangan di Indonesia?

Berkaitan dengan tema pengembangan SCF, beberapa penelitian terdahulu telah turut serta mengulas topik serupa. Penelitian Nur Indah dan Rianda membahas penggunaan litigasi dan alternatif penyelesaian sengketa guna mengatasi masalah penipuan dalam penyajian informasi dan status keuangan Penerbit.<sup>30</sup> Berbeda dengan penelitian ini yang menitikberatkan pada pembentukan auditor independen (BLU SCF) guna memecahkan persoalan serupa. Kemudian penelitian Indramayu yang mendiskusikan solusi pada tahap pasca pendanaan dengan penerapan gugatan wanprestasi dan perbuatan melanggar hukum sebagai langkah menyelesaikan *fraud* tersebut.<sup>31</sup> Sedangkan penelitian ini merujuk pada peran BLU SCF pada tahap pra pendanaan. Dua penelitian lain oleh Rahmadi Indra Tektona,<sup>32</sup> dan Muhammad Rusydi Kadir,<sup>33</sup> lebih banyak menyoroti *shariah compliance* pada efek syariah (sukuk) dan pengawasannya oleh DSN-MUI dan Dewan Pengawas Syariah. Sementara penelitian ini menelaah isu risiko *misleading information* pada laporan keuangan Efek secara umum. Terakhir penelitian dari Adelia Kusuma Wardhani yang menjabarkan implementasi asas proporsionalitas dalam perjanjian antara Penerbit dan Penyelenggara guna melindungi Pemodal. Lain halnya dengan penelitian ini yang menggagas pembentukan BLU SCF sebagai bentuk pertanggungjawaban negara dalam mewujudkan perlindungan hukum bagi Pemodal melalui perspektif hukum publik.<sup>34</sup>

---

26 Lin, “Managing the Risks of Equity Crowdfunding: Lessons from China,” 336.

27 Lin, 336.

28 Lin, 340.

29 Lin, 341.

30 Nur Indah Putri Ramadhani dan Rianda Dirkareshza, “Penyelesaian Sengketa Terhadap Risiko Yang Dihadapi Pemodal Pada Securities Crowdfunding Di Indonesia,” *Small Business Economics* 6, no. 2 (2021): 310, <https://doi.org/10.26623/jic.v6i2.3774>.

31 I Indramayu dan Y S Barlinti, “Pertanggungjawaban Hukum Penyelenggara Securities Crowdfunding Terhadap Pemodal Efek Bersifat Utang Atau Sukuk,” *Jurnal Hukum Mimbar Justitia* 8, no. 1 (2022): 140, <https://doi.org/10.35194/jhmj.v8i1.2075>.

32 Rahmadi Indra Tektona, “Tanggung Jawab Hukum Dewan Pengawas Syariah Terhadap Securities Crowdfunding Syariah Di Indonesia,” *Journal Justiciabelen* 2, no. 2 (2022): 150, <https://doi.org/10.35194/jj.v2i2.2066>.

33 Muhammad Rusydi Kadir, “Shariah Compliance Pada Investasi Sukuk Dalam Securities Crowdfunding Di Indonesia,” *Jurnal Ilmu Perbankan Dan Keuangan Syariah* 3, no. 1 (2021): 27, <https://doi.org/10.24239/jipsya.v3i1.36.15-29>.

34 Adelia Kusuma Wardhani, “Proporsionalitas Perjanjian Penerbit Dan Penyelenggara Securities Crowdfunding,” *Officium Notarium* 6, no. 2 (2022): 201, <https://doi.org/10.20885/jon.vol2.iss2.art1>. the clauses to be included in such agreement have been regulated through Regulation of Financial Services Authority (POJK

Berdasarkan ulasan lima penelitian di atas, penulis menemukan bahwa belum terdapat penelitian yang secara khusus mengkaji pembentukan BLU SCF sebagai auditor independen guna mencegah atau setidaknya meminimalisir risiko *misleading information* laporan keuangan Penerbit UMKM. Gagasan ini akan bekerja sejak pada tahap prapendanaan yang menjadi akar permasalahan. Adapun penelitian-penelitian terdahulu baru mengulas permasalahan hukum pada tahap pasca pendanaan (*post factum*) dengan pendekatan yang cenderung represif dan menelan banyak biaya. Penelitian ini diharapkan dapat mengisi kesenjangan penelitian atas risiko *misleading information* laporan keuangan yang belum diakomodir oleh lima penelitian tersebut.

Untuk menganalisis urgensi dan gagasan BLU SCF sebagaimana uraian-uraian di atas, penelitian ini akan disusun sebagai berikut. Setelah Pendahuluan, Bagian 2 akan membahas mengenai jenis metode penelitian dan pendekatan yang digunakan untuk membedah rumusan masalah yang ada. Selanjutnya Bagian 3.1 akan menganalisis urgensi pembentukan BLU SCF dalam penyelenggaraan ekosistem SCF di Indonesia. Di sini akan dibahas mengenai tingginya risiko gagal bayar, pembebasan tanggung jawab oleh Penerbit dan Penyelenggara, hingga besarnya potensi konflik kepentingan dalam penyelenggaraan SCF. Kemudian Bagian 3.2 akan memaparkan gagasan konseptual mengenai pengaturan ideal BLU SCF dalam peraturan perundang-undangan berdasarkan urgensi-urgensi yang ada. Terakhir, Bagian 4 akan menguraikan kesimpulan atas pembahasan urgensi dan konsep pengaturan BLU SCF secara deduktif.

## 2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah penelitian doktrinal yang dipadukan dengan metode *Reform Oriented Research*. Penelitian hukum doktrinal digunakan untuk mengetahui kebijakan tentang pembentukan BLU dalam pengembangan SCF.<sup>35</sup> Penerapan metode *Reform Oriented Research* untuk menilai kualitas berbagai peraturan yang saat ini berlaku, sehingga dapat ditentukan rekomendasi apa yang dibutuhkan untuk melakukan perbaikan.<sup>36</sup> Metodologi ini berdasarkan pada telaah mendalam atas hukum untuk menemukan inti permasalahan. Selanjutnya berdasarkan hasil temuan itu, *Reform Oriented Research* akan mengarahkan peneliti guna merumuskan solusi dalam bentuk reformasi (perubahan) pada hukum.<sup>37</sup> Dalam analisisnya penelitian ini akan menggunakan pendekatan perundang-undangan, konseptual, dan pendekatan kasus. Sebagian besar analisis berangkat dari tinjauan pustaka yang terdiri dari literatur ilmiah dan peraturan perundang-undangan. Cara ini diperlukan untuk mengetahui temuan literatur-literatur sebelumnya atas permasalahan serupa guna menjamin *novelty* yang diangkat oleh penelitian ini koheren, jelas, dan bernas, sekaligus melengkapi dan memperbaiki kekurangan penelitian terdahulu

## 3. PEMBAHASAN

### 3.1 Urgensi Pembentukan Badan Layanan Umum *Securities Crowdfunding* dalam Penyelenggaraan Ekosistem SCF di Indonesia

SCF dalam bentuknya berupa layanan urun dana merupakan salah satu produk fintech yang mempertemukan Penerbit efek dengan Pemodal (investor) lewat sistem elektronik atau teknologi informasi milik Penyelenggara. Sebagai jasa keuangan di luar sektor moneter dan sistem pembayaran, maka OJK berwenang mengatur dan mengawasi bisnis tersebut. Dalam hal ini, OJK telah mengeluarkan peraturan teknis terkait SCF yakni POJK SCF. Untuk memberikan gambaran, berikut adalah bagan alur transaksi SCF antara Penerbit, Penyelenggara, dan Pemodal.

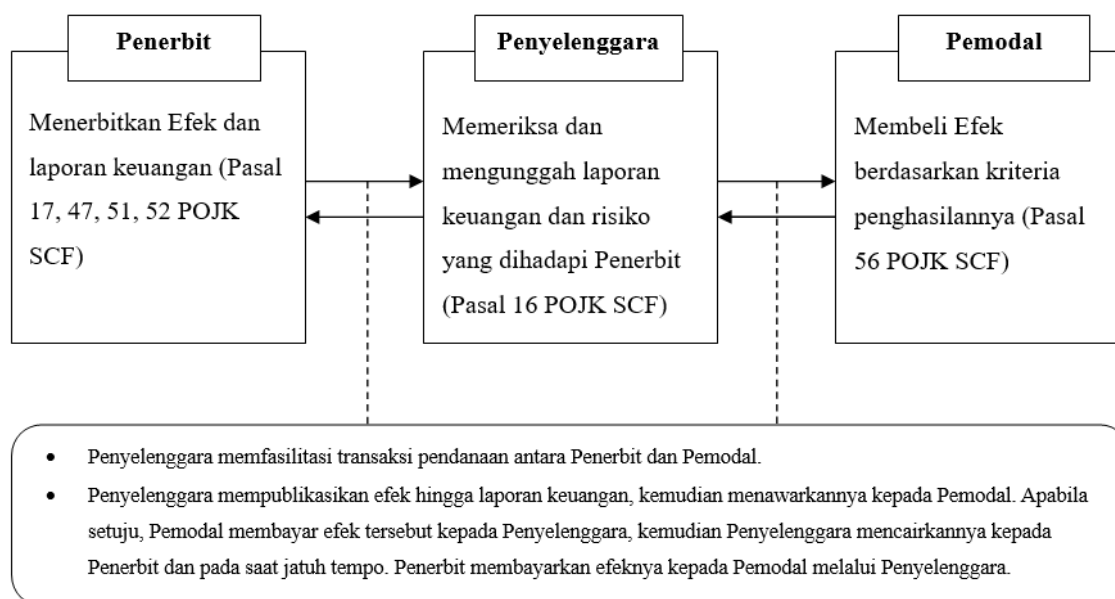
---

35 Penelitian dimulai dengan membedah kerangka hukum positif, lalu melihat pertimbangan-pertimbangan masalah yang berimplikasi kepada hukum, serta menelisik politik hukum yang melandasinya. Lihat Wing Hong Chui dan Mike McConville, *Research Methods for Law*, vol. 104 (Edinburgh University Press Edinburgh, 2007), 20–21.

36 Aan Efendi, Dyah Ochtorina Susanti, dan Rahmadi Indra Tektana, *Penelitian Hukum Doktrinal* (Yogyakarta: LaksBang Justitia, 2019), 34, <https://repository.unej.ac.id/handle/123456789/96657>.

37 Efendi, Susanti, dan Tektana, 34.

**Gambar 1. Bagan alur transaksi SCF**



(sumber: POJK SCF (2021))

Keberadaan SCF diharapkan dapat memberikan fasilitas terhadap keberhasilan pendanaan secara efektif. SCF juga diharapkan dapat memberikan kesempatan bagi Pemodal nonprofessional untuk menanamkan modalnya secara lebih inklusif.<sup>38</sup> Dengan kata lain, POJK SCF seharusnya juga memberikan perlindungan hukum yang cukup bagi Pemodal. Namun demikian, peraturan *a quo* belum cukup memberikan jaminan perlindungan hukum kepada Pemodal.

#### Tingginya Risiko Gagal Bayar oleh Penerbit

Risiko gagal bayar menjadi salah satu akar permasalahan yang dihadapi oleh Pemodal SCF. Artinya, seberapa besar risiko Pemodal tidak memperoleh pembayaran dana yang dijanjikan oleh Penerbit pada saat produk urun dana jatuh tempo dan bagaimana hukum mampu memberikan perlindungan kepada Pemodal.<sup>39</sup> Aspek ini tentunya merupakan pilihan yang logis sebab tujuan urun dana (investasi) tidak lain adalah demi mendapatkan keuntungan di kemudian hari.<sup>40</sup> Hal ini terjadi karena tidak adanya kepastian mengenai jaminan *return* cenderung menempatkan Pemodal sebagai korban dari permainan investasi yang fiktif.<sup>41</sup>

Sejauh ini masih belum terdapat penelitian yang memaparkan tingkat gagal bayar Penerbit SCF di Indonesia. Walaupun demikian, terdapat sejumlah penelitian yang memaparkan tingginya risiko gagal bayar SCF. Menurut Walthoff-Borm, tingkat gagal bayar pendanaan berbasis SCF 8,5 kali lebih besar dibandingkan dengan pendanaan konvensional seperti bank.<sup>42</sup> SCF dianggap sebagai jenis investasi *non-leverage* paling berisiko apabila dibandingkan dengan jenis investasi lainnya.<sup>43</sup> Risiko SCF sebagian besar disebabkan oleh: (1)

38 Rafael La Porta et al., "Investor Protection and Corporate Governance," *Journal of Financial Economics* 58, no. 1–2 (2000): 5. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00065-9](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00065-9).

39 Amini Mahfuzoh dan Nurma Khusna Khanifa, "Perlindungan Hukum Investor Bagi Pemegang Sukuk Ritel Terhadap Risiko Gagal Bayar," *Syariati* 5, no. 1 (2019): 83, <https://doi.org/10.32699/syariati.v5i01.1187>.

40 Shalihah, Marwa, dan Alwajdi, *Equity Crowdfunding di Indonesia*, 41.

41 Investasi fiktif terjadi karena penawaran saham dengan prospek nilai pengembalian yang sangat tinggi hingga melampaui batas kewajaran Penerbit yang bersangkutan. Dian Husna Fadlia dan Yunanto Yunanto, "Peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Dalam Perlindungan Hukum Bagi Investor Atas Dugaan Investasi Fiktif," *Law Reform* 11, no. 2 (2015): 210, <https://doi.org/10.14710/lr.v11i2.15768>.

42 Xavier Walthoff-Borm, Tom Vanacker, dan Veroniek Collewaert, "Equity Crowdfunding, Shareholder Structures, and Firm Performance," *Corporate Governance: An International Review* 26, no. 5 (2018): 22–23, <https://doi.org/10.1111/corg.12259>.

43 Sharon Yamen and Yoel Goldfeder, "Equity Crowdfunding - A Wolf in Sheep's Clothing: The Implications of Crowdfunding Legislation under the JOBS Act," *Brigham Young University International Law & Management Review* 11, no. 1 (2015): 62–63, <https://digitalcommons.law.byu.edu/ilmr/vol11/iss1/4>.

ketidakpastian terhadap aspek komersialisasi dan implementasi ide bisnis serta profitabilitas UMKM selaku Penerbit; (2) biaya komisi yang tinggi, disinformasi yang serius atas produk SCF, dan perbedaan kepentingan yang menimbulkan pertentangan antara Pemodal, Penerbit dan Penyelenggara; (3) kurangnya aset riil yang layak dan rekam jejak operasional dari UMKM ; dan (4) kurangnya pasar sekunder untuk penetapan harga, likuidasi, dan *exit ways*.<sup>44</sup>

Secara garis besar Pemodal dapat melihat risiko gagal bayar tersebut dengan melihat laporan keuangan yang dipublikasikan Penerbit. Oleh karena itu, POJK SCF mengatur beberapa hal yang berkaitan dengan publikasi laporan keuangan melalui sejumlah Pasal. Pertama, penerbit wajib melaksanakan prinsip *disclosure information* sebagaimana tersirat dari ketentuan Pasal 16, Pasal 17, dan 47 POJK SCF.<sup>45</sup> Beberapa jenis informasi yang harus diungkap kepada Pemodal yaitu: i) informasi yang bersangkutan dengan aspek material perusahaan dan perubahannya yang dapat memengaruhi keputusan investasi Pemodal; ii) informasi yang berkenaan dengan risiko utama yang dihadapi Penerbit. Informasi tersebut paling sedikit harus memuat penjelasan tentang risiko usaha, investasi, likuiditas, dan kelangkaan pembagian dividen.<sup>46</sup> Penyampaian informasi tersebut kemudian harus dilakukan dengan mekanisme yang mampu menunjukkan kondisi riil dari bisnis Penerbit.<sup>47</sup> Kedua, penerbit wajib menyampaikan laporan keuangan tahunan berdasarkan Pasal 50 POJK SCF, yakni yang memuat tentang informasi tentang realisasi penggunaan dana hasil penawaran Efek bersifat ekuitas berupa saham melalui Layanan Urun Dana.

Ketiga, penerbit wajib menyampaikan laporan triwulan sesuai Pasal 51 POJK SCF, di mana paling sedikit memuat informasi mengenai: a) realisasi penggunaan dana hasil penawaran Efek bersifat utang atau Sukuk melalui Layanan Urun Dana; dan b. perkembangan Proyek termasuk hambatannya, jika terdapat hambatan. Keempat, penerbit harus menyampaikan laporan insidental menurut Pasal 52 POJK SCF, yaitu laporan yang disampaikan apabila terdapat kejadian atau informasi material yang dapat memengaruhi kelangsungan usaha Penerbit atau kesanggupan Penerbit dalam melakukan pengembalian dana.

Apabila dicermati, nyatanya pasal-pasal tersebut masih sangat lemah dalam memberikan perlindungan hukum kepada Pemodal, khususnya dalam rangka menghindari atau setidaknya meminimalkan akibat dari risiko gagal bayar Penerbit karena sejumlah alasan. Pertama, dalam Pasal-pasal tersebut serta keseluruhan Pasal POJK SCF tidak mengatur adanya kewajiban bagi Penerbit untuk menyampaikan atau tidak-tidaknya melampirkan Laporan Tahunan milik Penerbit. Hal ini kemudian memunculkan pertanyaan besar: bagaimana jika Penerbit justru memberikan laporan yang tidak sesuai dengan kondisi sebenarnya.<sup>48</sup>

Kedua, POJK SCF sama sekali tidak menyebutkan adanya keharusan profesi penunjang yang independen guna mengaudit dokumen atau informasi yang diberikan baik pra maupun pasca penawaran.<sup>49</sup> Apalagi Pasal 24 ayat (5) POJK SCF menyatakan bahwa audit atas laporan keuangan hanya bersifat opsional.<sup>50</sup> Tentunya hal ini penting dibahas, sebab ketiadaan pihak ketiga yang bersifat independen akan sangat berpengaruh terhadap kualitas informasi audit, misalnya dalam upaya pencegahan *misleading information* yaitu ketidaksesuaian antara informasi aktual dan apa yang disampaikan dalam laporan keuangan, sehingga dapat berujung pada penipuan akibat tidak adanya kewajiban audit oleh auditor independen.<sup>51</sup> Selain itu, kehadiran auditor independen juga turut menentukan apakah informasi dalam dokumen yang disajikan bebas dari konflik kepentingan antara Penerbit dan Penyelenggara, yang sedikit banyaknya berkepentingan atas keuntungan dan penjualan produk SCF. Sedangkan di sisi lain, informasi ini menjadi parameter utama bagi Pemodal untuk menilai sejauh mana kemampuan Penerbit dalam mengembalikan dana Pemodal. Singkatnya, semakin jauh informasi dokumen dari independensi dan kebenaran, maka semakin besar pula risiko gagal bayar yang ditanggung Pemodal.

Ketiga, pun apabila dibandingkan dengan investor di pasar modal, perlindungan Pemodal SCF masih tidak jelas. Sistem perdagangan efek dalam pasar modal memberikan perlindungan Pemodalnya melalui

---

44 Lin, "Managing the Risks of Equity Crowdfunding: Lessons from China," 365–66.

45 Shalihah, Marwa, dan Alwajdi, *Equity Crowdfunding di Indonesia*, 58.

46 Shalihah, Marwa, dan Alwajdi, 48.

47 Shalihah, Marwa, dan Alwajdi, 58.

48 Shalihah, Marwa, dan Alwajdi, 44.

49 Shalihah, Marwa, dan Alwajdi, 58.

50 Pasal 24 ayat (5) POJK SCF menyatakan: "Otoritas Jasa Keuangan dapat menetapkan: a. laporan keuangan yang dimuat dalam laporan tahunan sebagaimana dimaksud pada ayat (2) huruf a wajib disertai laporan akuntan dalam rangka audit atas laporan keuangan;..."

51 Shalihah, Marwa, dan Alwajdi, *Equity Crowdfunding Di Indonesia*, 58.

mekanisme transparansi informasi atau keterbukaan informasi secara penuh (*full disclosure principle*), serta diperkuat dengan adanya aturan pencegahan manipulasi pasar termasuk larangan *insider trading*.<sup>52</sup> Dalam hal ini, ketidakakuratan atau ketidakjelasan informasi yang disampaikan dalam prospektus ataupun laporan keuangan sebagai wujud keterbukaan informasi dalam sektor pasar modal menimbulkan akibat hukum.<sup>53</sup> Berbeda dengan pengaturan SCF yang hingga saat ini tidak memberikan sanksi yang tegas kepada Penerbit maupun Penyelenggara atas ketidakakuratan dan ketidakjelasan laporan keuangan yang dipublikasi di platform SCF.

### 3.1.2 Pembebasan Tanggung Jawab Penerbit dan Penyelenggara dalam Pemenuhan Hak Pemodal Atas Kebenaran Laporan Keuangan

Alih-alih mengkomodir hak pemodal atas kebenaran laporan keuangan secara komprehensif, POJK SCF malah melimpahkan perlindungan hukum atas hak-hak Pemodal pada perjanjian baku yang dibuat oleh penyelenggara untuk pemodal. Hal ini berarti hubungan hukum yang terjalin adalah hubungan keperdataan. Dengan demikian, maka peran Otoritas Jasa Keuangan sebagai regulator menjadi kurang memadai.<sup>54</sup>

Pernyataan tersebut di antaranya didukung oleh Pasal 64 ayat (1) POJK SCF. Pasal *a quo* berbunyi: “Perjanjian penyelenggaraan Layanan Urun Dana antara Penyelenggara dan Pemodal sebagaimana dimaksud dalam Pasal 61 huruf c dapat dituangkan dalam bentuk perjanjian baku dengan memenuhi keseimbangan, keadilan, dan kewajaran.” Lebih lanjut, POJK SCF juga sama sekali tidak mengatur struktur ketentuan perjanjian baku. Fakta itu terlihat dari formulasi perjanjian baku berikut ini yang nyata-nyata mengabaikan hak Pemodal atas kebenaran laporan keuangan dengan cara membebaskan diri dari pertanggungjawaban hukum atas masalah yang mungkin timbul dari penerbitan laporan keuangan tersebut.

Klaim tersebut terbukti dari “*Terms & Condition Pemodal*” Platform SCF Santara. Dalam bagian “X – Kewajiban Penyelenggara”, Santara sama sekali tidak menyinggung mengenai kewajiban Penyelenggara dalam memastikan kebenaran informasi laporan keuangan dari Penerbit. Hal demikian juga terjadi di “Syarat dan Ketentuan Umum” platform SCF Bizhare. Klausul tersebut pada intinya menyatakan bahwa berdasarkan klausula baku Pemodal dipaksa untuk membebaskan Penyelenggara atas segala tuntutan, gugatan, ataupun sengketa yang mungkin timbul sebagai akibat dari kesalahan manajemen risiko Penyelenggara sehubungan dengan penerbitan laporan keuangan ataupun dokumen keuangan lain milik Penerbit. Risiko tersebut termasuk segala hal yang berkaitan dengan kualitas, akurasi, ataupun kelengkapan laporan keuangan. Dengan kata lain tidak terdapat insentif yang dapat mendorong atau mewajibkan Penyelenggara untuk melakukan audit atau pemeriksaan atas kebenaran informasi laporan keuangan Penerbit. Hal ini terjadi karena tidak adanya pertanggungjawaban yang akan dibebankan kepada Penyelenggara apabila terjadi *misleading information*, sedangkan segala risiko yang berkaitan dengan kebenaran ataupun kualitas laporan keuangan harus ditanggung sepenuhnya oleh Pemodal. Lebih lanjut hal ini kembali terjadi pada kebijakan Danasaham, di mana dalam klausul bakunya dinyatakan secara eksplisit bahwa Danasaham tidak bertanggungjawab atas kualitas, akurasi dan kelengkapan informasi yang disediakan oleh Penerbit. Selain itu, Danasaham juga tidak mewajibkan audit laporan keuangan dari Penerbit.

Dalam klausul yang mestinya mengkomododasikan hak-hak Pemodal, ternyata Penyelenggara sama sekali tidak bertanggungjawab atas terjadinya risiko kerugian yang timbul akibat tidak benarnya informasi laporan keuangan Penerbit. Dengan kata lain, Penyelenggara melalui perjanjian baku tersebut membebaskan dirinya sendiri dari pertanggungjawaban atas kebenaran informasi yang diberikan oleh Penerbit. Lebih lanjut, dalam perjanjian bakunya pun Bizhare kembali menekankan bahwa Pemodal menanggung sebagian atau seluruh risiko investasi. Bizhare juga menyatakan jika perhitungan dan analisis risiko yang dipaparkan dalam proposal investasi bukanlah janji atau jaminan pengembalian dana, melainkan hanya catatan historis yang tidak teraudit berdasarkan standar akuntansi. Sedangkan untuk memitigasi risiko gagal bayar Penerbit, upaya yang dilakukan Bizhare hanya terbatas pada promosi testimoni konsumen dan diversifikasi produk yang dimiliki Penerbit. Sementara dari sisi Penerbit, bentuk pertanggungjawaban yang diakui Penerbit tidak jelas batasan parameterinya, sehingga terkesan hanya sebagai penghibur semata. Penerbit menyatakan dirinya bertanggung

52 Shalihah, Marwa, dan Alwajdi, *Equity Crowdfunding Di Indonesia*, 45.

53 Ketentuan tersebut tercermin dalam Pasal 81 ayat (1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang berbunyi: “Setiap pihak yang menawarkan atau menjual efek dengan menggunakan prospektus atau dengan cara lain, baik tertulis maupun lisan, yang memuat informasi yang tidak benar tentang fakta materiel atau tidak memuat informasi tentang fakta materiel dan pihak tersebut mengetahui atau sepatutnya mengetahui mengenai hal tersebut wajib bertanggung jawab atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud.”

54 Shalihah, Marwa, dan Alwajdi, 58.



jawab atas kebenaran dan akurasi informasi usaha/proyek yang diberikan kepada Penyelenggara untuk acuan Pemodal, namun tidak terdapat klausul bagaimana bentuk pertanggungjawaban akan dilaksanakan. Tidak ada pula klausul yang mengharuskan Penerbit untuk melakukan audit sebelum laporan keuangan tersebut dipublikasi ke platform SCF, sebagaimana dimaksud 24 ayat (5) POJK SCF.

Tidak adanya kewajiban bagi Penerbit dan Penyelenggara untuk melakukan audit terhadap laporan keuangan membuat terlanggarnya kepentingan Pemodal untuk mendapatkan informasi akurat dan kredibel dari Penerbit.<sup>55</sup> Hal demikian diperparah dengan Pemodal yang sama sekali tidak memiliki daya tawar apapun kecuali menolak perjanjian. Sementara bila setuju pun, seluruh isi perjanjian baku telah diatur sedemikian rupa agar sebisa mungkin menghasilkan keuntungan yang sebesar-besarnya pada pihak Penyelenggara dan Penerbit.<sup>56</sup> Sebagai konsekuensi dari konstruksi hukum semacam ini, akhirnya hak-hak Pemodal seperti mendapatkan perlindungan atas kebenaran informasi laporan keuangan cenderung direduksi.

Pengaturan semacam itu agaknya juga tidak selaras dengan tujuan diselenggarakannya SCF untuk menciptakan inklusi keuangan.<sup>57</sup> Tanpa adanya mitigasi risiko finansial yang baik, SCF justru malah berubah fungsi menjadi sarana menciptakan eksklusivitas keuangan sebab minimnya jaring pengaman keuangan justru akan menjauhkan minat Pemodal untuk menanamkan dananya di SCF. Dengan kata lain, Pemodal akan tertarik untuk berinvestasi di SCF hanya jika ekosistem SCF memberikan mitigasi risiko finansial yang kuat dan memadai, khususnya dengan menyediakan laporan keuangan yang telah diaudit.<sup>58</sup>

### 3.1.3 Potensi Konflik Kepentingan antara Penerbit dan Penyelenggara SCF Akibat Tidak Adanya Kewajiban Audit Laporan Keuangan

Dalam sudut pandang *Law and Economics*, konstruksi hukum di atas tentu jauh dari kata ideal, bahkan mendekati tidak berguna. Relevansi penggunaan teori ini tentu ada sebab diskursus mitigasi risiko berkaitan langsung dengan kesejahteraan Pemodal dalam melakukan investasi, dan lebih jauh keberlangsungan UMKM itu sendiri. Terdapat beberapa aspek yang perlu dikritisi sehubungan dengan rendahnya nilai utilitas seabrek peraturan tersebut.

Menurut efisiensi *pareto superiority*, keberadaan suatu aturan seharusnya paling tidak membuat satu pihak mengalami *progress* lebih baik, dan di sisi lain tidak ada pihak yang dikalahkan atau dirugikan.<sup>59</sup> Mencermati ketentuan tentang kewajiban *disclosure information* di atas, terlihat bahwa pada akhirnya upaya mitigasi risiko Pemodal berupa pengungkapan informasi material hingga laporan keuangan menjadi sia-sia belaka. Hal ini karena ketiadaan auditor independen yang menjamin kebenaran dan kejujuran informasi-informasi tersebut berpotensi menimbulkan *conflict of interest*.

Tanpa adanya audit independen atas dokumen keuangan Penerbit, maka isu kolusi pun menyeruak. Probabilitas yang rasional sebab Penyelenggara menjadi pihak yang menampung laporan Penerbit dan berkepentingan atas terjualnya Efek di *platform*-nya.<sup>60</sup> Dalam hal ini, Penyelenggara akan berusaha sebisa mungkin agar Efek di *platform*-nya menghasilkan keuntungan dengan segala cara, misalnya memanipulasi dokumen keuangan dengan Penerbit. Justru karena peraturan ini, Pemodal mengalami regresi. Pemodal tidak mampu mengidentifikasi kebenaran informasi tersebut, bahkan kecil kemungkinan Pemodal mampu mengestimasi potensi kerugian secara akurat. Singkatnya, peraturan ini gagal atau setidaknya memiliki nilai utilitas atau kebermanfaatan yang sangat rendah dalam mencegah terjadinya kolusi, penipuan, ataupun *misleading information*. Dari segi *Cost and Benefit Analysis* (“CBA”) yang mendukung teori ini pun, jelas bahwa peraturan tersebut pada akhirnya memberikan *cost* yang terlalu besar kepada Pemodal dan benefit yang bukan haknya kepada Penerbit dan/atau Penyelenggara.<sup>61</sup>

Untuk memperjelas permasalahan dan potensi terjadinya *conflict in interest* apabila keadaan tersebut

---

55 Dede Agus, “Perlindungan Konsumen Atas Penggunaan Perjanjian Baku Dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1999 Tentang Perlindungan Konsumen,” *Nurani Hukum* 1, no. 1 (2018): 72, <http://jurnal.untirta.ac.id/index.php/nhk/article/view/4817>.

56 Agus, 73–75.

57 Shalihah, Marwa, dan Alwajdi, *Equity Crowdfunding Di Indonesia*, 107.

58 Shalihah, Marwa, dan Alwajdi, 146.

59 Kristianus Pramudito Isyunanda, “Pemanfaatan Law and Economics Sebagai Metodologi Analisis Hukum Di Indonesia,” *Mimbar Hukum* 34, no. 1 (2022): 132, <https://doi.org/10.22146/mh.v34i1.2063>.

60 Dalam praktiknya, Penyelenggara bahkan berpentingan untuk melakukan kampanye agar penjualan atas efek meningkat. Njatrijani, “Perkembangan Regulasi dan Pengawasan Financial Technology Di Indonesia,” 467.

61 Isyunanda, “Pemanfaatan Law and Economics Sebagai Metodologi Analisis Hukum Di Indonesia,” 128.

dibiarkan, berikut paparan fakta yang telah terjadi di China.<sup>62</sup> Penyelenggara SCF di China mengambil pendapatan utama dari Efek yang dititipkan oleh Penerbit.<sup>63</sup> Untuk itu, Penyelenggara membebaskan komisi sebesar 3-5% dari total pendanaan yang berhasil dikumpulkan. Selain itu, Penyelenggara juga mengambil keuntungan tambahan dari berbagai jasa keuangan yang ditawarkan, seperti layanan pertemuan antara Pemodal dan Penerbit serta layanan uji tuntas. Hal yang wajar sebab dengan segala keterbatasan dananya, pada umumnya UMKM tidak memiliki auditor internal dan cenderung menginginkan pendanaan dalam waktu cepat hingga membuat jalan pintas. Artinya, Penyelenggara memiliki orientasi untuk menjual Efek sebanyak dan secepat mungkin untuk memaksimalkan keuntungan. Sementara di sisi lain, Pemodal sama sekali tidak atau hanya sedikit saja membayar Penyelenggara, namun dengan nilai pengembalian yang tinggi, Pemodal justru semakin tertarik membeli Efek yang ditawarkan. Hal inilah yang kemudian memunculkan potensi konflik kepentingan.<sup>64</sup>

Dengan model bisnis demikian, Penyelenggara mendapatkan insentif dari semakin cepat dan banyaknya Efek Penerbit yang terjual, karena hal tersebut dapat meningkatkan pendapatan Penyelenggara.<sup>65</sup> Insentif inilah yang pada akhirnya saling berkorelasi. Penerbit menginginkan agar Efek-nya terjual secepat dan sebanyak mungkin sehingga memperoleh pendanaan maksimal, sementara di sisi lain Pemodal menginginkan nilai pengembalian pendanaan yang tinggi. Karena hubungan dan kepentingan yang sama itu saling bertemu, akhirnya potensi kerja sama antara Penyelenggara dan Penerbit untuk memanipulasi kredibilitas laporan dan dokumen keuangan yang lain muncul. Ketiadaan auditor independen yang mampu memverifikasi kebenaran dokumen keuangan tersebut juga semakin mendorong munculnya manipulasi kredibilitas keuangan.<sup>66</sup>

Klaim tersebut terbukti sebagaimana pada Juli 2016, salah satu *startup* di China, 36Kr Global, ) dilaporkan telah membuat informasi keuangan palsu.<sup>67</sup> Akibat manipulasi informasi keuangan tersebut, para Pemodal 36Kr Global bahkan menderita kerugian hingga 30 juta RMB. Selain itu, 43 platform SCF juga ditutup karena penggalangan dana yang curang, penyajian informasi keuangan yang salah, konflik internal, dan kekurangan dana. Insiden ini secara kumulatif kemudian merusak kepercayaan Pemodal terhadap industri SCF, sehingga menghambat pertumbuhan ekonomi nasional.<sup>68</sup> Setelah ditelusuri, penyebab utama dari gagalnya sistem SCF di China adalah kurangnya proses audit dan uji tuntas dalam penyelenggaraan SCF secara memadai.<sup>69</sup>

Koren M. Jo menemukan bahwa sebagian besar Penerbit di Inggris secara sistematis telah membesar-besarkan probabilitas penjualan, pendapatan, keuntungan, dan kenaikan aset, hingga meremehkan *leverage* dari proyek SCF.<sup>70</sup> Risiko dari proyek tersebut justru meningkat akibat kurangnya pengalaman dan optimisme yang berlebihan dari Penerbit, sehingga menyebabkan bias informasi bagi Pemodal.<sup>71</sup> Temuan serupa juga dikemukakan oleh John Aland. Berdasarkan survei yang ia lakukan, ditemukan fakta bahwa sebagian besar Penerbit di Amerika Serikat tidak memiliki pengetahuan dan pemahaman yang memadai atas laporan keuangan yang mereka miliki, laporan tersebut mencakup *operating cash flows*, *investing cash flows*, dan *financing cash flows*.<sup>72</sup> Survei tersebut merupakan hasil asesmen auditor tersertifikasi terhadap Penerbit mengenai pemahaman dan pengetahuannya mengenai laporan keuangan, di mana Penerbit hanya mendapatkan skor rata-rata 2.38 dari 5.00.<sup>73</sup>

Hal demikian tentunya mengindikasikan perlunya audit terhadap Penerbit oleh auditor tersertifikasi. Jing Gong dalam penelitiannya juga menyatakan bahwa hasil audit oleh auditor tersertifikasi terhadap Penerbit

---

62 Lin, "Managing the Risks of Equity Crowdfunding: Lessons from China," 327–30.

63 Lin, 335.

64 Lin, 336–40.

65 Lin, 341.

66 Lin, 342–43.

67 Lin, 334.

68 Lin, 335.

69 Lin, 335.

70 Koren M. Jo dan Shuo Yang, "Is There Crowd Wisdom in Accounting? Evidence From Forecasts in Equity-Based Crowdfunding," *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 36, no. 4 (October 1, 2021): 1, <https://doi.org/10.1177/0148558X20912100>. we study detailed financial forecasts provided by entrepreneurs who seek funds via equity-based crowdfunding on a leading U.K. platform. We investigate (a

71 Jo dan Yang, 21. we study detailed financial forecasts provided by entrepreneurs who seek funds via equity-based crowdfunding on a leading U.K. platform. We investigate (a

72 John Aland, "Exploring the Knowledge Gaps of Crowdfunding Firms: A Survey of Crowdfunding Firms and Auditors," *Journal of Accounting and Finance* 22, no. 5 (2022): 21, <https://doi.org/10.2139/ssrn.4224812>.

73 Aland, 39.

berdampak positif terhadap keberhasilan SCF dan besaran dana yang dihimpun.<sup>74</sup> Di samping itu, proses audit terhadap Penerbit akan menyeimbangkan kepentingan para pihak, meminimalkan ketidakpatuhan terhadap regulasi, dan menghilangkan ketidakpercayaan antara Penerbit, Pemodal, serta Penyelenggara.<sup>75</sup>

Untuk menjamin kepentingan Pemodal dan memberikan hak-hak yang layak kepada Pemodal peraturan yang ada harus dievaluasi. Hal ini sejalan dengan teori *Law and Economics* yang mengatakan bahwa apabila suatu peraturan tidak lagi memenuhi persyaratan kelayakan (berdasarkan tinjauan efisiensi, CBA, rasionalitas, fungsi utilitas, dan konsekuensi ekonomi sebagaimana dijabarkan dalam analisis di atas), maka sudah seharusnya peraturan itu diperbarui (*ex ante*).<sup>76</sup> Ke depan, auditor independen perlu dilibatkan untuk memverifikasi kebenaran laporan keuangan dan menjamin pencairan dana. Artinya, harus ada kepastian bahwa pencairan dana dari Pemodal kepada Penerbit telah memberikan Pemodal cukup jaminan pengembalian dana yang diukur secara rasional dari analisis laporan dan dokumen keuangan yang lain.

Kehadiran auditor independen yang tersertifikasi selanjutnya akan berbentuk Badan Layanan Umum (“BLU”) ini sekaligus merupakan bentuk tanggung jawab negara dalam mengamankan tulang punggung ekonominya, yaitu UMKM. Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, apabila kepercayaan Pemodal rusak akibat mitigasi risiko gagal bayar yang minim, maka pendanaan UMKM juga akan tersendat. Selain itu, adanya regulator yang bersifat netral dan independen ini juga menjadi solusi atas potensi eksploitasi Pemodal oleh Penyelenggara sebagaimana tercermin dalam perjanjian baku Santara. Artinya, mekanisme mitigasi risiko tidak boleh dibiarkan diatur begitu saja melalui hukum privat, melainkan harus diatur oleh BLU yang berkedudukan sebagai penyeimbang kepentingan para pihak dalam ekosistem SCF.

Singkatnya, BLU berperan untuk membagi beban risiko gagal bayar yang selama ini sepenuhnya ditanggung Pemodal. Hal ini dilakukan dengan audit independen terhadap informasi keuangan Penerbit. Kehadiran BLU dengan wewenang yang dimilikinya akhirnya menjadi penting untuk menjamin perlindungan Pemodal atas risiko gagal bayar dan kelangsungan ekosistem SCF dan UMKM itu sendiri.

### 3.2 The Arrangement Concept of Public Service Agency as the Auditor of Securities Crowdfunding

Pada dasarnya, BLU SCF merupakan satuan kerja khusus yang dibentuk dan dikelola menyerupai bisnis/perusahaan. Model ini secara teoritis dalam konsep administrasi dikenal dengan *New Public Management (NPM)* atau agensifikasi.<sup>77</sup> Teori ini mengatakan bahwa organisasi publik tradisional perlu direformasi demi menciptakan pelayanan masyarakat dengan standar yang mengedepankan hasil bagi kepuasan pelanggan berdasarkan prinsip-prinsip efisiensi, efektivitas, dan produktivitas.<sup>78</sup> Konsep ini tentunya sesuai dengan tujuan dan karakteristik SCF sebagai *platform* bisnis modern yang menuntut perputaran dana dalam waktu cepat secara murah dan masif untuk mencapai inklusi keuangan.

Menurut Vigola terdapat beberapa prinsip fundamental guna mengimplementasikan NPM.<sup>79</sup> Pertama sistem desentralisasi, yaitu setiap keputusan yang diambil harus mengutamakan penerima layanan. Kedua *downsizing*, yaitu simplifikasi terhadap jumlah serta ruang lingkup dan struktur organisasi. Ketiga debirokratisasi, yaitu restrukturisasi birokrasi dengan tujuan penyelenggaraan pelayanan publik yang berorientasi kepada ketepatan pemberian layanan daripada proses (efektivitas). Keempat manajerialisme, yaitu konsep pengelolaan organisasi berdasarkan cara kerja swasta.<sup>80</sup> Saat ini, konsep NPM telah diadopsi oleh sejumlah negara maju di belahan bumi Eropa dan Amerika Serikat.<sup>81</sup> Dengan menggunakan prinsip-prinsip NPM Vigola, BLU SCF nantinya akan memiliki format sebagai berikut.

---

74 Jing Gong, Jayanthi Krishnan, dan Yi Liang, “Securities-Based Crowdfunding by Startups: Does Auditor Attestation Matter?,” *The Accounting Review* 97, no. 2 (2022): 213, <https://doi.org/10.2308/TAR-2018-0412>.

75 Gong, Krishnan, dan Liang, 220.

76 Analisis *ex ante* menggunakan metodologi *law and economics* memiliki manfaat sebagai berikut. Pertama, untuk menentukan aturan hukum yang seharusnya berlaku (pengembangan analisis *das sollen*). Kedua, memprediksi efek (termasuk respons perilaku manusia). Dan ketiga, memberikan justifikasi atas aturan hukum yang perlu ada. Isyunanda, “Pemanfaatan Law and Economics Sebagai Metodologi Analisis Hukum Di Indonesia,” 146.

77 Noviana, “Pengadaan Barang/Jasa Pada Badan Layanan Umum,” *Jurist-Diction* 3, no. 2 (2020): 600, <https://doi.org/10.20473/JD.V3I2.18206>.

78 Noviana, 601–2.

79 Noviana, 602.

80 Noviana, 602–3.

81 Indarto Waluyo, “Badan Layanan Umum Sebuah Pola Baru Dalam Pengelolaan Keuangan Di Satuan Kerja Pemerintah,” *Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia* 9, no. 2 (2011): 2, <https://doi.org/10.21831/jpai.v9i2.962>.

Dalam aspek kelembagaan, BLU SCF secara struktural adalah sub organisasi atau ditempatkan di bawah naungan Kementerian Koperasi dan Usaha Kecil dan Menengah (“**Kemenkop UKM**”). Hal ini karena BLU SCF nantinya secara tidak langsung akan turut serta menyelenggarakan urusan pemerintahan terkait koperasi serta usaha kecil dan menengah, di mana termasuk dalam ruang lingkup, tugas pokok, serta pelaksanaan fungsi yang dimiliki Kemenkop UKM.<sup>82</sup>

Mengingat kontribusi UMKM yang sedemikian besar, negara harus turun tangan sebagai wujud tanggung jawab hukumnya. Oleh karena itu, urgensi pengelolaan pendanaan UMKM melalui SCF selayaknya harus mendapatkan prioritas, karena UMKM telah menjadi sumber penghasilan bagi mayoritas masyarakat Indonesia. Adapun dilihat dari pembagian sektornya, masyarakat UMKM merupakan masyarakat kecil-menengah yang dapat dikategorikan sebagai masyarakat ekonomi lemah sehingga memerlukan perlindungan khusus dari otoritas negara.<sup>83</sup>

Dari aspek kepegawaian BLU SCF, nantinya dapat diisi oleh baik kalangan Aparatur Sipil Negara (“ASN”) maupun profesional.<sup>84</sup> Adapun terkait berapa jumlah atau bagaimana formasi kepegawaian, hal tersebut akan menyesuaikan dengan kebutuhan dari BLU SCF itu sendiri yang akan ditinjau kemudian. Kehadiran ASN berguna untuk menjembatani alur birokrasi secara vertikal maupun horizontal, baik internal maupun eksternal. Sedangkan pegawai non-ASN diisi oleh orang-orang profesional di bidang hukum, keuangan, informasi teknologi, dan sebagainya untuk meningkatkan spesialisasi serta efektivitas pelaksanaan tugas.<sup>85</sup> Sementara dalam aspek pembinaan, apabila berkenaan dengan urusan keuangan, maka pembinaan tersebut sebaiknya diserahkan kepada Menteri Keuangan. Di sisi teknis, akan terdapat beberapa pejabat yang melakukan pembinaan yaitu Menteri Kemenkop UKM dan dewan komisioner OJK selaku organ yang memiliki kewenangan utama dalam pengawasan lembaga jasa keuangan.<sup>86</sup> Aspek pemeriksaan, secara internal dilakukan oleh Satuan Pemeriksa Internal (“SPI”), sedangkan pemeriksaan eksternal dilakukan oleh eksternal swasta yang memiliki spesialisasi dan reputasi di bidang keuangan SCF.<sup>87</sup> SPI akan melakukan pengawasan terhadap sejumlah aspek BLU SCF, misalnya biaya produksi dan kepegawaian. Keberadaan SPI berperan penting karena merupakan kontrol utama yang menentukan kualitas dan kinerja organisasi. Dalam hal ini, perangkat SPI BLU SCF akan berada di bawah naungan langsung pimpinan BLU SCF sesuai ketentuan Pasal 35 Peraturan Pemerintah Nomor 23 Tahun 2005 tentang Pengelolaan Badan Layanan Umum. Pentingnya keberadaan SPI misalnya ditunjukkan oleh hasil penelitian Aristanti, yang menemukan bahwa pengaplikasian SPI terbukti berpengaruh positif sebesar 51% terhadap efektivitas pengendalian biaya produksi. Bahkan berhasil menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan dan PHK massal.<sup>88</sup> Kemudian Dewan Pengawas BLU SCF terdiri dari unsur-unsur pejabat OJK, Kemenkop UKM, serta tenaga ahli yang sesuai dengan kegiatan BLU SCF.

Dalam aspek keuangan, BLU SCF harus diberikan otoritas dan fleksibilitas untuk secara langsung dan otonom mengelola pendapatannya untuk memenuhi kebutuhan operasional hingga pembelanjaan. Dengan demikian diharapkan akan menciptakan akselerasi ataupun percepatan BLU SCF dalam rangka penyelenggaraan pelayanan publik di bidang audit UMKM.<sup>89</sup>

82 Lihat Pasal 4 Peraturan Presiden Nomor 96 Tahun 2020 tentang Kementerian Koperasi Dan Usaha Kecil dan Menengah.

83 Laurensius Arliman S., “Perlindungan Hukum UMKM Dari Eksploitasi Ekonomi Dalam Rangka Peningkatan Kesejahteraan Masyarakat,” *Jurnal Rechts Vinding: Media Pembinaan Hukum Nasional* 6, no. 3 (2017): 390, <https://doi.org/10.33331/rechtsvinding.v6i3.194>.

84 Waluyo, “Badan Layanan Umum Sebuah Pola Baru Dalam Pengelolaan Keuangan Di Satuan Kerja Pemerintah,” 13. 85 Waluyo, 13.

86 Lihat Pasal 68 ayat 3 Undang-undang Nomor 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara jo. Pasal 6. Pasal 8, dan Pasal 9 Undang-undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan. Adapun kedudukan OJK di sini adalah sebagai supervisor *ex officio* sebagaimana praktik yang lazim dalam penyelenggaraan pemerintahan, misalnya Komisi Kepolisian Nasional yang disupervisi oleh Menteri Koordinator Politik dan Hak Asasi Manusia, atau anggota Dewan Komisioner Otoritas Jasa Keuangan yang terdapat unsur perwakilan Kementerian Keuangan dan Bank Indonesia secara *ex-officio*. Adapun tujuan dari adanya perwakilan *ex officio* adalah menjaga alur koordinasi, sebagai bentuk kerja sama, serta harmonisasi kebijakan dalam sektor jasa keuangan. Lihat Pasal 10 dan Penjelasan Umum Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

87 Waluyo, “Badan Layanan Umum Sebuah Pola Baru Dalam Pengelolaan Keuangan di Satuan Kerja Pemerintah,” 13.

88 Aristanti Widyaningsih, “Pengaruh Audit Internal Terhadap Efektivitas Pengendalian Intern Biaya Produksi,” *Fokus Ekonomi* 5, no. 1 (2010): 43–45, <https://doi.org/10.34152/fe.5.1.%25p>.

89 Waluyo, “Badan Layanan Umum Sebuah Pola Baru Dalam Pengelolaan Keuangan Di Satuan Kerja Pemerintah,” 11–12.

Dalam hal Kewenangan, BLU SCF akan memiliki kewenangan utama untuk mengaudit kondisi keuangan Penerbit SCF yang meliputi laporan, laporan tahunan, dan dokumen keuangan/investasi yang lain. Kewenangan ini sekaligus merupakan proses verifikasi untuk mencari kebenaran dokumen keuangan. Setelah audit selesai, dan informasi keuangan Penerbit dinyatakan sesuai, maka BLU SCF akan memberikan sertifikat hasil audit yang akan ditampilkan di *platform* SCF (*audit financial statement*).

Untuk dapat melakukan audit secara efektif dan efisien BLU SCF dapat mempertimbangkan otomatisasi audit dengan menggunakan *Computer Assisted Audit Techniques* (“CAAT”) sebagaimana yang diterapkan Pemerintah Federal Amerika Serikat.<sup>90</sup> Dengan teknologi CAAT, BLU SCF dapat meningkatkan integrasi audit, independensi sistem audit, hingga kredibilitas dan penurunan waktu dan biaya audit.<sup>91</sup>

Selain itu untuk meringankan beban UMKM selaku penerbit, Kemenkop UKM ataupun OJK pun dapat mempertimbangkan untuk menetapkan batas maksimal penawaran SCF yang tidak diwajibkan audit (*audit financial statement*). Hal tersebut merujuk pada praktik *equity crowdfunding* yang dilakukan di Amerika Serikat, Pemerintah Federal melalui *United States Securities and Exchange Commission* (“SEC”) menetapkan bahwa Penerbit harus mengungkap *audited financial statements* atau audit finansial perusahaan, apabila rencana dana yang akan dihimpun melebihi \$500,000 (lima ratus ribu Dolar Amerika Serikat).<sup>92</sup>

Sedangkan tentang bagaimana probabilitas implementasi melalui hukum positif itu sendiri, maka dapat dilihat bahwa BLU SCF sudah memenuhi semua persyaratan dan ketentuan pembentukan BLU pada Pasal 4 Peraturan Pemerintah Nomor 23 Tahun 2005 sebagaimana diubah oleh Peraturan Pemerintah Nomor 74 Tahun 2012 tentang Pengelolaan Keuangan Badan Layanan Umum (“PPBLU”) sebagai berikut. Pertama, persyaratan substantif. Dalam hal ini, BLU SCF telah memenuhi persyaratan: i. pengelolaan dana khusus yang ditujukan guna meningkatkan ekonomi atau pelayanan kepada masyarakat (dalam hal ini dana permodalan UMKM); ii. melakukan penyelenggaraan layanan umum yang bersifat operasional serta menghasilkan barang/jasa publik (penyelenggaraan jasa audit laporan keuangan UMKM); iii. dalam kegiatannya tidak mengutamakan keuntungan (pada dasarnya BLU SCF adalah representasi Kemenkop UKM, yakni otoritas negara yang bertanggung jawab memberikan pelayanan publik demi mencapai kesejahteraan umum). Dalam hal ini, maka praktik pelayanan publik diberikan secara nirlaba, karena tujuan utamanya adalah membantu Pemodal mendapatkan audit independen secara murah dan terjangkau melalui subsidi negara. Kedua, persyaratan teknis. Dalam hal ini, Kemenkop UKM selaku lembaga induk BLU SCF telah memenuhi kinerja tugas pokok dan fungsi yang layak ditingkatkan pencapaiannya dan kinerja keuangan yang sehat. Hal ini terbukti dari fakta di mana pada 2022, Kemenkop UKM telah memperoleh predikat opini Wajar Tanpa Pengecualian sepanjang 7 tahun berturut-turut dari BPK.<sup>93</sup> Ketiga, persyaratan administratif, persyaratan ini telah terpenuhi melalui hasil audit BPK pada 2022 tersebut.

Adapun guna menjangkau aspek yang lebih teknis dan bersifat operasional, maka pengaturan BLU SCF sebagaimana telah diuraikan di atas akan diatur dan diformulasikan lebih lanjut melalui Peraturan Menteri Koperasi dan Usaha Kecil dan Menengah. Hal ini mengingat BLU SCF merupakan sub organisasi sekaligus perpanjangan tangan Kemenkop UKM yang menjalankan fungsi utamanya di bidang pelayanan publik dengan memberikan jasa audit independen atas laporan SCF UMKM.

Saat ini memang belum terdapat negara yang telah mengimplementasikan BLU sebagai auditor SCF, termasuk Cina, Inggris, dan Amerika Serikat sebagai negara yang paling maju dalam penyelenggaraan SCF,<sup>94</sup> sehingga penelitian ini membutuhkan penelitian lanjutan untuk menyempurnakan gagasan yang ada. Namun, hal tersebut kiranya tidak mengurangi urgensi dan probabilitas pembentukan BLU SCF di Indonesia.

---

90 CAAT merupakan teknologi yang digunakan oleh Pemerintah Federal Amerika Serikat untuk melakukan manajemen audit internal di divisi pemerintahan. Stephen Kwamena Aikins, “An Examination of the Relationships Between Audit Automation and Performance Measurement Implementation in Government Internal Audits,” *Journal of Accounting and Finance* 20, no. 8 (2020): 85, <https://doi.org/https://doi.org/10.33423/jaf.v20i8.3955>.

91 Aikins, 87.

92 Christopher H. Pierce-Wright, “State Equity Crowdfunding and Investor Protection,” *Washington Law Review* 91, no. 2 (2016): 870, <https://digitalcommons.law.uw.edu/wlr/vol91/iss2/21>. securities regulation has sought to protect investors from fraud and speculation. Historically, this meant precluding substantial numbers of small businesses from raising capital in the form of equity investments. In order to facilitate small-business capital formation, in 2012 the federal government passed the Jumpstart Our Business Startups Act (JOBS Act)

93 Dewan Perwakilan Rakyat, “Komisi VI Apresiasi Capaian Opini WTP Kemenkop UKM 11 Tahun Berturut-Turut,” 2022, <https://www.dpr.go.id/berita/detail/id/40271/t/Komisi+VI+Apresiasi+Capaian+Opini+WTP+Kemenkop+UKM+11+Tahun+Berturut-Turut>.

94 Lin, “Managing the Risks of Equity Crowdfunding: Lessons from China,” 327–30.

Hal ini karena melalui analisis dan uraian di atas terdapat beberapa pertimbangan dan temuan mendasar sebagai berikut. Pertama, pembentukan BLU SCF merupakan tanggung jawab negara untuk menyediakan jasa layanan audit yang berbiaya ringan, sehingga hal demikian diharapkan dapat menjadi insentif bagi para Penerbit UMKM untuk bersinergi meningkatkan keamanan dan kemanfaatan SCF. Kedua, keberadaan auditor independen telah terbukti berkontribusi secara positif terhadap keberhasilan dan besarnya dana yang dihimpun dalam proyek *corwfunding*. Ketiga, secara normatif gagasan pembentukan BLU SCF telah memenuhi syarat kumulatif pembentukan BLU sebagaimana dimaksud Pasal 4 PP BLU, yakni syarat substantif, teknis, dan administratif. Keempat, dalam aspek operasional audit BLU SCF akan didukung oleh teknologi CAAT dan aturan pengecualian kewajiban audit bagi investasi dengan ambang batas tertentu. Selain meningkatkan kredibilitas audit, hal tersebut sekaligus dapat menekan biaya operasional.

Kelima, garis besar kelembagaan dan struktural BLU SCF akan merujuk pada konsep NPM, sehingga di samping menyederhanakan masalah birokrasi juga membuat layanan audit lebih produktif dan menjangkau semua lapisan masyarakat. Setiap keputusan dan kebijakan BLU SCF selalu berorientasi kepada pengguna, artinya terdapat evaluasi berkala secara terus-menerus. Dengan demikian, urgensi pembentukan BLU SCF sebagai auditor semakin jelas dan meyakinkan apalagi adanya kewajiban audit oleh auditor independen telah terbukti berdampak positif terhadap peningkatan nilai pendanaan dan keberhasilan proyek SCF.<sup>95</sup> Di samping itu, audit juga merupakan cerminan dari prospek yang tinggi, sekaligus jaminan keamanan yang dapat mendorong Pemodal untuk melakukan investasi di proyek SCF.<sup>96</sup>

#### 4. KESIMPULAN

Pertama, salah satu urgensi dari pembentukan BLU SCF adalah tingginya risiko gagal bayar oleh Penerbit. Hal demikian juga ditunjukkan oleh studi pada sejumlah negara, seperti Cina, Inggris, dan Amerika Serikat yang menyatakan SCF merupakan instrumen investasi yang paling berisiko. Selain itu, terdapat upaya pembebasan tanggung jawab dari Penerbit dan Penyelenggara atas kebenaran laporan keuangan terkait perlindungan atas kebenaran laporan keuangan, hal tersebut merupakan konsekuensi logis dari tidak adanya kewajiban audit terhadap laporan keuangan Penerbit. Sejauh ini konstruksi hukum yang ada masih belum mampu mencegah potensi konflik kepentingan antara Penerbit dan Penyelenggara, sehingga akan membuat Pemodal menjadi pihak yang paling tidak diuntungkan. Di satu sisi, Penerbit ingin agar Efeknya dapat terjual secara massif; di sisi lain semakin besar dana yang dihimpun dari SCF, maka semakin besar komisi yang akan diterima Penyelenggara, sehingga dalam praktiknya rentan terjadi manipulasi laporan keuangan untuk menarik minat Pemodal. Situasi ini cenderung memperlihatkan adanya konflik kepentingan antara Penerbit dengan Penyelenggara. Hal itu diperparah dengan mahalnya biaya audit oleh auditor independen, sehingga hal demikian menjadi penghalang bagi Penerbit untuk mendapatkan jasa audit yang berkualitas dan berbiaya murah. Dengan kondisi semacam itu, justru Pemodal akan menjadi pihak yang paling dirugikan, karena sejak awal tidak mendapatkan informasi yang akurat terkait kondisi keuangan Penerbit. Padahal untuk memastikan ekosistem SCF dapat berjalan secara berkelanjutan, kepentingan Pemodal adalah variabel yang seharusnya menjadi prioritas di samping kepentingan Penerbit dan Penyelenggara.

Kedua, membentuk BLU SCF dan mewajibkan audit laporan keuangan Penerbit oleh auditor independen adalah solusi yang tepat untuk mengatasi permasalahan-permasalahan di atas. Namun regulator dapat mempertimbangkan opsi untuk menetapkan batas maksimal penawaran SCF yang tidak memerlukan audit. Dalam pengaturannya BLU SCF akan berwenang melakukan audit atas laporan dan dokumen keuangan lain yang dipublikasi oleh Penerbit melalui Penyelenggara. Secara kelembagaan, BLU SCF akan berada di bawah naungan Kementerian Koperasi dan Usaha Kecil dan Menengah. Penyelenggaraan BLU SCF sebagai auditor harus mengacu pada konsep NPM yang mampu mendukung penyediaan layanan audit independen secara efektif dan efisien. Regulator dapat mempertimbangkan penerapan teknologi CAAT pada BLU SCF untuk meningkatkan kredibilitas hasil audit dengan hasil akhir berupa sertifikat audit yang akan diterbitkan dalam *platform* SCF. Puncaknya gagasan ini diharapkan dapat menyempurnakan praktik penyelenggaraan SCF di Indonesia dengan mengedepankan perlindungan hak Pemodal atas kebenaran laporan keuangan Penerbit.

#### DAFTAR PUSTAKA

- 
- 95 Gong, Krishnan, dan Liang, "Securities-Based Crowdfunding by Startups: Does Auditor Attestation Matter?," 220–22.
- 96 Aland, "Exploring the Knowledge Gaps of Crowdfunding Firms: A Survey of Crowdfunding Firms and Auditors," 22–24.

- Agus, Dede. "Perlindungan Konsumen Atas Penggunaan Perjanjian Baku Dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1999 Tentang Perlindungan Konsumen." *Nurani Hukum* 1, no. 1 (2018): 71–82. <http://jurnal.untirta.ac.id/index.php/nhk/article/view/4817>.
- Aikins, Stephen Kwamena. "An Examination of the Relationships Between Audit Automation and Performance Measurement Implementation in Government Internal Audits." *Journal of Accounting and Finance* 20, no. 8 (2020): 85–98. <https://doi.org/https://doi.org/10.33423/jaf.v20i8.3955>.
- Aland, John. "Exploring the Knowledge Gaps of Crowdfunding Firms: A Survey of Crowdfunding Firms and Auditors." *Journal of Accounting and Finance* 22, no. 5 (2022): 21–40. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4224812>.
- Arianto, Bambang. "Pengembangan UMKM Digital Di Masa Pandemi Covid-19." *Prosiding Seminar Nasional Penelitian Dan Pengabdian Kepada Masyarakat* 6, no. 2 (2020): 233–247. <https://doi.org/10.24967/psn.v2i1.1452>.
- Chui, Wing Hong, and Mike McConville. *Research Methods for Law*. Vol. 104. Edinburgh University Press Edinburgh, 2007.
- Efendi, Aan, Dyah Octorina Susanti, and Rahmadi Indra Tektona. *Penelitian Hukum Doktrinal*. Yogyakarta: LaksBang Justitia, 2019. <https://repository.unej.ac.id/handle/123456789/96657>.
- Fadlia, Dian Husna, and Yunanto Yunanto. "Peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Dalam Perlindungan Hukum Bagi Investor Atas Dugaan Investasi Fiktif." *Law Reform* 11, no. 2 (2015): 207–15. <https://doi.org/10.14710/lr.v11i2.15768>.
- Gong, Jing, Jayanthi Krishnan, and Yi Liang. "Securities-Based Crowdfunding by Startups: Does Auditor Attestation Matter?" *The Accounting Review* 97, no. 2 (2022): 213–239. <https://doi.org/10.2308/TAR-2018-0412>.
- Indramayu, I, and Y S Barlinti. "Pertanggungjawaban Hukum Penyelenggara Securities Crowdfunding Terhadap Pemodal Efek Bersifat Utang Atau Sukuk." *Jurnal Hukum Mimbar Justitia* 8, no. 1 (2022): 138–165. <https://doi.org/10.35194/jhmj.v8i1.2075>.
- Irawati. "Tinjauan Yuridis Pemanfaatan Equity Crowdfunding Bagi Pengembangan Usaha Kecil Dan Menengah Di Indonesia." *Diponegoro Private Law Review* 4, no. 2 (2019): 1–14. <https://ejournal2.undip.ac.id/index.php/dplr/article/view/6543>.
- Isyunanda, Kristianus Pramudito. "Pemanfaatan Law and Economics Sebagai Metodologi Analisis Hukum Di Indonesia." *Mimbar Hukum* 34, no. 1 (2022): 125–60. <https://doi.org/10.22146/mh.v34i1.2063>.
- Jo, Koren M., and Shuo Yang. "Is There Crowd Wisdom in Accounting? Evidence From Forecasts in Equity-Based Crowdfunding." *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 36, no. 4 (October 1, 2021): 723–49. <https://doi.org/10.1177/0148558X20912100>.
- Keuangan, Otoritas Jasa. "Laporan Triwulan III 2021." Jakarta, 2021. <https://www.ojk.go.id/id/data-dan-statistik/laporan-triwulanan/Pages/Laporan-Triwulanan-III---2021.aspx>.
- . "Laporan Triwulan IV 2022." Jakarta, 2022. <https://www.ojk.go.id/id/data-dan-statistik/laporan-triwulanan/Pages/Laporan-Triwulan-IV---2022.aspx>.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert Vishny. "Investor protection and corporate governance." *Journal of financial economics* 58, no. 1-2 (2000): 3-27. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00065-9](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00065-9).
- Lenz, Rainer. "Take Care of the Crowd!" – *Legal Protection of Retail Investors in Crowdfunding Is Long Overdue*. Rochester. New York: Elsevier BV, 2015. <https://doi.org/10.2139/SSRN.2702243>.
- Lin, Lin. "Managing the Risks of Equity Crowdfunding: Lessons from China." *Journal of Corporate Law Studies* 17, no. 2 (July 3, 2017): 327–66. <https://doi.org/10.1080/14735970.2017.1296217>.
- Mahfuzoh, Amini, and Nurma Khusna Khanifa. "Perlindungan Hukum Investor Bagi Pemegang Sukuk Ritel Terhadap Risiko Gagal Bayar." *Syariati* 5, no. 1 (2019): 81–92. <https://doi.org/10.32699/syariati.v5i01.1187>.

- Muhammad Rusydi Kadir. "Shariah Compliance Pada Investasi Sukuk Dalam Securities Crowdfunding Di Indonesia." *Jurnal Ilmu Perbankan Dan Keuangan Syariah* 3, no. 1 (2021): 16–29. <https://doi.org/10.24239/jipsya.v3i1.36.15-29>.
- Noviana. "Pengadaan Barang/Jasa Pada Badan Layanan Umum." *Jurist-Diction* 3, no. 2 (2020): 587–616. <https://doi.org/10.20473/JD.V3I2.18206>.
- Pierce-Wright, Christopher H. "State Equity Crowdfunding and Investor Protection." *Washington Law Review* 91, no. 2 (2016): 847–86. <https://digitalcommons.law.uw.edu/wlr/vol91/iss2/21>.
- Rakyat, Dewan Perwakilan. "Komisi VI Apresiasi Capaian Opini WTP Kemenkop UKM 11 Tahun Berturut-Turut," 2022. <https://www.dpr.go.id/berita/detail/id/40271/t/Komisi+VI+Apresiasi+Capaian+Opini+WTP+Kemenkop+UKM+11+Tahun+Berturut-Turut>.
- Ramadhani, Nur Indah Putri, and Rianda Dirkareshza. "Penyelesaian Sengketa Terhadap Risiko Yang Dihadapi Pemodal Pada Securities Crowdfunding Di Indonesia." *Small Business Economics* 6, no. 2 (2021): 306–27. <https://doi.org/10.26623/jic.v6i2.3774>.
- S., Laurensius Arliman. "Perlindungan Hukum UMKM Dari Eksploitasi Ekonomi Dalam Rangka Peningkatan Kesejahteraan Masyarakat." *Jurnal Rechts Vinding: Media Pembinaan Hukum Nasional* 6, no. 3 (2017): 387–402. <https://doi.org/10.33331/rechtsvinding.v6i3.194>.
- Sailendra, and Syahril Djaddang. "Meningkatkan Ketahanan UMKM Dengan Inklusi Keuangan Digital Pada Masa Pandemi Covid-19 Normal Baru." *Pengmasku* 2, no. 2 (2022): 140–46. <https://doi.org/10.54957/pengmasku.v2i2.251>.
- Sari, Nur Rahmah, Lince Bulutoding, Roby Aditiya, and Raodahtul Jannah. "Equity Crowdfunding for SMEs: Sharia Compliance Challenge amid the Covid-19 Pandemic." *Jurnal Iqtisaduna* 6, no. 2 (2020): 198–213. <https://doi.org/10.24252/iqtisaduna.v6i2.19037>.
- Shalihah, Fithriatus, M. Habibi Miftakhul Marwa, and M. Farid Alwajdi. *Equity Crowdfunding Di Indonesia*. Yogyakarta: UAS Press, 2022.
- Tektona, Rahmadi Indra. "Tanggung Jawab Hukum Dewan Pengawas Syariah Terhadap Securities Crowdfunding Syariah Di Indonesia." *Journal Justiciablen* 2, no. 2 (2022): 139–52. <https://doi.org/10.35194/jj.v2i2.2066>.
- Thaha, Abdurrahman Firdaus. "Dampak Covid-19 Terhadap UMKM Di Indonesia." *Jurnal Brand* 2, no. 1 (2020): 148–53. <https://ejournals.umma.ac.id/index.php/brand/article/view/607>.
- Verdonik, Jim. *Crowdfunding Opportunities and Challenges*. Morrisville: Lulu Publishing Services, 2016.
- Walthoff-Borm, Xavier, Tom Vanacker, and Veroniek Collewaert. "Equity Crowdfunding, Shareholder Structures, and Firm Performance." *Corporate Governance: An International Review* 26, no. 5 (2018): 314–30. <https://doi.org/10.1111/corg.12259>.
- Waluyo, Indarto. "Badan Layanan Umum Sebuah Pola Baru Dalam Pengelolaan Keuangan Di Satuan Kerja Pemerintah." *Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia* 9, no. 2 (2011): 1–15. <https://doi.org/10.21831/jpai.v9i2.962>.
- Wardhani, Adelia Kusuma. "Proporsionalitas Perjanjian Penerbit Dan Penyelenggara Securities Crowdfunding." *Officium Notarium* 6, no. 2 (2022): 201–14. <https://doi.org/10.20885/jon.vol2.iss2.art1>.
- Widyaningsih, Aristanti. "Pengaruh Audit Internal Terhadap Efektivitas Pengendalian Intern Biaya Produksi." *Fokus Ekonomi* 5, no. 1 (2010): 43–54. <https://doi.org/10.34152/fe.5.1.%25p>.
- Yamen, Sharon, and Yoel Goldfeder. "Equity Crowdfunding - A Wolf in Sheep's Clothing: The Implications of Crowdfunding Legislation under the JOBS Act." *Brigham Young University International Law & Management Review* 11, no. 1 (2015): 41–71. <https://digitalcommons.law.byu.edu/ilmr/vol11/iss1/4>.