

SINKRONISASI REGULASI INVESTASI PADA SEKTOR DIGITAL: TANTANGAN PENGATURAN EQUITY CROWDFUNDING DI INDONESIA

Oleh:

Fanny Veronika Nainggolan¹

Juwita Victoria Damanik²

Theresia Arta Uli³

Universitas Sriwijaya

Alamat: JL. Srijaya Negara, Bukit Lama, Kec. Ilir Bar. I, Kota Palembang, Sumatera
Selatan (30128)

Korespondensi Penulis: fannyanderson09@gmail.com,
juwitavictoriadamanik@gmail.com, theresiaarta88@gmail.com

***Abstract.** The development of the digital economy in Indonesia has encouraged the emergence of equity crowdfunding as an alternative funding source for MSMEs and startups. Although regulated by the Financial Services Authority Regulation, specifically POJK No. 57/POJK.04/2020 and its updates, its implementation still faces issues of regulatory synchronization and the effectiveness of investor protection. This study aims to analyze the legal framework for equity crowdfunding and examine the legal certainty of dividend distribution and the implementation of voting rights for small investors. The method used is normative juridical research with a statutory and conceptual approach. The results show that normative regulations address the principles of information transparency and governance of organizers. However, implementation ambiguities regarding securities listing, the form of the issuing business entity, and the mechanism for enforcing shareholder rights still create uncertainty. Dividend and voting rights for small investors are formally recognized, but their effective implementation is not yet fully guaranteed. Therefore, regulatory harmonization and strengthened oversight are needed to substantively realize investor protection in equity crowdfunding.*

SINKRONISASI REGULASI INVESTASI PADA SEKTOR DIGITAL: TANTANGAN PENGATURAN EQUITY CROWDFUNDING DI INDONESIA

Keywords: *Equity Crowdfunding, Legal Certainty, Investor Protection*

Abstrak. Perkembangan ekonomi digital di Indonesia mendorong munculnya equity crowdfunding sebagai alternatif pendanaan bagi UMKM dan startup. Meskipun telah diatur melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan, khususnya POJK Nomor 57/POJK.04/2020 beserta pembaruannya, praktik penyelenggaraannya masih menghadapi persoalan sinkronisasi regulasi dan efektivitas perlindungan investor. Penelitian ini bertujuan menganalisis akomodasi kerangka hukum investasi terhadap equity crowdfunding serta menelaah kepastian hukum pembagian dividen dan pelaksanaan hak suara investor kecil. Metode yang digunakan adalah penelitian yuridis normatif dengan pendekatan perundang-undangan dan konseptual. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara normatif regulasi telah mengatur prinsip keterbukaan informasi dan tata kelola penyelenggara. Namun, ambiguitas implementatif terkait pencatatan efek, bentuk badan usaha penerbit, serta mekanisme penegakan hak pemegang saham masih menimbulkan ketidakpastian. Hak dividen dan hak suara investor kecil secara formal diakui, tetapi efektivitas pelaksanaannya belum sepenuhnya terjamin. Oleh karena itu, diperlukan harmonisasi regulasi dan penguatan pengawasan agar perlindungan investor dalam equity crowdfunding dapat terwujud secara substantif.

Kata Kunci: *Equity Crowdfunding, Kepastian Hukum, Perlindungan Investor*

LATAR BELAKANG

Perkembangan pesat ekonomi digital di Indonesia telah mengubah wajah investasi secara mendasar. Pada tahun 2025, nilai ekonomi digital menyentuh angka USD82 miliar, menempatkan Indonesia sebagai pemimpin di Asia Tenggara dengan tingkat penetrasi internet lebih dari 79 persen. Fenomena ini memunculkan kebutuhan akan mekanisme pendanaan baru yang inovatif, salah satunya *equity crowdfunding*—penawaran saham melalui platform berbasis teknologi informasi yang kian populer.

Di balik potensi besarnya, sektor ini menghadapi kerumitan regulasi yang terus berkembang. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah mengeluarkan serangkaian aturan, mulai dari POJK Nomor 37/POJK.04/2018 yang kemudian disempurnakan menjadi POJK Nomor 57/POJK.04/2020. Tak berhenti di situ, aturan terbaru seperti POJK 17/2025 dan SEOJK 34/2025 hadir untuk memperkuat tata kelola serta rencana bisnis

para penyelenggara. Hingga September 2025, *equity crowdfunding* berhasil menggalang dana Rp1,71 triliun dari 907 penerbitan efek, melibatkan 187.212 investor—angka yang mencerminkan adopsi masif di kalangan masyarakat.

Namun demikian, tantangan sinkronisasi regulasi investasi di ranah digital semakin nyata. Terdapat tumpang tindih antara ketentuan pasar modal, *fintech*, dan aset keuangan digital sebagaimana diatur dalam POJK 27/2024. Pengawasan OJK cenderung bersifat administratif dan reaktif, bukan preventif seperti di sektor perbankan. Celah-celah hukum dalam pasal-pasal tertentu POJK—seperti Pasal 13 ayat 1, Pasal 22 ayat 3, Pasal 39 ayat 3, dan Pasal 42 ayat 1—menimbulkan ketidakjelasan soal pengungkapan informasi dan tanggung jawab platform.

Menyempit pada konteks Indonesia, pengaturan *equity crowdfunding* masih bergulat dengan minimnya harmonisasi antarlembaga seperti OJK, Kementerian Investasi, dan BKPM. Proliferasi platform seperti Bizhare dan Santara melebihi kapasitas pengawasan, sementara prediksi pertumbuhan *securities crowdfunding* tetap dua digit hingga 2026. Upaya OJK melalui penguatan manajemen risiko pada Februari 2026 belum sepenuhnya menjawab kerentanan sistemik ini. Buku "*Equity Crowdfunding di Indonesia*" karya Fithriatus S. menyoroti bahwa tanpa keselarasan regulasi yang komprehensif, ekosistem ini berpotensi terpuruk akibat sengketa hukum dan merosotnya kepercayaan pelaku pasar.

KAJIAN TEORITIS

Teori Keuangan

Keuangan pada intinya adalah seni mengelola sumber daya uang baik dari segi pengumpulan, alokasi, maupun pengelolaannya untuk mencapai tujuan bisnis atau pribadi di tengah ketidakpastian ekonomi. Keuangan seperti darah dalam tubuh perusahaan: mengalirkan nutrisi (modal) ke berbagai organ (proyek atau aset) supaya semuanya hidup dan berkembang, namun apabila tersumbat atau salah alur, dapat mengakibatkan kolaps total.

Teori struktur modal dalam keuangan modern diperkenalkan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller pada tahun 1958 melalui proposisi yang menyatakan bahwa dalam kondisi pasar yang bersifat sempurna, komposisi pendanaan perusahaan baik melalui utang maupun ekuitas tidak memengaruhi nilai perusahaan. Asumsi tersebut

SINKRONISASI REGULASI INVESTASI PADA SEKTOR DIGITAL: TANTANGAN PENGATURAN EQUITY CROWDFUNDING DI INDONESIA

mensyaratkan tidak adanya pajak, biaya transaksi, maupun ketidakseimbangan informasi antara para pelaku pasar. Dalam situasi demikian, nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan menghasilkan arus kas dan kinerja fundamentalnya, bukan oleh pilihan instrumen pembiayaan yang digunakan.

Akan tetapi, konstruksi teoritis tersebut sulit direalisasikan dalam praktik, khususnya pada skema *equity crowdfunding* di Indonesia. Karakteristik pendanaan berbasis platform digital yang melibatkan pelaku usaha skala kecil dan investor ritel membuka ruang terjadinya asimetri informasi, di mana penerbit memiliki akses informasi yang lebih komprehensif dibandingkan investor. Selain itu, potensi munculnya masalah keagenan tidak dapat dihindari, terutama terkait perbedaan kepentingan antara penerbit, penyelenggara platform, dan investor. Kondisi ini semakin kompleks apabila dikaitkan dengan tingkat literasi keuangan masyarakat yang belum merata, sehingga meningkatkan risiko pengambilan keputusan investasi yang kurang berbasis analisis mendalam.

Dalam konteks pasar yang tidak sempurna tersebut, intervensi regulasi menjadi relevan sebagai instrumen korektif untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi, membatasi potensi penyalahgunaan kewenangan, serta memperkuat perlindungan terhadap investor ritel. Dengan demikian, teori struktur modal tidak hanya berfungsi sebagai kerangka konseptual dalam memahami pembiayaan perusahaan, tetapi juga sebagai dasar argumentatif bagi urgensi pengaturan yang adaptif terhadap karakteristik investasi digital.

Alteza dan Harsono (2021) melakukan kontekstualisasi teori struktur modal dalam kerangka ekonomi digital Indonesia dengan menyoroti karakteristik khusus pembiayaan melalui *equity crowdfunding*. Menurut keduanya, mekanisme penghimpunan dana berbasis ekuitas pada usaha rintisan dan UMKM memiliki tingkat risiko yang relatif tinggi, terutama karena keterbatasan kapasitas manajerial, volatilitas model bisnis, serta ketidakpastian arus kas. Risiko tersebut diperbesar oleh kemungkinan terjadinya perilaku investor yang belum sepenuhnya rasional, khususnya pada investor ritel dengan tingkat literasi keuangan yang terbatas.

Dalam konteks tersebut, peran regulasi menjadi krusial sebagai instrumen mitigasi risiko sistemik. Pengaturan melalui Peraturan OJK Nomor 57/POJK.04/2020 beserta pembaruannya dirancang untuk memastikan bahwa penyelenggara platform menjalankan prinsip keterbukaan informasi, tata kelola yang baik, serta manajemen risiko yang

memadai. Regulasi tidak hanya berfungsi sebagai legitimasi operasional, tetapi juga sebagai mekanisme pengawasan terhadap proses alokasi dana agar berlangsung secara transparan dan akuntabel.

Dengan demikian, adaptasi teori keuangan dalam konteks *equity crowdfunding* menegaskan bahwa intervensi hukum diperlukan untuk mengoreksi ketidaksempurnaan pasar. Sinkronisasi regulasi menjadi prasyarat agar skema pendanaan ini tidak sekadar menjadi inovasi finansial yang bersifat spekulatif, melainkan berkembang sebagai instrumen pembiayaan yang berkelanjutan, stabil, dan berkeadilan bagi seluruh pemangku kepentingan.

Teori Investasi

Investasi pada hakikatnya merupakan kegiatan penempatan sejumlah dana pada suatu aset atau instrumen keuangan dengan tujuan memperoleh imbal hasil di masa mendatang, dengan mempertimbangkan hubungan antara tingkat keuntungan (*return*) dan tingkat risiko (*risk*) yang melekat pada instrumen tersebut. Dalam perspektif ekonomi keuangan, setiap keputusan investasi selalu berada dalam kondisi ketidakpastian, sehingga rasionalitas investor diukur dari kemampuannya menyeimbangkan potensi imbal hasil dengan risiko yang dapat ditoleransi.

Pendekatan sistematis terhadap pengelolaan risiko investasi pertama kali dirumuskan oleh Harry Markowitz melalui *Modern Portfolio Theory* (1952). Teori ini menekankan pentingnya diversifikasi portofolio untuk meminimalkan risiko tanpa mengorbankan tingkat pengembalian yang diharapkan. Melalui kombinasi aset yang memiliki korelasi berbeda, risiko spesifik suatu investasi dapat ditekan, sehingga investor tidak bergantung pada kinerja satu instrumen semata.

Namun demikian, dalam konteks *equity crowdfunding*, penerapan prinsip diversifikasi menghadapi keterbatasan struktural. Investor ritel sering kali menempatkan dana pada usaha rintisan atau UMKM yang memiliki profil risiko tinggi dan belum memiliki rekam jejak keuangan yang stabil. Karakteristik ini meningkatkan risiko kegagalan usaha, likuiditas yang rendah, serta ketidakpastian pembagian dividen. Oleh karena itu, selain strategi diversifikasi, keberadaan kerangka regulasi yang memadai menjadi faktor penting dalam mengurangi risiko non-pasar, seperti risiko informasi dan risiko tata kelola.

SINKRONISASI REGULASI INVESTASI PADA SEKTOR DIGITAL: TANTANGAN PENGATURAN EQUITY CROWDFUNDING DI INDONESIA

Dengan demikian, teori investasi tidak hanya menjelaskan rasionalitas ekonomi dalam pengambilan keputusan, tetapi juga menggarisbawahi urgensi perlindungan hukum bagi investor, khususnya dalam instrumen berisiko tinggi seperti *equity crowdfunding*. Regulasi berfungsi sebagai mekanisme institusional untuk menjaga keseimbangan antara kebebasan berinvestasi dan kebutuhan akan kepastian hukum serta perlindungan terhadap investor ritel.

Teori Equity Crowdfunding

Equity crowdfunding merupakan mekanisme penghimpunan dana berbasis teknologi informasi yang memberikan imbalan kepada investor dalam bentuk kepemilikan ekuitas. Melalui skema ini, dana yang dihimpun dari masyarakat dikonversi menjadi saham atau penyertaan modal pada suatu badan usaha, sehingga investor memperoleh status sebagai pemegang saham dengan hak ekonomi dan hak kontrol sesuai ketentuan hukum yang berlaku. Berbeda dengan skema pinjaman (*lending-based crowdfunding*), *equity crowdfunding* menempatkan hubungan hukum antara investor dan penerbit dalam kerangka hukum perseroan.

Secara kelembagaan, penyelenggaraan *equity crowdfunding* melibatkan tiga subjek hukum utama. Pertama, penerbit, yakni badan usaha yang menawarkan saham atau efek bersifat ekuitas kepada publik melalui platform digital untuk memperoleh pendanaan. Kedua, penyelenggara, yaitu badan hukum yang menyediakan sistem elektronik sebagai sarana intermediasi antara penerbit dan pemodal. Ketiga, pemodal atau investor, yang menempatkan dana dan memperoleh saham sebagai bukti kepemilikan.

Dalam perspektif regulasi di Indonesia, penyelenggaraan skema ini tunduk pada pengaturan khusus melalui Peraturan OJK Nomor 57/POJK.04/2020, yang mengatur kewajiban keterbukaan informasi, tata kelola penyelenggara, serta batasan penghimpunan dana. Melalui mekanisme tersebut, calon investor diberikan akses terhadap informasi rencana bisnis, laporan keuangan, serta risiko usaha yang ditawarkan secara daring melalui sistem elektronik penyelenggara. Keterbukaan informasi ini dimaksudkan untuk mengurangi asimetri informasi dan mendukung pengambilan keputusan investasi yang rasional.

Namun demikian, karakteristik *equity crowdfunding* sebagai instrumen pendanaan bagi usaha rintisan dan UMKM menimbulkan konsekuensi yuridis tersendiri.

Meskipun investor secara formal memperoleh status pemegang saham, posisi mereka sering kali berada dalam struktur kepemilikan yang terfragmentasi dengan daya tawar terbatas. Kondisi ini menuntut adanya pengaturan yang tidak hanya menjamin legalitas penghimpunan dana, tetapi juga memastikan efektivitas pelaksanaan hak-hak pemegang saham, termasuk hak atas dividen dan hak suara dalam pengambilan keputusan perseroan.

Dengan demikian, *equity crowdfunding* tidak semata-mata merupakan inovasi finansial berbasis teknologi, melainkan konstruksi hukum baru yang berada pada persimpangan antara rezim pasar modal, hukum perseroan, dan regulasi jasa keuangan digital. Oleh karena itu, pengaturannya memerlukan pendekatan sinkronisasi norma guna menjamin kepastian hukum dan perlindungan investor secara substansial

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah yuridis normatif, yang menurut Sidi Ahyar Wiraguna (2024) yaitu penelitian yang mendasarkan analisisnya pada peraturan perundang-undangan yang berlaku dan relevan dengan permasalahan hukum yang menjadi fokus penelitian.

Dengan pendekatan penelitian yang digunakan meliputi pendekatan perundang-undangan (*statute approach*) yang mengacu pada hirarki peraturan perundang-undangan yang berlaku, dan pendekatan konseptual (*conceptual approach*). Penelitian ini dilakukan dengan menelaah sumber-sumber hukum primer, yang oleh Sigit Nugroho (2020) dapat dilihat sebagai produk lembaga yang berwenang, antara lain: Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2008 beserta perubahannya, Peraturan OJK Nomor 57/POJK.04/2020, dan Peraturan Pelaksana lainnya yang berkaitan dengan investasi digital dan perlindungan investor. Adapun sumber hukum sekunder yang digunakan sebagai penjabaran terhadap bahan hukum primer meliputi buku-buku hukum investasi dan pasar modal, artikel jurnal ilmiah, hasil penelitian, serta publikasi akademik yang relevan dengan pengaturan *equity crowdfunding*, sinkronisasi peraturan perundang-undangan, dan kepastian hukum dalam sektor jasa keuangan digital.

Selain itu, penelitian ini juga dilengkapi dengan studi kasus yang bersifat ilustratif untuk menggambarkan (praktik penyelenggaraan *equity crowdfunding* di Indonesia,

SINKRONISASI REGULASI INVESTASI PADA SEKTOR DIGITAL: TANTANGAN PENGATURAN EQUITY CROWDFUNDING DI INDONESIA

khususnya yang berkaitan dengan mekanisme pembagian dividen, pelaksanaan hak suara investor ritel, serta potensi disharmonisasi antara regulasi investasi umum dan regulasi sektor jasa keuangan digital berdasarkan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Akomodasi Kerangka Hukum Investasi terhadap Skema Equity Crowdfunding sebagai Instrumen Pendanaan UKM dan Startup

Equity Crowdfunding saat ini telah berperan sebagai salah satu alternatif pendanaan bagi pelaku Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM), mengingat keterbatasannya akses pelaku UMKM terhadap pembiayaan dari lembaga keuangan formal. *Equity Crowdfunding* memberikan peluang bagi pelaku UMKM dalam memperoleh modal dari investor melalui platform digital. Namun meskipun alternatif ini dianggap menawarkan potensi besar, pelaku UMKM maupun investor yang menjadi penyedia modal masih dihadapkan pada sejumlah hambatan yang perlu diatasi.

Menurut beberapa penelitian dengan menggunakan literatur review. OJK telah mengatur beberapa peraturan terkait dengan perlindungan berbagai pihak, seperti pada pihak investor dalam skala pasar modal, dimana perlindungan OJK melalui pendekatan preventif seperti menyebarkan dan mengedukasi, sedangkan represif seperti hukum dan sanksi (Anggraini et al., 2024). POJK No. 49/POJK.04/2016 adalah regulasi dimana terdapat Dana Perlindungan Pemodal dalam rangka melindungi investor. Meski regulasi sudah ada dan diterapkan, namun masih terdapat kasus pelanggaran entitas terhadap laporan keuangan yang menyesatkan. Dalam hal ini jika OJK tidak mengawasi dengan lebih ketat atau memperbarui regulasi, kepercayaan investor akan menurun dalam berinvestasi pada platform digital (*Equity Crowdfunding*). Emmanuela Issubagyo & Budi Kharisma (2019) telah menjabarkan terkait celah kelemahannya informasi dalam Pasal 13 ayat 1, Pasal 22 ayat 3, Pasal 39 ayat 3, Pasal 42 ayat 1 dalam POJK, dimana dalam pasal dan ayat tersebut masih terdapat regulasi yang kurang tepat dan perlu diperbarui.

Khatimah (2024) menjelaskan bahwa pentingnya perlindungan hukum agar operasional dalam *equity crowdfunding* berjalan dengan baik, Dalam penelitian tersebut disebutkan bahwa perlindungan hukum tidak hanya berlaku untuk pelaku usaha, penyelenggara (platform digital) dan pemodal saja (investor), namun perlindungan

hukum berlaku juga pada konsumen, upaya ini diperlukan agar terdapat keseimbangan hukum antara pelaku usaha, penyelenggara (platform digital) dan pemodal (investor). Tantangan bagi pihak pelaku usaha adalah untuk menunjukkan informasi terkait rahasia dagangnya, pelaku usaha yang ingin menerbitkan *equity crowdfunding* harus menyediakan beberapa data terkait rencana bisnisnya, dimana data-data tersebut bersifat harus terbuka dan bisa dibaca dalam platform digital (*equity crowdfunding*). Pelaku usaha khawatir investor dapat mencuri hak kekayaan intelektual UMKM. Bagi pihak penyelenggara sendiri adalah tanggung jawab terkait memastikan apakah ada kerugian yang murni disebabkan oleh kelalaian dari pihak penyelenggara. Sedangkan pihak investor yaitu terdapat sejumlah risiko investasi eksternal dan internal seperti fluktuasi, ketertarikan masyarakat terkait produk atau jasa yang ditawarkan, persaingan, tingkat bunga, dan manipulasi atau adanya kecurangan.

Penelitian lain juga menjelaskan bahwa tantangan yang dihadapi investor saat ingin menggunakan *Equity Crowdfunding* yaitu lemahnya pengetahuan dan hubungan dengan pihak lain (Sumayyah & Zahara, 2024). Seringkali investor belum sepenuhnya memahami bagaimana cara kerja *Equity Crowdfunding* termasuk bagaimana menilai kelayakan bisnis yang ditawarkan, menganalisis risiko yang mungkin terjadi nantinya, serta memahami hak dan kewajiban sebagai pemegang saham di perusahaan UMKM. Lemahnya pengetahuan ini tentunya menyebabkan investor cenderung mengambil keputusan secara terburu-buru, karena hanya berdasarkan trend maupun ketertarikan terhadap ide usaha semata, tanpa melakukan analisis mendalam. Masalah ini bisa menjadi risiko yang krusial juga, dikarenakan sebagian proyek yang ditawarkan platform *Equity Crowdfunding* masih berada pada tahap awal dan belum memiliki rekam jejak bisnis yang kuat. Sehingga jika keputusan berinvestasi tidak didasarkan pada pemahaman yang cukup, maka potensi kerugian menjadi lebih besar.

Sama halnya dengan lemahnya hubungan atau relasi antara investor dengan pelaku UMKM maupun penyelenggara platform *Equity Crowdfunding*. Hal tersebut menyebabkan keterbatasan dalam akses informasi yang lebih akurat dan mendalam terkait bisnis yang akan didanai. Hubungan dan komunikasi yang terbuka antara para pemangku kepentingan sangat penting dalam menciptakan rasa saling percaya (Christiana et al., 2022). Jika investor tidak memiliki komunikasi yang memadai, maka transparansi dan akuntabilitas dari pelaku UMKM juga sulit untuk dipantau. Masalah tersebut bisa

SINKRONISASI REGULASI INVESTASI PADA SEKTOR DIGITAL: TANTANGAN PENGATURAN EQUITY CROWDFUNDING DI INDONESIA

menimbulkan keraguan dan menurunkan minat investasi. Dalam penelitian Anggraini (2024) jika pendanaan proyek yang dibuka oleh penerbit di platform digital (*Equity Crowdfunding*) berjalan tidak sesuai rencana, hal ini bisa menyebabkan investor tidak mendapatkan dividen. Terkadang gagalnya pencapaian target dana Equity Crowdfunding ini juga sering kali disebabkan oleh kurangnya minat dari calon investor terhadap proyek yang ditawarkan (Rahmawati et al., 2024). Jika proyek yang ditawarkan tidak mampu meyakinkan investor terkait pertumbuhan UMKM di masa depan dan potensi keuntungannya, maka peluang untuk mencapai target dana Equity Crowdfunding menjadi semakin kecil.

Penelitian Sari (2024) yang menjelaskan bahwa tantangan dalam *Equity Crowdfunding* dengan signifikan menunjukkan adanya kebocoran informasi pribadi dan meningkatnya suku bunga. Keamanan data menjadi salah satu aspek terpenting dalam layanan oleh penyelenggara (*Equity Crowdfunding*). Jika platform tidak dilengkapi dengan sistem keamanan yang memadai, maka informasi pribadi berisiko untuk dicuri atau disalahgunakan. Pelaku usaha juga rentan mengalami pencurian ide apabila produk atau inovasi yang ditawarkan belum didaftarkan hak kekayaan intelektualnya. Dikarenakan kurangnya pembaruan regulasi menyebabkan ketidakjelasan hukum dan rendahnya perlindungan bagi para pemangku kepentingan. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Investasi *Equity Crowdfunding* pada UMKM telah menghadapi tantangan-tantangan yang telah dijelaskan sebelumnya, padahal jika tingkat keberhasilan penggalangan dana ini semakin baik dalam menghadapi tantangan, maka tidak hanya menguntungkan bagi pihak pelaku UMKM, penyelenggara, dan investor, namun juga berguna bagi konsumen serta pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Sebagai pelaku UMKM, penyelenggara, maupun investor perlu memahami berbagai faktor yang dapat mempengaruhi keberhasilan investasi *Equity Crowdfunding*. Dalam penelitian (Sasongko et al., 2022) telah mengadaptasi *Theory of Reasoned Action* terhadap kepercayaan dapat dipahami sebagai keyakinan awal dalam membentuk sikap yang positif dan mendorong terbentuknya niat untuk melakukan sebuah transaksi. Dalam transaksi online dibutuhkan kepercayaan tinggi dibandingkan dengan transaksi konvensional, karena informasi online sering berubah-ubah dan kurang bisa diandalkan. Dalam teori ini juga menyebutkan tingkat risiko yang dirasakan akan berdampak pada

hasil berinvestasi juga, semakin tinggi tingkat risiko yang dirasakan, maka akan semakin menurunkan niat investor untuk beradaptasi.

Analisis Kepastian Hukum Pembagian Dividen dan Hak Suara Investor Kecil dalam Skema Equity Crowdfunding

Problematika Yuridis Hak Ekonomi dan Hak Kontrol Investor

Dalam konstruksi hukum perseroan, pemegang saham pada prinsipnya memiliki dua kategori hak utama, yakni hak ekonomi (*economic rights*) dan hak kontrol (*control rights*). Hak ekonomi mencakup klaim atas dividen dan sisa kekayaan hasil likuidasi, sedangkan hak kontrol diwujudkan melalui hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Namun, dalam praktik equity crowdfunding, distribusi dan pelaksanaan kedua hak tersebut kerap mengalami reduksi fungsional, terutama bagi investor dengan kepemilikan minoritas yang terfragmentasi.

Mahardika (2025) menyebutkan bahwa crowdfunding pada dasarnya merupakan mekanisme penghimpunan dana dari sejumlah individu atau kelompok melalui platform digital, yang dalam perkembangannya, khususnya pada skema *equity crowdfunding* dikategorikan sebagai layanan jasa keuangan berbasis financial technology (*fintech*) yang berada di bawah pengawasan Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Penegasan tersebut menunjukkan bahwa hubungan hukum antara penerbit dan pemodal tidak sekadar bersifat kontraktual privat, melainkan berada dalam kerangka regulasi pasar modal berbasis teknologi yang menuntut prinsip keterbukaan, akuntabilitas, dan pengawasan administratif. Dengan demikian, hak dividen dan hak suara investor kecil semestinya memperoleh jaminan kepastian hukum yang sepadan dengan karakter *equity crowdfunding* sebagai bagian dari sistem jasa keuangan.

Transformasi Regulasi dan Ambiguitas Implementatif

Perubahan regulasi dari POJK Nomor 37/POJK.04/2018 menuju Peraturan OJK Nomor 57/POJK.04/2020 dimaksudkan untuk memperkuat aspek perlindungan hukum bagi investor dan penerbit. Regulasi ini memperluas cakupan efek yang dapat ditawarkan serta mempertegas kewajiban keterbukaan informasi dan tata kelola penyelenggara.

Namun demikian, Mahardika (2025) mencatat bahwa meskipun POJK No. 57/POJK.04/2020 memberikan landasan hukum yang lebih kuat untuk perlindungan

SINKRONISASI REGULASI INVESTASI PADA SEKTOR DIGITAL: TANTANGAN PENGATURAN EQUITY CROWDFUNDING DI INDONESIA

investor dan penerbit, masih terdapat ambiguitas dalam implementasinya. Ambiguitas tersebut secara spesifik berkaitan dengan kewajiban pendaftaran efek di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), sebagaimana dinyatakan bahwa “masih terdapat ambiguitas dalam implementasinya, khususnya terkait kewajiban pendaftaran efek di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) bagi penerbit non-perseroan terbatas” (Mahardika, 2025).

Secara yuridis, ketidakjelasan ini berdampak pada legitimasi administrasi kepemilikan saham. Pendaftaran efek pada lembaga kustodian sentral merupakan prasyarat penting untuk memastikan kepastian status hukum investor sebagai pemegang saham yang sah. Apabila pencatatan tersebut tidak dilakukan secara sistemik, maka hak dividen maupun hak suara berpotensi mengalami hambatan dalam realisasi praktisnya.

Kasus sanksi terhadap PT Santara Daya Inspiratama menjadi ilustrasi konkret atas problematika tersebut. Dalam literatur yang sama disebutkan bahwa “Kasus sanksi terhadap PT Santara mengilustrasikan tantangan regulasi ini, di mana ketentuan tersebut tidak sepenuhnya sesuai dengan karakteristik penerbit berbentuk *Commanditaire Vennootschap (CV)* atau individu” (Mahardika, 2025). Fakta ini menunjukkan adanya ketidaksinkronan antara desain regulasi dan realitas bentuk badan usaha penerbit dalam praktik *equity crowdfunding*.

Kepastian Hukum atas Dividen

Secara normatif, pembagian dividen dalam *equity crowdfunding* tetap tunduk pada prinsip-prinsip hukum perseroan, yakni ditetapkan melalui keputusan RUPS dan dibagikan berdasarkan laba bersih setelah penyisihan cadangan wajib. Namun demikian, kepastian realisasi dividen bagi investor kecil sangat dipengaruhi oleh efektivitas keterbukaan informasi dan kualitas tata kelola penerbit.

Dalam konteks ini, terdapat perbedaan antara hak yang diakui secara formal (*formal legal entitlement*) dan hak yang dapat direalisasikan secara efektif (*practical enforceability*). Regulasi memang mewajibkan penyampaian laporan keuangan dan informasi material, tetapi belum secara rinci mengatur mekanisme sanksi atau remediasi apabila dividen yang telah diputuskan tidak didistribusikan secara tepat waktu. Dengan demikian, kepastian hukum atas dividen tidak hanya ditentukan oleh norma tertulis, melainkan oleh daya paksa regulasi dan efektivitas pengawasannya.

Efektivitas Hak Suara dalam Struktur Kepemilikan Terfragmentasi

Hak suara dalam *equity crowdfunding* secara teoritis tetap melekat pada setiap lembar saham. Akan tetapi, dalam praktiknya, struktur kepemilikan yang tersebar dan nominal kepemilikan yang relatif kecil menyebabkan suara individual investor menjadi kurang signifikan secara kuantitatif. Pelaksanaan RUPS secara elektronik atau melalui mekanisme perwakilan kolektif yang difasilitasi platform juga dapat membatasi ruang partisipasi deliberatif.

Kondisi ini menyebabkan hak suara mengalami transformasi dari instrumen kontrol substantif menjadi hak partisipatif yang lebih bersifat prosedural. Tanpa mekanisme agregasi suara minoritas atau jaminan akses informasi yang komprehensif, efektivitas hak kontrol investor kecil cenderung bersifat simbolik.

Tinjauan Kritis

Berdasarkan literatur yang dirujuk, transformasi regulasi melalui Peraturan OJK Nomor 57/POJK.04/2020 memang mempertegas landasan normatif perlindungan investor. Akan tetapi, ambiguitas implementatif, terutama terkait pendaftaran efek dan kesesuaian bentuk badan usaha penerbit masih menyisakan ruang ketidakpastian yang berdampak langsung pada pelaksanaan hak dividen dan hak suara investor kecil.

Dengan demikian, kepastian hukum dalam *equity crowdfunding* tidak cukup dimaknai sebagai keberadaan norma yang mengatur penghimpunan dana, tetapi harus mencakup jaminan implementatif atas realisasi hak-hak pemegang saham secara efektif dan dapat ditegakkan. Tanpa penguatan pada aspek tersebut, perlindungan investor kecil akan tetap berada pada tataran normatif, belum sepenuhnya mencapai dimensi operasional yang substantif.

KESIMPULAN DAN SARAN

Pengaturan *equity crowdfunding* di Indonesia secara normatif telah menyediakan kerangka hukum yang relatif memadai melalui berbagai instrumen regulasi Otoritas Jasa Keuangan, khususnya Peraturan OJK Nomor 57/POJK.04/2020 beserta pembaruannya. Regulasi tersebut mengakomodasi prinsip keterbukaan informasi, tata kelola penyelenggara, serta mekanisme pengawasan administratif terhadap penghimpunan dana

SINKRONISASI REGULASI INVESTASI PADA SEKTOR DIGITAL: TANTANGAN PENGATURAN EQUITY CROWDFUNDING DI INDONESIA

berbasis ekuitas melalui platform digital. Dalam tataran konseptual, konstruksi hukum ini telah menempatkan *equity crowdfunding* sebagai bagian dari rezim jasa keuangan yang tunduk pada prinsip perlindungan investor.

Namun demikian, dalam praktiknya masih terdapat persoalan sinkronisasi normatif dan ambiguitas implementatif yang berdampak pada efektivitas perlindungan hukum, khususnya bagi investor kecil. Disharmonisasi antara hukum perseroan, hukum pasar modal, dan regulasi jasa keuangan digital menimbulkan ketidakjelasan dalam aspek pencatatan efek, kedudukan badan usaha penerbit, serta mekanisme penegakan hak pemegang saham. Kondisi tersebut memperlihatkan bahwa kepastian hukum tidak cukup diukur dari keberadaan norma tertulis, melainkan dari kemampuan regulasi menjamin pelaksanaan hak secara konkret dan dapat ditegakkan.

Terkait pembagian dividen, secara normatif hak investor telah diakui sesuai prinsip hukum perseroan. Akan tetapi, realisasi hak tersebut sangat bergantung pada kualitas tata kelola penerbit, transparansi laporan keuangan, serta efektivitas pengawasan regulator. Ketiadaan mekanisme remediasi yang rinci apabila terjadi keterlambatan atau kegagalan distribusi dividen menyebabkan hak ekonomi investor kecil rentan tereduksi pada tataran formalitas semata.

Demikian pula dengan hak suara, meskipun secara hukum melekat pada setiap lembar saham, struktur kepemilikan yang terfragmentasi dalam skema *equity crowdfunding* menyebabkan daya kontrol investor kecil menjadi terbatas secara substansial. Tanpa mekanisme agregasi suara atau perlindungan khusus bagi pemegang saham minoritas, hak kontrol tersebut cenderung bersifat prosedural dan simbolik.

Dengan demikian, dapat ditegaskan bahwa tantangan utama *equity crowdfunding* di Indonesia bukan terletak pada ketiadaan regulasi, melainkan pada kebutuhan penguatan harmonisasi norma dan efektivitas implementasi. Reformulasi kebijakan yang berorientasi pada perlindungan substantif investor kecil, peningkatan pengawasan berbasis risiko, serta sinkronisasi antarrezim hukum menjadi prasyarat agar *equity crowdfunding* berkembang sebagai instrumen pendanaan yang berkelanjutan, kredibel, dan berkeadilan dalam ekosistem ekonomi digital nasional.

DAFTAR REFERENSI

- Anggraini, A. D., Fachruddin, M. R., & Heradhyaksa, B. (2024). Perlindungan investor securitas crowdfunding (SCf) berdasarkan regulasi perlindungan konsumen. *2(8)*, 2660–2675.
- Bakti, Y. P., Pranata, R. I., & Anwar, M. S. R. (2021). Sistem investasi equity crowdfunding pada UMKM di Indonesia: Studi pada platform Bizhare PT. *Investasi Digital Nusantara. Assets*.
- Christiana, I., Bahagia, R., Putri, L. P., & Sitorus, R. S. (2022). Peran komunikasi bisnis dalam membantu perkembangan UMKM. *Jurnal SOMASI (Sosial Humaniora Komunikasi)*, *3(1)*, 100–108. <https://doi.org/10.53695/js.v3i1.700>
- Emmanuela Issubagyo, Z., & Budi Kharisma, D. (2019). Tantangan dan hambatan Otoritas Jasa Keuangan dalam pengawasan equity crowdfunding. *Jurnal Hukum dan Pembangunan Ekonomi*, *7(2)*, 302. <https://doi.org/10.20961/hpe.v7i2.43476>
- Issubagyo, E., & Kharisma, B. (2019). Analisis kelemahan pengaturan equity crowdfunding dalam perspektif perlindungan investor. *Jurnal Hukum Bisnis dan Pasar Modal*, *11(1)*, 23–38.
- Khatimah, H. (2024). Perlindungan hukum dalam equity crowdfunding: Analisis. *6(4)*, 12464–12472.
- Khatimah, H. (2025). Transformasi regulasi equity crowdfunding melalui POJK Nomor 57/POJK.04/2020. *Khatulistiwa: Jurnal Pendidikan dan Sosial Humaniora*, *5(1)*, 816–828. <https://researchhub.id/index.php/Khatulistiwa/article/download/6338/3596/19698>
- Mahardika, A. (2025). Transformasi regulasi equity crowdfunding dalam sistem jasa keuangan Indonesia. *Khatulistiwa: Jurnal Pendidikan dan Sosial Humaniora*, *5(1)*, 816–828.
- Nugroho, S. S., Haryani, A. T., & Farkhani. (2020). *Metodologi riset hukum*. Oase Pustaka.
- Rahmawati, D., Apriady, M. N., & Suroto, W. M. (2024). Crowdfunding sebagai alternatif pembiayaan usaha mikro kecil dan menengah (UMKM) akibat meningkatnya jumlah pelaku UMKM di Indonesia. *Sebatik*, *28(1)*, 48–56. <https://doi.org/10.46984/sebatik.v28i1.2403>

SINKRONISASI REGULASI INVESTASI PADA SEKTOR DIGITAL: TANTANGAN PENGATURAN EQUITY CROWDFUNDING DI INDONESIA

- Sari, I., Prihatni, R., & Gurendrawati, E. (2024). Crowdfunding dan risiko: Analisis bibliometrik. *11(2)*, 589–603.
- Sasongko, G., et al. (2022). Adaptasi theory of reasoned action terhadap kepercayaan dan risiko dalam transaksi investasi daring. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Digital*, 6(3), 201–215.
- Sumayyah, & Zahara, I. (2024). Systematic literature review: Equity crowdfunding dalam perspektif investor. *12(2)*.
- Syifa, N. H., & Nawangsari, A. T. (2025). Analisis tantangan dan faktor-faktor investasi equity crowdfunding pada UMKM di Indonesia. *J-CEKI: Jurnal Cendekia Ilmiah*, 5(1), 1845–1855.
- Teori portofolio modern model Markowitz. (2025). Scribd. <https://id.scribd.com/document/623780418/Teori-Portofolio-Modern-Model-Markowitz>
- Wiraguna, S. A. (2024). Metode normatif dan empiris dalam penelitian hukum: Studi eksploratif di Indonesia. *Public Sphere: Jurnal Sosial Politik, Pemerintahan dan Hukum*, 3(3). <https://doi.org/10.59818/jps.v3i3.1390>