



Harmonisasi Peraturan *Equity Crowdfunding* pada Aplikasi Santara

Syifa Azzahra¹, Iswi Hariyani², Edi Wahjuni³

^{1, 2, 3} University of Jember, Indonesia

*Email : 210710101273@mail.unej.ac.id

Article

Abstract

DOI :
10.71087/ajlr.v3i1.46

How to Cite :
Azzahra, Syifa, et.al.,
"Harmonisasi Peraturan
Equity Crowdfunding pada
Aplikasi Santara ", *Acten
Journal Law Review* 3, No.
1, (2026): 40-57

The development of digital technology has driven a major transformation in the financial sector through financial technology (fintech) innovations, one of which is Equity Crowdfunding (ECF) that serves as a fundraising mechanism for businesses, particularly Micro, Small, and Medium Enterprises (MSMEs). In Indonesia, ECF is regulated under the Financial Services Authority Regulation Number 57 of 2020 and implemented by platforms such as Santara. However, its implementation faces legal challenges due to the lack of alignment with the Capital Market Law, which has not yet accommodated digital securities offerings, resulting in regulatory disharmony and legal uncertainty. This study aims to examine the harmonization of ECF regulations in Indonesia and analyze the legal consequences of ECF practices through the Santara application. The research employs a normative juridical method with statutory and conceptual approaches. The results show that before the enactment of Law No. 4 of 2023 concerning the Development and Strengthening of the Financial Sector, ECF regulations were solely based on the Financial Services Authority Regulation Number 57 of 2020, which holds a lower legal hierarchy than laws, causing regulatory overlap. The enactment of Development and Strengthening of the Financial Sector expands the definition of "securities" to include technology-based instruments and grants legal legitimacy to the Financial Services Authority to regulate and supervise ECF. In the context of Santara's implementation, regulatory harmonization is crucial to ensure legal certainty, investor protection, and the accountability of platform operators so that crowdfunding activities can be carried out transparently and in accordance with modern capital market principles.

Keywords : Regulatory harmonization; Equity Crowdfunding; Santara.



Acten Journal Law Review is a journal published by Matra Cendikia Abadi, under a Creative Commons Attribution-Share Alike 4.0 International License.

Published at <https://journal.matracendikia.id/ajlr>, on 24 April 2026

I. PENDAHULUAN

Aspek kehidupan masyarakat telah mengalami perubahan signifikan di era digital yang terus berkembang. Perkembangan teknologi ini memengaruhi cara kita berinteraksi dan bertindak. Maka dari itu, pemerintah dan pihak terkait lainnya perlu mengantisipasi serta mempersiapkan diri untuk menghadapi perubahan ini, guna memastikan perkembangan teknologi memberikan manfaat yang maksimal kepada masyarakat.¹ Dunia bisnis berkembang semakin pesat dengan hadirnya teknologi informasi, termasuk dalam sektor keuangan. Seiring dengan meningkatnya kebutuhan masyarakat akan kemudahan dalam bertransaksi, munculah layanan keuangan berbasis teknologi yang dikenal sebagai *Financial Technology (Fintech)*. *Fintech* ialah pemanfaatan teknologi di sektor keuangan yang melahirkan inovasi produk, layanan, teknologi, serta model usaha baru. *Fintech* mengintegrasikan layanan keuangan dengan teknologi untuk mempermudah akses masyarakat terhadap produk keuangan.²

Fintech pada dasarnya adalah teknologi yang menghubungkan sektor keuangan dengan masyarakat luas. Inovasi yang dihadirkan *Fintech* mencakup berbagai segmen, mulai dari B2B (*Business to Business*) hingga B2C (*Business to Consumer*). Kehadiran *Fintech* berpeluang mengubah pola transaksi masyarakat menjadi lebih mudah serta efisien, yang pada akhirnya berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Berdasarkan kajian *Institute for Development of Economics and Finance (Indef)* bekerja sama bersama *Asosiasi Fintech Indonesia (Aftech)* pada tahun 2019, industri teknologi finansial memberikan dampak terhadap perekonomian Indonesia sebesar Rp25,97 triliun.³ Muliaman D. Hadad, mantan Ketua Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan (OJK), juga mengatakan bahwa *fintech* memiliki peran krusial dalam mendukung pertumbuhan ekonomi Indonesia.⁴ Industri *Fintech* berkembang luas, mencakup tidak hanya layanan perbankan, tetapi juga

¹ Sri Adiningsih, dkk, *Transformasi Ekonomi Berbasis Digital di Indonesia: Lahirnya Tren Baru*, (Jakarta: Penerbit Gramedia Pustaka Utama, 2019), h.16.

² Husnul Khatimah, "Perlindungan Hukum dalam Equity crowdfunding: Analisis Terhadap Peran Penerbit, Pemodal, Penyelenggara", *Unes Law Review* 6, No. 4, (2024): 124-165.

³ Viodi Childnadi Widodo dan Dona Budi Kharisma, "Problematika Perlindungan Hukum terhadap Para Pihak dalam Transaksi Layanan Urun Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi (Equity-Based Crowdfunding)", *Jurnal Privat Law* 8, No. 2, (2020):230-254.

⁴ Dwi Aryanti Ramadhani, dkk., *The Existence of Financial Services Authority in Protecting Personal Dana Users of Peer-to-Peer Lending Financial Technology*, *International Conference on Law Studies (INCLoS)*, 2022, h. 41.



sektor jasa keuangan lainnya seperti pembayaran, pendanaan, perbankan digital, teknologi asuransi, pasar modal, serta layanan pendukung keuangan lainnya.⁵

Pengusaha sering menghadapi masalah terkait modal dalam membangun bisnis mereka. Statistik resmi dari Kementerian Koperasi dan Usaha Kecil dan Menengah (Kemenkop UKM) memperlihatkan bahwa antara tahun 2015 hingga 2019, sekitar 22% Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM) mengalami masalah yang berkenaan dengan modal. Maka dari itu, guna mendukung pengembangan usaha UMKM, penting untuk melakukan upaya seperti menyediakan akses modal yang lebih mudah. Oleh karena itu, kehadiran *Fintech* dianggap mampu mengatasi masalah yang berhubungan dengan modal.⁶

Menurut klasifikasi Bank Indonesia (BI), *crowdfunding* merupakan salah satu bentuk *fintech* yang tumbuh pesat. Dalam kedudukannya sebagai terobosan terbaru di sektor keuangan, *crowdfunding* berfungsi sebagai skema perantara keuangan digital untuk menghimpun dana dari masyarakat luas atau yang dikenal sebagai *crowd* (kerumunan). Seiring dengan evolusinya, *crowdfunding* tidak sekedar menjalankan fungsinya sebagai lembaga intermediasi keuangan, melainkan juga membentuk *rule of social capital*. Salah satu bentuk *fintech* dalam bidang *crowdfunding* yang mengalami pertumbuhan signifikan sekarang ialah *equity crowdfunding*. Hadirnya *equity crowdfunding* (selanjutnya disebut ECF) ini seolah menjadi jawaban atas permasalahan terkait modal, khususnya bagi UMKM. Melalui platform *crowdfunding*, para pengusaha bisa mengumpulkan dana dari masyarakat luas dengan menawarkan saham sebagai imbalan.⁷

Perusahaan *Fintech* ECF menyediakan aplikasi yang menjembatani pemilik modal dengan startup atau UKM yang mencari pendanaan, sehingga memberikan peluang bagi pelaku usaha untuk memperoleh modal dalam mengembangkan bisnisnya.⁸ Di Indonesia, praktik ECF ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (selanjutnya disebut OJK) melalui Peraturan OJK Nomor 57/POJK.04/2020 tentang Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi (selanjutnya disebut Peraturan OJK

⁵ Kementerian Komunikasi dan Informatika Badan Penelitian dan Pengembangan SDM Puslitbang Aptika dan IKP, *Perkembangan Ekonomi Digital di Indonesia: Strategi dan Sektor Potensial*, (Jakarta : Kementerian Komunikasi dan Informatika Republik Indonesia, 2019), h. 13.

⁶ I Kadek Ade Safera and Ida Bagus Putra Atmadja., "Perlindungan Hukum Terhadap Pemodal Dalam Kegiatan Equity Crowdfunding", *Kertha Semaya* 6, No. 9, (2018): 1–13

⁷ Viodi Childnadi Widodo dan Dona Budi Kharisma, *Op.Cit.*, h. 231.

⁸ Viodi Childnadi Widodo dan Dona Budi Kharisma, *Op.Cit.*



Nomor 57 Tahun 2020), yang bertujuan untuk menjamin perlindungan bagi investor serta memastikan adanya transparansi dalam proses penggalangan dana.

Salah satu platform yang menerapkan konsep ECF adalah platform Santara, yang menawarkan pembagian dividen melalui pembelian saham pada bisnis UKM yang mereka tawarkan. Santara sendiri merupakan salah satu platform *fintech* yang sudah diakui oleh OJK.⁹ Aplikasi Santara sebagai salah satu platform ECF di Indonesia telah menarik perhatian karena keberhasilannya dalam memfasilitasi investasi masyarakat.

Implementasi ECF di Indonesia masih menghadapi berbagai kendala, meskipun potensi untuk mendukung pertumbuhan ekonomi dan memperluas akses investasi sangat besar. Salah satu kendala utamanya adalah ketidaksesuaian regulasi, khususnya dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut Undang-Undang Pasar Modal) yang menjadi landasan hukum bagi kegiatan penawaran saham berbasis teknologi informasi kepada masyarakat. Pasal 1 Angka 13 Undang-Undang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai aktivitas yang berkaitan dengan penawaran umum, perdagangan efek, lembaga dan profesi yang berhubungan dengan efek. Namun, Undang-Undang Pasar Modal belum mengatur bentuk penawaran efek secara digital melalui platform seperti ECF, melainkan hanya mengatur mekanisme penawaran umum secara konvensional melalui Bursa Efek. Ketidaksesuaian ini menimbulkan celah hukum yang berpotensi menciptakan ketidakpastian bagi penyelenggara, penerbit saham, dan investor.

Kondisi ini mendorong munculnya kebutuhan akan harmonisasi peraturan antara Undang-Undang Pasar Modal, Peraturan OJK Nomor 57 Tahun 2020 dan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (selanjutnya disebut Undang-Undang P2SK). Undang-Undang P2SK telah memperluas definisi "efek" dan memperbarui kerangka hukum pasar modal agar lebih adaptif terhadap inovasi keuangan berbasis teknologi. Kondisi ini menuntut adanya upaya harmonisasi agar seluruh perangkat hukum yang mengatur ECF dapat berjalan selaras, tidak tumpang tindih, dan memberikan kepastian hukum bagi semua pihak yang terlibat.

⁹ Santara, "Selamat Datang di Santara", diakses pada tanggal 19 Mei 2025 Pukul 15.00 WIB." <https://santara.co.id/tentang-santara>



Salah satu kasus yang mencerminkan perlunya harmonisasi regulasi adalah sanksi administratif yang dijatuhkan OJK terhadap platform Santara milik Mardigu Wowiek pada tahun 2022 karena pelanggaran terhadap ketentuan Peraturan OJK Nomor 57 Tahun 2020. OJK menjatuhkan sanksi administratif berupa pembekuan kegiatan layanan urun dana karena Santara terbukti mengabaikan ketentuan di Peraturan OJK Nomor 57 Tahun 2020, khususnya terkait kewajiban mendaftarkan efek penerbit di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) serta mendistribusikannya ke pemodal.¹⁰ Kasus ini menunjukkan bahwa perbedaan interpretasi dan pelaksanaan aturan dapat menimbulkan ketidakpastian, baik bagi penyelenggara, penerbit, maupun investor.

Pelanggaran terhadap kewajiban pencatatan efek di Kustodian Sentral Efek Indonesia (selanjutnya disebut KSEI) berpotensi menimbulkan kerugian nyata bagi investor. Salah satu dampak yang kemungkinan terjadi ialah hilangnya hak investor atas dividen atau pembagian keuntungan, karena efek yang dimiliki tidak tercatat secara resmi. Selain itu, investor menghadapi risiko saham menjadi tidak likuid, sehingga sulit untuk menjual kembali saham tersebut di pasar. Oleh karena itu, penelitian ini penting dilakukan untuk mengkaji bagaimana harmonisasi peraturan mengenai ECF khususnya dalam penerapannya pada aplikasi Santara agar selaras dengan Undang-Undang Pasar Modal dan Undang-Undang P2SK, serta mampu memberikan dasar hukum yang kuat dan konsisten bagi praktik ECF di Indonesia.

II. METODOLOGI

Metode penelitian yang saya gunakan untuk menjawab rumusan masalah dalam penelitian ini adalah yuridis normatif. Penelitian hukum yuridis normatif pada dasarnya bertumpu pada sumber kepustakaan dan data sekunder, penelitian ini mengkaji ketentuan peraturan perundang-undangan dan doktrin hukum yang membentuk landasan hukum terhadap suatu fenomena tertentu. Studi ini menggunakan metode yuridis normatif yang berfokus pada norma-norma hukum yang terkandung dalam peraturan perundang-undangan dan instrumen regulasi. Penulis menggunakan pendekatan perundang-undangan (*statute approach*) untuk

¹⁰ Idham Nur Indrajaya, "Kilas Balik Kasus Santara Milik Mardigu Wowiek yang Diangkat Jadi Komisaris Utama BJB, diakses pada 05 Mei 2025", <https://www.trenasia.com/kilas-balik-kasus-santara-milik-mardigu-wowiek-yang-diangkat-jadi-komisaris-utama-bjb>



mengevaluasi kerangka hukum yang mengatur ECF serta peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam mengawasi praktik ECF, dengan perhatian khusus pada implementasinya melalui platform Santara. Penelitian ini juga menggunakan pendekatan konseptual (*conceptual approach*) untuk menganalisis doktrin hukum dan pendapat para ahli yang relevan mengenai harmonisasi peraturan.

III. HARMONISASI PERATURAN *EQUITY CROWDFUNDING* (ECF) DI INDONESIA

Harmonisasi peraturan merupakan upaya untuk menyelaraskan berbagai ketentuan hukum agar tidak terjadi tumpang tindih, inkonsistensi, maupun kekosongan norma dalam suatu sistem hukum.¹¹ Prinsip harmonisasi penting diterapkan dalam konteks perkembangan hukum ekonomi digital, termasuk dalam praktik ECF di Indonesia yang melibatkan banyak instrumen hukum baik di tingkat undang-undang maupun peraturan pelaksana. Tujuan utama harmonisasi adalah menciptakan keselarasan antara berbagai peraturan perundang-undangan agar pelaksanaannya dapat berjalan efektif dan memberikan kepastian hukum bagi seluruh pihak yang terlibat.¹²

Kepastian hukum tetap menjadi asas fundamental dalam proses harmonisasi, asas ini penting untuk menjaga konsistensi dan kejelasan dalam penegakkan hukum. Kepastian hukum merujuk kepada implementasi hukum yang jelas, pasti serta konsisten, artinya hukum harus diterapkan secara transparan dan tidak berubah-ubah tanpa alasan yang jelas. Sebuah peraturan disusun dan diberlakukan secara pasti karena mengandung ketentuan yang tegas dan rasional. Ketentuan yang tegas dan rasional membantu menghindari multitafsir. Tegas berarti tidak menimbulkan keraguan atau makna ganda, sedangkan rasional berarti tersusun sebagai bagian dari struktur norma yang selaras serta tidak saling berseberangan.¹³ Dalam konteks ini, harmonisasi menjadi sarana untuk memastikan bahwa setiap regulasi mengenai ECF

¹¹ Inche Sayuna, *Harmonisasi dan Sinkronisasi Hukum Surat Kuasa Membebaskan Hak Tanggungan (SKMHT) Ditinjau Dari Otentisitas Akta Menurut Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2014 tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 30 Tahun 2004 tentang Jabatan Notaris*. Tesis (Surakarta: Universitas Sebelas Maret, 2016), h. 16.

¹² Asrul Ibrahim. *Harmonisasi Peraturan Perundang-undangan di Indonesia: Konstelasi dan Kontroversi dalam Monograf Dekonstruksi Perundang-undangan Indonesia: Menggapai Cita-Cita Ideal Pembentukan Peraturan Perundang-undangan*, (Malang, Fakultas Hukum Universitas Brawijaya, 2023) h. 81.

¹³ Siti Halilah dan Mhd. Fakhurrahman Arif, "Asas Kepastian Hukum Menurut Para Ahli", *Jurnal Siyasah* 4, No. 2, (2021): 62-80.



memiliki keselarasan norma dan tidak menimbulkan ketidakkonsistenan antara satu peraturan dengan peraturan lainnya sehingga menciptakan harmoni dalam sistem hukum,

ECF di Indonesia diatur oleh OJK yang menerbitkan Peraturan OJK Nomor 57 Tahun 2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi sebagaimana yang telah dirubah dengan Peraturan OJK Nomor 61/POJK.02/2021 (selanjutnya disebut Peraturan OJK Nomor 61 Tahun 2021), OJK berperan penting dalam mengatur ECF melalui peraturan ini. Pasal 2 ayat (1) Peraturan OJK Nomor 57 Tahun 2020 menyatakan, "Kegiatan Layanan Urun Dana merupakan kegiatan jasa keuangan di sektor pasar modal." Berdasarkan ketentuan ini, OJK menjalankan kewenangannya sesuai dengan ketentuan di Undang-Undang OJK, yang diberikan otoritas untuk mengatur dan mengawasi kegiatan keuangan di sektor pasar modal, termasuk model ECF. Dalam praktiknya masih terdapat ketidakharmonisan antara ketentuan yang ada dalam POJK dengan Undang-Undang Pasar Modal, karena Undang-Undang Pasar Modal belum mengatur secara eksplisit kegiatan ECF maupun instrumen keuangan digital yang menjadi dasar dari praktik ini.

Ketidakpastian dalam regulasi pasar modal di Indonesia terlihat jelas di Undang-Undang Pasar Modal yang diperkuat oleh Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (selanjutnya disebut Undang-Undang OJK), yang mana pengaturan definisi dari pasar modal lebih berfokus pada kegiatan serta pelaku dalam kegiatan pasar modal tanpa memberikan definisi pasar modal secara menyeluruh. Hal ini tentunya dapat menimbulkan ketidakjelasan dalam penerapan regulasi.

Pengertian pasar modal yang tercantum dalam Pasal 1 angka 13 Undang-Undang Pasar Modal ialah "Kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek" Definisi tersebut menunjukkan bahwa cakupan pasar modal masih terbatas pada aktivitas konvensional, seperti penawaran umum, perdagangan efek di bursa, dan kegiatan lembaga penunjang. Padahal, perkembangan teknologi menghadirkan bentuk-bentuk baru dari kegiatan penghimpunan dana seperti ECF yang dilakukan melalui sistem elektronik.



Ketidakharmisan muncul karena Pasal 2 Peraturan OJK Nomor 57 Tahun 2020 memasukkan ECF sebagai bagian dari kegiatan di sektor pasar modal, padahal Undang-Undang Pasar Modal tidak memberikan dasar yang jelas terhadap hal tersebut. Akibatnya, terdapat tumpang tindih antara ketentuan POJK dan undang-undang yang lebih tinggi, sehingga menimbulkan pertanyaan terkait legitimasi pengaturan ECF dalam rezim hukum pasar modal. Padahal, dalam literatur hukum, para ahli memberikan pemaknaan yang lebih luas mengenai pasar modal. Definisi pasar modal menurut Munir Fuady, dalam Viodi Childnadi Widodo dan Dona Budi Kharisma dapat dipahami sebagai suatu tempat atau sistem yang berfungsi untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan, yakni sebagai wadah transaksi jual beli surat berharga (efek) yang baru diterbitkan.¹⁴ Merujuk pada definisi tersebut, pemahaman tentang tempat berlangsungnya perdagangan efek semestinya tidak hanya terbatas pada aktivitas penawaran umum sebagaimana tercantum di Undang-Undang Pasar Modal.

Undang-Undang OJK dalam Pasal 6 memang menyebutkan bahwa lingkup pengaturan dan pengawasan OJK mencakup kegiatan jasa keuangan di sektor pasar modal, Namun, pengertian pasar modal dalam Undang-Undang OJK sendiri diatur secara terbatas dan merujuk pada ketentuan yang tercantum dalam Undang-Undang Pasar Modal. Hal ini menunjukkan perlunya melakukan harmonisasi antara Undang-Undang OJK, Undang-Undang Pasar Modal, dan POJK agar tidak terjadi perbedaan tafsir terhadap ruang lingkup pengaturan ECF.

ECF berkaitan langsung dengan perdagangan efek, khususnya dalam bentuk saham. Melalui sistem elektronik, ECF menjembatani antara pemodal dan pelaku usaha. Penyelenggara ECF berperan sebagai perantara yang memfasilitasi transaksi, dimana perusahaan penerbit bisa menghimpun dana dari pemodal guna mendukung pengembangan usaha mereka. Sebagai imbalannya, pemodal memperoleh saham yang bersumber dari penerbit saham tersebut. Ketika pemodal membeli saham atau ekuitas tersebut, transaksi yang terjadi tunduk pada ketentuan hukum efek atau hukum pasar modal. ECF pada dasarnya memperkenalkan konsep baru dalam mekanisme penawaran saham, yang berdasarkan ketentuan yang berlaku, diklasifikasikan sebagai bagian dari pasar modal. Oleh sebab itu, secara substansi, ECF

¹⁴ Viodi Childnadi Widodo dan Dona Budi Kharisma, *Op. Cit.*, h. 233



termasuk dalam ranah pasar modal dalam Peraturan OJK Nomor 57 Tahun 2020.¹⁵ Namun, karena Peraturan OJK lebih maju dibandingkan payung hukum utamanya (Undang-Undang Pasar Modal dan Undang-Undang OJK), maka dibutuhkan harmonisasi agar hierarki norma hukum berjalan sesuai asas *lex superior derogat legi inferiori*.

Ketidakharmonisan ini menciptakan kekosongan normatif yang dapat berimplikasi pada ketidakpastian hukum bagi para pihak ECF, serta memunculkan keraguan terhadap legitimasi klasifikasi ECF sebagai bagian dari kegiatan pasar modal, apalagi mengingat bahwa pengaturannya melalui POJK belum secara langsung disandarkan pada ketentuan undang-undang yang eksplisit mengatur hal tersebut. Menyadari hal tersebut, pemerintah berupaya memperbaiki disharmoni regulasi tersebut melalui penerbitan Undang-Undang P2SK. Kehadiran Undang-Undang P2SK menjadi langkah konkret dalam melakukan harmonisasi peraturan di sektor jasa keuangan, termasuk terhadap praktik ECF.

Penerbitan Undang-Undang P2SK sudah menghadirkan sinkronisasi antara regulasi pasar modal dengan perkembangan *fintech*. Sekurang-kurangnya ada 17 undang-undang terkait sektor ini telah diubah, termasuk Undang-Undang Pasar Modal yang kini memiliki ketentuan-ketentuan baru yang berdampak pada regulasi di bidang tersebut. Adanya perubahan ini mampu meningkatkan kepastian hukum. Sebagian peraturan yang telah diubah dan ditambahkan di Undang-Undang P2SK meliputi:

1. Perluasan Definisi Efek

Definisi efek pada Undang-Undang Pasar Modal terbatas pada surat berharga seperti saham dan obligasi, kini diperluas untuk mencakup instrumen investasi digital dan konvensional yang meningkat seiring teknologi. Dengan adanya Undang-Undang P2SK, terjadi perubahan signifikan dalam definisi efek yang kini mencakup instrumen investasi digital dan tradisional yang berkembang seiring kemajuan teknologi. Definisi terbaru ini meliputi berbagai bentuk derivatif yang bisa dialihkan dan diperjualbelikan, sekaligus memberi pemegangnya hak untuk mendapatkan keuntungan finansial. Perluasan cakupan definisi efek dalam Undang-Undang P2SK menunjukkan perbedaan mencolok dengan Undang-Undang Pasar Modal, terutama

¹⁵ Dina Oktavia, *Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dalam Layanan Equity crowdfunding (Studi Komparasi Indonesia dengan Amerika Serikat)*. Skripsi (Jakarta: Program Studi Ilmu Hukum Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta, 2020), h. 39.



karena mencakup instrumen konvensional serta digital dan mengakomodasi perkembangan teknologi yang memungkinkan hadirnya jenis efek baru. Hal ini menutup kesenjangan antara POJK dan Undang-Undang Pasar Modal sebelumnya.

2. Kewenangan OJK

OJK memiliki kewenangan yang lebih jelas dan luas untuk mengawasi penawaran efek melalui platform digital termasuk ECF, tidak hanya terbatas pada Bursa Efek.

3. Pembaruan Ketentuan Penawaran Efek dan Perusahaan Publik

BAB IX dalam Undang-Undang Pasar Modal tentang Emiten dan Perusahaan Publik diubah menjadi Penawaran Efek dan Perusahaan Publik. Fokusnya kini pada layanan urun dana berbasis teknologi. Pasal 69A dan Pasal 69B menjadi kunci dalam mengatur layanan urun dana berbasis teknologi, sebagai upaya pencegahan untuk melindungi investor dari potensi kerugian.

4. Sanksi yang melanggar

Penyelenggara harus memperoleh izin dari OJK sebelum melakukan kegiatan. Jika tidak, mereka dapat dikenakan hukuman pidana penjara antara 4-12 tahun dan denda Rp. 10 miliar hingga Rp. 400 miliar sesuai Pasal 103 Undang-Undang Pasar Modal. Di samping itu, pihak-pihak yang melakukan kejahatan dalam pasar modal sebagaimana diatur dalam Pasal 90, 91, 93, 95, 96, 97, atau 98 dapat dijatuhi hukuman penjara 5-15 tahun dan denda Rp. 5 miliar hingga Rp. 150 miliar sesuai Pasal 104 Undang-Undang Pasar Modal.

Kehadiran Undang-Undang P2SK telah menciptakan harmonisasi vertikal antara Undang-Undang Pasar Modal, Undang-Undang OJK, dan POJK terkait ECF. Hadirnya Undang-Undang ini memberikan landasan hukum yang lebih kuat untuk ECF. Sebelumnya, regulasi ini berada dalam area abu-abu karena hanya diatur oleh POJK tanpa dukungan undang-undang yang jelas. Dengan adanya pengakuan eksplisit melalui Undang-Undang P2SK, praktik ECF kini memiliki dasar hukum yang lebih jelas, kepastian hukum yang lebih terjamin, serta menunjukkan keberhasilan proses harmonisasi regulasi dalam sistem hukum pasar modal digital di Indonesia.



IV. AKIBAT HUKUM DARI PRAKTIK *EQUITY CROWDFUNDING* (ECF) MELALUI APLIKASI SANTARA

ECF adalah suatu proses dimana perusahaan menawarkan sekuritas kepada banyak investor potensial sebagai bentuk kompensasi atas dana yang mereka investasikan. Investor memperoleh kepemilikan saham secara proporsional berdasarkan jumlah dana yang diinvestasikan. Skema ini didasarkan pada kesepakatan kerjasama usaha dengan skema pembagian hasil, dan secara khusus ditujukan bagi perusahaan rintisan atau UMKM yang belum berstatus perusahaan publik, namun ingin menawarkan sahamnya melalui platform digital. Penawaran saham dilakukan secara langsung oleh penerbit kepada investor lewat platform digital berbasis internet yang diselenggarakan oleh platform resmi. Saham tersebut hanya dapat diperdagangkan atau dialihkan dalam satu portal yang sama, serta tidak bisa dialihkan ke portal lain atau diperjualbelikan secara publik. Oleh karena itu, penawaran saham dalam skema ECF tidak dikategorikan sebagai penawaran umum sebagaimana dimaksud dalam regulasi pasar modal yang berlaku.¹⁶

Para pihak ECF sebagaimana yang disebutkan dalam Pasal 1 Peraturan OJK Nomor 57 Tahun 2020, dijelaskan sebagai berikut:

- a. Penerbit atau pelaku usaha merupakan badan usaha di Indonesia, baik yang berstatus badan hukum maupun bukan badan hukum, yang melakukan penerbitan Efek melalui layanan urun dana.
- b. Penyelenggara atau Perusahaan Urun Dana adalah badan hukum yang berdiri di Indonesia dan berperan menyelenggarakan, mengurus, dan mengoperasikan platform urun dana.
- c. Pemodal atau Investor merupakan individu/atau entitas yang membeli efek melalui penyelenggara urun dana.

Proses ECF dimulai dari pelaku usaha atau penerbit yang membutuhkan pendanaan untuk mengembangkan bisnisnya, lalu mengajukan proposal penawaran saham kepada perusahaan yang menyediakan layanan urun dana dan telah mendapat lisensi dari OJK. Setelah melalui proses kurasi dan verifikasi kelayakan oleh penyelenggara, informasi terkait usaha, prospek bisnis, serta detail penawaran saham dipublikasikan melalui *platform* ECF. Investor atau pemodal yang tertarik kemudian dapat meninjau informasi tersebut dan mengambil keputusan untuk berinvestasi dengan membeli

¹⁶ Astrid Athina Indradewi, Carissa Amanda Siswanto, dkk, "Tinjauan Kewajiban dan Perlindungan Hukum Oleh Penyelenggara Platform Equity crowdfunding Dalam Aplikasi LandX", *Jurnal Ajudikasi* 6, No. 1, (2022): 110-120.



saham secara *daring* sesuai dengan jumlah dan ketentuan yang ditawarkan. Setelah periode penawaran selesai, dan target dana berhasil dicapai, dana yang terkumpul akan disalurkan kepada penerbit untuk digunakan sesuai dengan rencana bisnis yang telah disampaikan. Selama masa investasi, investor berhak mendapatkan informasi berkala mengenai perkembangan usaha serta potensi dividen atau *capital gain* di masa mendatang.

ECF memberikan manfaat bagi berbagai pihak. Manfaat bagi para pengusaha, khususnya pelaku UMKM, skema ini menjadi sumber pembiayaan yang dapat menunjang pengembangan usaha. Sementara itu, bagi masyarakat yang berperan sebagai pemodal atau investor, ECF menawarkan alternatif instrumen investasi sekaligus kesempatan untuk berkontribusi dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional.

Santara adalah *platform* ECF berizin resmi dari OJK sejak awal September 2019, berdasarkan Keputusan Dewan Komisioner OJK Nomor KEP-59/D.04/2019, dan memperoleh izin usahanya sesuai Peraturan OJK Nomor 57 Tahun 2020 tentang layanan penawaran saham melalui teknologi informasi.¹⁷ Santara selaku penyelenggara layanan urun dana yang menggunakan teknologi informasi secara legal difasilitasi dan diawasi oleh OJK untuk menjalankan aktivitas ECF-nya.

Penyelenggara layanan urun dana dalam hal ini adalah santara, berfungsi selaku perantara yang menghubungkan UMKM dengan pemodal melalui internet untuk memperoleh pendanaan. Selain meninjau materi promosi dan aspek legalitas dari proyek yang akan ditawarkan, santara juga menyediakan layanan pendukung, seperti penyusunan perencanaan usaha dan proyeksi keuangan, guna mendukung kelayakan pada proses penggalangan dana.¹⁸

Pasal 1 Angka 5 Peraturan OJK Nomor 57 Tahun 2020 menyebutkan bahwa yang dimaksud dengan pengguna pada platform urun dana ialah penerbit serta pemodal. Penerbit mempunyai definisi berupa badan hukum Indonesia yang bentuknya perseroan terbatas dan menawarkan efeknya lewat penyelenggara.

¹⁷ OJK, "Siaran Pers OJK Keluarkan Izin Penyelenggara Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi (*Equity crowdfunding*), diakses pada 12 Juli 2025, Pukul 19.47 WIB", <https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/Siaran-Pers-OJK-Keluarkan-Izin-Penyelenggara-Layanan-Urun-Dana-Berbasis-Teknologi-Informasi-%28Equity-Crowd-Funding%29>

¹⁸ Santara, "Syarat dan Ketentuan Penerbit, diakses pada 13 Juli 2025, Pukul 16.12 WIB" <https://santara.co.id/syarat-ketentuan-penerbit>



Penerbit saham dalam ECF ini tidak melalui proses IPO seperti syarat yang ada dalam Undang-Undang Pasar Modal. Guna memastikan kepastian hukum dan transparansi informasi, perusahaan penerbit yang sudah tercatat di platform *Santara* diwajibkan memasukkan informasi terbuka mengenai perusahaan dan bisnisnya dalam dokumen yang disebut prospektus. Sedangkan pemodal dalam POJK memiliki arti pihak yang membeli efek dari penerbit serta membelinya melalui penyelenggara. Pemodal bisa perseorangan maupun suatu badan hukum baik pemerintah ataupun swasta. Tujuan utama dari berinvestasi di layanan urun dana adalah mengembangkan dana yang dimiliki atau memperoleh keuntungan di masa mendatang.¹⁹ Sebelum mengakses platform *Santara*, pengguna baik penerbit yang ingin memulai usaha maupun pemodal yang hendak berinvestasi harus terlebih dahulu menyetujui secara sadar seluruh syarat dan ketentuan (*terms of use*) yang berlaku di platform tersebut.

Pada dasarnya, ketika penerbit dan investor membuat akun dan secara sadar menyetujui syarat serta ketentuan penggunaan platform, maka pada saat itu juga terbentuklah kontrak elektronik sesuai dengan definisi dalam Undang-Undang ITE yang menyebutkan bahwa "Kontrak Elektronik adalah perjanjian yang dilakukan melalui sistem elektronik" Berdasarkan gambar tersebut, terlihat bahwa pengguna *platform Santara* diwajibkan melakukan verifikasi sebelum dapat mengakses berbagai layanan di dalamnya, dan dengan melakukan verifikasi tersebut, pengguna dianggap telah menerima dan menyetujui ketentuan serta syarat yang berlaku di platform *Santara*. Dalam investasi urun dana di *Santara* terdapat dua pihak yang terlibat, yaitu penerbit dan pemodal. Persetujuan terhadap syarat dan ketentuan tersebut secara otomatis menciptakan hubungan hukum antara pengguna dengan penyelenggara, di mana masing-masing pihak memiliki hak dan kewajiban yang diatur dalam perjanjian elektronik tersebut.

Penerbit:²⁰

- a. Penerbit harus mendaftar sebagai anggota di *Santara* untuk menggunakan Layanan Urun Dana sesuai ketentuan POJK termasuk tujuan, ruang lingkup, syarat, dan batas tanggung jawab.

¹⁹ Faustin Dwi Putri dan Budi Santoso, "Kedudukan Penyelenggara Equity Crowdfunding Ditinjau Dari Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 37 Tahun 2018 Tentang Equity Crowdfunding", *Jurnal Ilmiah Indonesia* 7, No. 11, (2022): 7-20.

²⁰ Phillips Mark Antoni Poluan, *Hubungan Hukum Didalam Investasi Equity Crowdfunding yang Berbasis Platform Santara*. Skripsi (Salatiga: Program Studi Ilmu Hukum Fakultas Hukum Universitas Kristen Satya Wacana, 2022), h. 45.



- b. Masa penawaran saham maksimal adalah 60 hari kalender. Penerbit bisa membatalkan penawaran sebelum masa berakhir, tetapi harus membayar denda kepada pemodal dan penyelenggara.
- c. Penerbit mengerti bahwa pemodal membeli saham dengan menyetor dana ke rekening *escrow* PT Santara Daya Inspiratama yang dikelola penyelenggara.
- d. Penyelenggara akan mengirimkan dana dari investor ke penerbit selambat-lambatnya 21 hari kerja pasca penawaran berakhir lalu mentransfer saham kepada investor tidak lebih dari 10 hari kerja setelah saham diterima dari penerbit.
- e. Penerbit diwajibkan menyerahkan laporan tahunan ke OJK dan mempublikasikannya kedalam situs web penyelenggara. Kepemilikan saham pemodal dicatitkan dalam penitipan kolektif dan penerbit memberi kuasa ke penyelenggara dengan tujuan mengelola administrasi saham sesuai ketentuan KSEI serta peraturan yang berlaku.

Pemodal:²¹

- a. Pemodal mendaftarkan sebagai anggota pada Penyelenggara untuk membeli saham penerbit melalui Layanan Urun Dana, dengan mengikuti ketentuan POJK terkait tujuan, ruang lingkup, syarat, dan batas tanggung jawab.
- b. Pemodal dapat membeli saham penerbit selama masa penawaran berlangsung, maksimal 60 hari kalender. Pemodal paham bahwa penerbit berhak membatalkan penawaran saham sebelum masa berakhir dengan konsekuensi membayar denda kepada penyelenggara.
- c. Transaksi pembelian saham lewat layanan urun dana dilaksanakan dengan mentransfer uang ke akun *escrow*. Ada limit pembelian bagi investor individu, kecuali untuk badan hukum atau investor terampil di pasar modal yang sudah memiliki rekening efek sekurang-kurangnya 2 tahun yang tidak terkena pembatasan tersebut.
- d. Penyelenggara akan menyalurkan uang dari investor kepada penerbit selambat-lambatnya 21 hari kerja pasca periode penawaran saham berakhir.
- e. Pemodal memberi wewenang kepada penyelenggara dengan tujuan untuk mengurus hak-hak mereka sebagai pemegang saham penerbit, termasuk mewakili dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan menandatangani dokumen lain yang relevan.

Santara juga memiliki layanan pra-listing, ini memberikan pemodal akses informasi tentang usaha yang akan didanai, sehingga pemodal dapat melakukan analisis yang lebih mendalam sebelum membeli saham. Selain itu, santara memiliki tiga prinsip seleksi untuk calon penerbit, yaitu *profitable* (mengutamakan kelayakan dan potensi usaha), *accountable* (menjunjung akuntabilitas serta keterbukaan informasi), dan

²¹ *Ibid*, h. 46-47



sustainable (menekankan pada keberlanjutan usaha).²² Standar ini menunjukkan bahwa penerbit terdaftar harus benar-benar memenuhi standar

Prinsip *profitable* memastikan bahwa usaha yang masuk listing ialah usaha yang telah berjalan, memiliki pelanggan, dan menghasilkan, sehingga bisa meminimalkan risiko bagi investor. Sementara itu, prinsip *accountable* menekankan pentingnya tata kelola bisnis yang transparan, termasuk struktur organisasi yang jelas, legalitas yang sah, kredibilitas pemilik yang baik, serta laporan keuangan yang terbuka. Prinsip *sustainable* berfokus pada pemilihan bisnis yang memiliki potensi pertumbuhan jangka panjang, bukan hanya tren sesaat. Calon penerbit bisa mendapatkan dukungan dari pengguna Santara melalui fitur Santara pra-listing, sehingga bisnis tersebut berpeluang besar untuk masuk ke tahap berikutnya.²³ Santara setelah memperoleh izin usaha sebagai penyelenggara ECF, kini berfokus menjadi platform layanan urun dana. Platform ini membantu UKM dan pelaku bisnis tumbuh dengan menyediakan alternatif pendanaan yang mudah diakses.

Akibat hukum bagi investor dalam berpartisipasi melalui Santara yaitu berkaitan dengan perlindungan terhadap hak dan investasinya. Ada dua jenis perlindungan yang didapatkan oleh investor, yaitu perlindungan internal dan eksternal.²⁴ Perlindungan hukum internal, perlindungan yang melekat dan bersifat fundamental kepada setiap subjek hukum sebagai bagian dari hak asasi manusia, termasuk hak mendapatkan keamanan, keadilan serta kepastian hukum. Perlindungan internal meliputi kewajiban penyelenggara untuk menjaga keandalan sistem elektronik, mempekerjakan sumber daya manusia yang kompeten, serta menerapkan standar operasional yang transparan sebelum investor mengambil keputusan investasi.

Perlindungan hukum eksternal, dalam konteks ECF perlindungan ini merupakan bentuk perlindungan yang diberikan secara eksternal melalui pemerintah dan OJK untuk melindungi hak-hak investor. Perlindungan eksternal diberikan melalui mekanisme penyelesaian sengketa yang difasilitasi oleh Lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa Sektor Jasa Keuangan (LAPS-SJK)²⁵, serta melalui upaya

²² Pas Ingrid Pamesti dan Bagas Heradhayaksa, "Kepastian Hukum Mekanisme Equity Crowdfunding melalui Platform Santara.id sebagai Sarana Investasi", *Jurnal Hukum Ekonomi Islam* 4, No. 1, (2020): 34

²³ *Ibid*, h. 35

²⁴ Moch. Isnaeni, *Pengantar Hukum Jaminan Kebendaan*. (Surabaya: Revka Petra Media: 2016), h. 159.

²⁵ Nur Indah Putri Ramadhani dan Rianda Dirkareszha, "Penyelesaian Sengketa Terhadap Risiko Ynag Dihadapi Pemodal Pada Securities Crowdfunding di Indonesia", *Jurnal Ius Constituendum* 6, No. 2, (2021): 312-324.



hukum pidana maupun perdata apabila terjadi penipuan atau penyalahgunaan informasi. Apabila investor mengalami kerugian akibat penipuan atau pelanggaran peraturan, mereka dapat menempuh upaya hukum berdasarkan Pasal 90 jo. Pasal 104 Undang-Undang Pasar Modal atau Pasal 28 ayat (1) jo. Pasal 45A ayat (1) Undang-Undang Informasi dan Transaksi Elektronik.

Sementara itu, bagi penerbit, akibat hukum muncul dari kewajiban untuk memberikan informasi yang akurat, lengkap, dan tidak menyesatkan kepada publik. Penerbit diwajibkan berbentuk Perseroan Terbatas atau koperasi, serta penerbit wajib memenuhi kewajiban administratif sebagaimana diatur dalam Pasal 50 ayat (1) Peraturan OJK Nomor 57 Tahun 2020 seperti penyampaian laporan tahunan, laporan berkala, dan laporan insidental terkait kinerja usaha. Penerbit juga terikat oleh perjanjian formal dengan penyelenggara (Santara) yang menjadi dasar hukum dalam pelaksanaan penawaran efek. Apabila penerbit memberikan informasi palsu, menyembunyikan risiko usaha, atau tidak memenuhi kewajiban terhadap investor, maka dapat dikenai sanksi administratif, perdata, atau pidana tergantung tingkat pelanggarannya. Ketentuan ini sangat penting untuk menjaga kepercayaan investor serta memastikan bahwa kegiatan urun dana dilakukan secara transparan dan akuntabel.

Oleh karena itu, OJK sebaiknya memastikan bahwa Peraturan OJK Nomor 57 Tahun 2020 beserta perubahannya dikemudian hari disusun secara selaras dengan Undang-Undang Pasar Modal dan Undang-Undang P2SK, guna mencegah tumpang tindih regulasi dan menjamin kepastian hukum. OJK juga perlu menetapkan standar klausula baku yang wajib diterapkan oleh seluruh penyelenggara ECF sebagai upaya melindungi investor serta membatasi penggunaan klausula eksonerasi yang berlebihan. Sementara itu, Santara sebagai penyelenggara ECF perlu mengambil langkah proaktif untuk mempertahankan kepercayaan investor dengan memastikan bahwa kontrak baku tidak memuat ketentuan yang merugikan, serta terus meningkatkan transparansi usaha dan kepatuhan terhadap regulasi OJK. Melalui langkah-langkah tersebut, keseimbangan posisi hukum antara penyelenggara dan investor dapat terjaga, sehingga pelaksanaan ECF di Indonesia dapat berjalan secara transparan, akuntabel, dan berkelanjutan.



V. KESIMPULAN

Pengaturan mengenai ECF di Indonesia telah mengalami harmonisasi hukum melalui penyelarasan antara Undang-Undang Pasar Modal, Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan, Peraturan OJK Nomor 57 Tahun 2020, serta Undang-Undang P2SK. Pemberlakuan Undang-Undang P2SK memperkuat kewenangan OJK dalam mengatur dan mengawasi kegiatan urun dana berbasis teknologi, sehingga memberikan landasan hukum yang lebih jelas dan adaptif bagi aktivitas pasar modal digital.

Praktik ECF melalui platform Santara menimbulkan akibat hukum bagi penyelenggara, penerbit, dan investor. Penyelenggara wajib memastikan keamanan sistem dan kepatuhan terhadap regulasi, penerbit berkewajiban memberikan informasi yang akurat dan transparan, sementara investor memperoleh perlindungan hukum internal dan eksternal. Oleh karena itu, kerangka regulasi yang harmonis serta pengawasan yang konsisten oleh OJK menjadi faktor penting untuk menjamin agar kegiatan ECF berjalan secara transparan, akuntabel, dan memiliki kepastian hukum bagi seluruh pihak yang terlibat.

DAFTAR PUSTAKA

A. Buku

Adiningsih, Sri, dkk. *Transformasi Ekonomi Berbasis Digital di Indonesia: Lahirnya Tren Baru*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2019.

Asrul Ibrahim. *Harmonisasi Peraturan Perundang-undangan di Indonesia: Konstelasi dan Kontroversi dalam Monograf Dekonstruksi Perundang-undangan Indonesia: Menggapai Cita-Cita Ideal Pembentukan Peraturan Perundang-undangan*. Malang: FH Universitas Brawijaya, 2023.

Moch. Isnaeni. *Pengantar Hukum Jaminan Kebendaan*. Surabaya: Revka Petra Media, 2016.

B. Artikel Jurnal:

Husnul Khatimah. "Perlindungan Hukum dalam Equity Crowdfunding" *UNES Law Review* 6, no. 4 (2024): 12465.

Viodi Childnadi Widodo dan Dona Budi Kharisma. "Problematika Perlindungan Hukum terhadap Para Pihak" *Jurnal Privat Law* 8, no. 2 (2020): 230–233.

I Kadek Ade Safera dan Ida Bagus Putra Atmadja. "Perlindungan Hukum Terhadap Pemodal" *Kertha Semaya* 6, no. 9 (2018): 1–13.



Siti Halilah dan Mhd. Fakhurrahman Arif. "Asas Kepastian Hukum Menurut Para Ahli." Jurnal Siyasah 4, no. 2 (2021): 62.

Astrid Athina Indradewi, Carissa Amanda Siswanto, dkk. "Tinjauan Kewajiban dan Perlindungan Hukum" Jurnal Ajudikasi 6, no. 1 (2022): 110.

Faustin Dwi Putri dan Budi Santoso. "Kedudukan Penyelenggara Equity Crowdfunding" Jurnal Ilmiah Indonesia 7, no. 11 (2022): 7.

Pas Ingrid Pamesti dan Bagas Heradhayaksa. "Kepastian Hukum Mekanisme Equity Crowdfunding" Jurnal Hukum Ekonomi Islam 4, no. 1 (2020): 34.

Nur Indah Putri Ramadhani dan Rianda Dirkareszha. "Penyelesaian Sengketa Terhadap Risiko" Jurnal Ius Constituendum 6, no. 2 (2021): 312.

C. Artikel Website

Antara. "Selamat Datang di Santara." <https://santara.co.id/tentang-santara>

OJK. "Siaran Pers OJK Keluarkan Izin Penyelenggara Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi" <https://www.ojk.go.id/>

Santara. "Syarat dan Ketentuan Penerbit." <https://santara.co.id/syarat-ketentuan-penerbit>

D. Peraturan Perundangn-Undangan

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan

Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan

Peraturan OJK Nomor 57/POJK.04/2020 tentang Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi

Peraturan OJK Nomor 61/POJK.02/2021 tentang Pengawasan Lembaga Pembiayaan

