

Pengaturan Penawaran Efek Melalui *Equity Crowdfunding*: Perbandingan Yuridis Indonesia dan Singapura

Regulation of Securities Offering Through Equity Crowdfunding: A Juridical Comparison Between Indonesia and Singapore

Zalfa Fattaya

Fakultas Hukum, Program Magister Ilmu Hukum, Jakarta

Abstract: Tujuan dari kajian ini untuk mengetahui dan menganalisis pengaturan hukum penawaran efek melalui equity crowdfunding di Indonesia dan Singapura serta mengidentifikasi persamaan dan perbedaan dari kedua kerangka regulasi tersebut. Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum normatif, yaitu metode penelitian yang memfokuskan kajian pada norma hukum positif yang berlaku serta doktrin-doktrin hukum yang relevan. Metode ini dipilih karena penelitian berorientasi pada analisis peraturan perundang-undangan dan konsep hukum yang mengatur penawaran efek melalui equity crowdfunding serta mekanisme perlindungan investor dalam sistem hukum Indonesia dan Singapura. Hasil penelitian ini menunjukkan terkait perbandingan kerangka regulasi, meskipun kedua negara memiliki tujuan yang sama untuk menyeimbangkan inovasi dan perlindungan pasar, mereka berbeda secara signifikan dalam pendekatannya. Singapura menganut pendekatan Principle-Based yang berfokus pada Integritas Perantara, di mana Penyelenggara wajib memenuhi standar tinggi Capital Markets Services (CMS) Licence dan menggunakan segmentasi investor (Accredited vs. Retail) untuk menyesuaikan perlindungan. Sebaliknya, Indonesia menerapkan pendekatan Rules-Based yang lebih fokus pada Inklusivitas, dengan memberikan batasan spesifik pada profil Penerbit (UMKM non-konglomerasi) dan menerapkan intervensi langsung terhadap risiko investor ritel melalui batasan investasi berdasarkan persentase penghasilan.

Abstrak: *The purpose of this study is to examine and analyze the legal framework governing the offering of securities through equity crowdfunding in Indonesia and Singapore, as well as to identify the similarities and differences between the two regulatory regimes. This research employs a normative legal research method, which focuses on the study of applicable positive legal norms and relevant legal doctrines. This method was chosen because the research centers on the analysis of legislation and legal concepts governing securities offerings through equity crowdfunding, as well as investor protection mechanisms in the legal systems of Indonesia and Singapore. The results of this study show that, in comparing the regulatory frameworks, although both countries share the same objective of balancing innovation and market protection, they differ significantly in their approaches. Singapore adopts a principle-based approach emphasizing intermediary integrity, whereby platform operators are required to meet the high standards of the Capital Markets Services (CMS) Licence and apply investor segmentation (Accredited vs. Retail) to tailor protection. In contrast, Indonesia implements a rules-based approach that prioritizes inclusiveness, imposing specific limitations on issuer profiles (non-conglomerate MSMEs) and applying direct interventions to mitigate risks for retail investors through investment caps based on a percentage of income.*

Article History

Received: November 06, 2025

Revised: November 25, 2025

Published: December 09, 2025

Keywords:

Regulatory Framework, Equity Crowdfunding, Juridical Comparison, Indonesia and Singapore

Kata Kunci:

Pengaturan Penawaran, Equity Crowdfunding, Perbandingan Yuridis, Indonesia dan Singapura



<https://doi.org/10.5281/zenodo.17890831>

This is an open-access article under the [CC-BY-SA License](#).



PENDAHULUAN

Perkembangan teknologi finansial (*financial technology/fintech*) dalam satu dekade terakhir telah mendorong perubahan signifikan dalam pola pembiayaan perusahaan, khususnya bagi usaha mikro, kecil, dan menengah (UMKM). Salah satu inovasi yang berkembang pesat adalah *equity crowdfunding*, yakni mekanisme penggalangan dana melalui platform digital dengan memberikan

saham atau kepemilikan kepada investor sebagai imbalan atas kontribusinya.¹ Model pendanaan ini dipandang lebih efisien dan inklusif dibandingkan pembiayaan konvensional, karena mampu mengurangi hambatan administratif dan biaya emisi efek yang selama ini menjadi kendala bagi pelaku UMKM.²

Di Indonesia, regulasi mengenai *equity crowdfunding* mulai dibentuk secara komprehensif melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi.³ POJK ini mengatur batasan nilai penghimpunan dana, kewajiban platform penyelenggara, tata kelola penerbit (issuer), pengungkapan informasi, serta perlindungan investor. Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa keberadaan ECF memberikan peluang besar bagi UMKM untuk memperoleh modal, sekaligus mendorong terwujudnya demokratisasi investasi di Indonesia.⁴ Namun demikian, berbagai tantangan masih muncul, seperti risiko gagal bayar, potensi penipuan, asimetri informasi, dan keterbatasan pengawasan yang efektif terhadap penyelenggara.⁵

Berbeda dengan Indonesia, Singapura telah terlebih dahulu membangun kerangka hukum yang kuat untuk mengatur crowdfunding melalui *Securities and Futures Act* (SFA) dan pedoman dari *Monetary Authority of Singapore* (MAS). Penyelenggara *equity crowdfunding* diwajibkan memiliki *Capital Markets Services (CMS) Licence*, yang menekankan perlindungan investor melalui prosedur uji kelayakan, mitigasi risiko teknologi, dan pengawasan transparansi informasi.⁶ Penelitian Wong dan Ong menunjukkan bahwa Singapura memiliki salah satu rezim regulasi ECF paling maju di kawasan ASEAN, sehingga menarik untuk dikaji sebagai pembandingan dalam pengembangan hukum fintech Indonesia.⁷

Kawasan Asia Tenggara mengalami pertumbuhan *crowdfunding* yang sangat cepat sejak 2018, terutama akibat meningkatnya digitalisasi dan kebutuhan pendanaan alternatif.⁸ Oleh karena itu, perbandingan regulasi antara dua negara utama Indonesia dan Singapura menjadi penting untuk mengidentifikasi kekuatan, kelemahan, serta potensi harmonisasi kebijakan di tingkat ASEAN. Penelitian hukum komparatif ini juga didukung oleh literatur Indonesia yang mengungkap urgensi pengawasan lebih ketat dan peningkatan perlindungan investor dalam layanan urun dana.⁹

Beberapa kajian hukum Indonesia menekankan bahwa regulasi *equity crowdfunding* masih membutuhkan penguatan, terutama terkait transparansi informasi, kapasitas teknologi penyelenggara, serta mekanisme penyelesaian sengketa antara penerbit dan investor.¹⁰ Selain itu, sejumlah akademisi menilai bahwa keberhasilan *equity crowdfunding* sangat bergantung pada kualitas tata kelola dan kemampuan regulator dalam mengatasi risiko hukum di ekosistem digital.¹¹ Dalam konteks tersebut, Singapura sering dijadikan benchmark karena standar kepatuhan, lisensi, dan pengawasan yang lebih matang.¹²

¹ Ahlers, G. K. C., et al., "Signaling in Equity Crowdfunding," *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2015.

² World Bank. *Crowdfunding's Potential for the Developing World*. 2013.

³ Otoritas Jasa Keuangan, *Peraturan OJK No. 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi*, (Jakarta: OJK, 2020), hlm. 2.

⁴ Otoritas Jasa Keuangan, *Laporan Perkembangan Fintech 2021*, (Jakarta: OJK, 2021), hlm. 15.

⁵ Sitorus, H. D., "Analisis Yuridis terhadap Mekanisme Crowdfunding sebagai Alternatif Pendanaan UMKM di Indonesia," *Jurnal Hukum Jus Quia Iustum*, 2021, hlm. 45.

⁶ Monetary Authority of Singapore, *Securities and Futures Act & Guidelines on Digital Token Offerings*, (Singapore: MAS, 2020), hlm. 12.

⁷ Wong, L., dan Ong, T., "Regulating Equity Crowdfunding in Singapore," *Singapore Journal of Legal Studies*, 2018, hlm. 7.

⁸ Ernst & Young, *ASEAN Fintech Census Report*, (Singapore: Ernst & Young, 2020), hlm. 4.

⁹ Dewi, A. A., "Perlindungan Hukum bagi Investor dalam Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi," *Jurnal Rechtidee*, 2020, hlm. 55.

¹⁰ Fauzan, M., dan Rahmawati, D., "Tantangan Regulasi Fintech di Indonesia: Studi Kasus Equity Crowdfunding," *Jurnal Hukum Bisnis & Investasi*, 2021, hlm. 3.

¹¹ Sihombing, B., "Implikasi Hukum POJK 57/2020 terhadap Perkembangan Pembiayaan UMKM," *Jurnal Yuridis*, 2022, hlm. 28.

¹² Astuti, T., "Regulasi Fintech dan Inovasi Keuangan Digital dalam Sistem Hukum Indonesia," *Jurnal Hukum Prioris*, 2020, hlm. 10.

Dengan demikian, penelitian mengenai perbandingan yuridis antara pengaturan *equity crowdfunding* di Indonesia dan Singapura menjadi relevan untuk memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang bagaimana regulasi dapat diarahkan untuk memperkuat perlindungan investor, meningkatkan efektivitas pengawasan, dan mendorong pertumbuhan pembiayaan digital yang berkelanjutan.¹³ Kajian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi terhadap pengembangan hukum perusahaan serta tata kelola inovasi keuangan di Indonesia.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, terdapat 2 (dua) rumusan masalah yang akan dikaji lebih lanjut dalam penelitian ini, yakni:

1. Bagaimana pengaturan hukum penawaran efek melalui *equity crowdfunding* di Indonesia dan Singapura serta apa persamaan dan perbedaan di antara kedua kerangka regulasi tersebut?
2. Bagaimana bentuk perlindungan hukum yang diberikan oleh Indonesia dan Singapura kepada investor dalam penyelenggaraan *equity crowdfunding*, serta bagaimana perbedaan pendekatan regulasi keduanya dalam mengatasi risiko hukum yang muncul?

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum normatif, yaitu metode penelitian yang memfokuskan kajian pada norma hukum positif yang berlaku serta doktrin-doktrin hukum yang relevan. Metode ini dipilih karena penelitian berorientasi pada analisis peraturan perundang-undangan dan konsep hukum yang mengatur penawaran efek melalui *equity crowdfunding* serta mekanisme perlindungan investor dalam sistem hukum Indonesia dan Singapura. Adapun bahan hukum yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1) Bahan Hukum Primer

Bahan hukum primer terdiri atas peraturan perundang-undangan dan dokumen resmi yang secara langsung mengatur *equity crowdfunding*, antara lain:

- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek melalui Layanan Urut Dana Berbasis Teknologi Informasi;
- Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal;
- *Securities and Futures Act* (SFA) Singapura;
- *Guidelines on Digital Token Offerings* yang diterbitkan oleh Monetary Authority of Singapore (MAS).

2) Bahan Hukum Sekunder

Bahan hukum sekunder mencakup dokumen yang memberikan penjelasan dan analisis lebih lanjut terhadap bahan hukum primer, seperti:

- Buku ajar di bidang hukum pasar modal, fintech, dan hukum perusahaan;
- Artikel jurnal nasional dan internasional terkait *equity crowdfunding*;
- Penelitian akademik sebelumnya;
- Laporan regulasi dan analisis pasar dari lembaga seperti OJK, MAS, dan lembaga riset lainnya.

3) Bahan Hukum Tersier

Bahan hukum tersier merupakan sumber yang memberikan bantuan pemahaman terhadap bahan hukum primer dan sekunder, antara lain:

- Kamus hukum;
- Ensiklopedia hukum;

¹³ Putra, I. G., "Crowdfunding sebagai Inovasi Pembiayaan di Indonesia: Perspektif Hukum dan Ekonomi," *Jurnal Ilmiah Hukum Kenotariatan*, 2021, hlm. 75.

- Portal resmi pemerintah atau regulator;
- Sumber pendukung lainnya seperti data publikasi ekonomi untuk menggambarkan konteks perkembangan fintech.

TINJAUAN PUSTAKA

Tinjauan Umum dan Konseptual *Financial Technology* (Fintech) dalam Ekosistem Keuangan

1. Definisi, Perkembangan, dan Disrupsi Teknologi Finansial

Financial Technology (Fintech) didefinisikan sebagai penggunaan inovasi teknologi untuk meningkatkan efisiensi proses dan layanan keuangan. Perkembangan fintech dalam satu dekade terakhir bukan hanya mempercepat transaksi, melainkan menciptakan disrupsi struktural dalam sektor keuangan konvensional. OECD (*Organisation for Economic Co-operation and Development*) mengklasifikasikan fintech ke dalam beberapa kategori, salah satunya adalah *Alternative Financing* yang mencakup *Crowdfunding*.¹⁴

Disrupsi yang dibawa oleh fintech, khususnya ECF, adalah demokratisasi akses pendanaan dan investasi. Secara tradisional, akses pendanaan jangka panjang didominasi oleh perbankan atau pasar modal konvensional yang cenderung berorientasi pada perusahaan besar dengan rekam jejak keuangan yang stabil. Fintech mengisi celah ini dengan menawarkan platform yang efisien bagi Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM) serta perusahaan rintisan (*start-up*) untuk mengakses modal dari publik tanpa harus melalui proses emisi efek yang mahal dan birokratis.¹⁵

2. Dasar Filosofis Pengaturan Pasar Modal Digital

Pengaturan pasar modal digital, termasuk ECF, didasarkan pada dua pilar filosofis utama dalam hukum pasar modal: efisiensi pasar dan perlindungan investor.¹⁶

1. Efisiensi Pasar: Regulasi harus mendorong terciptanya mekanisme pasar yang cepat, biaya rendah, dan inklusif, memastikan bahwa modal dapat dialokasikan ke proyek-proyek yang paling produktif, terlepas dari ukuran atau status perusahaan.
2. Perlindungan Investor: Karena sifat investasi mengandung risiko dan adanya asimetri informasi, hukum harus melindungi pihak yang lemah (investor) dari praktik curang, manipulasi, dan penyalahgunaan informasi. Prinsip *caveat emptor* (pembeli menanggung risiko) tidak dapat diterapkan secara mutlak, sehingga regulator wajib menjamin adanya *full and fair disclosure*.¹⁷

Konsep dan Regulasi *Equity Crowdfunding*

1. Karakteristik dan Landasan Yuridis *Equity Crowdfunding*

Equity Crowdfunding (ECF) atau Layanan Urut Dana adalah metode penghimpunan modal yang unik karena secara *de jure* merupakan penawaran efek (saham atau efek bersifat ekuitas lainnya), namun secara *de facto* dilakukan melalui sistem elektronik yang terpisah dari bursa efek resmi.¹⁸ ECF berbeda dengan *Peer-to-Peer* (P2P) *Lending* di mana imbalan yang diberikan adalah bunga, sementara pada ECF imbalannya adalah kepemilikan saham dan potensi keuntungan (*return*) di masa depan.

Di Indonesia, landasan yuridis ECF diletakkan dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 57/POJK.04/2020 yang secara eksplisit mengakui platform ECF sebagai penyelenggara

¹⁴ OECD, "FinTech and the Digital Transformation of Financial Services," *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*, No. 71 (2017), hlm. 12.

¹⁵ Douglas W. Arner, János Barberis, and Ross P. Buckley, "The Evolution of Fintech: A New Post-Crisis Paradigm?", *University of Hong Kong Faculty of Law Research Paper* No. 2015/047 (2015), hlm. 6

¹⁶ Frank H. Easterbrook and Daniel R. Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law* (Cambridge: Harvard University Press, 1991), hlm. 287.

¹⁷ Bismar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal* (Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2001), hlm. 8-9.

¹⁸ IOSCO, *Crowdfunding: An Infant Industry Growing Fast*, *Staff Working Paper of the IOSCO Research Department* (Madrid: IOSCO, 2014), hlm. 10.

penawaran efek, meskipun terdapat pengecualian dari kewajiban pernyataan pendaftaran kepada OJK sebagaimana disyaratkan oleh Undang-Undang Pasar Modal, selama batasan nilai penawaran terpenuhi.¹⁹

2. Pengaturan Batasan Investasi dan Klasifikasi Investor

Salah satu instrumen utama perlindungan preventif dalam ECF adalah pembatasan. Regulator di berbagai yurisdiksi membatasi jumlah dana yang dapat dihimpun Penerbit dan jumlah investasi yang dapat dilakukan oleh Investor Ritel.

a. Batasan di Indonesia (POJK 57/2020)

POJK 57/2020 mengatur batasan investasi berdasarkan tingkat penghasilan investor untuk menjaga agar investor ritel tidak menanggung risiko berlebihan. Misalnya, bagi investor yang berpenghasilan kurang dari Rp500.000.000 per tahun, batas maksimal investasi adalah 5% dari total penghasilan tahunan.²⁰ Pembatasan ini bertujuan untuk mengurangi risiko kerugian sistemik yang dapat ditanggung oleh masyarakat berpenghasilan menengah ke bawah.

b. Pendekatan Singapura (*Securities and Futures Act/SFA*)

Singapura menggunakan pendekatan yang lebih menekankan pada segmentasi investor. *Monetary Authority of Singapore* (MAS) membagi investor menjadi tiga kategori utama:²¹

1. *Accredited Investors (AI)*: Investor dengan aset bersih tinggi (misalnya, lebih dari S\$2 juta) yang diasumsikan memiliki pengetahuan dan kapasitas untuk menanggung risiko tinggi.
2. *Institutional Investors (II)*: Lembaga keuangan, bank, atau dana pensiun.
3. *Retail Investors*: Masyarakat umum.

Penawaran ECF kepada AI dan II mendapatkan pengecualian yang lebih luas dari persyaratan prospektus. Sebaliknya, penawaran kepada Retail Investors harus memenuhi batasan dan prosedur keterbukaan yang ketat (*Disclosure-Based Regulation*), menekankan pada tanggung jawab platform untuk memastikan kecukupan informasi risiko. Pendekatan ini mencerminkan filosofi bahwa perlindungan hukum harus proporsional dengan kemampuan investor menanggung kerugian.

Teori dan Prinsip Perlindungan Hukum Investor

1. Dimensi Perlindungan Hukum (Preventif dan Represif)

Penelitian ini mengadopsi Teori Perlindungan Hukum oleh Philipus M. Hadjon, yang membagi perlindungan hukum menjadi dua dimensi fundamental:²²

- Perlindungan Preventif: Bertujuan mencegah timbulnya sengketa atau kerugian. Dalam konteks ECF, ini diwujudkan melalui:
 - Lisensi Platform: Kewajiban Penyelenggara memiliki izin dari OJK (Indonesia) atau CMS Licence dari MAS (Singapura).
 - Kewajiban Keterbukaan: Prospektus yang memuat informasi material risiko dan kinerja perusahaan penerbit.
 - Batasan Investasi: Pembatasan nilai penghimpunan dan nilai investasi per individu.
- Perlindungan Represif: Diberikan setelah terjadi pelanggaran atau sengketa. Meliputi mekanisme penyelesaian sengketa, seperti mediasi, arbitrase, atau pengadilan, serta penegakan sanksi (administratif, perdata, atau pidana) terhadap Penerbit atau Penyelenggara yang melanggar ketentuan.

¹⁹ Republik Indonesia, *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi*, Pasal 3.

²⁰ *Ibid*, Pasal 47 ayat (2) huruf b.

²¹ *Monetary Authority of Singapore, Guidelines on Digital Token Offerings*, Guideline No. CMI 01/2018, para 3.1.

²² Philipus M. Hadjon, *Perlindungan Hukum Bagi Rakyat di Indonesia* (Surabaya: Bina Ilmu, 1987), hlm. 2.

2. Asas Keterbukaan (*Disclosure Principle*) dan Asimetri Informasi

Asas Keterbukaan adalah pilar utama perlindungan investor di pasar modal.²³ Prinsip ini menuntut agar semua informasi material (yang dapat memengaruhi keputusan investasi) harus diungkapkan secara jujur dan lengkap kepada publik.

Dalam ECF, masalah Asimetri Informasi (ketimpangan informasi) sangat akut karena Penerbit umumnya adalah perusahaan rintisan yang belum diaudit secara publik. Regulasi harus mengatasi risiko ini dengan:²⁴

1. Mewajibkan *Due Diligence* (Uji Tuntas) oleh Penyelenggara terhadap Penerbit.
2. Menyediakan mekanisme pelaporan berkala setelah dana terkumpul.
3. Menetapkan sanksi tegas bagi *misrepresentation* (penyampaian informasi yang menyesatkan).

Pendekatan regulasi yang komparatif antara Indonesia dan Singapura dapat dinilai dari sejauh mana kedua negara menerapkan dan mengawasi implementasi asas keterbukaan ini dalam menghadapi risiko asimetri informasi di lingkungan digital.

D. Perbandingan Kerangka Regulasi dan Mekanisme Pengawasan

1. Struktur Pengawasan Lembaga

Indonesia dan Singapura sama-sama menganut sistem pengawasan tunggal (*single regulator*), namun dengan fokus dan kedalaman yang berbeda:²⁵

Aspek	Indonesia (OJK)	Singapura (MAS)
Dasar Hukum Utama	POJK No. 57/POJK.04/2020	Securities and Futures Act (SFA)
Lisensi Platform	Izin Usaha dari OJK	Capital Markets Services (CMS) Licence
Fokus Pengawasan	Kepatuhan (Compliance) dan Inklusivitas	Stabilitas, Integritas Pasar, dan Risiko Teknologi
Sanksi Pelanggaran	Sanksi Administratif, Perdata, dan Pidana (UU Pasar Modal)	Denda Besar, Pencabutan CMS Licence, dan Penuntutan Pidana (SFA)

2. Standar Lisensi dan Mitigasi Risiko Teknologi

Singapura memiliki standar lisensi CMS yang terkenal ketat, terutama dalam hal *Governance, Risk Management, and Compliance* (GRC) teknologi informasi.²⁶ MAS menekankan bahwa Penyelenggara ECF harus memiliki sistem yang tangguh untuk mencegah *cyber risk* dan menjamin integritas data transaksi.

Sementara di Indonesia, POJK 57/2020 memang mengatur kewajiban penyelenggara untuk memenuhi aspek keandalan, keamanan, dan kerahasiaan data pengguna, namun riset menunjukkan perlunya penguatan pada kapasitas teknologi dan manajemen risiko operasional penyelenggara ECF agar setara dengan standar perbankan atau sekuritas konvensional.²⁷

3. Pendekatan Komparatif dalam Penyelesaian Sengketa

Mekanisme penyelesaian sengketa adalah bagian dari perlindungan represif.

²³ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Edisi 3 (Jakarta: Salemba, 2012), hlm. 15-16.

²⁴ Vidya Prahassacitta, "The Role of Equity Crowdfunding in Indonesia's Capital Market," *Mimbar Hukum - Fakultas Hukum Universitas Gadjah Mada*, Vol. 33, No. 1 (2021), hlm. 20-22.

²⁵ Andrew Wong and Rebecca Ong, "Equity Crowdfunding in Singapore: Regulatory Balancing Act," *Singapore Law Gazette* (August 2017).

²⁶ MAS, *Technology Risk Management Guidelines* (2019), Bab 3 tentang Kebutuhan *Cyber Security*.

²⁷ Budi Santoso, "Urgensi Penguatan Regulasi Keamanan Siber dalam Fintech Berbasis *Equity Crowdfunding* di Indonesia," *Jurnal Hukum & Pembangunan*, Vol. 49, No. 3 (2020), hlm. 556.

- Indonesia: POJK 57/2020 mewajibkan Penyelenggara menyediakan layanan pengaduan. Sengketa biasanya diarahkan ke Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia (BAPMI) atau pengadilan.
- Singapura: MAS mendorong penggunaan mediasi melalui *Financial Industry Disputes Resolution Centre* (FIDReC) untuk sengketa kecil, meskipun kasus yang kompleks dapat diselesaikan melalui arbitrase atau *Singapore International Commercial Court* (SICC). Pendekatan Singapura cenderung lebih menekankan pada mekanisme pasar dan keadilan kontrak, namun tetap memberikan jalur penyelesaian yang efisien.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaturan Hukum Penawaran Efek melalui *Equity Crowdfunding* di Indonesia dan Singapura

1. Kerangka Regulasi dan Landasan Yuridis

a. Indonesia: POJK No. 57/POJK.04/2020

Indonesia menempatkan *Equity Crowdfunding* (Layanan Urut Dana) sebagai kegiatan penawaran efek yang berada di bawah pengawasan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), sesuai dengan rezim Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. POJK 57/2020 berfungsi sebagai pengecualian bersyarat dari kewajiban pernyataan pendaftaran efek kepada OJK, yang biasanya wajib dilakukan oleh perusahaan yang menawarkan efek kepada publik secara luas. Pengecualian ini diberikan dengan syarat adanya batasan tertentu baik pada Penerbit maupun pada dana yang dihimpun. Secara spesifik, POJK 57/2020 membatasi Penerbit pada perseroan terbatas dengan kekayaan bersih maksimum Rp10 miliar dan bukan merupakan perusahaan yang dikendalikan oleh konglomerasi atau perusahaan terbuka.²⁸ Filosofi di balik batasan ini adalah untuk memastikan ECF benar-benar menjadi alternatif pembiayaan bagi UMKM dan perusahaan rintisan kecil yang kesulitan mengakses pasar modal konvensional, serta membatasi risiko sistemik.

b. Singapura: *Securities and Futures Act* (SFA)

Singapura mengatur ECF di bawah *Securities and Futures Act* (SFA) dan pedoman teknis yang diterbitkan oleh Monetary Authority of Singapore (MAS). Pendekatan Singapura lebih terintegrasi dengan kerangka hukum pasar modal yang ada. Penawaran ECF dapat diklasifikasikan sebagai Penawaran Publik Efek, namun umumnya dikecualikan dari kewajiban prospektus penuh melalui skema *Small Offers Exemption* atau *Private Placement Exemption*, selama memenuhi batasan jumlah investor atau batasan nilai yang ketat.²⁹

Pengaturan Singapura sangat fokus pada kualitas perantara (Penyelenggara), yang wajib memiliki lisensi Capital Markets Services (CMS). Persyaratan CMS Licence meliputi kecukupan modal disetor, prosedur manajemen risiko yang ketat, dan uji kelayakan manajemen (*fit and proper test*), yang menunjukkan fokus utama pada integritas institusi pelaksana.

2. Persamaan dan Perbedaan Kerangka Regulasi

Analisis komparatif menunjukkan adanya persamaan tujuan, namun perbedaan signifikan dalam pendekatan regulasi (lihat Tabel).

²⁸ Republik Indonesia, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urut Dana Berbasis Teknologi Informasi, Pasal 4 ayat (1).

²⁹ Republic of Singapore, *Securities and Futures Act* (Chapter 289), Section 272B (*Small Offers*) dan Section 272A (*Private Placement*).

Tabel 1. Perbandingan Kerangka Regulasi ECF Indonesia dan Singapura

Aspek	Indonesia (POJK 57/2020)	Singapura (SFA & MAS Guidelines)
Pilar Regulasi	Perlindungan UMKM (Inklusivitas) & Batasan Investor Ritel	Integritas Perantara (CMS Licence) & Segmentasi Investor
Lisensi Platform	Izin Usaha dari OJK	Wajib memiliki <i>Capital Markets Services</i> (CMS) Licence
Batasan Dana Penerbit	Maksimum Rp10 Miliar dalam 12 bulan. ³⁰	Tergantung skema pengecualian (misalnya, Small Offer Exemption, batas S\$5 Juta dalam 12 bulan). ³¹
Kriteria Penerbit	Kekayaan bersih maksimal Rp10 Miliar; Bukan Perusahaan Terbuka.	Tidak ada batasan ketat kekayaan bersih, namun <i>due diligence</i> platform sangat ditekankan.
Pendekatan Kunci	<i>Rules-Based</i> (mengikuti aturan kuantitatif OJK yang spesifik).	<i>Principle-Based</i> (memenuhi prinsip integritas dan manajemen risiko MAS).

a. Persamaan (Fokus pada Pencegahan)

Kedua negara sepakat bahwa ECF adalah kegiatan berisiko tinggi yang membutuhkan mekanisme pencegahan ketat, terutama melalui:

1. Pengawasan Perantara: Baik OJK maupun MAS mewajibkan platform untuk berlisensi dan bertanggung jawab melakukan *due diligence* pada Penerbit.
2. Pembatasan Kuantitatif: Kedua yurisdiksi memberlakukan batasan pada jumlah dana yang dapat dihimpun Penerbit dan jumlah yang dapat diinvestasikan oleh Investor Ritel.

b. Perbedaan (Fokus dan Pendekatan)

Perbedaan utama terletak pada fokus regulasi:

1. Fokus Institusional vs. Fokus Penerbit: Singapura lebih menekankan standar yang tinggi pada Penyelenggara (CMS Licence) sebagai garis pertahanan pertama. Sementara Indonesia, selain mengatur Penyelenggara, juga menetapkan batasan yang sangat spesifik pada profil Penerbit (kekayaan bersih, non-konglomerasi) untuk menjamin ECF benar-benar melayani sektor UMKM.
2. Filosofi Perlindungan Investor: Singapura menggunakan pendekatan *Accredited Investor* (investor yang dianggap cerdas dan mampu menanggung risiko) untuk melonggarkan persyaratan bagi penawaran tertentu. Indonesia menerapkan perlindungan yang relatif seragam bagi semua investor ritel melalui batasan persentase penghasilan.

Bentuk Perlindungan Hukum Kepada Investor dan Pendekatan Regulasi dalam Mengatasi Risiko Hukum

1. Pembahasan ini berfokus pada dimensi perlindungan hukum (preventif dan represif) yang diterapkan di Indonesia dan Singapura untuk mengatasi risiko hukum ECF seperti gagal bayar, *fraud*, dan asimetri informasi. Perlindungan Hukum Preventif (Pengawasan Keterbukaan dan Batasan)

³⁰ POJK 57/2020, Pasal 48. *Monetary Authority of Singapore, Guidelines on Digital Token Offerings*, Guideline No. CMI 01/2018, para 4.1.

³¹ POJK 57/2020, Pasal 14 dan Pasal 18.

Perlindungan preventif adalah upaya regulator untuk mencegah kerugian sebelum terjadi, terutama melalui *disclosure* dan pembatasan risiko.

a. Keterbukaan Informasi (*Disclosure*)

1. Indonesia: POJK 57/2020 mewajibkan Penerbit membuat dan mengumumkan prospektus atau dokumen penawaran efek di platform selama masa penawaran. Informasi yang diungkapkan harus mencakup profil risiko, tujuan penggunaan dana, dan kinerja keuangan historis. Penyelenggara harus memastikan bahwa informasi tersebut dapat diakses dan dipertanggungjawabkan.³²
2. Singapura: SFA menekankan prinsip bahwa semua informasi yang material harus diungkapkan, tetapi MAS memberikan kelonggaran *Private Placement* jika penawaran ditujukan hanya kepada Investor Terakreditasi. Namun, untuk Investor Ritel, *disclosure* wajib dilakukan dan platform bertanggung jawab secara hukum jika terjadi *misrepresentation* yang disengaja. Fokus Singapura adalah kualitas *disclosure* yang terikat pada standar profesi CMS Licence.

b. Batasan Investasi Investor Ritel

Batasan investasi berfungsi sebagai jaring pengaman utama bagi investor ritel, yang diasumsikan kurang memiliki kecakapan dalam menganalisis risiko.

- a. Indonesia: Batasan dihitung berdasarkan persentase penghasilan tahunan (misalnya, maksimal 5% bagi yang berpenghasilan di bawah Rp500 Juta). Pendekatan ini adalah bentuk intervensi regulasi langsung untuk mengelola risiko portofolio investor.
- b. Singapura: Batasan juga diterapkan pada *Retail Investors* melalui *MAS Guidelines* (misalnya, batas investasi total \$5.000 atau \$10.000 dalam 12 bulan, tergantung total aset bersih). Investor yang diklasifikasikan sebagai *Accredited Investor* (AI) tidak dikenakan batasan investasi, mencerminkan pemikiran bahwa AI diasumsikan mampu mengambil keputusan berdasarkan analisis sendiri.

2. Perlindungan Hukum Represif (Sanksi dan Penyelesaian Sengketa)

Perlindungan represif berlaku setelah terjadi pelanggaran ketentuan atau kerugian investor.

a. Sanksi dan Penegakan Hukum

1. Indonesia: Pelanggaran terhadap POJK 57/2020 dapat dikenakan sanksi administratif oleh OJK (berupa denda, pembekuan, atau pencabutan izin). Jika pelanggaran tersebut melibatkan unsur penipuan, manipulasi pasar, atau *insider trading* (meskipun jarang terjadi di ECF), UU Pasar Modal memungkinkan adanya tuntutan Pidana yang pelaksanaannya melalui penyidik OJK.³³
2. Singapura: Sanksi yang dikenakan oleh MAS terhadap pemegang CMS Licence umumnya sangat berat, meliputi denda yang substansial dan pencabutan lisensi, yang secara efektif menghentikan operasional platform. SFA memuat ketentuan pidana yang komprehensif untuk *misrepresentation* dan *market misconduct*. Penegakan hukum Singapura dikenal sangat tegas, memberikan disinsentif yang kuat bagi Penyelenggara untuk melakukan pelanggaran.

b. Mekanisme Penyelesaian Sengketa

Mekanisme penyelesaian sengketa merupakan kunci perlindungan represif.

- Indonesia: Mengarahkan penyelesaian sengketa melalui jalur alternatif seperti Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia (BAPMI) atau pengadilan negeri. POJK 57/2020 mewajibkan adanya prosedur pengaduan yang jelas di platform.

³² Republik Indonesia, *Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*, Bab XI tentang Penyidikan.

³³ Budi Santoso, "Urgensi Penguatan Regulasi Keamanan Siber dalam Fintech Berbasis *Equity Crowdfunding* di Indonesia," *Jurnal Hukum & Pembangunan*, Vol. 49, No. 3 (2020), hlm. 556.

- Singapura: MAS mendorong mediasi melalui *Financial Industry Disputes Resolution Centre* (FIDReC) untuk sengketa yang melibatkan jumlah kecil. Kerangka hukum Singapura juga memfasilitasi litigasi perdata yang efisien bagi investor yang mengalami kerugian akibat pelanggaran kontrak atau *misrepresentation* oleh Penyelenggara/Penerbit.
3. Perbedaan Pendekatan Regulasi dalam Mengatasi Risiko Hukum
- Perbedaan pendekatan regulasi antara kedua negara dapat dirangkum sebagai berikut:
- a. Pendekatan Berbasis Kualitas Perantara (Singapura)
Singapura memilih untuk mengatasi risiko hukum (termasuk *fraud* dan asimetri informasi) dengan menaikkan standar kualifikasi Penyelenggara secara drastis melalui CMS Licence. Asumsinya, jika perantara memiliki modal, tata kelola, dan integritas yang tinggi, risiko kerugian investor akibat kelalaian atau *fraud* akan minimal. Pendekatan ini membebankan tanggung jawab *gatekeeper* yang sangat besar pada platform.
 - b. Pendekatan Berbasis Intervensi Kuantitatif (Indonesia)
Indonesia menggunakan intervensi kuantitatif yang lebih langsung, yaitu melalui pembatasan nilai investasi per investor dan batasan modal yang dapat dihimpun Penerbit. Tujuannya adalah meminimalkan potensi kerugian total investor ritel dan menjaga agar risiko tetap berada dalam skala UMKM. Walaupun perlindungan preventif kuat, penelitian menunjukkan bahwa Indonesia masih perlu memperkuat aspek *due diligence* teknologi dan sanksi yang bersifat represif bagi pelanggaran yang dilakukan Penyelenggara sejalan dengan standar CMS Singapura.

Kontribusi dan Rekomendasi Yuridis

Perbandingan yuridis ini menghasilkan temuan bahwa meskipun Indonesia memiliki dasar hukum yang spesifik (POJK 57/2020), pengembangan hukum ECF Indonesia dapat mengambil pelajaran dari model Singapura terkait:

1. Peningkatan Standar Lisensi: Menerapkan persyaratan modal, GRC, dan manajemen risiko teknologi yang lebih ketat bagi Penyelenggara untuk menyamai standar CMS Licence, guna memperkuat perlindungan preventif institusional.
2. Diversifikasi Perlindungan: Mempertimbangkan diferensiasi perlindungan bagi Investor Terakreditasi (yang dapat berinvestasi lebih besar) dan Investor Ritel, untuk mendorong partisipasi investor institusi tanpa mengorbankan perlindungan masyarakat umum.

Dengan mengadopsi elemen dari model berbasis kualitas perantara Singapura, Indonesia dapat menciptakan ekosistem ECF yang tidak hanya inklusif bagi UMKM tetapi juga memiliki integritas pasar yang tinggi dan mekanisme perlindungan investor yang lebih tangguh dan berdaya saing di tingkat regional ASEAN.

Analisis Komparatif Risiko Hukum dan Mekanisme Mitigasi

Meskipun ECF menawarkan efisiensi, inovasi ini menciptakan serangkaian risiko hukum yang unik, terutama berkaitan dengan kualitas informasi, likuiditas, dan *moral hazard* Penyelenggara. Perbandingan strategi mitigasi Indonesia dan Singapura sangat penting dalam konteks ini.

1. Risiko Asimetri Informasi dan *Due Diligence*

Risiko asimetri informasi (ketimpangan pengetahuan antara Penerbit dan Investor) merupakan risiko hukum inheren paling krusial dalam ECF. Investor ritel bergantung sepenuhnya pada informasi yang diungkapkan di platform.

a. Strategi Indonesia (POJK 57/2020)

POJK 57/2020 mewajibkan Penyelenggara melakukan Uji Tuntas (*Due Diligence*) minimal terhadap Penerbit, mencakup aspek legalitas, kondisi keuangan, dan proyeksi bisnis.³⁴ Namun, regulasi Indonesia tidak mendefinisikan secara rinci standar profesionalisme *due diligence* yang harus dipenuhi, berbeda dengan standar *underwriting* sekuritas konvensional. Keterbatasan ini dapat membuka celah bagi *moral hazard*, di mana Penyelenggara mungkin kurang intensif dalam memverifikasi klaim Penerbit. Perlindungan investor lebih banyak disandarkan pada:

1. Pengungkapan Risiko: Mewajibkan Penyelenggara menampilkan peringatan risiko secara eksplisit kepada investor.
2. Klarifikasi Informasi: Pemberian kesempatan kepada calon investor untuk mengajukan pertanyaan kepada Penerbit selama masa penawaran.

b. Strategi Singapura (SFA dan CMS Licence)

Singapura mengatasi asimetri informasi dengan pendekatan berbasis profesionalisme. Kepemilikan CMS Licence secara otomatis membebaskan standar uji tuntas yang sangat tinggi (setara dengan standar profesional industri pasar modal) kepada platform. Platform tidak hanya diwajibkan melakukan *due diligence* legal dan finansial, tetapi juga *due diligence* terhadap model bisnis dan potensi keberlanjutan. Kegagalan dalam melakukan uji tuntas yang wajar dapat dianggap sebagai pelanggaran terhadap kewajiban *fit and proper* yang diatur dalam SFA.³⁵

Selain itu, MAS sangat menekankan pada kualitas tata kelola internal Penyelenggara. Penyelenggara wajib memiliki prosedur yang transparan untuk menangani potensi konflik kepentingan, yang sering muncul ketika Penyelenggara memiliki hubungan terafiliasi dengan Penerbit yang mereka danai.

2. Risiko Likuiditas dan Pasar Sekunder

Saham ECF adalah instrumen investasi yang sangat illikuid; sulit dijual kembali sebelum perusahaan *exit* (misalnya melalui akuisisi atau IPO). Risiko likuiditas adalah risiko hukum karena menghambat kemampuan investor untuk keluar dari investasi yang berkinerja buruk.

1. Pengaturan Likuiditas di Indonesia

POJK 57/2020 telah mengakomodasi kebutuhan pasar sekunder dengan memperbolehkan Penyelenggara menyediakan sistem perdagangan sekunder antar investor. Namun, mekanisme ini sangat terbatas dan diawasi ketat oleh OJK. Penjualan kembali hanya dapat dilakukan antar investor yang terdaftar di platform yang sama, dan frekuensi perdagangannya cenderung rendah.³⁶ Pembatasan ini bertujuan untuk mencegah terciptanya "pasar gelap" efek yang tidak terawasi.

2. Pengaturan Likuiditas di Singapura

Singapura juga mengakui pentingnya likuiditas. SFA mengizinkan platform untuk memfasilitasi perdagangan sekunder, seringkali melalui kerja sama dengan *Fintech Sandboxes* atau inisiatif pasar sekunder yang diuji coba oleh MAS. Namun, MAS sangat berhati-hati dalam membedakan antara perdagangan sekunder yang diizinkan ECF dengan perdagangan sekunder efek yang membutuhkan status "Bursa Efek yang Diakui" (*Recognized Market Operator*).³⁷ Platform ECF Singapura didorong untuk mengembangkan mekanisme likuiditas yang inovatif, asalkan integritas pasar dan perlindungan investor tetap terjaga.

³⁴ Republik Indonesia, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urut Dana Berbasis Teknologi Informasi, Pasal 14 ayat (2).

³⁵ Monetary Authority of Singapore, Notice SFA 04-N14 on the appointment of representatives, yang mewajibkan kualifikasi dan standar profesionalisme tinggi bagi perwakilan pemegang CMS Licence.

³⁶ POJK 57/2020, Pasal 50, yang mengatur tentang fasilitas perdagangan efek yang telah ditawarkan melalui layanan urut dana.

³⁷ Monetary Authority of Singapore, Consultation Paper on Proposed Amendments to the Securities and Futures Act and Financial Advisers Act (2016), membahas klasifikasi *Organised Markets* dan implikasinya pada pasar sekunder ECF.

3. Risiko Kegagalan Usaha dan Perlindungan Dana

ECF didominasi oleh perusahaan rintisan yang memiliki tingkat kegagalan (*failure rate*) tinggi. Risiko ini harus dikelola bukan hanya dengan *disclosure* tetapi juga dengan perlindungan terhadap dana investor.

1. Mekanisme Perlindungan Dana Indonesia

POJK 57/2020 secara ketat mengatur bagaimana dana investor harus dikelola:

- a) Rekening Penampungan (*Escrow Account*): Dana investasi harus ditempatkan pada rekening khusus (Rekening Penampungan) atas nama Penyelenggara yang bekerja sama dengan Bank Kustodian, sebelum diteruskan kepada Penerbit setelah seluruh target dana terpenuhi.³⁸ Ini memastikan dana tidak digunakan jika penawaran gagal.
- b) Pengembalian Dana: Jika target dana tidak tercapai dalam jangka waktu yang ditentukan, dana harus dikembalikan secara utuh kepada investor.

2. Mekanisme Perlindungan Dana Singapura

MAS memiliki aturan yang mirip, menekankan bahwa dana investor harus disimpan dalam rekening yang terpisah dan terisolasi dari dana operasional platform (segregasi dana), atau dalam bentuk *trust account* yang dikelola oleh lembaga pihak ketiga yang terpercaya. Kegagalan dalam segregasi dana merupakan pelanggaran serius terhadap CMS Licence dan dapat berujung pada sanksi berat.³⁹

Implikasi Yuridis Komparatif terhadap Pengembangan Hukum ECF Indonesia

Perbandingan antara pendekatan *rules-based* Indonesia dan *principle-based* Singapura memberikan implikasi penting bagi pengembangan hukum ECF di Indonesia.

1. Perlunya Peningkatan *Institutional Reliability* Indonesia

Indonesia telah berhasil menciptakan kerangka hukum yang inklusif bagi UMKM, namun perlu meningkatkan kualitas kelembagaan (*institutional reliability*) Penyelenggara. Pengaturan POJK saat ini mungkin kurang memadai dalam memaksakan standar manajemen risiko, *compliance*, dan teknologi yang sebanding dengan yang diwajibkan oleh CMS Licence Singapura. Implikasi yuridisnya adalah bahwa risiko hukum *fraud* dan kelalaian (yang berujung pada kerugian investor) di Indonesia mungkin lebih tinggi jika hanya mengandalkan batasan kuantitatif tanpa didukung standar profesionalisme platform yang ketat. Penguatan ini dapat dilakukan melalui:

1. Menaikkan batas minimum permodalan Penyelenggara.
2. Mewajibkan sertifikasi *compliance officer* yang spesifik di bidang ECF.
3. Mengeluarkan pedoman *Technology Risk Management* (TRM) yang lebih rinci, setara dengan yang diterbitkan MAS.

2. Fleksibilitas melalui Segmentasi Investor

Pendekatan Singapura yang membedakan Investor Terakreditasi (AI) dengan Investor Ritel menawarkan fleksibilitas yang bermanfaat. Saat ini, POJK 57/2020 memperlakukan semua investor ritel secara relatif sama, yang membatasi kemampuan investor berpenghasilan tinggi untuk melakukan investasi yang lebih besar (dengan risiko yang lebih tinggi) dalam ECF. Saran yuridis bagi OJK adalah mengkaji kemungkinan untuk mengadopsi segmentasi investor:

- a. Investor Ritel (Batasan Investasi Diterapkan): Mempertahankan batasan persentase penghasilan.

³⁸ POJK 57/2020, Pasal 12 ayat (3).

³⁹ Republic of Singapore, *Securities and Futures (Licensing and Conduct of Business) Regulations*, Regulation 22, tentang kewajiban segregasi aset nasabah.

- b. Investor Terkualifikasi (*Qualified Investor*): Mendefinisikan kategori investor yang memiliki aset dan pengetahuan keuangan tertentu, yang kepadanya batasan investasi dapat dilonggarkan atau dihapuskan, namun tetap diberikan *disclosure* risiko yang jelas.

Mengadopsi segmentasi ini akan mendorong masuknya modal yang lebih besar dan cerdas ke ekosistem ECF Indonesia tanpa mengurangi perlindungan bagi investor ritel biasa.

3. Penguatan Penegakan Hukum Represif

Meskipun Indonesia memiliki undang-undang pasar modal yang kuat, penegakan sanksi represif terhadap pelanggaran ECF masih harus ditingkatkan. Sanksi administratif yang cepat, seperti pembekuan atau pencabutan izin platform, harus menjadi disinsentif utama, sejalan dengan praktik MAS.

- a. Perluasan kewenangan OJK untuk melakukan *on-site investigation* dan *digital forensic* secara cepat terhadap dugaan pelanggaran yang melibatkan teknologi.
- b. Pengembangan mekanisme mediasi dan arbitrase khusus ECF yang lebih responsif untuk memberikan kepastian hukum yang cepat bagi investor yang mengalami kerugian.

Secara keseluruhan, analisis komparatif menunjukkan bahwa Indonesia memiliki kerangka yang solid untuk inklusivitas, namun penguatan pada aspek kualitas Penyelenggara (seperti di Singapura) dan fleksibilitas dalam batasan investor akan sangat krusial untuk menciptakan *regime* ECF yang lebih tangguh dan seimbang di masa depan.

SIMPULAN

1. Terkait perbandingan kerangka regulasi, meskipun kedua negara memiliki tujuan yang sama untuk menyeimbangkan inovasi dan perlindungan pasar, mereka berbeda secara signifikan dalam pendekatannya. Singapura menganut pendekatan *Principle-Based* yang berfokus pada Integritas Perantara, di mana Penyelenggara wajib memenuhi standar tinggi Capital Markets Services (CMS) Licence dan menggunakan segmentasi investor (*Accredited vs. Retail*) untuk menyesuaikan perlindungan. Sebaliknya, Indonesia menerapkan pendekatan *Rules-Based* yang lebih fokus pada Inklusivitas, dengan memberikan batasan spesifik pada profil Penerbit (UMKM non-konglomerasi) dan menerapkan intervensi langsung terhadap risiko investor ritel melalui batasan investasi berdasarkan persentase penghasilan.
2. Mengenai bentuk perlindungan hukum dan pendekatan risiko, perbedaan regulasi tersebut tercermin dalam strategi mitigasi risiko hukum. Dalam hal perlindungan preventif, Singapura mengatasi risiko asimetri informasi dengan menaikkan standar Uji Tuntas (*Due Diligence*) yang harus dilakukan oleh platform berlisensi CMS, menjadikan platform sebagai pihak yang bertanggung jawab atas kualitas informasi. Sementara itu, Indonesia lebih mengandalkan batasan kuantitatif pada nilai investasi per individu sebagai jaring pengaman utama bagi investor ritel berpenghasilan rendah. Dalam dimensi represif, meskipun kedua negara memiliki kerangka sanksi administratif, Singapura menunjukkan penegakan sanksi yang lebih tegas terhadap pelanggaran CMS Licence, yang berfungsi sebagai disinsentif kuat bagi Penyelenggara. Oleh karena itu, Indonesia perlu meningkatkan efektivitas penegakan hukum dan kecepatan penyelesaian sengketa untuk investor ritel sebagai pelengkap perlindungan represif yang ada.

SARAN

1. penguatan kerangka regulasi preventif, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) disarankan untuk mengadopsi elemen-elemen dari pendekatan berbasis kualitas perantara Singapura. Hal ini

dapat diwujudkan dengan menaikkan standar persyaratan lisensi Penyelenggara ECF, termasuk peningkatan modal minimum dan penerapan kewajiban Tata Kelola, Manajemen Risiko, dan Kepatuhan Teknologi (GRC-TRM) yang lebih ketat. Selain itu, OJK perlu mengkaji penerapan segmentasi investor untuk membedakan Investor Ritel dan Investor Terkualifikasi, sehingga batasan investasi dapat dilonggarkan bagi investor yang memiliki kapasitas menanggung risiko, yang pada akhirnya dapat menarik modal yang lebih besar tanpa mengorbankan perlindungan masyarakat umum.

2. optimalisasi perlindungan represif dan efisiensi sanksi, Pemerintah dan OJK disarankan untuk memprioritaskan peningkatan efektivitas perlindungan hukum setelah terjadinya sengketa. Hal ini mencakup penyederhanaan mekanisme penyelesaian sengketa dengan menyediakan atau mewajibkan jalur mediasi atau arbitrase yang cepat dan biaya rendah (misalnya di bawah BAPMI) khusus untuk sengketa ECF. Selain itu, perlu adanya penegakan sanksi yang tegas dan cepat, seperti percepatan proses pencabutan izin dan pengenaan denda yang signifikan terhadap Penyelenggara yang terbukti lalai atau melakukan *misrepresentation*, guna menciptakan disinsentif hukum yang setara dengan praktik penegakan hukum oleh MAS di Singapura.

REFERENSI

- Easterbrook, Frank H. & Fischel, Daniel R. *The Economic Structure of Corporate Law*. Cambridge: Harvard University Press, 1991
- Nasution, Bismar. *Keterbukaan dalam Pasar Modal*. Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2001
- Hadjon, Philipus M. *Perlindungan Hukum Bagi Rakyat di Indonesia*. Surabaya: Bina Ilmu, 1987
- Darmadji, Tjiptono & Fakhruddin, Hendy M. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi 3. Jakarta: Salemba Empat, 2012
- Ahlers, G. K. C., et al. "Signaling in Equity Crowdfunding." *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2015.
- Sitorus, H. D. "Analisis Yuridis terhadap Mekanisme Crowdfunding sebagai Alternatif Pendanaan UMKM di Indonesia." *Jurnal Hukum Ius Quia Iustum*, 2021
- Dewi, A. A. "Perlindungan Hukum bagi Investor dalam Layanan Urus Dana Berbasis Teknologi Informasi." *Jurnal Rechtidee*, 2020
- Fauzan, M., dan Rahmawati, D. "Tantangan Regulasi Fintech di Indonesia: Studi Kasus Equity Crowdfunding." *Jurnal Hukum Bisnis & Investasi*
- Sihombing, B. "Implikasi Hukum POJK 57/2020 terhadap Perkembangan Pembiayaan UMKM." *Jurnal Yuridis*, 2022
- Astuti, T. "Regulasi Fintech dan Inovasi Keuangan Digital dalam Sistem Hukum Indonesia." *Jurnal Hukum Prioris*, 2020
- Putra, I. G. "Crowdfunding sebagai Inovasi Pembiayaan di Indonesia: Perspektif Hukum dan Ekonomi." *Jurnal Ilmiah Hukum Kenotariatan*, 2021, hlm. 75.
- Prahassacitta, Vidya. "The Role of Equity Crowdfunding in Indonesia's Capital Market." *Mimbar Hukum*, Vol. 33 No. 1 (2021)
- Santoso, Budi. "Urgensi Penguatan Regulasi Keamanan Siber dalam Fintech Berbasis Equity Crowdfunding di Indonesia." *Jurnal Hukum & Pembangunan*, Vol. 49 No. 3 (2020)
- Wong, L., dan Ong, T. "Regulating Equity Crowdfunding in Singapore." *Singapore Journal of Legal Studies*, 2018

- Andrew Wong and Rebecca Ong, "Equity Crowdfunding in Singapore: Regulatory Balancing Act." Singapore Law Gazette, 2017.
- Otoritas Jasa Keuangan. Peraturan OJK No. 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi. Jakarta: OJK, 2020.
- Republik Indonesia. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Bab XI.
- Republik Indonesia. POJK 57/2020,
- Monetary Authority of Singapore. Securities and Futures Act & Guidelines on Digital Token Offerings. Singapore: MAS, 2020.
- Republic of Singapore. Securities and Futures Act (Chapter 289), Section 272A - 272B.
- Republic of Singapore. Securities and Futures (Licensing and Conduct of Business) Regulations, Regulation 22.
- Monetary Authority of Singapore. Notice SFA 04-N14.
- Monetary Authority of Singapore. Guidelines on Digital Token Offerings, Guideline No. CMI 01/2018, para 3.1.
- Monetary Authority of Singapore. Consultation Paper on Proposed Amendments to the Securities and Futures Act and Financial Advisers Act, 2016.
- World Bank. Crowdfunding's Potential for the Developing World. 2013.
- Otoritas Jasa Keuangan. Laporan Perkembangan Fintech 2021. Jakarta: OJK, 2021.
- Ernst & Young. ASEAN Fintech Census Report. Singapore: Ernst & Young, 2020.
- OECD. FinTech and the Digital Transformation of Financial Services. OECD Working Papers on Finance, 2017, hlm. 12.
- IOSCO. Crowdfunding: An Infant Industry Growing Fast. Madrid: IOSCO, 2014
- Arner, Douglas W., Barberis, János & Buckley, Ross. "The Evolution of Fintech: A New Post-Crisis Paradigm?" University of Hong Kong Research Paper No. 2015/047