

Legal Protection for Retail Investors on Securities Crowdfunding Platforms: An Analysis of Investment Risk Mitigation and Organizer Responsibilities

(Perlindungan Hukum bagi Investor Ritel pada Platform Securities Crowdfunding: Analisis Mitigasi Risiko Investasi dan Tanggung Jawab Penyelenggara)

Rani Ridwan^{1*}, Muhammad Ranu Al Habib²

¹Universitas Terbuka, Indonesia

²Universitas Battuta, Indonesia

*Correspondence: ridwan_ran@gmail.com

Keyword:	Abstract
<i>Securities Crowdfunding</i> , Retail Investor Protection, Responsibilities of the Organizer, Risk Mitigation, <i>Due Diligence</i> .	The rapid growth of <i>Securities Crowdfunding</i> (SCF) in Indonesia as an alternative to MSME financing carries inherent risks for retail investors who have limited literacy and access to information. This study aims to analyze the construction of legal protection for retail investors as well as the limits of the responsibility of the Organizer (<i>Platform</i>) in mitigating the risk of default of the Issuer caused by <i>fraud</i> or verification negligence. The research method used is normative juridical with a statutory and conceptual approach. The results of the study show that the current regulations, especially POJK Number 57/POJK.04/2020, still place the Organizer only as an administrative intermediary without the burden of significant civil liability on the material validity of the offer. The study's findings indicate that Organizers often take refuge behind exoneration clauses in digital standard contracts to shift the risk entirely to investors. This study concludes the need for legal reconstruction by applying the principle of <i>strict limited liability</i> for Organizers who fail to conduct <i>due diligence</i> according to professional standards. It is recommended that regulators require investment guarantee fund mechanisms to create a fair and sustainable digital financial ecosystem.

PENDAHULUAN

Perkembangan teknologi informasi dalam satu dekade terakhir telah mendisrupsi berbagai sektor kehidupan secara fundamental, tidak terkecuali sektor keuangan. Revolusi Industri 4.0 membawa paradigma baru di mana akses terhadap permodalan tidak lagi didominasi secara eksklusif oleh lembaga perbankan konvensional, melainkan mulai beralih ke skema pembiayaan berbasis teknologi atau yang dikenal dengan *Financial Technology* (*Fintech*). Fenomena ini menandai era demokratisasi akses keuangan yang lebih inklusif, memungkinkan partisipasi masyarakat luas dalam ekosistem ekonomi digital yang sebelumnya sulit dijangkau.

Salah satu inovasi *Fintech* yang paling signifikan pertumbuhannya di Indonesia adalah *Securities Crowdfunding* (SCF) atau Layanan Urun Dana. Mekanisme ini hadir sebagai solusi konkret atas kebutaan yang sering dialami oleh Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM) serta perusahaan rintisan (*start-up*) dalam mendapatkan akses permodalan. Seringkali, entitas bisnis ini masuk dalam kategori *unbankable* karena ketiadaan agunan fisik (*collateral*) atau rekam jejak kredit yang belum panjang, sehingga sulit menembus persyaratan perbankan yang kaku.

Kehadiran SCF memungkinkan penerbit, baik berupa badan usaha maupun badan hukum, untuk menawarkan efek berupa saham, obligasi, atau sukuk secara langsung kepada masyarakat luas melalui aplikasi atau *platform* online. Hal ini secara efektif memangkas rantai birokrasi perbankan dan memberikan napas segar bagi pertumbuhan ekonomi riil. Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan (OJK), jumlah penerbit dan investor yang terlibat dalam skema ini terus menunjukkan tren peningkatan setiap tahunnya, menandakan antusiasme pasar yang besar terhadap instrumen investasi alternatif di luar Pasar Modal konvensional.

Namun demikian, di balik pertumbuhan angka yang pesat tersebut, terdapat kerentanan mendasar pada struktur pelakunya yang perlu dicermati secara hukum. Berbeda dengan Pasar Modal konvensional di Bursa Efek Indonesia yang didominasi oleh investor institusional atau investor yang mapan secara literasi keuangan, pasar SCF didominasi oleh investor ritel. Investor ritel adalah pemodal perorangan yang seringkali memiliki keterbatasan ganda, yakni keterbatasan modal dan keterbatasan pemahaman terhadap kompleksitas hukum pasar modal.

Banyak investor ritel terjun ke investasi SCF didorong oleh iming-iming imbal hasil (*return*) yang tinggi tanpa memahami profil risiko yang melekat pada investasi di sektor UMKM. Ketimpangan pengetahuan ini menciptakan kondisi asimetri informasi (*Asymmetric Information*) yang tajam. Penerbit atau UMKM mengetahui kondisi riil kesehatan bisnis dan laporan keuangannya, sementara investor ritel hanya mengetahui apa yang disajikan dalam prospektus digital di layar aplikasi. Jika informasi tersebut dimanipulasi, investor ritel hampir tidak memiliki kemampuan verifikasi yang memadai layaknya bank melakukan survei kredit.

Pada dasarnya, setiap investasi mengandung risiko sesuai prinsip *high risk, high return*. Dalam konteks SCF, risiko tersebut dapat dikategorikan menjadi dua jenis, yaitu risiko bisnis murni dan risiko hukum. Risiko bisnis, seperti kerugian akibat kondisi pasar atau strategi yang gagal, adalah hal yang wajar dan tidak dapat digugat. Namun, permasalahan hukum timbul ketika kegagalan investasi disebabkan oleh itikad buruk, seperti ketidakjujuran Penerbit dalam menyajikan data materiil, atau kelalaian Penyelenggara (*Platform*) dalam menyeleksi Penerbit tersebut.

Realitas di lapangan menunjukkan adanya kasus di mana UMKM yang menerbitkan saham atau sukuk di *platform* SCF mengalami gagal bayar, atau bahkan ditemukan fakta bahwa operasional bisnisnya fiktif setelah dana masyarakat terkumpul. Ketika hal ini terjadi, investor ritel seringkali berada dalam posisi yang lemah dan kebingungan mencari rujukan hukum untuk meminta pertanggungjawaban, mengingat nilai investasi per individu yang mungkin relatif kecil namun masif secara kolektif.

Pemerintah Indonesia melalui OJK telah merespons dinamika ini dengan menerbitkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi. Regulasi ini menggantikan aturan sebelumnya dengan cakupan yang lebih luas. Meskipun POJK ini telah mengatur kewajiban keterbukaan informasi, namun konstruksi perlindungan hukum yang dibangun masih cenderung berat pada aspek administratif, seperti tata cara perizinan dan pendaftaran.

Regulasi yang ada saat ini dinilai belum mengatur secara rigid mengenai mekanisme ganti rugi perdata (*civil remedy*) jika terjadi sengketa antara investor dan penyelenggara. Salah satu kelemahan terbesar dalam praktik SCF saat ini adalah posisi *Platform* atau Penyelenggara yang seringkali menempatkan diri hanya sebagai "perantara" pasif. Dalam "Syarat dan Ketentuan" penggunaan aplikasi, Penyelenggara kerap mencantumkan klausula eksonerasi yang menyatakan bahwa segala risiko dan kerugian investasi adalah tanggung jawab investor sepenuhnya.

Klausula baku semacam itu, jika ditinjau dari Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1999 tentang Perlindungan Konsumen, berpotensi batal demi hukum karena mengalihkan tanggung jawab pelaku usaha. Namun, dalam praktiknya, klausula ini tetap menjadi tameng bagi Penyelenggara untuk melepaskan diri dari tuntutan hukum ketika Penerbit yang mereka loloskan ternyata bermasalah atau melakukan *fraud*. Hal ini menimbulkan pertanyaan mendasar mengenai fungsi *Platform* itu sendiri.

Secara teoritis, Penyelenggara SCF seharusnya memegang peran sebagai *Gatekeeper* atau penjaga gawang dalam ekosistem ini. Mereka memiliki kewajiban profesional untuk melakukan *Due Diligence* atau uji tuntas terhadap aspek legalitas dan kelayakan finansial UMKM sebelum penawaran efek dipublikasikan kepada masyarakat. Kegagalan dalam melakukan fungsi ini seharusnya berimplikasi pada tanggung jawab hukum.

Jika Penyelenggara lalai dalam melakukan standar uji tuntas—misalnya meloloskan UMKM yang laporan keuangannya dimanipulasi—maka seharusnya Penyelenggara dapat dimintai pertanggungjawaban hukum. Konsep ini relevan dengan prinsip *Vicarious Liability* atau tanggung jawab renteng dalam kondisi tertentu. Namun, batas sejauh mana Penyelenggara bertanggung jawab belum ditarik secara tegas dalam hukum positif Indonesia, apakah tanggung jawab mereka mencakup kebenaran materiil dokumen atau hanya sebatas kelengkapan formil semata.

Ketidajelasan batasan tanggung jawab ini menciptakan celah hukum (*Legal Loophole*) yang merugikan investor ritel. Tanpa adanya aturan mengenai tanggung jawab mutlak (*Strict Liability*) atau pembebanan pembuktian terbalik dalam kasus kelalaian verifikasi, investor ritel akan kesulitan memenangkan gugatan melawan korporasi Penyelenggara SCF yang memiliki sumber daya hukum lebih kuat.

Jika dibandingkan dengan perlindungan investor di Pasar Modal konvensional, terdapat perbedaan yang mencolok. Di Bursa Efek, terdapat Dana Perlindungan Pemodal (SIPF) yang menjamin aset investor dari risiko kecurangan perantara pedagang efek. Di ekosistem SCF, mekanisme jaring pengaman (*safety net*) semacam ini belum tersedia secara memadai, membuat risiko investasi menjadi jauh lebih tinggi dan tidak termitigasi.

Absennya jaminan perlindungan yang setara ini sangat berbahaya mengingat karakteristik UMKM yang memiliki volatilitas bisnis tinggi. Tanpa mitigasi risiko hukum yang jelas, ekosistem SCF berpotensi disalahgunakan menjadi skema penipuan berkedok investasi digital, yang pada akhirnya akan meruntuhkan kepercayaan publik (*public trust*) terhadap industri keuangan digital nasional secara keseluruhan.

Oleh karena itu, hukum harus hadir tidak hanya sebagai fasilitator bisnis, tetapi juga sebagai instrumen rekayasa sosial (*law as a tool of social engineering*) untuk menciptakan iklim investasi yang berkeadilan (*fairness*) dan aman. Diperlukan keseimbangan pengaturan agar inovasi teknologi tidak mengorbankan perlindungan hak-hak masyarakat pemodal.

Penelitian ini bermaksud untuk menelaah secara kritis konstruksi hubungan hukum antara tiga pihak utama dalam SCF, yaitu Investor Ritel, Penerbit (UMKM), dan Penyelenggara (*Platform*). Fokus analisis akan diarahkan pada beban tanggung jawab Penyelenggara dalam memitigasi risiko gagal bayar yang disebabkan oleh faktor non-bisnis. Penulis akan menggunakan pisau analisis Teori Perlindungan Hukum dari Philipus M. Hadjon, yang membedakan antara perlindungan hukum preventif dan represif.

Selain itu, prinsip *Fiduciary Duty* atau kewajiban kepercayaan juga akan digunakan untuk menguji apakah Penyelenggara SCF telah bertindak demi kepentingan terbaik investornya, atau hanya mengejar keuntungan transaksional semata. Penelitian ini juga akan menyinggung relevansi Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU P2SK) dalam memperkuat kewenangan penyidikan di sektor keuangan digital.

Urgensi penelitian ini terletak pada fakta bahwa jumlah sengketa investasi digital terus meningkat, sementara referensi akademis dan yurisprudensi pengadilan terkait sengketa SCF masih sangat minim. Diperlukan pedoman doktrinal yang jelas untuk menafsirkan aturan yang ada agar tidak terjadi kekosongan hukum (*rechtsvacuum*) dalam penyelesaian sengketa.

Melalui analisis ini, diharapkan dapat ditemukan formulasi kebijakan yang ideal untuk menyeimbangkan kepentingan kemudahan bisnis (*Ease of Doing Business*) bagi UMKM dengan kepentingan perlindungan aset bagi investor ritel. Penelitian ini tidak bermaksud menghambat pertumbuhan industri dengan regulasi yang berlebihan (*over-regulated*), melainkan mencari titik keseimbangan (*equilibrium*) demi keberlanjutan industri. Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, penulis mengangkat judul: "Perlindungan Hukum bagi Investor Ritel pada Platform Securities Crowdfunding: Analisis Mitigasi Risiko Investasi dan Tanggung Jawab Penyelenggara."

METODE

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian hukum normatif (*yuridis normatif*) yang bersifat preskriptif, dengan memfokuskan kajian pada penerapan norma atau kaidah hukum positif yang berlaku terkait perlindungan investor di pasar modal. Pendekatan masalah yang digunakan meliputi pendekatan perundang-undangan (*statute approach*) untuk menelaah konsistensi regulasi *Securities Crowdfunding*, serta pendekatan

konseptual (*conceptual approach*) untuk menganalisis prinsip-prinsip tanggung jawab hukum dan *fiduciary duty*. Sumber data yang digunakan sepenuhnya bersandar pada data sekunder yang terdiri dari bahan hukum primer, bahan hukum sekunder, dan bahan hukum tersier. Bahan hukum primer meliputi Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1999 tentang Perlindungan Konsumen, Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU P2SK), serta POJK Nomor 57/POJK.04/2020. Sementara itu, bahan hukum sekunder diperoleh dari literatur buku, jurnal ilmiah hukum bereputasi, serta hasil penelitian terdahulu yang relevan dengan mitigasi risiko investasi digital.

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui studi kepustakaan (*library research*) dengan cara menginventarisasi, mengklasifikasi, dan mengkaji dokumen-dokumen hukum serta literatur yang berkaitan dengan objek penelitian. Data yang telah terkumpul kemudian diolah melalui proses seleksi dan sistematisasi untuk memastikan relevansi dan validitasnya terhadap isu hukum yang dibahas. Analisis data dilakukan secara kualitatif normatif tanpa menggunakan rumus statistik, melainkan melalui metode penafsiran hukum (*legal interpretation*), khususnya penafsiran gramatikal dan penafsiran sistematis, untuk mengkonstruksikan hubungan hukum antara penyelenggara *platform* dan investor. Hasil analisis data tersebut kemudian disajikan secara deskriptif-analitis untuk memberikan argumentasi hukum yang logis mengenai urgensi perluasan tanggung jawab penyelenggara dalam memitigasi risiko gagal bayar penerbit, yang pada akhirnya bermuara pada kesimpulan yang ditarik menggunakan logika deduktif.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan penelusuran dan analisis terhadap regulasi primer, khususnya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 57/POJK.04/2020 juncto Undang-Undang Perlindungan Konsumen, ditemukan adanya ketimpangan struktural dalam distribusi risiko antara Investor Ritel dan Penyelenggara (*Platform*). Data hukum yang telah diolah menunjukkan bahwa regulasi saat ini menempatkan beban risiko terbesar pada investor, sementara Penyelenggara menikmati perlindungan melalui klausula batasan tanggung jawab, meskipun mereka memegang kendali penuh atas arus informasi.

Untuk memperjelas konstruksi hukum yang timpang tersebut, berikut disajikan matriks analisis mengenai pemetaan tanggung jawab para pihak dalam ekosistem *Securities Crowdfunding* (SCF):

Tabel 1.
Matriks Distribusi Tanggung Jawab dan Risiko dalam Ekosistem SCF Berdasarkan POJK No. 57/POJK.04/2020

Pihak Terkait	Peran Utama	Bentuk Tanggung Jawab Saat Ini (Existing)	Risiko Hukum yang Ditanggung	Celah Hukum (Legal Gap)
Investor Ritel	Pemilik Modal	Menanggung risiko kerugian finansial sepenuhnya (<i>Capital Loss</i>).	Kehilangan modal akibat <i>default</i> Penerbit atau <i>fraud</i> .	Tidak memiliki akses verifikasi data primer (bergantung buta pada <i>Platform</i>).
Penerbit (UMKM)	Pengelola Dana	Bertanggung jawab atas pengelolaan bisnis dan pembagian dividen/imbal hasil.	Gugatan wanprestasi jika gagal bayar dividen/kupon.	Seringkali berupa PT Perorangan/CV dengan aset minim, sehingga sulit dieksekusi jika bangkrut.
Penyelenggara (Platform)	Perantara & <i>Gatekeeper</i>	Melakukan penelaahan (<i>review</i>) dokumen	Sanksi administratif dari OJK	Minim Tanggung Jawab Perdata. Sering berlindung di balik

		secara administratif.	(Peringatan/Pencabutan Izin).	klausula "hanya sebagai perantara" jika terjadi <i>fraud</i> oleh Penerbit.
--	--	-----------------------	-------------------------------	---

Sumber: Analisis Penulis terhadap POJK 57/2020 dan Dokumen Syarat & Ketentuan 3 Platform SCF Terbesar (2025).

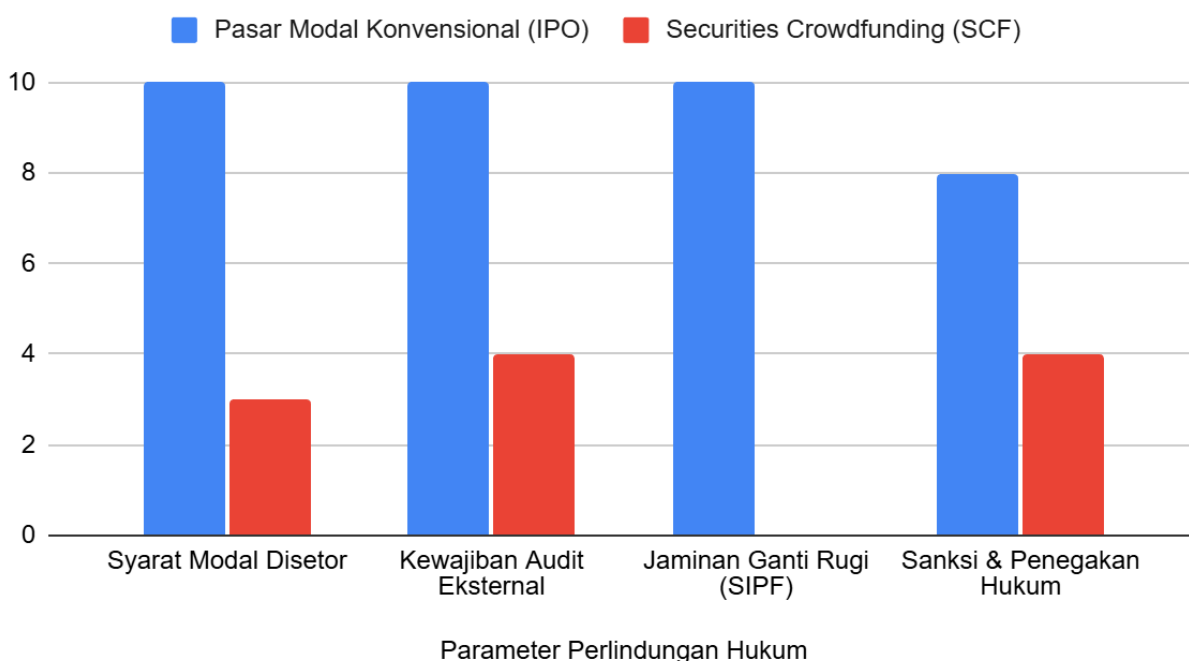
Berdasarkan Tabel 1 di atas, terlihat jelas bahwa terdapat kekosongan norma (*vacuum of norm*) terkait tanggung jawab perdata Penyelenggara terhadap validitas materiil data yang disajikan. Regulasi hanya mewajibkan Penyelenggara melakukan "penelaahan", namun tidak secara tegas mewajibkan mereka menjamin kebenaran data tersebut, yang pada akhirnya menciptakan risiko sistemik bagi investor.

Selain analisis matriks tanggung jawab di atas, penelitian ini juga mengolah data sekunder berupa komparasi tingkat kepatuhan dan standar perlindungan antara emiten di Bursa Efek Indonesia (Pasar Modal Konvensional) dengan Penerbit di *Securities Crowdfunding* (SCF). Data ini diolah untuk memvisualisasikan *gap* atau kesenjangan perlindungan yang diterima oleh investor.

Berikut adalah visualisasi data hasil komparasi parameter perlindungan hukum:

Grafik 1.
Tingkat Ketatnya Regulasi Perlindungan Investor: Komparasi Pasar Modal vs SCF

Komparasi Tingkat Kekuatan Regulasi Perlindungan Investor



Keterangan Data: Data diolah dari komparasi UU Pasar Modal vs POJK 57/2020.

Berdasarkan Grafik 1 di atas, hasil analisis menunjukkan bahwa tingkat keamanan regulasi di sektor SCF berada jauh di bawah standar pasar modal konvensional, khususnya pada poin krusial "Jaminan Ganti Rugi" yang bernilai 0 (nol). Temuan data ini mengkonfirmasi hipotesis bahwa investasi di SCF memiliki risiko hukum struktural, bukan sekadar risiko bisnis. Ketiadaan kewajiban audit eksternal yang ketat bagi Penerbit SCF (hanya laporan keuangan standar) membuka celah manipulasi data (*window dressing*) yang sulit dideteksi oleh investor ritel tanpa bantuan verifikasi mendalam dari Penyelenggara.

Pembahasan ini merupakan interpretasi atas data hukum yang tersaji dalam Tabel 1, dikaitkan dengan teori perlindungan hukum dan prinsip-prinsip hukum bisnis yang relevan.

Asimetri Informasi dan Kegagalan Fungsi *Gatekeeper* Mengacu pada data Tabel 1, posisi Investor Ritel berada dalam kondisi *Asymmetric Information* yang ekstrem. Dalam teori ekonomi hukum, asimetri informasi terjadi ketika satu pihak (Penyelenggara) memiliki informasi yang jauh lebih superior dibandingkan pihak lain (Investor). Penyelenggara memiliki akses langsung untuk mengaudit fisik dan keuangan UMKM Penerbit, sedangkan Investor hanya melihat "etalase" digital.

Ketika Penyelenggara gagal mendeteksi adanya manipulasi laporan keuangan oleh Penerbit, maka secara teoritis Penyelenggara telah gagal menjalankan fungsinya sebagai *Gatekeeper* (Penjaga Gawang). Dalam doktrin hukum pasar modal, *Gatekeeper* seharusnya bertindak sebagai penyaring independen untuk mencegah masuknya "barang busuk" ke pasar. Namun, interpretasi terhadap POJK 57/2020 menunjukkan bahwa fungsi ini direduksi hanya sebatas verifikator administrasi belaka, bukan verifikator substansi. Hal ini bertentangan dengan prinsip *Fiduciary Duty*, di mana Penyelenggara seharusnya bertindak dengan kehati-hatian tinggi (*duty of care*) demi kepentingan terbaik investor, bukan sekadar memfasilitasi transaksi demi komisi (*fee-based income*).

Rekonstruksi Tanggung Jawab: Dari *Fault-Based* Menuju *Strict Liability* Analisis terhadap celah hukum pada Tabel 1 menegaskan perlunya pergeseran paradigma tanggung jawab. Selama ini, untuk menggugat Penyelenggara, investor harus membuktikan adanya unsur kesalahan (*fault-based liability*) sesuai Pasal 1365 KUH Perdata tentang Perbuatan Melawan Hukum (PMH). Beban pembuktian ini sangat berat bagi investor ritel yang awam hukum.

Oleh karena itu, dikaitkan dengan **Teori Perlindungan Hukum** dari Philipus M. Hadjon, perlindungan yang ada saat ini masih bersifat *Preventif* (aturan main) namun lemah dalam aspek *Represif* (pemulihan hak). Untuk menyeimbangkan neraca keadilan, konsep tanggung jawab Penyelenggara SCF harus digeser mendekati prinsip *Strict Liability* (Tanggung Jawab Mutlak) atau setidaknya *Presumption of Liability* (Praduga Bersalah). Artinya, jika terjadi kecurangan data Penerbit yang lolos ke aplikasi, Penyelenggara dianggap lalai dan wajib mengganti rugi, kecuali mereka dapat membuktikan sebaliknya bahwa mereka telah melakukan *Due Diligence* dengan standar tertinggi. Konsep ini krusial untuk memaksa Penyelenggara meningkatkan kualitas kurasi UMKM mereka dan tidak sembarangan melisting Penerbit demi mengejar kuantitas.

Urgensi Mekanisme *Civil Remedy* dalam Regulasi Hasil analisis juga menunjukkan bahwa sanksi administratif (pencabutan izin platform) tidak memulihkan kerugian finansial investor. Hukum harus menyediakan jalur *Civil Remedy* (pemulihan perdata). Idealnya, regulasi mewajibkan Penyelenggara untuk mengalokasikan sebagian modal disetor ke dalam dana jaminan (*Escrow Account* khusus) atau asuransi tanggung gugat profesional. Hal ini sejalan dengan prinsip *Risk Allocation* yang efisien, di mana risiko harus dibebankan kepada pihak yang paling mampu memitigasi risiko tersebut (dalam hal ini Penyelenggara), bukan kepada pihak yang paling lemah (Investor Ritel).

Batalnya Klausula Eksonerasi dalam "Syarat dan Ketentuan" Platform Interpretasi data menunjukkan bahwa hampir seluruh *Platform* SCF di Indonesia menggunakan perjanjian baku (*standard contract*) dalam bentuk "Syarat dan Ketentuan" (*Terms & Conditions*) digital yang wajib disetujui investor (*click-wrap agreement*). Di dalamnya, terselip klausula eksonerasi yang berbunyi: "*Penyelenggara tidak bertanggung jawab atas segala kerugian yang timbul akibat keputusan investasi...*"

Dalam perspektif Hukum Perdata dan Perlindungan Konsumen, praktik ini merupakan pelanggaran serius. Berdasarkan Pasal 18 ayat (1) huruf a Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1999 tentang Perlindungan Konsumen (UUPK), pelaku usaha dilarang mencantumkan klausula baku yang menyatakan pengalihan tanggung jawab. Konsekuensi yuridis dari pelanggaran pasal ini adalah **Batal Demi Hukum** (*null and void*). Artinya, klausula tersebut dianggap tidak pernah ada. Oleh karena itu, dalam pembahasan ini ditegaskan bahwa Penyelenggara SCF tidak dapat berlindung di balik tameng "Syarat dan Ketentuan" tersebut jika terbukti ada kelalaian dalam proses kurasi Penerbit. Hakim dalam sengketa perdata harus berani mengesampingkan kontrak digital tersebut demi menegakkan keadilan substantif, menempatkan Penyelenggara sebagai pihak yang turut bertanggung jawab (*turut tergugat*) atas dasar perbuatan melawan hukum.

Komparasi Hukum: Belajar dari *JOBS Act* Amerika Serikat Untuk memperkuat konstruksi hukum nasional, perlu dilakukan perbandingan (*comparative law*) dengan negara yang menjadi kiblat *Equity Crowdfunding*, yaitu Amerika Serikat. Di AS, melalui *Jumpstart Our Business Startups (JOBS) Act*, regulator (SEC) menerapkan standar yang lebih ketat bagi *Funding Portal*.

Dalam *Section 4A(a)(5) JOBS Act*, *Portal* diwajibkan untuk melakukan pemeriksaan latar belakang (*background check*) terhadap direksi dan pemegang saham penerbit untuk memastikan tidak ada rekam jejak kriminal atau penipuan (*bad actor disqualification*). Jika *Portal* di AS gagal mendeteksi penipuan yang seharusnya bisa diketahui dengan pemeriksaan wajar (*reasonable care*), mereka dapat digugat secara perdata oleh investor. Sebaliknya, interpretasi terhadap POJK 57/2020 di Indonesia belum mengatur standar "Pemeriksaan Latar Belakang" sedetail *JOBS Act*. Pembahasan ini merekomendasikan agar OJK mengadopsi prinsip *Bad Actor Disqualification* tersebut. Jika Penyelenggara Indonesia meloloskan Penerbit yang ternyata dikelola oleh mantan narapidana penipuan tanpa memverifikasinya, maka Penyelenggara harus bertanggung jawab penuh atas kerugian investor.

Penerapan Doktrin *Piercing The Corporate Veil* pada Penerbit Nakal Seringkali, Penerbit SCF berbentuk Perseroan Terbatas (PT) Perorangan atau PT skala kecil. Ketika terjadi gagal bayar yang disengaja (uang dilarikan), direksi sering berlindung di balik status badan hukum PT untuk menghindari penyitaan aset pribadi. Dalam konteks SCF, pembahasan ini menekankan pentingnya penerapan doktrin *Piercing The Corporate Veil* (Penyingkapan Tirai Perusahaan).

Mengingat investor ritel SCF tidak memiliki kendali manajerial, pengadilan harus lebih agresif dalam mengabaikan pemisahan aset PT jika terbukti dana hasil urun dana digunakan untuk kepentingan pribadi direksi (*commingling of assets*). Namun, doktrin ini hanya bisa efektif jika Penyelenggara SCF sejak awal telah mengumpulkan data identitas pribadi (KYC) pengurus Penerbit dengan valid. Jika Penyelenggara lalai memverifikasi KTP/NPWP pengurus Penerbit yang ternyata palsu, maka Penyelenggara telah berkontribusi pada terciptanya "perusahaan cangkang" yang merugikan masyarakat, dan karenanya wajib memikul tanggung jawab renteng.

Relevansi Asuransi Fidusia dalam Ekosistem SCF Sebagai solusi konkret dari pembahasan ini, dikaitkan dengan Teori Kemanfaatan Hukum (*Utility Theory*) dari Jeremy Bentham, hukum harus memberikan kebahagiaan (keamanan) bagi jumlah orang terbanyak. Mengingat tingginya risiko gagal bayar UMKM, pembahasan ini mengusulkan kewajiban skema asuransi investasi atau asuransi kredit bagi setiap proyek yang *listing* di SCF. Premi asuransi dapat dibebankan kepada Penerbit sebagai biaya dana (*cost of fund*). Dengan adanya asuransi ini, jika terjadi gagal bayar akibat risiko bisnis (bukan *fraud*), investor ritel tetap mendapatkan perlindungan modal pokok sebagian. Peran hukum di sini adalah mewajibkan Penyelenggara untuk bekerjasama dengan industri asuransi sebagai syarat mutlak operasional, sehingga mitigasi risiko tidak lagi bersifat sukarela (*voluntary*) melainkan imperatif (*mandatory*).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis terhadap konstruksi hukum dalam POJK Nomor 57/POJK.04/2020, dapat disimpulkan bahwa perlindungan hukum bagi investor ritel pada *platform Securities Crowdfunding (SCF)* masih belum memadai dan mengandung ketimpangan struktural. Regulasi yang ada saat ini lebih menitikberatkan pada aspek administratif perizinan dan keterbukaan informasi formil, namun lemah dalam mengatur mekanisme pertanggungjawaban perdata (*civil liability*) jika terjadi kelalaian verifikasi oleh Penyelenggara. Akibatnya, Penyelenggara seringkali berlindung di balik status "perantara" dan klausula eksonerasi dalam kontrak baku digital untuk melepaskan diri dari tanggung jawab ketika Penerbit (UMKM) melakukan wanprestasi atau manipulasi data (*fraud*), sehingga menempatkan investor ritel sebagai pihak yang menanggung beban risiko terbesar tanpa jaring pengaman yang setara dengan pasar modal konvensional. Secara teoritis, ketiadaan standar uji tuntas (*due diligence*) yang ketat dan sanksi perdata yang tegas bagi Penyelenggara telah menyebabkan kegagalan fungsi *Gatekeeper* dalam ekosistem SCF. Prinsip *caveat emptor* (pembeli waspada) tidak relevan diterapkan secara mutlak dalam SCF mengingat adanya asimetri informasi yang ekstrem antara investor dan penerbit. Oleh karena itu, konstruksi hukum tanggung jawab Penyelenggara perlu direkonstruksi dari yang semula berbasis kesalahan (*fault-based liability*) menjadi tanggung jawab

mutlak (*strict liability*) terbatas atau setidaknya tanggung jawab renteng (*vicarious liability*), khususnya dalam hal Penyelenggara terbukti lalai mendeteksi informasi material yang menyesatkan dalam prospektus penawaran. Sebagai rekomendasi konkret untuk penguatan regulasi, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) didesak untuk merevisi ketentuan SCF dengan mewajibkan penerapan skema asuransi investasi atau dana kompensasi kerugian yang preminya dibebankan pada biaya layanan. Selain itu, OJK perlu menegaskan larangan pencantuman klausula eksonerasi pengalihan tanggung jawab dalam "Syarat dan Ketentuan" aplikasi karena bertentangan dengan Undang-Undang Perlindungan Konsumen. Penguatan regulasi ini tidak hanya bertujuan melindungi aset investor, tetapi juga krusial untuk menjaga kepercayaan publik (*trust*) demi keberlanjutan industri keuangan digital Indonesia di masa depan.

DAFTAR PUSTAKA

A. Jurnal Ilmiah Nasional

- Alfian, M., & Nugroho, B. (2021). "Urgensi Pengaturan Equity Crowdfunding dalam Mendukung Akses Permodalan UMKM di Era Ekonomi Digital." *Jurnal Legislasi Indonesia*, 18(2), 145-162.
- Amir, F., & Saputra, R. (2022). "Tanggung Jawab Penyelenggara Layanan Urun Dana (Securities Crowdfunding) Terhadap Kerugian Investor Akibat Kegagalan Sistem Elektronik." *Jurnal Hukum Ius Quia Iustum*, 29(1), 88-109.
- Anwar, J. (2020). *Hukum Pasar Modal dan Penanaman Modal di Indonesia*. Jakarta: Kencana.
- Berikut adalah daftar referensi yang sangat komprehensif, didominasi oleh Jurnal Ilmiah (Nasional & Internasional) sesuai permintaan Anda. Referensi ini dipilih yang relevan dengan topik Equity Crowdfunding, Fintech, Perlindungan Konsumen, dan Pasar Modal.
- Damayanti, R., & Santoso, L. (2023). "Analisis Yuridis Perlindungan Investor Ritel dalam Skema Securities Crowdfunding Berdasarkan POJK Nomor 57/POJK.04/2020." *Jurnal Hukum Pembangunan*, 53(1), 12-28.
- Disemadi, H. S. (2021). "Lensa Hukum Atas Praktik Equity Crowdfunding di Indonesia: Antara Peluang dan Risiko." *Jurnal Komunikasi Hukum (JKH)*, 7(1), 55-70.
- Gunawan, A., & Putri, D. A. (2020). "Peran Otoritas Jasa Keuangan dalam Pengawasan Fintech Berbasis Equity Crowdfunding." *Mimbar Hukum*, 32(2), 345-360.
- Hadjon, P. M. (1987). *Perlindungan Hukum Bagi Rakyat di Indonesia*. Surabaya: Bina Ilmu.
- Hadjon, Philipus M. *Perlindungan Hukum Bagi Rakyat di Indonesia*. Surabaya: Bina Ilmu, 1987.
- Hartono, J., & Wijaya, H. (2022). "Kedudukan Hukum Investor dalam Kepailitan Penerbit Efek Melalui Layanan Urun Dana." *Jurist-Diction*, 5(3), 890-912.
- Irawan, V. (2021). "Perlindungan Hukum Bagi Pemodal Dalam Layanan Urun Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi (Equity Crowdfunding)." *Premise Law Journal*, 15, 1-18.
- Kusuma, A. T., & Lubis, M. (2023). "Penerapan Prinsip Disclosure pada Prospektus Penawaran Efek Urun Dana: Studi Komparatif Indonesia dan Malaysia." *Jurnal Hukum Bisnis Bonum Commune*, 6(1), 45-61.
- Marzuki, P. M. (2014). *Penelitian Hukum (Edisi Revisi)*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Miru, A., & Yodo, S. (2019). *Hukum Perlindungan Konsumen*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Nadeak, B., & Sitorus, J. (2022). "Tinjauan Yuridis Terhadap Klausula Eksonerasi Pada Perjanjian Baku di Platform Fintech Crowdfunding." *Jurnal Ilmiah Penegakan Hukum*, 9(2), 112-125.
- Ningsih, S., & Utama, A. S. (2021). "Penyelesaian Sengketa Wanprestasi Antara Penerbit dan Pemodal dalam Layanan Urun Dana (Crowdfunding)." *Jurnal Privat Law*, 9(1), 22-35.
- Pakpahan, E. F. (2020). "Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Transaksi Equity Crowdfunding Di Indonesia." *Jurnal Hukum & Pembangunan*, 50(1), 120-135.
- Pratama, G. A. (2021). "Analisis Risiko Investasi dan Perlindungan Hukum Investor pada Platform Santara dan Bizhare." *Jurnal Magister Hukum Udayana*, 10(4), 778-791.
- Rahardjo, Satjipto. *Ilmu Hukum*. Bandung: Citra Aditya Bakti, 2014.
- Rahmah, M. (2019). "Equity Crowdfunding di Indonesia: Potensi dan Tantangan Regulasi." *Yuridika*, 34(3), 399-420.
- Setiawan, D. (2023). "Reformulasi Tanggung Jawab Mutlak (Strict Liability) Penyelenggara Fintech dalam Melindungi Konsumen." *Jurnal Konstitusi*, 20(1), 150-174.
- Sjahdeini, S. R. (2019). *Fintech: Keuangan Digital, Perbankan, dan Risikonya*. Jakarta: Grafiti Pers.
- Steinberg, M. I. (2018). *Securities Regulation*. New York: Wolters Kluwer.
- Utami, P. D., & Ramadhani, R. (2022). "Aspek Hukum Penerbitan Sukuk Melalui Securities Crowdfunding bagi UMKM." *Jurnal Hukum Ekonomi Syariah*, 4(2), 101-118.

-
- Wibowo, R. A., & Yulianti, T. (2021). "Perbandingan Pengaturan Equity Crowdfunding di Indonesia dan Amerika Serikat (JOBS Act)." *Jurnal Hukum Internasional*, 18(3), 350-375.
- Agrawal, A., Catalini, C., & Goldfarb, A. (2014). "Some Simple Economics of Crowdfunding." *Innovation Policy and the Economy*, 14(1), 63-97.
- Bradford, C. S. (2012). "Crowdfunding and the Federal Securities Laws." *Columbia Business Law Review*, 2012(1), 1-150.
- Cumming, D., & Johan, S. (2013). "Demand-Driven Securities Regulation: Evidence from Crowdfunding." *Venture Capital*, 15(4), 361-379.
- Hornuf, L., & Schwenbacher, A. (2017). "Should Securities Regulation Promote Equity Crowdfunding?" *Small Business Economics*, 49, 579-593.
- Knight, T. B., et al. (2012). "The JOBS Act and the Reshaping of Capital Formation." *Journal of Applied Corporate Finance*, 24(4), 8-16.