

 <small>JURNAL PROGRAM SARJANA ILMU HUKUM UNIVERSITAS ISLAM AS-SYAIFIYAH</small> Hlm 65-98	P-ISSN 1693-5918	Naskah dikirim: 05/08/2021	Naskah direview: 13/10/2021	Naskah diterbitkan: 20/12/2021
---	----------------------------------	----------------------------------	-----------------------------------	--------------------------------------

**PENGATURAN KAIDAH MANAJEMEN RISIKO ATAS PENAWARAN SAHAM
BERBASIS TEKNOLOGI INFORMASI (*EQUITY CROWDFUNDING*) UNTUK
PENGEMBANGAN UMKM DI INDONESIA**

Bahtiar¹ Efridani Lubis² Hapendi Harahap³

¹*Anggota Perhimpunan Advokat Indonesia, Bahtiar, bahtiar_pisces@yahoo.com*

²*Universitas Islam As-Syafi'iyah, Indonesia, Indonesia, Efridani Lubis, efridani@gmail.com*

³*Universitas Islam As-Syafi'iyah, indonesia, Hapendi Harahap,*

ABSTRACT

Indonesian Government has already put a substantial attention on the development of MSMEs (micro, small, medium enterprises) since the new order regime with regard to the huge number of businessmen and labors involved. Financial technology industry in Indonesia including ECF grows rapidly in recent years but still not supported by a specific constitutional legal standing yet. As part of financial technology products, ECF has been regulated by Indonesian Financial Services Authority in regulation No.57/POJK.04/2020. ECF becomes one of the potential funding sources option for the development of MSMEs and also one alternative for investment purposes in which the issuer offers the sales of equity directly to the investors by using the open network electronic systems. This normative juridical study is aimed to identify the regulation related to risk management, to identify risks in Indonesian ECF's platform business and risk management regulation setting direction in the future. The aforementioned regulation did not provide risk management guidance for ECF platform. By adopting to the ECF's platform systematic and comprehensive taxonomy of legally mitigated risks model proposed by Podar Manan et al., the researcher finds at least 12 major risk classification with 42 risk events in Indonesian ECF industry that have to be mentioned and mitigated by the ECF platform. Investors in ECF platforms are exposed to at least 10 risk classification that also have to be considered. Especially for legal risk issues, the researcher identifies at least 11 risk events along with its mitigation initiatives which can be used as reference for the ECF platform.

Keywords : *ECF (Equity Crowdfunding), legal risk mitigation, financial technology.*

PENDAHULUAN

Jumlah pelaku UMKM (usaha mikro, kecil dan menengah) di Indonesia mencapai 63 juta unit serta menyerap 116,98 juta tenaga kerja nasional (Kompas, 28 Juni 2020). Berdasarkan hasil survey Badan Ekonomi Kreatif (BEKRAF) dengan Badan Pusat Statistik (BPS) tahun 2016,

menunjukkan bahwa industri kreatif di Indonesia pada tahun 2015 lalu tercatat menyumbangkan sebanyak Rp.852 triliun kepada pendapatan domestik bruto (PDB) nasional, dan di tahun 2016 tercatat naik mencapai sebesar Rp.922,58 triliun, dengan nilai kontribusi terhadap PDB nasional sebesar 7,44%. Hal ini membuktikan bahwa UMKM

terbukti merupakan satu sektor ekonomi kerakyatan yang memiliki peran signifikan dalam perkembangan ekonomi dan pemerataan pembangunan nasional.

Kemajuan di bidang teknologi informasi dan jaringan internet serta perdagangan bebas dunia turut mengakselerasi globalisasi ekonomi maupun perkembangan ekonomi digital. Namun, sayangnya belum sepenuhnya dapat diikuti oleh sebagian besar pelaku UMKM di Indonesia. Penyebabnya, antara lain dikaitkan dengan permasalahan akses, minimnya literasi digital, ketimpangan penguasaan teknologi informasi, infrastruktur telekomunikasi yang tidak merata antar daerah, biaya internet yang masih relatif mahal hingga minimnya literasi digital pelaku UMKM untuk mengoperasikan bisnisnya secara daring (*online*). Di samping itu, kendala utama yang dihadapi pelaku UMKM adalah lemahnya struktur permodalan dan kurangnya akses untuk menguatkan struktur modal tersebut (Mulyati, 2016: 4).

Data Kementerian Koperasi dan Usaha Kecil Menengah menunjukkan bahwa baru sekitar 13% atau 8 juta UMKM yang memanfaatkan *marketplace* untuk berjualan. Pemerintah menargetkan pada akhir tahun 2020, 10 juta pelaku UMKM masuk ke ekosistem digital. Suatu target yang sangat optimistik dan kemungkinan kecil dapat dicapai karena terkendala dampak bencana Covid-19 serta resesi ekonomi.

Tahun 2020 merupakan tahun yang maha berat bagi pelaku ekonomi di dunia akibat pandemi Covid-19 yang masif dan berdampak langsung terhadap semua sektor ekonomi. Salah satunya, UMKM konvensional yang menjalankan usaha perdagangan secara tatap muka (*offline*) mengalami pukulan yang amat berat dan bahkan tidak sedikit pelaku UMKM yang telah menghentikan usahanya. Di samping wabah Covid-19, sebetulnya pelaku UMKM konvensional pun telah terpukul oleh kehadiran *marketplace* yang turut mengubah perilaku konsumen yang beralih ke transaksi secara daring terutama di kota-kota besar.

Peran pemerintah diharapkan kehadirannya disini untuk setidaknya menyelamatkan sebagian besar pelaku UMKM yang sedang menghadapi persoalan kritical. Pemerintah pun telah berinisiatif melakukan sejumlah kebijakan, program dan langkah-langkah bantuan penyelamatan pelaku ekonomi yang dipandang perlu selama masa pandemi.

Akan tetapi, sebagian besar pelaku UMKM merasa belum puas terhadap program bantuan yang telah dijalankan pemerintah. Berdasarkan hasil jajak pendapat Litbang Kompas tgl. 9-12 Juni 2020 terhadap 995 responden di 32 Provinsi menunjukkan 68,5% pelaku UMKM merasa belum puas terhadap program bantuan kepada UMKM selama pandemi. Pelaku UMKM berharap bantuan dalam bentuk akses modal secara merata, pelatihan dan peningkatan keterampilan teknologi digital untuk berjualan melalui *marketplace* serta dukungan membukakan jaringan dan akses ceruk pasar yang baru.

UMKM yang diharapkan menjadi lokomotif pembangunan ekonomi nasional tidak mudah direalisasikan karena kompleksitasnya persoalan yang dihadapi oleh pemerintah. Perekonomian nasional selama ini hanya mengejar pertumbuhan ekonomi semata, sehingga yang terjadi ketimpangan antara si kaya dan si miskin makin sangat jauh. Ketimpangan pemerataan pertumbuhan ekonomi secara riil memang ada sehingga pertumbuhan yang berkeadilan sebagaimana yang dicita-citakan masih belum terlaksana (Jurnalis, 2020).

Secara normatif, prinsip supremasi hukum selalu diiringi dengan dianut dan dipraktikkannya prinsip demokrasi atau kedaulatan rakyat yang menjamin peran serta masyarakat dalam proses pengambilan keputusan kenegaraan, sehingga setiap peraturan perundang-undangan yang diterapkan mencerminkan perasaan keadilan masyarakat (Hoesein, 2019). Hukum merupakan suatu alat untuk memelihara ketertiban dalam masyarakat (Kusumaatmadja, 2012: 14).

Teori hukum pembangunan Mochtar Kusumaatmadja memakai kerangka acuan pada pandangan hidup (*way of life*) masyarakat serta bangsa Indonesia berdasarkan asas Pancasila yang bersifat kekeluargaan (Mulyadi, diakses 26 Juli 2020). Hukum pembangunan yang telah ditetapkan sejak awal orde baru yang dinyatakan sebagai Kebijakan Hukum dalam Pembangunan Nasional (GBHN Bab 27 Tahun 1973). Akan tetapi, dalam penerapannya tidak lah semudah yang dipikirkan. Perkembangan masyarakat Indonesia belum selesai menjalani transisi, yaitu dari sistem politik otoritarian pada sistem demokrasi, dari sistem hukum yang berpola

pada “*patron-client relationship*” kepada sistem hukum yang terbebas dari intervensi kekuasaan dan kepentingan kelompok; dari sistem sosial ekonomi yang mementingkan nepotisme dan kolusi kepada ekonomi pasar, profesionalisme dan berpihak kepada kerakyatan (Atmasasmita, 2012).

Sejalan dengan perkembangan teknologi informasi dan berkembangnya industri teknologi finansial di luar negeri, mendorong banyak bermunculan perusahaan-perusahaan rintisan yang menawarkan inovasi layanan digital dan ide-ide model bisnis yang baru dalam kaitan dengan *disruption* yang berpengaruh signifikan terhadap perubahan model bisnis konvensional selama ini. Inovasi layanan digital berbasis teknologi finansial menawarkan kemudahan dan kenyamanan bagi nasabah secara daring.

Salah satu dampak globalisasi yakni terintegrasinya perdagangan maupun industri jasa keuangan dengan bantuan teknologi informasi yang semakin canggih. Kegiatan pergerakan modal maupun barang seakan tidak mengenal batas wilayah dengan perdagangan bebas. Logika globalisasi mendorong perusahaan mencari integrasi pasar internasional yang semula tersegmentasi menjadi satu kesatuan sistem yang melintasi geografi politik (Lubis dan Mulyono, 2020).

Di era industri 4.0 sejumlah ahli memperkirakan akan memberikan dampak positif di sisi ekonomi dan industri sepanjang pelaku usaha dapat beradaptasi terhadap perubahan yang sangat cepat. Dari sektor ekonomi, kecepatan di dalam mengakses informasi serta pertukaran data merupakan hal yang sangat membantu dalam proses transaksi maupun transparansi di bidang keuangan. Penerapan teknologi informasi di bidang keuangan atau yang dikenal dengan teknologi finansial sangat membantu gaya hidup sosial yang dulunya berbasis manual dan membutuhkan waktu yang lama dalam proses transaksi serta pertukaran data informasi yang menjadi serba otomatis dan sangat cepat.

Teknologi finansial yang lahir dari terjadinya *disruption* dalam layanan jasa keuangan yang diharapkan dapat melayani nasabah-nasabah yang selama ini belum terjangkau (*financial inclusive*) oleh institusi keuangan yang konvensional. Penyelenggaraan transaksi keuangan yang dapat dilayani pada saat ini melalui teknologi finansial meliputi menurut Peraturan Bank Indonesia No.19/12/PBI/2017

dikategorikan ke dalam (i) sistem pembayaran; (ii) pendukung pasar; (iii) manajemen investasi dan manajemen risiko; (iv) pinjaman, pembiayaan dan penyediaan modal dan; (v) jasa finansial lainnya.

Inklusi keuangan merupakan hal penting untuk segera diwujudkan dan ditingkatkan pencapaiannya karena hal tersebut diyakini akan mendukung program penanggulangan kemiskinan dan penurunan kesenjangan kemampuan ekonomi masyarakat. Pemerintah memberikan perhatian serius terkait inklusi keuangan yang ditunjukkan dengan diterbitkan Peraturan Presiden No.82 Tahun 2016 tentang Strategi Nasional Keuangan Inklusif (SNKI) (Napitupulu et al., 2017).

Pertumbuhan industri teknologi finansial di Indonesia termasuk pesat, yang dilihat dari pertumbuhan jumlah penyedia jasa maupun semakin beragamnya layanan yang ditawarkan. Masyarakat memberikan respons yang sangat baik karena kemudahan dan kecepatan proses yang dibutuhkan.

Produk teknologi finansial yang masuk kelompok *crowdfunding* yaitu *peer to peer lending* lebih dahulu hadir di Indonesia dan telah mencatat suatu pertumbuhan yang sangat besar. Hasil riset dari *Cambridge Center for Alternative Finance* (CCAF) melaporkan bahwa Indonesia menduduki posisi kelima terbesar di dunia dalam hal volume transaksi *crowdfunding* (*peer-to-peer lending*) pada tahun 2019. Data survey ini menyimpulkan bahwa potensi pasar UMKM di Indonesia termasuk sangat besar karena masih banyak pelaku lainnya yang belum terjangkau.

Beberapa negara yang telah duluan menjalankan bisnis ECF telah didukung dengan regulasi yang memadai di antaranya Korea Selatan, Malaysia, Thailand, Inggris, Australia, Amerika Serikat, negara-negara Eropa dan lainnya. Sementara di China yang tercatat sebagai negara dengan total pendanaan *crowdfunding* tertinggi di dunia (70,73% dari pangsa pasar dunia tahun 2019) meninggalkan sejumlah catatan pahit dari sejumlah kegagalan yang dialami platform ECF seperti pihak penyelenggara ECF melakukan tindakan curang (*fraud*) yang merugikan pemodal dengan jumlah nilai yang sangat besar akibat dari ketiadaan peratueran hukum yang menaungi pada saat itu termasuk juga tingginya persoalan keagenan (*agency*

problem) dan asimetris informasi (*information asymmetry*) yang menjurus kepada persoalan potensi terjadinya pertentangan kepentingan (Lin, 2017).

Perlindungan hukum layanan jasa teknologi finansial saat ini masih mengacu kepada undang-undang Nomor 11 Tahun 2008 tentang Informasi dan Transaksi Elektronik. Meskipun saat ini industri teknologi finansial telah berkembang demikian pesat tetapi pemerintah belum menetapkan satu payung hukum tersendiri dalam bentuk undang-undang yang tersendiri. Selaku otoritas yang berwenang, OJK dan Bank Indonesia telah menerbitkan sejumlah regulasi yang terkait dengan teknologi finansial, di antaranya Peraturan OJK No.77/POJK.01/2016 tentang Layanan Pinjam-Meminjam Uang Berbasis Teknologi Informasi sebagai dasar hukum teknologi finansial-Pinjaman (*Peer-to-Peer Lending*).

Equity Crowdfunding (ECF) adalah satu layanan urun dana melalui penawaran saham berbasis teknologi informasi. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) No.57/POJK.04/2020 yang mengatur tentang ECF, menyatakan bahwa ECF adalah layanan urun dana melalui penawaran saham berbasis teknologi informasi. Perusahaan penerbit yang menawarkan sahamnya untuk dijual melalui platform penyelenggara ECF secara daring tidak termasuk kriteria perusahaan publik, dan nilai saham yang ditawarkan paling banyak sepuluh miliar rupiah, jangka waktu 12 bulan.

Crowdfunding mengandung nilai-nilai gotong royong yang mengaktifkan kembali perwujudannya dalam kehidupan publik, namun pada ruang sosial yang berbeda yaitu internet sebagai media baru (Gea, 2016: 1134). Jadi konsep *crowdfunding* sebetulnya sesuai dengan budaya kearifan lokal kita yang mengedepankan kerja bersama.

Crowdfunding pada umumnya terdiri dari empat kategori sesuai basis pendanaan yang ditawarkan oleh *platform crowdfunding*, yaitu *reward crowdfunding*, *debt crowdfunding*, *equity crowdfunding*, *donation crowdfunding* (Rheinm, 2020: 2). *Equity Crowdfunding* (ECF) adalah salah satu bentuk pendanaan dimana pemodal mendapatkan sejumlah saham yang ditawarkan oleh pelaku bisnis/penerbit. Sementara pelaku usaha/penerbit yang sedang membutuhkan tambahan modal untuk mengembangkan usaha akan mendapatkan manfaat berupa pendanaan yang lebih murah dibandingkan dengan

pinjaman walaupun harus mengorbankan sejumlah saham kepemilikan kepada pemodal.

Pengaturan hukum terhadap layanan ECF yang diatur melalui Peraturan OJK No. No.57/POJK.04/2020 sebagai landasan hukum awal bagi beroperasinya penyelenggara platform ECF. Secara umum, pengaturan secara hukum sebagai pondasi bagi berdirinya industri ECF telah tersedia. Namun demikian, sejumlah pedoman penting seperti manajemen risiko dan tata kelola yang sangat dibutuhkan oleh penyelenggara platform ECF belum dilengkapi. Padahal dalam regulasi tersebut disyaratkan kepada penyelenggara ECF untuk menyampaikan laporan manajemen risiko secara berkala. Hal ini perlu menjadi perhatian sungguh-sungguh mengingat bahwa penyelenggara platform ECF didominasi oleh perusahaan rintisan yang relatif belum memiliki pengalaman dan sumber daya manusia yang handal di bidang-bidang tersebut.

ECF merupakan salah satu solusi finansial bagi pengusaha UMKM maupun perusahaan rintisan yang selama ini dikenal sulit memperoleh dukungan pendanaan melalui sumber-sumber pendanaan konvensional. ECF hadir memberikan peluang pasar modal bagi penerbit UMKM dengan pemodal retail maupun korporasi via online juga memiliki risiko. Namun demikian, ECF dinilai sebagai kelas investasi non-pinjaman (*non-leveraged investment*) yang paling berisiko bagi investor retail (Armour & Enriques, 2016: 11). Risiko-risiko tinggi ECF mencakup komersialisasi implementasi ide-ide bisnis dan tingkat keuntungan dari perusahaan rintisan, biaya-biaya keagenan yang tinggi, informasi asimetris serius yang dikaitkan dengan ECF serta adanya pertentangan kepentingan yang timbul dari aturan kompensasi platform yang digunakan, kurangnya asset berwujud yang substansial dari perusahaan rintisan maupun ketiadaan rekam jejak (*track record*) operasional dan kurangnya suatu pasar sekunder untuk menentukan harga, likuiditas dan keluar (*exit*) dari investasi (Kirby & Worner, 2014).

Setiap kegiatan bisnis memiliki potensi risiko, demikian juga halnya dengan ECF. Baik penyelenggara ECF, penerbit dan pemodal memiliki risiko masing-masing. Disinilah pentingnya pelaksanaan peranan manajemen risiko. Risiko dapat didefinisikan

sebagai kemungkinan kerugian atau hasil yang tidak menguntungkan terkait dengan tindakan. Ketidakpastian untuk mengetahui apa yang akan terjadi di masa depan. Semakin besar ketidakpastian, semakin besar risikonya (Roberts *et al.*, 2003). Risiko adalah dampak masa depan dari bahaya yang tidak dapat dikendalikan atau dihilangkan. Singkatnya, konsekuensi dari risiko bergantung kepada seberapa besar dampak bagi perusahaan yang dapat mengurangi pendapatan maupun modal, rusaknya reputasi bahkan memungkinkan kebangkrutan. Manajemen risiko adalah suatu pendekatan terstruktur atau metodologi dalam mengelola ketidakpastian yang berkaitan dengan adanya ancaman yang dapat merugikan kepentingan perusahaan. Proses manajemen risiko adalah suatu rangkaian yang sistematis terdiri dari proses penetapan konteks, *risk assessment* (identifikasi risiko, analisis risiko, evaluasi risiko), perlakuan risiko, monitoring dan review serta merekam dan membuat laporan (ISO 31000, 2018).

Penerapan manajemen risiko menurut OJK dan BI paling sedikit mencakup pengawasan aktif direksi, dewan komisaris, atau yang setara dari LJKNB, kecukupan kebijakan, prosedur dan penetapan limit risiko; kecukupan proses identifikasi, pengukuran, pemantauan dan pengendalian risiko, sistem informasi manajemen risiko dan sistem pengendalian intern yang menyeluruh.

Secara umum belum tersedia satu pedoman manajemen risiko untuk pengelola ECF, penerbit maupun investor. Untuk mensiasatinya, penulis menggunakan beberapa rujukan untuk inisiatif manajemen risiko diantaranya risiko-risiko utama investor yang diusung oleh Oxera Consulting Group untuk *European Commission Financial Services User Group*, model taksonomi risiko yang dimitigasi secara hukum oleh Manan Podar *et al.*,

Oxera Consulting Group mengelompokkan sejumlah risiko utama yaitu risiko atas proyek (*project risk*), informasi asimetris (*asymmetric information*), seleksi buruk (*adverse selection*), moral hazard, risiko likuiditas, risiko terkait dengan kegagalan platform ECF, risiko-risiko lain seperti penghimpunan dana yang kurang mencukupi pembiayaan proyek dari penerbit saham, fraud dalam internet, terdilusinya saham, serangan siber (*cyber attack*), investor yang kurang berpengalaman dan kesadaran terhadap risiko, langkah platform menghadapi risiko yang beragama dan risiko fraud.

Penerbit saham yang menjual saham melalui platform ECF juga terpapar pada sejumlah risiko. Pertama, risiko-risiko umum seperti berkurangnya porsi kepemilikan saham, terbukanya sejumlah rahasia perusahaan, kemungkinan kendali perusahaan berkurang, potensi kehilangan perusahaan akibat diakuisisi dan lain sebagainya. Risiko lain yang penting untuk dimitigasi adalah risiko kepatuhan terhadap penyampaian sejumlah laporan monetary/non-monetary yang wajib (*mandatory*) kepada otoritas pengawas maupun kepada platform dan pemodal. Risiko operasional, risiko *capacity* dan manajemen juga menjadi satu isu yang penting mengingat bahwasanya pelaku UMKM yang disasar banyak yang merupakan pelaku usaha baru atau perusahaan rintisan. Moral hazard dari sisi penerbit juga berpotensi terjadi apabila penggunaan dana hasil emisi saham tidak digunakan sesuai dengan peruntukannya.

Penyelenggara platform ECF memiliki sejumlah risiko yang perlu dimitigasi secara hukum. Risiko-risiko ini dikelompokkan ke dalam 12 kategori risiko di antaranya fraud, pihak ketiga, kepatuhan, perilaku pemangku kepentingan, transaksi, finansial, HAKI, privasi, hukum, kinerja teknis, reputasi dan keamanan informasi (Manan *et al.*, 2018). Manan *et al.*, membuat model taksonomi ini berdasarkan hasil riset terhadap sejumlah penyelenggara ECF di sejumlah negara. Risiko-risiko yang paling dominan menurut sejumlah penyelenggara ECF adalah kategori risiko yang bersumber dari keamanan informasi dan pihak ketiga.

Potensi kategori risiko dominan yaitu risiko keamanan informasi dan risiko dari pihak ketiga tidak terlepas dari pelaksanaan proses melalui jaringan internet yang bersifat terbuka maupun kolaborasi dengan pihak ketiga yang berada di luar kendali penyelenggara. Kategori risiko lainnya juga perlu menjadi perhatian dan dimitigasi secara proporsional sesuai dengan *risk appetite* dari masing-masing platform ECF.

Penulis mencoba menggali risiko-risiko hukum yang mungkin melekat pada aktivitas penyelenggara ECF dengan memperhatikan bentuk usaha dan batasan proses yang dijalankan. Beberapa eksposur risiko yang meliputi risiko kepatuhan, kontrak, regulasi, litigasi, ketenagakerjaan, kewajiban

non-kontraktual, sengketa, kemitraan dan suksesi atau back-up, reputasi, fraud, risiko asuransi, dengan menyertakan sejumlah langkah-langkah mitigasi yang diperlukan.

Berdasarkan uraian singkat sebagaimana dipaparkan pada latar belakang di atas, terdapat beberapa permasalahan penelitian meliputi tiga hal pokok:

- a. Bagaimana arah pengembangan kebijakan pemerintah terhadap UMKM di Indonesia?
- b. Bagaimana dengan potensi risiko dan permasalahan yang dihadapi oleh pelaku ECF dalam menjalankan usahanya di Indonesia?
- c. Bagaimana dengan potensi risiko-risiko hukum yang dihadapi oleh penyelenggara ECF dan usulan mitigasinya?

Adapun tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaturan manajemen risiko pada ECF dan UMKM; mengetahui pelaksanaan dan hambatan pada ECF dan UMKM; mengetahui arah pengaturan manajemen risiko ECF dan untuk memaksimalkan kinerja UMKM. Hasil penelitian ini diharapkan bermanfaat secara teoritis untuk menjadi bahan masukan atau informasi bagi pengembangan hukum di ECF yang terkait dengan manajemen risiko. Dan secara praktis, untuk memberikan manfaat dan tolok ukur bagi semua pihak yang secara langsung maupun tidak langsung terlibat dalam manajemen risiko platform ECF dan pelaku UMKM.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini tergolong penelitian hukum yuridis normatif, yaitu penelitian yang menggunakan sumber data utama yang didasarkan pada data sekunder (Soemitro, 1990). Penelitian ini mengkaji isu hukum terkait dengan layanan penyelenggaraan ECF. Pendekatan penelitian yang digunakan adalah deskriptif-analisis, karena menganalisis kaitan antara perundang-undangan yang berlaku dengan teori hukum dan praktik hukum positif yang menyangkut permasalahan yang dibahas. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Bahan hukum primer yang digunakan meliputi Undang-Undang, Peraturan Pemerintah (PP) dan Peraturan OJK (POJK). Bahan hukum sekunder berupa buku-buku ilmiah, jurnal ilmiah dan artikel ilmiah di internet. Bahan hukum primer dan sekunder kemudian dianalisis untuk mencari

keterkaitan dan kesesuaian dengan rumusan masalah.

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi pendekatan undang-undang (*statue approach*) dan pendekatan konseptual (*conceptual approach*). Pendekatan undang-undang dilakukan dengan menelaah semua undang-undang dan regulasi yang bersangkutan paut dengan isu hukum yang sedang diteliti. Pendekatan konseptual beranjak dari pandangan-pandangan dan doktrin-doktrin yang berkembang di dalam ilmu hukum. Pengambilan kesimpulan dalam penelitian ini menggunakan metode deduktif, yaitu dari hal yang bersifat umum menuju hal yang bersifat khusus (Sidharta, 2009).

PEMBAHASAN DAN ANALISIS

Pada bagian pembahasan dibuat sub-bab sesuai pokok permasalahan, sebagai berikut:

A. Pengaturan Manajemen Risiko pada ECF dan UMKM

Bertolak dari Peraturan OJK Nomor 37/POJK.04/2018 tentang Layanan Urun Dana melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi (*Equity Crowdfunding*) Bab I pasal 1, bahwa *equity crowdfunding* atau layanan urun dana melalui penawaran saham berbasis teknologi informasi yang selanjutnya disebut Layanan Urun Dana adalah merupakan penyelenggaraan layanan penawaran saham yang dilakukan oleh penerbit untuk menjual saham secara langsung kepada pemodal melalui sistem elektronik dengan menggunakan jaringan *internet*.

Terdapat tiga pihak *stakeholders* dalam skema melalui ECF yakni perusahaan yang membutuhkan dana atau pelaku bisnis atau penerbit, penyelenggara platform ECF atau perusahaan penggalang dana atau lembaga perantara atau penyelenggara, dan investor atau pemodal (*backers*).

1. Pelaku bisnis yang membutuhkan dana cenderung perusahaan yang skala bisnisnya kecil seperti UMKM atau startup karena sesuai dengan dana yang akan ditanamkan dalam jumlah yang kecil. Disebut penerbit karena mereka akan mengajukan ide dan permintaan pendanaan dengan cara

menerbitkan saham melalui perantara *portal on line* yang disebut platform *crowdfunding* untuk ditawarkan kepada investor.

2. Investor/pemodal (*backers*) akan melihat peluang investasi lalu memberikan komitmennya untuk mendanai dan selanjutnya akan mendapatkan return atas investasi tersebut.
3. Penyelenggara platform ECF berperan sebagai lembaga perantara/intermediari yang mempertemukan antara investor dengan penerbit.

Ketiga pihak tersebut harus memenuhi persyaratan seperti yang terdapat pada Peraturan OJK Nomor 37/POJK.04/2018. Persyaratan yang harus dipenuhi oleh lembaga perantara/penyelenggara/*platform crowdfunding* diantaranya:

1. Memiliki izin usaha dari OJK
2. Terdaftar sebagai penyelenggara sistem elektronik pada kementerian di bidang komunikasi dan informatika
3. Badan hukum penyelenggara adalah badan hukum Indonesia, dapat berbentuk Perseroan Terbatas (PT) atau koperasi, dapat berupa Perusahaan Efek yang telah memperoleh persetujuan dari OJK untuk melakukan kegiatan sebagai Penyelenggara
4. Penyelenggara harus memiliki modal disetor dan modal sendiri paling sedikit Rp 2,5 miliar pada saat mengajukan permohonan perizinan
5. Penyelenggara wajib memiliki sumber daya manusia (SDM) yang memiliki keahlian dan/atau latar belakang di bidang Teknologi Informasi (TI) dan SDM yang memiliki keahlian untuk melakukan *review* terhadap perusahaan penerbit, serta harus meningkatkan kualitas SDM melalui program pendidikan dan pelatihan yang mendukung pengembangan layanan ECF.

Penerbit adalah badan hukum Indonesia berbentuk Perseroan Terbatas yang menerbitkan/menawarkan saham melalui penyelenggara. Dalam praktiknya, penerbit difokuskan kepada UMKM maupun *start-up* yang baru mengembangkan bisnisnya. Persyaratan yang harus dipenuhi penerbit antara lain:

1. Jumlah pemegang saham tidak lebih dari 300 pihak, jumlah modal disetor tidak lebih dari Rp 30 miliar
2. Penerbit harus berbentuk PT
3. Memiliki kekayaan lebih dari Rp 10 miliar (tidak termasuk tanah dan bangunan)
4. Penerbit bukan merupakan perusahaan yang dikendalikan baik langsung maupun tidak langsung oleh suatu kelompok usaha atau konglomerasi; perusahaan terbuka (tbk) atau anak perusahaan terbuka. Pemodal/Investor adalah pihak yang membeli sahamnya penerbit melalui penyelenggara.

Persyaratan yang harus dipenuhi investor/pemodal tersebut diantaranya:

1. Memiliki kemampuan untuk membeli saham penerbit
2. Memiliki kemampuan analisis risiko terhadap saham penerbit
3. Memenuhi kriteria pemodal sebagaimana diatur dalam POJK di atas. Setiap pemodal dengan penghasilan sampai dengan Rp500 juta per tahun, dapat membeli saham melalui layanan urun dana paling banyak sebesar 5% dari penghasilan per tahun.

Pemodal dengan penghasilan lebih dari Rp500 juta per tahun, dapat membeli saham melalui layanan urun dana paling banyak sebesar 10% dari penghasilan per tahun. Kriteria pemodal dan batasan pembelian saham tersebut tidak berlaku apabila pemodal merupakan badan hukum dan/atau pemodal yang telah mempunyai pengalaman berinvestasi di pasar modal yang dibuktikan dengan kepemilikan rekening efek paling sedikit 2 tahun sebelum penawaran saham. Jadi dalam pengaturan regulasi ECF di Indonesia tidak mengenal adanya *angel investor* sebagaimana yang berlaku di sejumlah negara lain.

ECF termasuk kegiatan jasa keuangan yang juga berada di bawah naungan undang-undang pasar modal. Namun dalam skema ECF, UMKM atau perusahaan rintisan tidak diharuskan untuk melalui proses *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam melakukan penawaran sahamnya. Ini sesuai POJK No 37 tahun 2018 pasal 3, yaitu penawaran saham melalui Layanan Urun Dana (*equity*

crowdfunding) bukan merupakan penawaran umum sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Republik Indonesia (UURI) Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Nilai penawaran saham melalui ECF jauh lebih kecil dibandingkan dengan IPO, dalam jangka waktu maksimal 12 (dua belas) bulan, nilai saham yang ditawarkan kepada pemodal paling banyak Rp 10 miliar rupiah. Ketika penerbit menawarkan saham hanya dapat melalui 1 (satu) ECF dalam waktu yang bersamaan. Apabila pemodal akan menjual kembali sahamnya di pasar sekunder telah diatur dalam POJK No 37 tahun 2018 Pasal 30, yakni: “(1) Berdasarkan perjanjian dengan penerbit, penyelenggara dapat menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan penawaran beli saham penerbit di pasar sekunder melalui laman penyelenggara. (2) Perdagangan di pasar sekunder sebagaimana dimaksud pada ayat (1) hanya dapat dilakukan antar sesama pemodal yang terdaftar pada penyelenggara”.

POJK No 37 tahun 2018 Pasal 20 ayat (2) butir e mewajibkan penyelenggara platform ECF untuk menyampaikan laporan tahunan mengenai tata kelola yang meliputi manajemen risiko dan penyelenggaraan *internal dispute resolution*, jika terdapat penyelenggaraan *internal dispute resolution*. Pedoman pelaksanaan prinsip-prinsip tata kelola terutama terkait dengan manajemen risiko belum disediakan oleh regulator sehingga berpotensi menyulitkan pihak penyelenggara platform ECF dalam pelaksanaannya nanti.

Pasal 32 ayat (1) tentang Pasar Sekunder, OJK mengatur bahwa penyelenggara dapat menyediakan sistem bagi Pemodal untuk memperdagangkan saham Penerbit yang telah dijual melalui Layanan Urun Dana yang diselenggarakannya. Ayat (2) berbunyi: “Perdagangan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) hanya dapat dilakukan antar sesama Pemodal yang terdaftar pada Penyelenggara”. Selanjutnya, ayat (3) menyebutkan sistem sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dapat (a) menyediakan harga wajar sebagai referensi penjual dan pembeli, dan (b) menyediakan sistem komunikasi bagi Pengguna yang dapat digunakan sebagai sarana komunikasi antar Pengguna untuk membeli atau menjual saham. Di dalam konteks kewenangan penyelenggara platform ECF dalam menyelenggarakan Pasar Sekunder dapat berpotensi menimbulkan kerancuan pelaksanaan di lapangan karena belum tersedianya suatu pedoman standar penyelenggaraan pasar sekunder. Tanpa

pedoman yang standar memungkinkan timbulnya permasalahan-permasalahan seperti perbedaan metodologi penentuan harga wajar suatu saham yang diperdagangkan pada platform ECF satu dengan yang lainnya.

Bab VI Pasal 46 mengatur tentang kewajiban penyelenggara dan pengguna wajib melakukan mitigasi risiko. Dalam penjelasan Pasal tersebut, dinyatakan yang dimaksud dengan mitigasi risiko adalah mitigasi atas seluruh risiko yang terdapat pada layanan urun dana, antara lain risiko usaha, risiko kerugian investasi, risiko kekurangan likuiditas, risiko kelangkaan pembagian dividen, dan risiko dilusi kepemilikan saham. Maksud dari penjelasan Pasal ini memuat risiko dari sisi pihak pemodal. Sementara risiko dari pihak penyelenggara platform ECF tidak disebutkan secara spesifik.

Pasal 65 mengatur tentang kewajiban penyelenggara menerapkan program anti pencucian uang dan pencegahan pendanaan terorisme di sektor jasa keuangan terhadap pengguna sesuai dengan ketentuan perundang-undangan mengenai penerapan program anti pencucian uang dan pencegahan pendanaan terorisme. Sementara Pasal 72, menyebutkan ketentuan penerapan program anti pencucian uang dan pencegahan pendanaan terorisme di sektor jasa keuangan mulai berlaku setelah empat tahun terhitung sejak peraturan OJK ini diundangkan. Penerapan relaksasi selama empat tahun ini mungkin bertujuan untuk memberi kemudahan bagi penyelenggara dalam mempersiapkan infrastruktur dan lainnya yang dibutuhkan serta pertimbangan risiko-risiko lain yang dinilai minim seperti tahap pengenalan awal volume transaksi belum besar, nilai nominal transaksi yang kurang material dan proses pergerakan dana telah melalui sistem keuangan dan ditujukan kepada perusahaan UMKM, dll. Namun demikian, selama periode relaksasi tersebut berpotensi timbulnya peluang bagi pencucian uang yang tidak termonitor.

A.1.Regulasi ECF di Beberapa Negara dalam konteks Pengembangan UMKM

Di Singapura, semua platform urun dana berbasis sekuritas (SCF) yang menyediakan model pembiayaan alternatif untuk perusahaan baru, dan perusahaan skala kecil dan menengah, dilisensikan dan diatur oleh *Monetary Authority of Singapore* (MAS). Mereka diberikan Lisensi Layanan Pasar Modal (CMSL) berdasarkan *Securities and*

Futures Act. Otoritas mengamanatkan bahwa semua *platform crowdfunding* berlisensi harus memastikan pemisahan yang tepat uang investor dan menyimpan catatan transaksi secara benar.

Perusahaan penggalangan dana yang terdaftar *platform SCF* dapat membuat penawaran kecil (yaitu mengumpulkan kurang dari SG\$ 5 juta dalam waktu 12 bulan) tanpa menerbitkan prospektus (dokumen penawaran investasi) dan wajib mengungkapkan risiko utama (minimal sebagaimana ditentukan oleh MAS) dari investasi sejenis ini kepada seluruh investor. Guna mempermudah perusahaan penerbit dalam menghimpun dana, MAS telah mengurangi persyaratan modal dasar dari SG\$ 250.000 menjadi SG\$ 50.000, serta menghapus klausula uang jaminan \$ 100.000, dan hanya berlaku untuk *platform* yang melayani investor yang telah terakreditasi. Selain itu, jika investor di Singapura berinvestasi dalam sekuritas yang ditawarkan oleh penerbit di negara lain, hak-hak mereka akan tunduk pada hukum negara tersebut serta dikenakan kewajiban pajak tambahan, biaya transaksi dan kontrol modal.

Malaysia memberlakukan beberapa pembatasan pada tipe perusahaan yang dapat menghimpun dana melalui penawaran saham biasa dan *preferen* melalui *platform ECF*. ECF terbatas hanya untuk perusahaan berbentuk perseroan terbatas yang didirikan di Malaysia (di luar perusahaan-perusahaan swasta tertentu yang dikecualikan). Perusahaan-perusahaan swasta harus membatasi pengalihan sahamnya, dan hanya boleh memiliki jumlah pemegang saham non-karyawan sebanyak 50 serta tidak diperkenankan mengundang publik untuk membeli saham apapun, terkecuali dalam bentuk penawaran ECF. Perusahaan-perusahaan yang ingin menggunakan ECF dapat memiliki lebih dari 50 pemegang saham non- karyawan dengan menggunakan suatu struktur *nominee* untuk pemegang saham mereka.

Limit pendanaan yang dapat dihimpun melalui ECF sebagai berikut: (a) seorang penerbit hanya dapat menghimpun dana paling banyak sebesar RM3 juta dalam periode 12 bulan, tanpa melihat jumlah proyek penerbit yang dapat ditawarkan dalam periode 12 bulan, (b) seorang penerbit hanya dapat menggunakan *platform ECF* untuk menghimpun dana paling banyak sebesar RM5 juta, di luar kontribusi modal sendiri penerbit atau pendanaan lain melalui sumber-sumber swasta.

Penyelenggara ECF diizinkan untuk menyelenggarakan penghimpunan dana *microfund* melalui platform yang disediakan

untuk entitas-entitas ini: terdaftar pada SC sebagai perusahaan modal ventura (*venture capital*); memiliki sebuah tujuan investasi khusus; dan hanya menghimpun dana dari *sophisticated investor* dan *angel investor*.

Penerbit wajib mengikuti sejumlah persyaratan keterbukaan informasi (*disclosures*) selain memperoleh izin operasional dari regulator. Sebelum menawarkan saham via ECF, penerbit wajib menyampaikan kepada platform ECF dengan informasi minimum sebagai berikut: (a) informasi yang menjelaskan karakteristik kunci perusahaan, (b) informasi yang menjelaskan tujuan untuk menghimpun dana dan jumlah dana yang diharapkan, (c) informasi terkait dengan rencana bisnis perusahaan, (d) informasi finansial terkait dengan perusahaan yang mencakup (i) penawaran di bawah RM500,000 mewajibkan laporan keuangan audited dimana yang dapat diterapkan (misalkan perusahaan penerbit telah didirikan lebih dari 12 bulan) dan ketika laporan keuangan perusahaan tidak tersedia (misalkan perusahaan baru berdiri), diwajibkan adanya sertifikasi laporan keuangan atau informasi dari manajemen perusahaan penerbit, dan (ii) untuk penawaran di atas RM500,000, berupa laporan keuangan audited perusahaan.

terkait dengan investor, regulator ECF Malaysia memperkenankan investor lokal dan asing melakukan investasi dengan pembatasan sebagai berikut: (a) *sophisticated investor* tanpa pembatasan jumlah investasi, (b) *angel investor* maksimal investasi RM 500,000 dalam periode 12 bulan, (c) investor retail dengan maksimal investasi RM5,000 per investor dengan total investasi maksimal RM50,000 dalam periode 12 bulan.

Sementara itu di Thailand, dalam upaya untuk meningkatkan metode penggalangan dana alternatif untuk UMKM dan perusahaan rintisan, Komisi Sekuritas dan Bursa Thailand ("SEC") selaku otoritas telah mengeluarkan peraturan baru pada 16 Mei 2019, yang memperbesar cakupan aktivitas *crowdfunding* yang diizinkan, menggantikan pemberitahuan badan pengatur sebelumnya mengenai *crowdfunding*. Peraturan baru memungkinkan emiten untuk menawarkan surat utang dan saham "*pure vanilla*", oleh karena itu mencabut pembatasan penerbitan sekuritas bagi investor ritel dan non-ritel.

Langkah ini dapat dilihat sebagai indikasi bahwa pembuat kebijakan Thailand

telah mulai merangkul platform ECF serta mengambil langkah untuk memperkuat sektor teknologi informasi melalui penerbitan undang-undang. Regulasi terbaru SEC, secara hukum telah menerapkan sanksi pada penawaran sekuritas yang tidak memenuhi persyaratan, guna memfasilitasi pembiayaan akar rumput untuk perusahaan rintisan dan wirausaha UMKM. Emiten harus merupakan perusahaan yang didirikan berdasarkan hukum Thailand yang belum terdaftar di Bursa Efek Thailand. Penggunaan hasil penawaran saham yang dikumpulkan dari aktivitas *crowdfunding* terbatas untuk mendanai operasi perusahaan penerbit atau untuk pembiayaan kembali. Penerbit yang memenuhi syarat dapat dibebaskan dari persyaratan lisensi SEC; namun, mereka hanya boleh menerbitkan sekuritas menggunakan satu portal *crowdfunding* kecuali diberikan izin khusus oleh SEC. Selain diwajibkan untuk mengungkapkan hasil dari aktivitas *crowdfunding* mereka, penerbit/emiten juga harus menjalani pemeriksaan portal untuk memastikan bahwa mereka mematuhi ketentuan yang ditetapkan oleh SEC.

Investor dibedakan antara investor non-ritel, termasuk investor institusi, investor modal ventura, dan investor malaikat (*angel investor*); dan investor ritel. Emiten harus menawarkan tidak lebih dari THB 100.000 kepada setiap investor ritel dan nilai total sekuritas yang ditawarkan kepada jenis investor ini tidak boleh lebih dari THB 20 juta dalam tahun pertama menawarkan sekuritas *crowdfunding*.

Di Filipina, Penerapan dan cakupan aturan ini dikenal sebagai "*Rules and Regulations Governing Crowdfunding (CF)*". Aturan-aturan ini terutama mengatur operasi dan penggunaan CF berbasis ekuitas dan berbasis pinjaman oleh orang-orang terdaftar seperti broker, perusahaan investasi, portal pendanaan, dan penerbit dan investor yang berpartisipasi dalam CF melalui *platform online*. *Crowdfunding* melalui sarana atau media selain *platform elektronik online* tidak tercakup dalam aturan ini, oleh karena itu, persyaratan biasa di bawah SRC akan berlaku.

Jumlah maksimal dana yang dapat dihimpun melalui platform ECF sebesar Php10,000,000 dalam periode waktu 12 bulan yang dapat ditawarkan kepada semua investor, sementara jumlah di atas Php10,000,000 sampai dengan Php50,000,000 hanya dapat ditawarkan dan dijual kepada *qualified investor*. Penerbit wajib merupakan entitas yang didirikan berdasarkan hukum Philipina atau orang lokal dan telah diakreditasikan dan/atau diterima oleh

sebuah perantara ECF untuk menggunakan *platformnya*. Retail investor dengan penghasilan sampai dengan Php 2,000,000 per tahun diperkenankan berinvestasi melalui perantara ECF paling banyak 5% dari total penghasilannya per tahun. Retail investor dengan penghasilan lebih dari Php 2,000,000 per tahun diperkenankan berinvestasi via ECF sebanyak 10% dari total penghasilan per tahunnya. Sedangkan *qualified investor* tidak diatur limit investasinya sepanjang mengikuti *2015 IRR Rule 10.1.3 dan 2015 IRR Rule 10.1.11*.

Pengaturan tentang ECF di Amerika Serikat sebagai berikut. Dalam hal regulasi yang mengatur pengecualian khusus ECF, persyaratan di bawah ini wajib diikuti. Sebuah perusahaan yang akan menerbitkan surat berharga terkait dengan regulasi ECF ("penerbit") diizinkan untuk menghimpun dana dengan nilai maksimal sebesar US\$1,070,000 dalam periode selama 12 bulan. Di dalam menetapkan jumlah saham yang akan dijual pada penawaran tersebut, seorang penerbit harus memperhitungkan:

- a. Jumlah yang telah dijual (termasuk jumlah yang dijual oleh entitas yang dikendalikan oleh, atau di bawah pengawasan biasa dengan, penerbit, demikian juga jumlah berapapun dijual oleh penerbit sebelumnya) dalam kaitan dengan regulasi ECF selama periode waktu 12 bulan mendahului tanggal penjualan yang diharapkan, ditambah
- b. Jumlah dana yang diharapkan dapat dihimpun penerbit dalam kaitan dengan regulasi ECF dalam penawaran umum ini.

Seorang penerbit tidak diperkenankan melakukan penjualan agregat dalam penawaran (*non-crowdfunding*) yang dikecualikan selama mendahului periode 12 bulan untuk tujuan-tujuan menetapkan jumlah yang dapat dijual di dalam sebuah penawaran sesuai regulasi ECF.

Investor individual dibatasi jumlah yang diizinkan untuk investasi dalam semua penawaran ECF selama periode 12 bulan:

- a. Jika penghasilan tahunan seorang investor atau modal kurang dari US\$107,000, maka limit nilai investasi investor tersebut lebih besar dari:
- b. \$2,200 atau 5 persen lebih kecil dari penghasilan tahunan investor atau modalnya (*net worth*).

Jika baik pendapatan tahunan dan modalnya sama atau lebih besar dari \$107,000, maka limit investor sebesar 10 persen lebih kecil dari penghasilan tahunan atau modal.

Selama periode 12 bulan, jumlah agregat surat berharga yang dijual kepada seorang investor melalui regulasi ECF tidak boleh melampaui \$107,000, tanpa memandang penghasilan tahunan investor atau modalnya.

Tiap penawaran menurut regulasi ECF harus dilakukan secara eksklusif melalui platform *online*. Mediator yang mengoperasikan platform harus seorang *broker-dealer* atau sebuah *portal funding* yang terdaftar dengan SEC dan FINRA. Penerbit dapat mengandalkan upaya-upaya mediator di dalam menetapkan bahwa jumlah agregat surat berharga yang dibeli oleh seorang investor tidak menyebabkan si investor melampaui limit investasinya, selama si penerbit tidak mengetahui bahwa si investor akan melampaui limit investasi sebagai hasil pembelian sekuritas dalam penawaran si penerbit.

Perusahaan-perusahaan tertentu tidak berhak/*eligible* untuk menggunakan pengecualian regulasi ECF, di antaranya:

- a. Perusahaan yang bukan berdomisili di Amerika Serikat (*non-U.S. companies*);
- b. Perusahaan-perusahaan yang telah berbentuk *Exchange Act reporting companies*;
- c. Perusahaan-perusahaan investasi tertentu;
- d. Perusahaan-perusahaan yang telah didiskualifikasi sesuai aturan diskualifikasi dalam aturan regulasi ECF;
- e. Perusahaan-perusahaan yang telah gagal mematuhi persyaratan laporan tahunan sesuai regulasi ECF selama 2 tahun langsung sejak menyampaikan pernyataan penawaran; dan
- f. Perusahaan-perusahaan yang memiliki rencana bisnis spesifik atau telah mengindikasikan rencana bisnis mereka untuk melakukan *merger* atau akuisisi dengan sebuah perusahaan atau perusahaan-perusahaan yang belum diketahui.

Pengaturan regulasi ECF di Indonesia secara umum telah menyentuh sejumlah area berisiko yang perlu menjadi perhatian bagi penyelenggara ECF maupun pengguna platform (penerbit dan pemodal), sebagaimana regulasi yang juga berlaku di negara-negara lain. Mengingat keterbatasan pemahaman UMKM tentang pengelolaan usaha yang memenuhi

prinsip tata kelola yang baik maupun pelaksanaan manajemen risiko maka regulator perlu memikirkan untuk menetapkan satu pedoman praktis prinsip-prinsip tata kelola yang baik serta pedoman manajemen risiko khususnya bagi penyelenggara platform ECF beserta bentuk pelaporannya. Otoritas menunjukkan perhatian tinggi terhadap pentingnya pelaksanaan literasi dan edukasi kepada masyarakat tentang ECF sehingga diharapkan masyarakat memiliki pemahaman yang baik terutama untuk menghindari risiko yang disebabkan kurangnya pemahaman dan industri ECF dapat berkembang dengan sehat.

Berdasarkan ketentuan yang tertuang dalam Pasal 45 POJK No.37/POJK.04/2018 mengenai perjanjian penyelenggaraan layanan urun dana antara penyelenggara dengan pemodal menyebutkan perjanjian tersebut dituangkan dalam bentuk perjanjian baku. Persetujuan terhadap perjanjian secara elektronik tanpa temu muka. Ketentuan pemberian kuasa kepada penyelenggara untuk mewakili pemodal sebagai pemegang saham penerbit termasuk dalam RUPS penerbit dan penandatanganan akta serta dokumen terkait lainnya. Secara praktis, ketentuan ini akan lebih mudah dijalankan apabila mengatur hal-hal minimal yang harus dimuat di dalam isi perjanjian seperti nomor, tanggal, identitas para pihak, ketentuan-ketentuan mengenai hak dan kewajiban para pihak, jumlah dana yang akan diurunkan dan jumlah saham yang akan dimiliki, jangka waktu atau pengakhiran perjanjian, ketentuan mengenai dend apabila terdapat ketentuannya, mekanisme penyelesaian sengketa maupun mekanisme penyelesaian dalam hal penyelenggara tidak dapat melanjutkan kegiatan operasionalnya.

Penetapan pedoman pelaksanaan secondary market sebagai landasan pelaksanaan operasional juga satu hal krusial yang perlu bagi platform ECF sebagai acuan di dalam menjalankan aktivitasnya. ECF selaku alternatif pendanaan dan investasi bagi UMKM memiliki prospek yang baik. Oleh karenanya untuk menghindari kemungkinan timbulnya hambatan dalam pelaksanaannya maupun terjadinya kerancuan di lapangan sebaiknya regulator segera menetapkan pedomannya.

B. Pelaksanaan dan Hambatan pada ECF dan UMKM

Salah satu permasalahan ekonomi yang harus ditangani oleh pemerintah, yaitu kendala permodalan bagi pelaku usaha. Menghadapi permasalahan tersebut, dibutuhkan sumber dana pembiayaan yang berasal dari eksternal perusahaan seperti yang berasal dari lembaga keuangan dan pasar modal.

Berdasarkan Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2008 tentang UMKM, pemerintah telah mengupayakan fasilitas pembiayaan dan penambahan modal bagi UMKM melalui mekanisme perbankan atau lembaga keuangan lainnya. Syarat-syarat standar yang ditetapkan oleh perbankan relatif berat bagi UMKM sehingga fasilitas kredit dan pembiayaan tersebut tidak dapat dinikmati oleh setiap pelaku UMKM. Jumlah pelaku UMKM di Indonesia memang sangat besar dan tersebar hingga ke pelosok-pelosok tanah air juga turut mempersulit pelaksanaan inklusi keuangan.

Kehadiran dari ECF memberikan angin segar untuk pelaku UMKM. ECF diharapkan dapat membantu pelaku bisnis UMKM untuk lebih mudah mendapatkan akses terhadap permodalan sekaligus menjadi alternatif untuk berinvestasi secara daring. Pelayanan yang mudah tanpa tatap muka dengan proses cepat akan menghilangkan sejumlah kendala seperti jarak dan waktu sepanjang terdapat jaringan internet dan alat komunikasi maka dapat bertransaksi.

UMKM yang umumnya memiliki arus kas atau pendapatan dan aset yang terbatas. Dengan menerbitkan saham yang dipasarkan kepada publik, pelaku UMKM penerbit tidak dibebani kewajiban untuk membayar bunga atau pokok investasi serta kewajiban pemberian agunan sehingga pelaku UMKM penerbit saham diharapkan dapat mengembangkan usahanya dengan lebih tenang. Pembeli saham (pemodal) akan mendapatkan manfaat saat usahanya memperoleh keuntungan dan membagikan dividen, pemodal akan memperoleh dividen secara proporsional sesuai porsi kepemilikan saham yang dimilikinya.

ECF diprediksikan memiliki potensi pertumbuhan eksponensial karena sejumlah keunggulan, antara lain:

1. Merupakan salah satu cara penggalangan dana yang tidak memakan biaya besar jika dibandingkan dengan IPO;
2. Tidak memerlukan jaminan khusus, sehingga sangat sesuai untuk perusahaan

rintisan dan/atau perusahaan kecil yang memang belum memiliki jumlah aset yang banyak.

3. Tidak terdapat ketentuan modal minimum kecuali yang ditentukan oleh UU Perseroan Terbatas pada saat perseroan terbatas itu didirikan;
4. Proses pengajuan kepada penyelenggara sangat sederhana dan cepat;
5. Tidak ada pihak-pihak lain yang wajib terlibat kecuali penerbit, pemodal dan penyelenggara, dengan OJK sebagai lembaga yang melakukan pengaturan, pengawasan dan pembinaan;
6. Pemilik proyek atau usaha, yaitu penerbit memegang kendali penuh atas perusahaannya;
7. Publikasi yang didapatkan melalui kegiatan menggalang dana dapat sekaligus menumbuhkan basis pelanggan dan juga kesadaran akan merk.

Berdasarkan Pasal 35 butir (d) POJK No.37/POJK.04/2018 tentang ECF mewajibkan penerbit sebagai perusahaan yang melakukan penawaran saham melalui platform ECF untuk menyerahkan dokumen atau menginformasikan risiko-risiko utama yang dihadapi penerbit dan risiko kemungkinan tidak likuidnya saham yang ditawarkan untuk disampaikan kepada pemodal melalui penyelenggara. Dalam konteks ini, penerbit saham yang berasal dari UMKM atau perusahaan rintisan mungkin akan berupaya menyajikan informasi yang baik-baik saja. Penyelenggara selaku pihak yang mereview dokumen berdasarkan peraturan ini besar kemungkinan tidak dapat bertindak secara kompeten dan independen sepenuhnya. Penyelenggara juga memiliki kepentingan ekonomi untuk memuluskan pelaksanaan emisi dan apakah penyelenggara memiliki sistem ataupun SDM yang memiliki kompetensi yang memadai untuk mereview dan memverifikasi kebenaran dokumen yang diberikan oleh calon emiten.

Idealnya, penyelenggara ECF melakukan uji tuntas mini (*mini due-diligence*) terhadap dokumen yang diserahkan oleh calon emiten untuk mengecek akurasi, kebenaran maupun kelengkapan informasi yang diterima. Hal ini penting untuk menjaga akuntabilitas dan juga reputasi platform ECF

sehingga terhindar dari masuknya perusahaan/proyek yang tidak layak atau fraud.

Untuk menekan biaya, platform ECF bisa saja hanya melakukan uji tuntas dasar saja terhadap calon emiten. Apabila cost untuk melakukan uji tuntas relatif tinggi sementara laba per individu calon emiten tergolong rendah maka memungkinkan komunitas ECF secara sistematis melakukan investasi yang rendah untuk urusan uji tuntas. Hal ini perlu juga menjadi perhatian bagi regulator maupun pemodal, oleh karenanya pemodal diharapkan memiliki pengetahuan yang memadai dan melakukan screening, analisis dan uji tuntas sendiri sebelum memutuskan untuk berinvestasi.

FCA juga memberi catatan bahwa risiko terjadinya pertentangan kepentingan dari pihak penyelenggara platform ECF dapat terjadi ketika pendapatan platform hanya berbasis transaksi sementara platform sedang dalam phase pengembangan pasar secara cepat. Sehingga platform ECF menjadi termotivasi untuk tidak mengindahkan risiko-risiko lainnya dan terlampaui mengedepankan unsur pengembalian (*returns*) yang mungkin didapatkan.

Sebagai pembanding, prospektus di pasar modal melibatkan sejumlah profesi penunjang pasar modal yang profesional dan independen seperti akuntan publik, notaris, konsultan hukum dan penilai. Penyelenggara pasar modal (BEI) hanya bertanggungjawab menyediakan sarana perdagangan efek saja. Sedangkan platform ECF bertanggungjawab merangkap seluruh pekerjaan tersebut.

Risiko operasional dari penyelenggara ECF mengalami peningkatan dengan luasnya tanggung jawab yang ada selain risiko dari platform teknologi informasinya sendiri. Dalam praktiknya, penyelenggara dapat mengalihdayakan tugas tertentu kepada pihak ketiga dengan konsekuensi akan meningkatkan biaya operasional emisi dan juga risiko pihak ketiga.

Regulator perlu juga memperhatikan hal ini, walaupun pada akhirnya pemodal yang berkepentingan untuk melakukan analisis terhadap kelayakan dan prospek usaha penerbit di dalam menjatuhkan pilihan investasinya. Risiko investasi berada di tangan para pemodal oleh karena itu pemodal lah yang lebih berkepentingan melakukan analisis dan uji tuntas calon emiten yang sahamnya hendak dibeli. Pemodal pemula yang belum memiliki

pengetahuan dan pengalaman berinvestasi perlu menambah pengetahuannya. Oleh karenanya, langkah-langkah literasi maupun edukasi kepada masyarakat umum perlu dilakukan secara berkesinambungan.

Masifnya kejadian-kejadian fraud pada industri ECF di China beberapa tahun lalu banyak yang dilakukan oleh platform ECF illegal dan penyalahgunaan penggunaan dana hasil emisi. Minimnya regulasi, ketiadaan transparansi serta ketiadaan konsep *fiduciary duty* kemitraan (penerbit dengan pemodal) mengakibatkan banyak kejadian fraud yang berakibat timbulnya kerugian finansial pemodal yang masif (Lin, 2018). Singkatnya, terjadi informasi asimetris antara penerbit dengan pemodal yang berdampak negatif bagi pemodal.

Informasi asimetris berisiko tinggi bagi pemodal karena dapat berdampak kegagalan dalam memutuskan investasi yang buruk. Faktor-faktor mitigasi risiko atas informasi asimetris ECF sebagai berikut: (Agrawal *et al.*, 2013)

1. Pemodal dapat menggunakan sinyal-sinyal berkualitas-misalnya tingkat pendidikan dan jaringan sosial dari penerbit dikaitkan dengan ekuitas dan juga informasi mengenai risiko dan tata kelola.
2. Screening terhadap platform dan data kinerja selama ini dapat memberikan informasi kinerja perusahaan kepada pemodal.

Pelaku UMKM yang minim permodalan diprediksikan akan memberi tanggapan positif terhadap alternatif pendanaan yang diusung oleh ECF. Perlu diketahui bersama bahwa pembiayaan UMKM tidak terlepas dari risiko pembiayaan usaha atau proyek yang baru dirintis. Sehingga unsur ketidakpastian relatif tinggi terhadap kinerja di masa yang akan datang. FCA (Financial Conduct Authority), suatu lembaga regulator finansial independen di Inggris menegaskan bahwa hasil riset menunjukkan sekitar 50%-70% perusahaan rintisan mengalami kegagalan. Sementara International Organization of Securities Commissions (IOSCO), organisasi internasional para regulator pasar modal di dunia yang berkantor pusat di Madrid Spanyol menyatakan bahwa

berdasarkan hasil intelijen pasar yang telah mereka lakukan tahun 2014, menyimpulkan risiko kegagalan investasi dalam ECF diestimasi sekitar 50%.

Proses pemilihan saham penerbit dapat menghasilkan pilihan yang salah apabila seleksi dilakukan berdasarkan informasi awal yang berasal dari informasi asimetris. Hal ini sangat merugikan pihak pemodal dan juga mengerosi tingkat kepercayaan terhadap pasar ECF. Pihak penerbit yang bermotif fraud berharap agar informasi asimetris tetap dapat dijalankan sehingga mereka lebih mudah melakukan penipuan terhadap pemodal yang terjebak investasi buruk. Sebaliknya, bagi penerbit yang berkualitas tinggi tentu berharap agar pemodal melakukan uji tuntas dan analisis secara lebih ketat guna membedakan mereka dengan penerbit yang berkualitas rendah, yang pada akhirnya akan menjadi daya tarik investasi pada perusahaan mereka. Semua dikembalikan kepada calon pemodal yang diharapkan semakin cerdas dalam berinvestasi. Secara perlahan, penerbit yang tidak berkualitas akan tersisihkan apabila tidak ada pemodal yang berminat terhadap saham yang ditawarkannya. Demikian juga, platform ECF yang kurang prudent tidak akan bertahan lama.

Pentingnya transparansi informasi serta saluran komunikasi yang lancar antara penerbit dengan pemodal dapat memainkan peranan penting di dalam membangun kepercayaan (Agrawal *et al.*, 2013). Penerbit UMKM baik yang telah berjalan maupun perusahaan rintisan dapat saja menyimpangkan penggunaan dana hasil emisi saham sehingga tidak sesuai dengan tujuan yang telah direncanakan semula. Risiko moral hazard penerbit mungkin juga terjadi karena prinsip di dalam ECF berbeda dengan aktivitas daring lainnya dimana interaksi keuangan yang berulang tidak ada. Salah satu langkah mitigasi risiko ini adalah memastikan pendanaan proyek atau usaha penerbit dengan memecah proyek menjadi beberapa sub-proyek, dimana pendanaan sub-proyek berikut tergantung kondisi kesuksesan penyelesaian sub-proyek sebelumnya (Hagedorn dan Pinkwart). Dalam praktiknya, langkah mitigasi risiko moral hazard yang menyerupai sistem pencairan bertahap seperti ini memerlukan kesepakatan dari para pihak.

Permasalahan risiko likuiditas dalam transaksi perdagangan saham platform ECF juga perlu menjadi catatan bagi pemodal. Pemodal

akan mengalami kesulitan untuk keluar (*exit*) dari investasi bilamana pasar sekunder tidak likuid. Pasar sekunder untuk pinjaman jarang ada dan cenderung kurang diperdagangkan, khususnya ECF (Gabison, 2015). FCA (2013) bahkan mencatat bahwa konsumen yang menginvestasikan dalam ekuitas bersifat saham perlu memahami bahwa mereka mungkin harus menunggu sampai satu kejadian muncul seperti penjualan perusahaan, management buy-out atau sebuah flotation, sebelum memperoleh kembali dana investasinya. Hornuf dan Schwiendbacher (2014) mengemukakan bahwa kesempatan untuk keluar datang dari angel investor dan modal ventura dengan mencontohkan platform yang berada di Jerman.

Risiko utama yang perlu menjadi perhatian bagi para pihak yang terkait adalah risiko kegagalan platform. Penyelenggara platform merupakan pasar dengan dua sisi dimana untuk sukses perlu secara simultan memasukan sejumlah besar pemodal serta peluang investasi. Hal ini dapat menciptakan dinamika dimana platform besar menjadi lebih besar sedangkan platform kecil yang kurang dapat bersaing mungkin akan tutup, meningkatkan risiko terjadinya kegagalan platform (The Bow Group). Secara alamiah, platform yang tidak mampu pasti akan menghilang atau diakuisisi oleh pihak lain. Risiko ini juga semakin diperburuk dengan tingginya biaya tetap yang meningkatkan skala ekonomis dan tingkat profitabilitas yang rendah (IOSCO, 2014).

Otoritas sangat concern terhadap kerahasiaan, integritas dan ketersediaan data dari teknologi informasi yang dioperasikan serta keberadaan pusat data wajib berada di yurisdiksi hukum Indonesia. Pelaksanaan kegiatan operasional yang tertib administrasinya, pengadaan data back-up tersedia, BCP serta penggunaan rekening-rekening virtual nasabah dengan akun terpisah dari platform apabila berhenti beroperasi diharapkan tidak berimplikasi kerugian bagi investor. Persoalan menjadi lebih rumit bagi investor apabila platform yang tutup aktif beroperasi di sejumlah yurisdiksi yang berbeda disebabkan potensi ketidakpastian yang berkaitan dengan hukum kontrak mana yang akan digunakan (IOSCO, 2014).

Kurangnya jumlah dana yang berhasil dihimpun platform ECF yang tidak sesuai

dengan rencana awal dapat mengurangi tingkat keberhasilan suatu proyek yang akan dibiayai. Dalam tahap pengenalan industri ECF yang tidak didukung oleh keberadaan angel investor atau investor korporasi yang mem back-up, risiko ini tidak dapat dihindari. Hal ini dapat disiasati dengan penerapan kebijakan platform yang menetapkan target penghimpunan dana serta kewenangan untuk mengembalikan dana kepada investor jika target tersebut tidak tercapai. Akan tetapi, bilamana kejadian seperti ini terus berulang maka akan menghambat kelancaran bisnis serta berdampak berkurangnya tingkat kepercayaan terhadap platform yang bersangkutan maupun terhadap industri ECF.

Dalam dunia maya, risiko fraud menjadi salah satu momok yang berisiko bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Apalagi di dalam lingkungan internet yang bersifat anonym. Fraud bisa saja terjadi di proses internal platform, dan juga dilakukan oleh pengguna bahkan mungkin saja oleh kolusi pihak internal dengan oknum-oknum pelaku dari eksternal. Kebijakan, sisur pengendalian baik sistem maupun manual serta pelatihan karyawan, edukasi kepada pengguna yang terus menerus untuk memberikan awareness kepada semua pihak dan mencegah terjadinya fraud. Risiko serangan siber pun perlu menjadi perhatian serius penyelenggara ECF dengan menyediakan beragam pengamanan yang berlapis. Dampak serangan siber tidak dapat dianggap main-main karena dapat seketika menghentikan operasi platform dan bahkan dapat menghancurkan aplikasi sistem informasi yang digunakan. Aplikasi sistem informasi yang digunakan merupakan *backbone* dari keseluruhan operasi platform oleh karenanya memerlukan investasi pengamanan yang memadai.

Kalangan investor pemula yang belum teredukasi dan tidak memiliki pengalaman di pasar modal umumnya kurang sadar terhadap risiko-risiko yang ada.. OJK menginformasikan investor retail di Indonesia banyak yang terjebak dalam investasi bodong, illegal maupun fraud dalam lima tahun terakhir saja telah mencapai Rp.250 triliun dengan jumlah korban yang sangat besar. Investor sangat perlu untuk memahami risiko berinvestasi di dalam pasar modal walaupun dalam bentuk ECF. Tidak ada jaminan pendapatan tetap, kenaikan harga saham maupun keuntungan yang konsisten dalam investasi pasar modal.

Regulator telah mengatur limit maksimal investasi yang diperkenankan untuk investor pemula guna mengurangi risiko. Selain mengutamakan unsur literasi dan edukasi produk kepada calon pengguna, otoritas juga menekankan platform wajib menyampaikan keterbukaan informasi kepada segenap stakeholder. ECF sebagai salah satu model bisnis pasar modal UMKM berbasis internet secara dinamis diyakini akan berimprovisasi dengan cepat sebagaimana pola bisnis perusahaan rintisan memiliki potensi menjadi kurang transparan serta bisa saja menghadirkan manfaat yang lebih tidak berwujud (*intangible*) kepada para investor bahkan mungkin juga kepada regulator. Sebagai catatan, para pelaku yang terlibat dalam bisnis ECF berasal dari masyarakat yang sangat luas, seringkali kebenaran identitasnya tidak dapat dijamin, baik dari sisi kreator platform maupun donatur atau investor. Semua risiko berinvestasi kembali kepada masing-masing investor yang seyogyanya melakukan uji tuntas versi masing-masing, menganalisis kinerja, trend dan prospek dari proyek/usaha calon emiten, valuasi perusahaan dan harga saham yang ditawarkan dahulu sebelum memutuskan untuk investasi.

Platform ECF juga semestinya menerapkan kebijakan anti pencucian uang dan pembiayaan terorisme karena ada kemungkinan hasil-hasil pencucian uang yang akan masuk ke dalam industri ECF. Regulasi tidak melarang investor dari luar negeri untuk berinvestasi atau membeli saham melalui platform ECF. Oleh karenanya, penerapan program anti pencucian uang harus diterapkan secara disiplin sejak awal beroperasinya platform ECF. Sehingga pada saat pasar telah berkembang, industri ECF tumbuh sehat dan tepat sasaran.

Sejumlah risiko lain yang juga perlu menjadi perhatian bagi pemodal seperti risiko kerugian, suku bunga, pasar, tingkat inflasi, nilai tukar mata uang dan maupun risiko lainnya. Keputusan melakukan investasi melalui platform ECF memiliki karakteristik risiko yang menyerupai investasi di pasar modal. Bahkan, tidak menutup kemungkinan risiko kegagalan investasi relatif lebih tinggi dari risiko berinvestasi di pasar modal apabila penerbit ini adalah perusahaan rintisan (*start-up company*).

C. Arah Pengaturan Manajemen Risiko ECF untuk memaksimalkan kinerja UMKM

Menurut Pasal 20 POJK Bo37 Tahun 2018 tentang ECF mewajibkan penyelenggara platform ECF untuk menyampaikan sejumlah laporan tahunan seperti laporan keuangan, laporan kegiatan penyelenggaraan layanan, keterangan manajemen, struktur organisasi dan laporan tata kelola yang meliputi manajemen risiko dan penyelenggaraan *internal dispute resolution*. Sayangnya, bentuk laporan tata kelola yang meliputi manajemen risiko sejauh ini belum diberikan pedomannya. Dalam tahapan pengaturan awal ini, OJK telah menunjukkan concern terhadap pentingnya pelaksanaan keterbukaan informasi (*disclosures*) bagi platform kepada segenap pengguna. Penyelenggara platform wajib mengumumkan di dalam situs web nya mengenai risiko-risiko yang paling sedikit meliputi risiko usaha, investasi, likuiditas, kelangkaan pembagian dividen, dilusi kepemilikan saham serta kegagalan sistem elektronik.

Penyelenggara platform yang berasal dari perusahaan rintisan pada umumnya minim pengetahuan tentang tata kelola maupun manajemen risiko, apalagi dengan jumlah SDM yang terbatas. Pelaksanaan sebagian prinsip-prinsip tata kelola yang meliputi transparansi, akuntabilitas, responsibility, independensi dan fairness mungkin sudah diatur di dalam regulasi ini. Sementara manajemen risiko belum diatur, untuk memperlancar pelaksanaan kerja platform, sebaiknya OJK memberikan pedoman manajemen risiko sederhana untuk dijadikan referensi bagi penyelenggara platform. Pemberian ruang kepada platform untuk melakukan *risk self-assessment* memang diperlukan tetapi ada baiknya memberikan pedoman manajemen risiko berikut bentuk format profil risiko. Profil risiko industri yang sama tidak jauh berbeda, hanya penilaian profil risiko yang barangkali berbeda tergantung kepada kualitas penanganan dan pengendalian risiko masing-masing.

Menurut teori ‘kelengkapan hukum’, bahwa semakin tidak lengkapnya hukum maka transplantasinya semakin tidak efektif. Konsep “*open-ended*” tidak dapat memberikan petunjuk yang jelas untuk perilaku aktual atau tindakan preventif untuk menghalangi timbulnya pelanggaran (Pistor dan Xu, 2003). Dalam praktik hukum, pengaturan hukum yang telah

lengkap saja masih rentan ditemukan penyimpangan, apalagi terhadap hukum yang belum diatur yang diartikan tidak ada larangan.

Dalam penelitian ini, penulis mencoba mensiasati kekosongan pedoman manajemen risiko untuk penyelenggara platform ECF yang barangkalid dapat digunakan oleh praktisi. Penulis mengadopsi hasil temuan dari Podar Manan *et al.*, yang disampaikan pada Twenty-Sixth European Conference on Information Systems (ECIS2018) dengan konteks model taksonomi yang sistematis dan komprehensif dari risiko-risiko yang dimitigasi secara hukum (Manan *et al.*, 2018). Model yang diusulkan ini terkait dengan risiko-risiko yang ada pada platform ECF dengan berdasarkan data-data hasil survey terhadap puluhan platform ECF pada sejumlah negara. Penulis merasa bahwa model risiko yang dikembangkan ini tidak jauh berbeda dengan praktik platform ECF di Indonesia.

Manan *et al.*, merangkum seluruh risiko yang terkait dengan platform ECF ke dalam 12 klasifikasi risiko utama (di luar konteks risiko-risiko rasio keuangan) yang terdiri dari risiko fraud, risiko dari pihak ketiga, risiko kepatuhan, risiko terkait dengan perilaku pemangku kepentingan, risiko transaksi, risiko finansial, HAKI, hukum, teknikal, reputasi, privasi dan keamanan informasi. Dua risiko utama yang paling dominan menurut para pelaku ECF (yang disurvei) adalah risiko yang terkait dengan pihak ketiga serta risiko keamanan informasi. Kategori risiko yang terkait dengan risiko hukum, risiko kepatuhan, transaksi, privasi dan HAKI juga turut menjadi perhatian penyelenggara platform ECF.

Berikut disampaikan kejadian-kejadian risiko berdasarkan klasifikasi risiko:

1. Risiko Pihak Ketiga
Risiko Pihak Ketiga mencakup sejumlah risk events seperti:
 - a. Risiko kerugian (*damages*) pihak ketiga: terdapat pihak ketiga yang menderita kerugian karena adanya partisipasi pengguna platform atau disebabkan oleh mengakses ke pihak ketiga melalui platform ECF.
 - b. Risiko IP Pihak Ketiga: risiko IP (*internet protocol*) pihak ketiga menghadapi ancaman/dicuri oleh

- pengguna yang mengakses informasi pihak ketiga di platform atau pihak ketiga yang dihubungkan dari platform.
- c. Risiko atas Privasi Pihak Ketiga: risiko atas informasi yang dibagikan dengan pihak ketiga melalui platform menjadi tidak bersifat privat bagi penggunanya.
 - d. Risiko informasi privat yang terbuka/bocor kepada publik yang tidak diminta: pada platform.
 - e. Risiko tidak terhapusnya informasi pengguna yang dibagikan dengan pihak ketiga via ECF tidak terhapus pada delete account di platform.
 - f. Risiko terkait dengan faktor keamanan yang ada pada pihak ketiga: potensi terjadinya informasi yang dibagi dengan pihak ketiga menjadi tidak privat lagi bagi penggunanya.
2. Risiko Keamanan Informasi
 - a. Risiko informasi yang dibagikan oleh seorang pengguna menjadi tidak cukup aman.
 - b. kerahasiaan informasi: risiko bahwa informasi pengguna menjadi tidak rahasia hanya kepada pihak yang memiliki otorisasi/kewenangan saja.
 - c. Integritas informasi: risiko bahwa informasi pengguna mengalami kerusakan setelah pengguna membagikannya (misalkan selama transfer, menyimpan, memanggil, dll).
 - d. Ketersediaan informasi: risiko informasi pengguna tidak tersedia pada saat dibutuhkan oleh pengguna.
 - e. Black swan: risiko informasi tidak tersedia dikarenakan suatu peristiwa *force majeure*.
 3. Risiko Hukum
 - a. Terkait dengan tantangan-tantangan dari segi hukum yang dihadapi platform.
 - b. Pengetahuan pengguna terhadap kontrak: risiko pengguna tidak memiliki pemahaman mengenai kontrak yang disetujuinya atau pun kontrak yang berlaku saat ini.
 - c. Pengetahuan pengguna terhadap hukum yang berlaku setempat: risiko pengguna tidak mempunyai pengetahuan hukum setempat yang diterapkan pada penggunaan ECF.
 4. Risiko Kepatuhan
 - a. Kepatuhan: risiko pengguna tidak memenuhi regulasi kepatuhan yang umum.
 - b. Peranan Platform: risiko bahwa platform mungkin bertindak (atau dianggap) sebagai broker ketika regulasi tidak memperkenankan hal tersebut.
 - c. Akreditasi Pengguna: risiko adanya pengguna yang tidak terakreditasi untuk berinvestasi pada ECF.
 - d. Uji tuntas (*due diligence*): risiko bahwa platform tidak melakukan uji tuntas terhadap para penerbit yang dipublikasikannya.
 - e. Pencucian uang (risiko yang ditambahkan oleh penulis): pelaksanaan uji tuntas nasabah (*customer due diligence*) tidak berjalan sesuai dengan standar.
 5. Risiko Transaksi
 - a. Risiko transaksi yang dilakukan tidak lengkap sesuai dengan yang diharapkan.
 - b. Kerugian sendiri (*damages-self*): risiko bahwa pengguna menderita kerugian karena berpartisipasi dalam platform.
 - c. Investasi: risiko pengguna menderita kerugian finansial karena melakukan investasi via platform.
 - d. Opportunity Cost: risiko pengguna kehilangan kesempatan jika investasinya pada platform mengalami kegagalan.
 6. Risiko Privasi
 - a. Privasi dari informasi: risiko informasi yang dibagikan oleh seorang pengguna mungkin menjadi tidak privat bagi penggunanya.
 - b. Privasi informasi pihak ketiga: informasi pengguna yang diperoleh dari pihak ketiga mungkin menjadi tidak privat bagi penggunanya.
 - c. Teknologi pihak ketiga: teknologi dari pihak ketiga (misalkan cookies) berpotensi merusak informasi privat dari pengguna.
 - d. Privasi dari pengguna: seseorang pengguna mengalami ancaman

- karena menggunakan atau membagi informasi pada platform.
7. Risiko terkait dengan HAKI
 - a. IP pengguna: IP dari pengguna mengalami ancaman atau dicuri pada saat menggunakan platform.
 - b. IP platform mengalami ancaman atau dicuri.
 8. Risiko Fraud
 - a. Fraud: pengguna-pengguna yang tidak bertanggungjawab melakukan fraud pada platform.
 - b. Hak pendana: risiko pendana tidak memperoleh hak-hak yang diperlukan di perusahaan.
 - c. Akurasi dari konten yang dibuat oleh pengguna: risiko bahwa data yang dihasilkan atau dibagikan oleh pengguna mungkin tidak akurat.
 - d. Misrepresentasi: risiko pelaku melakukan misrepresentasi (penyajian yang keliru) diri mereka pada platform.
 - e. Impersonalisasi: risiko pengguna sengaja meniru orang lain atau perusahaan baik secara fiktif maupun non fiktif.
 9. Risiko Kinerja Teknikal
 - a. Kinerja: risiko kinerja dari platform sebagai suatu website atau *access tool (speed, response time)* tidak dapat diterima.
 - b. Teknologi: risiko teknologi pendukung platform tidak berfungsi sesuai dengan standar yang diterima.
 10. Risiko Reputasi

Risiko reputasi dari platform terpengaruh secara langsung.
 11. Risiko Perilaku Pemangku Kepentingan
 - a. Sengketa (*disputes*): risiko terjadinya sengketa antar sesama pengguna mungkin dapat menyebabkan kerugian bagi mereka atau pengguna lainnya.
 - b. Pelanggaran yang dilakukan oleh pengguna: risiko terdapatnya pihak yang menderita kerugian karena seorang pengguna melanggar aturan umum yang berlaku pada saat menggunakan platform.
 - c. Kesalahan dari karyawan platform: risiko karyawan platform yang melakukan kesalahan.
 - d. Perilaku dari pengguna platform: risiko perilaku pengguna pada ECF

mempengaruhi pengguna lain atau pihak ketiga dll.

12. Finansial: risiko platform menderita kerugian finansial.

Berdasarkan data historis sejumlah ECF di luar negeri, menunjukkan 81% ECF gagal mencapai target pendanaan mereka. Hal ini mungkin tidak terlepas dari persoalan kepercayaan pasar maupun kurangnya sosialisasi karena ECF juga baru di launching belum lama. Selain itu, risiko ECF selaku penggalang dana tidak sebatas hanya membuat inisiasi untuk menggalang dana melainkan juga harus melayani pengguna dengan produk hasil inisiasi dan juga perkembangan dari produk tersebut. Risiko reputasi bagi platform apabila gagal mencapai target pendanaan, produk yang gagal diselesaikan maupun tidak sesuai dengan harapan pemberi dana atau pemodal.

ECF tidak hanya dapat mengandalkan inisiatif serta kesiapan aplikasi platform ECF semata-mata melainkan juga dituntut mampu dalam menjalankan tata kelola dan manajemen risiko yang baik dengan kondisi sumber daya yang terbatas. Suatu pekerjaan yang tidak mudah terutama di phase-phase awal pengenalan dimana tekanan pada cost sementara income belum memadai.

Platform ECF pada tahap seleksi calon emiten dituntut regulasi untuk prudent dalam melaksanakan uji tuntas calon emiten secara prudent. Pengelola platform perlu menjaga reputasi dengan secara efektif dan efisien menjalankan uji tuntas agar paparan informasi yang disajikan dalam proposal penawaran saham UMKM ini tidak misleading calon investor serta menghambat masuknya emiten yang tidak berkualitas. Hal ini penting sekali mengingat bahwa platform ECF juga menyelenggarakan pasar sekunder atas saham yang di IPO sebelumnya. Logikanya, pasar sekunder terhadap saham-saham UMKM yang memiliki kinerja dan prospek baik tentunya akan menjadi incaran investor. Sebaliknya, saham-saham UMKM yang tidak perform tentu akan kehilangan peminat. Hanya platform ECF yang berkualitas yang cenderung dapat bertahan karena meningkatnya kepercayaan pasar.

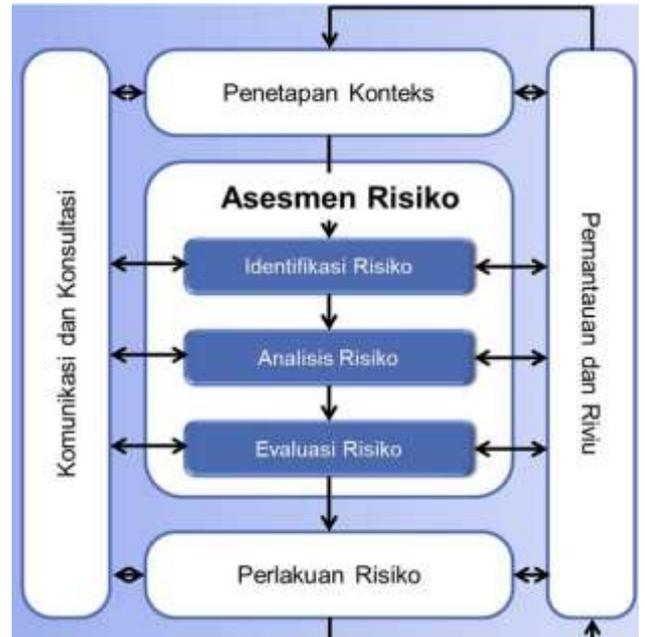
Proses mitigasi risiko tidak terlepas dari tanggung jawab seluruh komponen yang ada di platform ECF. Sedangkan regulasi hanya

mampu mengatur rambu-rambu yang perlu ditaati oleh pengguna maupun penyelenggara platform. Investor selaku pengguna platform bertanggungjawab terhadap pilihan investasinya. Ada investor yang lebih tertarik terhadap investasi dengan tingkat risiko yang lebih tinggi (*risk taker*), ada yang sedang (*moderate*) maupun yang menghindari risiko (*risk averter*).

Dari keduabelas model klasifikasi risiko utama ECF yang dikembangkan oleh Manon *et al.*, dinilai cukup mewakili keseluruhan risiko yang dihadapi oleh platform, walaupun memungkinkan masih terdapat risiko yang belum teridentifikasi. Risiko finansial tidak dikupas secara mendalam karena fokus penelitian ini lebih spesifik kepada aspek risiko hukum.

Risiko pihak ketiga disadari oleh platform ECF menjadi satu klasifikasi risiko utama dalam bisnis ECF. Secara operasional ECF yang merupakan bagian dari teknologi finansial pada umumnya memang melibatkan beberapa pihak ketiga. Pihak ketiga biasanya terdiri dari pihak bank, penyedia layanan tanda tangan digital, penyedia akses internet (ISP), penyedia mesin pencari web, penyedia perangkat lunak, keras dan lainnya. Pihak ketiga merupakan entitas tersendiri di luar pengendalian dari platform ECF. Risiko dari pihak ketiga tidak dapat dianggap minor karena dalam praktiknya risiko pelanggaran seperti kebocoran data privat oleh oknum pihak ketiga dapat terjadi. Oleh karenanya, platform ECF perlu melakukan seleksi yang baik dan penetapan standar yang tinggi, memastikan kehandalan proses dan pengamanan data pada pihak ketiga.

Pada praktiknya, terdapat beberapa pedoman proses manajemen risiko yang digunakan oleh perusahaan-perusahaan baik di dalam negeri maupun mancanegara. Salah satu pedoman proses manajemen risiko yang banyak digunakan adalah pedoman yang berasal dari ISO 31000-2018. Terdiri dari (1) komunikasi dan konsultasi, (2) ruang lingkup, konteks dan kriteria, (3) penaksiran (*assessment*) risiko yang dibagi 3 yaitu (i) identifikasi risiko, (ii) analisis risiko, (iii) evaluasi risiko, (4) penanganan/perlakuan terhadap risiko, (5) monitoring dan review, (6) merekam (*record*) dan membuat laporan. Gambar tertera di bawah ini.



Gambar 1 (Proses Manajemen Risiko versi ISO 31000-2018)

Kerangka kerja dalam bentuk struktur organisasi ECF disesuaikan dengan kemampuan finansial dan kompleksitas risiko yang dihadapi. Secara prinsip, fungsi kontrol atas area atau proses yang berisiko terutama risiko yang berdampak serius, kontrol harus ditempatkan baik secara sistem maupun manual sebagaimana mestinya yang disesuaikan dengan tingkat selera risiko (*risk appetite*) platform.

Dalam konteks risiko hukum, penulis sepakat dengan pendapat Tobias Mahler (Mahler, 2010), seorang Profesor bidang hukum bisnis bahwa hingga saat ini secara tegas belum disepakati definisi dari risiko hukum baik di dalam literatur maupun praktik. Hal ini disebabkan tidak ada kejelasan mengenai (1) apakah risiko hukum berimplikasi bahwa harus ada ketidakpastian mengenai outcomenya dan (2) apakah ketidakpastian mesti berupa ketidakpastian mengenai hukum atau jika hanya ketidakpastian tentang fakta-fakta sudah cukup. Secara sederhana Mahler mendefinisikan risiko hukum adalah risiko yang terkait dengan suatu keputusan dalam sebuah kasus hukum. OJK selaku regulator yang membawahi bidang industri keuangan di Indonesia mendefinisikan risiko hukum sebagai risiko yang timbul dikarenakan antara lain ketiadaan peraturan perundang-undangan yang mendukung atau kelemahan dalam perikatan seperti tidak dipenuhinya syaratnya

kontrak atau perikatan agunan tidak sempurna (POJK Nomor 18 Tahun 2016). Dalam penelitian ini, penulis menyederhanakan definisi risiko hukum sebagai suatu potensi kerugian finansial maupun reputasi perusahaan yang diakibatkan oleh satu permasalahan hukum. Risiko hukum tidak hanya sebatas litigasi melainkan juga muara dari berbagai risiko yang berakhir dengan *legal action*.

Mahler berargumen bahwa keputusan hukum (*legal decision*) terdiri dari dua tipe yaitu keputusan yang mengikat secara hukum (*legally binding decision*) oleh seorang pelaku yang memiliki kewenangan hukum. Keputusan ini dapat berupa keputusan dari hakim pengadilan yang berwenang, otoritas yang berwenang dan juga pihak ketiga berdasarkan kontrak yang mengikat secara hukum. Keputusan hukum tipe kedua adalah keputusan hukum yang terkait norma hukum yang diterapkan pada putusan (*in light of the legal norms that apply to the decision*). Keputusan tipe kedua ini mengarah kepada dampak langsung atas keputusan yang diambil terhadap perilaku pelaku, sebagai contoh keputusan terkait dengan kepatuhan (*compliance decision*).

Di awal pelaksanaan operasional, platform ECF berpotensi besar menghadapi persoalan terkait dengan risiko kepatuhan mengingat keterbatasan infrastruktur, pengetahuan dan juga perilaku pebisnis *start-up* yang umumnya kaya dengan ide-ide brilian tetapi relatif sulit untuk merealisasikan terutama dalam ekosistem yang dipenuhi aturan yang ketat (*highly regulated*) dan teratur. Apalagi model bisnis ini tergolong baru di Indonesia, serta belum dipenuhi aturan pelaksana yang mendetil sehingga ada kemungkinan praktiknya keluar dari rel.

Terdapat beberapa eksposur risiko hukum yang mungkin akan dihadapi platform menurut penulis yaitu terkait dengan eksposur-eksposur risiko- risiko kepatuhan, risiko kontrak, risiko regulasi, risiko litigasi, risiko ketenagakerjaan, risiko kewajiban non-kontraktual, risiko sengketa, risiko kemitraan dan sukseksi atau back-up, risiko reputasi, risiko fraud, serta risiko asuransi.

1. Risiko kepatuhan yang timbul karena ketidakpatuhan terhadap peraturan dari otoritas, kebijakan internal maupun bentuk *best practice* yang umum dijalankan dalam bisnis.
2. Risiko litigasi yaitu risiko bagi individu pengurus atau perusahaan menghadapi tindakan hukum. Tindakan hukum (*legal*

action) bisa diakibatkan karena adanya permasalahan individu atau produk jasa perusahaan, tindakan atau kejadian-kejadian lainnya.

3. Risiko kontrak yang diakibatkan oleh kegagalan memenuhi kewajiban tertulis di dalam kontrak, kegagalan memenuhi persyaratan kontrak, kegagalan menyediakan jasa/layanan sesuai dengan kontrak, kelemahan isi kontrak seperti kegagalan mencantumkan klausula mitigasi risiko dalam kontrak, dll.
4. Risiko regulasi mewakili risiko yang timbul dari perilaku dinamis dari hukum dan regulasi yang secara signifikan mempengaruhi kinerja dan keberlangsungan bisnis maupun pasar.
5. Risiko ketenagakerjaan terkait dengan pengelolaan dan kebijakan SDM yang tidak mengikuti aturan ketenagakerjaan yang berlaku, penyediaan manual karyawan yang tidak komprehensif, dll.
6. Risiko Kewajiban non-kontraktual (*non-contractual obligation*) terkait dengan risiko-risiko yang meliputi kerugian tertentu yang diderita oleh pihak kompetitor yang dikarenakan pelanggaran copyright atau trademark oleh perusahaan kita di dalam pelaksanaan bisnis perusahaan kita. Klaim ganti rugi yang disebabkan oleh kelalaian, misrepresentasi dan klaim *unjust enrichment* sewaktu melakukan aktivitas bisnis lintas batas negara juga termasuk kewajiban non-kontraktual.
7. Risiko sengketa (*dispute risk*) timbul karena adanya gangguan yang disebabkan oleh stakeholder, pelanggan dan mitra bisnis. Sengketa seperti ini sering berakhir dengan litigasi dan bahkan dapat berdampak perusahaan berhenti beroperasi. Oleh karenanya sangat direkomendasikan untuk menyelesaikan sengketa ini sebelum berubah menjadi litigasi yang akan memakan biaya besar.
8. Risiko reputasi berupa tercemarnya nama baik suatu perusahaan yang disebabkan oleh malpraktik, kelalaian fatal (*gross negligence*) atau peristiwa pidana yang juga bermuara ke permasalahan hukum. Risiko reputasi sering terjadi karena keterlibatan karyawan atau pihak mitra bisnis.
9. Risiko *fraud*. *Fraud* adalah suatu tindakan atau penipuan yang dilakukan oleh seseorang atau suatu perusahaan guna

memperoleh keuntungan yang melanggar hukum/tidak sah dan tidak fair. *Fraud* merupakan satu bentuk aktivitas melanggar hukum yang paling umum dilakukan oleh individu perusahaan atau perusahaan sendiri yang berdampak pada risiko hukum bagi perusahaan. Tipe-tipe *fraud* yang terkait dengan risiko hukum di antaranya: penyalahgunaan asset perusahaan (*asset misappropriation fraud*) seperti penyalahgunaan asset perusahaan oleh karyawan untuk kepentingan pribadinya, termasuk juga penyalahgunaan jabatan; *fraud* pencurian data (*data theft fraud*) yang merugikan kepentingan publik; *fraud* terkait dengan akunting (*fraudulent statement fraud*) seperti kesengajaan memanipulasi laporan keuangan perusahaan untuk menciptakan suatu posisi keuangan palsu yang lebih baik; *fraud* penyuapan dan korupsi (*bribery and corruption fraud*) yang biasanya dilakukan oleh karyawan yang serakah, suap dari pihak ketiga untuk mendapatkan diskon yang tidak sah, pemberian suap kepada pihak ketiga seperti kepada oknum otoritas, mitra, dll. Jenis kejahatan yang mirip dengan kejahatan pasar modal di antaranya penipuan, manipulasi pasar dan perdagangan orang dalam (*insider trading*) juga berpotensi terjadi karena platform ECF juga menjalankan fungsi sebagai penyelenggara pasar sekunder. Hal ini berpotensi meningkatkan risiko hukum bagi perusahaan ECF.

10. Risiko kemitraan dan suksesi. Umumnya ECF menjalin sejumlah kerjasama dengan mitra seperti mitra untuk transaksi virtual *account* (bank), vendor digital *signature*, vendor internet, vendor *security*, dll. Memastikan perjanjian-perjanjian kerjasama telah dirancang dengan baik, termasuk soal suksesi atau *back-up* atas gangguan yang disebabkan oleh kematian/cacat tetap/ketidakmampuan seorang mitra atau gagalnya satu perusahaan mitra yang berdampak langsung terhadap keberlangsungan usaha.
11. Risiko asuransi untuk mengcover risiko-risiko yang ditransfer guna menghindari risiko-risiko kerugian tertentu yang tidak diharapkan.

Prinsip utama dalam *risk assessment* adalah pertimbangan terhadap dampak (*impact*), kecenderungan (*likelihood*) terjadinya risiko serta *cost* untuk memperbaiki atau menghindari

risiko tersebut. Di dalam hal, tergantung kepada *legal risk appetite* masing-masing perusahaan, namun prinsipnya perusahaan akan menghindari timbulnya risiko yang berakibat sangat serius bagi perusahaan, dan umumnya hanya akan mengambil risiko yang sekiranya tidak berdampak signifikan. Dapat digambarkan dengan model sederhana sebagai berikut:

Risk Assessment (Impact, Likelihood & Cost)

Impact	Likelihood	Cost of repairing damage/avoidance
Catastrophy (severe)	Very often	Unreasonable
Critical damage (significant)	Quite usual	High
Considerable damage (moderate)	Sometimes occur	Reasonable
Marginal damage (minor)	Very seldom	Low
Insignificant (negligible)	Very unusual	Insignificant

Dari gambar matriks risiko (*risk matrix*) di bawah ini digunakan untuk menentukan tingkat risiko dengan mempertimbangkan kategori probabilitas atau kemungkinan terhadap konsekuensi tingkat keparahan (*severity*) dari dampaknya (*impact*) terhadap perusahaan. Kolom matriks berwarna hijau (hijau tua dan hijau muda) berarti dampak risiko tidak signifikan, kolom yang berwarna kuning muda dan kuning tua telah menunjukkan peningkatan dampak, terakhir kolom berwarna merah berdampak serius bagi perusahaan. Umumnya perusahaan tidak akan mengambil risiko yang berwarna merah karena kecenderungan terjadinya risiko termasuk tinggi serta dampaknya sangat serius. Untuk aktivitas dan proses bisnis yang termasuk ke dalam kolom kuning muda dan tua, ini tergantung kepada *risk appetite* dan *tolerance* masing-masing perusahaan serta kualitas *risk control* yang diterapkan agar dampak risiko dapat dikurangi sampai ke level yang dapat diterima.

Tabel Matriks Risiko

		Impact				
		Negligible	Minor	Moderate	Significant	Severe
Likelihood	Very Likely	Low Med	Medium	Med Hi	High	High
	Likely	Low	Low Med	Medium	Med Hi	High
	Possible	Low	Low Med	Medium	Med Hi	Med Hi
	Unlikely	Low	Low Med	Low Med	Medium	Med Hi
	Very Unlikely	Low	Low	Low Med	Medium	Medium

Dengan menggunakan risk matriks sederhana di atas serta beberapa asumsi maka penulis akan mencoba menyajikan model sederhana matriks risiko-risiko hukum penyelenggara ECF berikut mitigasinya berupa sejumlah masukan risk treatment. Langkah pertama, kita membuat tabel risiko sederhana yang berisi kategori risiko yang terbagi atas sejumlah kejadian risiko, estimasi kecenderungan (*likelihood*) timbulnya risiko beserta seberapa besar dampak atas terjadinya masing-masing kejadian risiko tersebut guna memperoleh skor risiko. Besarnya kecenderungan dan dampak di dalam praktik sesungguhnya, berdasarkan asumsi dari pengalaman kejadian risiko yang berasal dari data historis kejadian risiko internal (apabila data sudah tersedia), bilamana belum tersedia data dimaksud, sebagai pengganti dapat menggunakan data hasil riset industri sejenis. Hasil skor risiko merupakan perkalian antara persentase kemungkinan dengan tingkat dampaknya, serta nantinya setelah dikonsolidasikan membentuk matriks risiko sederhana. Asumsi yang digunakan antara lain:

1. Klasifikasi risiko dan kejadian risiko (*risk event*) yang disajikan merupakan hasil rekapitulasi dari sejumlah sumber praktisi yang dikumpulkan penulis.
2. Hasil penelitian Podar Manan et al. terkait risiko-risiko platform ECF dengan meneliti 17 sampel penyelenggara platform ECF yang telah lolos uji konsistensi dari 41 sampel awal. Platform berasal dari yurisdiksi Brasil, Amerika Serikat, Inggris, Jerman dan Israel. Simpulannya, menegaskan tiga risiko dominan adalah keamanan informasi, mitra bisnis pihak ketiga dan hukum, turut mempengaruhi penyusunan matriks risiko hukum ini.
3. Persentase kecenderungs dan besar dampak yang digunakan untuk masing-masing risk event dalam penelitian ini dibuat hanya berdasarkan intuisi penulis

dan tidak berdasarkan data empiris maupun historikal. Bertujuan untuk memberikan deskripsi sederhana mengenai matriks risiko hukum platform ECF berikut mitigasinya. Dalam praktiknya, tiap penetapan bobot risk matrix masing-masing platform ECF dilakukan berdasarkan *self assessment* oleh masing-masing platform, dengan memperhitungkan *inherent risk* dan *risk control* masing-masing risiko.

4. Fokus penelitian ini pada risiko hukum, oleh karenanya penulis membatasi pada matriks risiko hukum saja.
5. Manajemen risiko hukum juga dikaitkan dengan mempersiapkan cadangan modal perusahaan dalam menanggung kerugian finansial akibat dampak kejadian risiko atau biaya untuk memitigasi risikonya. Di dalam praktiknya, estimasi budget kebutuhan dana dan waktu untuk penyelesaian secara hukum (*ex-post*) tiap kasus berbeda relatif mahal dan tidak mudah.
6. Masih terbuka kemungkinan adanya event-event risiko hukum lainnya yang belum teridentifikasi dalam penelitian ini.

Dari kesebelas eksposur risiko hukum yang teridentifikasi di atas, berikut disampaikan usulan yang terkait dengan mitigasi risikonya (*ex-ante* maupun *ex-post*) sebagai berikut:

1. Mitigasi risiko kepatuhan

Deloitte (*deloitte.com*) menyarankan secara *ex-ante* (preventif sebelum kejadian) dengan mengimplementasikan elemen kerangka kerja program kepatuhan (*compliance program framework elements*) yang mencakup: (a) Tata kelola dan kepemimpinan (*governance and leadership*): struktur dan proses Dewan Komisaris, Direksi, desain kepatuhan, implementasi, maintain dan pengawasan program etika dan kepatuhan serta mendorong budaya etika dan kepatuhan; (b) Penilaian risiko dan uji tuntas (*risk assessment and due dilligence*): proses-proses guna mengidentifikasi serta memprioritaskan risiko etika dan kepatuhan pada seluruh organisasi; (c) Standar, kebijakan dan prosedur: menetapkan satu pedoman perilaku (*code of conduct*) berbasis nilai dan *user-friendly* yang berisi pokok-pokok etika

dan risiko kepatuhan; (d) Pelatihan dan komunikasi: laksanakan strategi pelatihan tentang etika berbasis nilai dan kepatuhan yang bertujuan mengedukasi karyawan tentang persyaratan legal dan kebijakan, membangkitkan kesadaran, serta mempengaruhi sikap dan juga perilaku; (e) Pelaporan karyawan berupa program yang terdiri dari kebijakan, prosedur dan saluran pelaporan untuk karyawan guna menanyakan dan/atau melaporkan potensi pelanggaran atau *concern* tanpa takut akan pembalasan. Program ini juga dikembangkan kepada pihak mitra perusahaan; (f) Manajemen kasus dan investigasi: sistem manajemen kasus yang menangani, prioritas, dan menangani terkait dengan pertanyaan tentang etika dan kepatuhan, keterbukaan, potensi pelanggaran yang dilaporkan oleh karyawan; (g) Pengujian dan monitoring: pengujian program-program dalam fungsi-fungsi kepatuhan dan audit yang menyorot ke efektivitas desain dan operasi elemen program dan kontrol etika kunci dan kepatuhan; (h) Perluasan kepatuhan *enterprise*: terkait dengan program kepatuhan pihak ketiga yang holistik dan komprehensif yang diperluas mencakup elemen dari sebuah program kepatuhan yang efektif; (i) Perbaikan berkesinambungan: protokol dan prosedur untuk membantu dalam memastikan bahwa telah diambil tindakan remedial yang tepat atas kegagalan atau pelanggaran etika dan kepatuhan.

Risiko kepatuhan merupakan satu jenis risiko yang juga bermuara kepada risiko hukum dan mendapat perhatian yang lebih besar dari pihak otoritas karena senantiasa dikaitkan dengan kualitas pelaksanaan prinsip-prinsip GCG. Prinsipnya, terdiri berbagai jenis pelanggaran atau ketidakpatuhan terhadap peraturan perundang-undangan, regulasi dari pihak otoritas berpotensi mengarah kepada risiko hukum bagi ECF karena terkait dengan sanksi administratif maupun hukum yang dapat dikenakan pihak otoritas. Namun demikian, dalam praktiknya risiko kepatuhan perusahaan dapat dibagi menjadi beberapa tingkat risiko seperti risiko tinggi, moderat dan rendah yang dikorelasikan antara frekuensi dan dampak dari pelanggaran atau ketidakpatuhan perusahaan maupun individu dalam perusahaan. Kualitas dari pelaksanaan *risk control* yang dilaksanakan secara proporsional menurut tingkat risiko menjadi hal penting khususnya terhadap risiko-risiko yang berdampak signifikan bagi perusahaan.

Dalam pelaksanaan mitigasi risiko kepatuhan, apabila mengikuti *best practice* nya, *platform* secara preventif perlu mempersiapkan cadangan modal secukupnya yang disesuaikan dengan perkiraan dampaknya. Namun demikian, platform perlu memahami bahwa mitigasi risiko kepatuhan merupakan satu aspek yang sangat diperhatikan oleh pihak otoritas pengawas dalam penilaian profil risiko perusahaan yang dikaitkan dengan pelaksanaan prinsip-prinsip GCG.

Sementara itu, langkah mitigasi risiko *ex-post* (setelah kejadian) dilakukan dengan memilah kejadian berdasarkan tingkat dampaknya, dimana kualitas treatment proporsional sesuai dengan tingkat signifikansi dampaknya. Sebagai contoh, perusahaan segera memprioritaskan langkah-langkah perbaikan cepat dan tuntas sebagai tindak lanjut atas kejadian risiko dengan sangat signifikan yang dapat mempengaruhi modal maupun kesinambungan usaha misalkan dengan segera meningkatkan modal disetor (apabila ada konsekuensi denda administratif atau lainnya yang bernilai material), melakukan langkah-langkah lain yang dianggap perlu dan cepat sesuai dengan rekomendasi pihak otoritas, *corrective action* yang menyeluruh secara internal guna menghilangkan akar penyebab timbulnya masalah serta dengan monitoring dan evaluasi pelaksanaan *corrective action* secara berkala guna meyakini kejadian risiko tidak terulang kembali. Intinya mitigasi kejadian risiko seperti ini untuk memastikan kejadian yang sama tidak terulang kembali. Untuk kejadian risiko dengan dampak yang tidak signifikan dapat dilakukan treatment lebih ringan dengan perbaikan sisdu yang dapat menyelesaikan akar permasalahannya seperti peningkatan kontrol guna mengurangi kejadian yang sama. Hal ini perlu dilakukan mengingat bahwa salah satu aspek faktor penilaian profil risiko utama dari otoritas pengawas menekankan kepada aspek risiko kepatuhan dan dikorelasikan dengan penerapan prinsip-prinsip GCG serta kesungguhan dalam melakukan tindakan perbaikan. Selaku otoritas pengawas, OJK berwenang mengenakan sanksi administrative dari yang bersifat ringan sampai dengan pembatalan pendaftaran (Pasal 66 POJK No.37/POJK.04/Tahun 2018). *Treatment ex-post* untuk kejadian risiko kepatuhan yang

berdampak tidak signifikan perlu dilakukan langkah-langkah perbaikan juga karena prinsip dasar kejadian risiko tidak signifikan yang terjadi berulang kali tanpa perbaikan juga akan menjadi salah satu komponen yang merepresentasikan kelemahan pengendalian terhadap risiko utama ini.

2. Mitigasi risiko litigasi

Pada tahapan awal pelaksanaan operasional platform pada umumnya belum menghadapi risiko-risiko litigasi baik berupa gugatan hukum dan/atau putusan hukum yang telah *inkracht* dengan dampak signifikan maupun yang tidak signifikan terhadap modal dan keberlangsungan usaha. Namun perlu juga menjadi perhatian bahwa *risk event* ini juga perlu mendapatkan perhatian dari penyelenggara *platform*. Risiko litigasi ini tidak berdiri sendiri melainkan bermuara dari ragam permasalahan dalam menjalankan bisnis. Risiko litigasi dapat berbentuk perdata maupun pidana yang prinsipnya dapat dimitigasi secara *ex-ante* (sebelum kejadian risiko) dengan memastikan seluruh kegiatan perusahaan telah berjalan sesuai dengan rambu-rambu hukum dan etika bisnis yang berlaku guna menghindari timbulnya sengketa hukum atau pelanggaran hukum. Untuk persiapan menghadapi risiko ini, ada baiknya *platform* juga mencadangkan sedikit modal untuk risiko ini.

Mitigasi secara *ex-post* setelah timbul kasus hukum meliputi seluruh aktivitas perencanaan hingga kasus selesai, budget yang dibutuhkan, dan tindakan-tindakan pembelaan hukum yang dipandang perlu di dalam menghadapi proses hukum yang bertujuan di antaranya untuk membela hak-hak hukum perusahaan, mengurangi dampak hukum maupun reputasi bagi *platform* serta dalam upaya mencari keadilan. Upaya ini dengan tetap berpatokan kepada dampak dan *cost benefits*. Sebaliknya, jika *platform* yang mengajukan klaim atau gugatan kepada pihak lain, langkah mitigasinya tidak jauh berbeda dengan langkah di atas, perbedaannya hanya pada posisi hukum dimana perusahaan yang menggugat atau melaporkan pihak lain, dan perlu juga mempersiapkan budget sumber daya selama proses litigasinya.

3. Mitigasi risiko kontrak

Risiko kontrak dapat dimitigasi *ex-ante* dengan berbagai cara di antaranya penetapan unit *taskforce* yang personilnya berasal dari sejumlah departemen untuk menetapkan tipe risiko kontrak apa saja yang dihadapi oleh perusahaan. Setelah proses penetapan tipe risiko masing-masing, baru lakukan *risk assessment* yang mencakup identifikasi risiko, analisis risiko dan *risk evaluation*. Setelahnya, lakukan *risk treatment* terhadap risiko yang hendak diambil. Di dalam proses *risk assessment*, lakukan *review* dan monitoring serta komunikasi dan konsultasi yang intens antar unit maupun manajemen top dengan *downline* dan *vice versa*. Langkah berikutnya, menetapkan standarisasi kontrak, penetapan kebijakan dan sisdur pembuatan kontrak (termasuk *maker*, *checker* dan *approver*), penunjukan petugas dan pejabat yang berwenang mewakili perseroan dalam negosiasi dan menandatangani kontrak. Standarisasi kontrak di antaranya dengan mencantumkan klausula kontrak yang tepat terutama dalam memberikan rasa aman bagi perseroan. Klausula menyangkut ganti rugi (*indemnity*), batas kewajiban dan penolakan (*disclaimer*) yang relevan maupun event-event risiko yang di luar pengendalian (*force majeure*) misalkan menambahkan *event of pandemic*. *Indemnity* dimaksudkan agar meyakini pihak yang menyebabkan kerusakan/pelanggaran akan menjadi pihak yang bertanggung jawab serta menanggung konsekuensi yang terjadi sebagai dampak dari tindakannya. Proses *review* terhadap *draft* kontrak perlu dilakukan secara cermat dan seksama agar menghasilkan kontrak yang baik. Prinsipnya, semakin teliti proses *review draft* kontrak maka semakin kecil kecenderungan terjadinya pelanggaran atau sengketa yang berbiaya mahal nantinya. Jika perlu membeli polis asuransi guna mengurangi potensi risiko bagi perusahaan terutama untuk menghindari risiko *catastrophy* yang dapat membangkrutkan perusahaan bila terjadi akibat sengketa kontrak. Langkah lainnya untuk menghindari terjadinya *human error* maka ada baiknya menggunakan aplikasi proses

manajemen kontrak yang dapat disesuaikan dengan visi, misi dan tujuan perusahaan. Proses manajemen kontrak dapat menggunakan teknologi aplikasi yang bersifat otomatis yang dapat mengurangi terjadinya human error dan hal-hal lain seperti akses ilegal pihak-pihak yang tidak berkepentingan mengubah/menambah/mengurangi isi kontrak, dll.

Mitigasi *ex-post* setelah adanya gugatan hukum (PMH/wanprestasi) atau laporan kepada pihak otoritas, di antaranya dengan melakukan langkah-langkah *review* gugatannya secara mendetil, persiapkan berkas dokumentasinya, cari advis penasihat hukum dan putuskan apakah melalui penyelesaian sengketa non-litigasi terlebih dahulu seperti negosiasi, mediasi, konsiliasi, pendapat ahli untuk mencari solusi lebih cepat, murah dan hubungan bisnis dapat berlanjut, atau penyelesaian sengketa secara hukum misalkan melalui arbitrase maupun peradilan umum (sesuai klausula pada kontrak) dengan persiapan matang meliputi analisis dan persiapan alat bukti dokumen asli pendukung, tanggapan/jawaban/sanggahan dan lainnya dengan menguasai kepada kuasa hukum, persiapkan budget, dll.

4. Mitigasi risiko regulasi

Satu hal yang perlu dipahami bahwa industri keuangan merupakan industri yang diatur secara ketat mengingat potensi risikonya bersifat sistemik maupun non-sistemik, yang dapat mempengaruhi tingkat kepercayaan pasar dan konsumen. Industri ECF yang merupakan lini bisnis yang baru diperkenalkan di Indonesia, biasanya di awal diberikan banyak kelonggaran agar industri dapat lebih leluasa berkembang. Setelah melalui tahapan pertumbuhan menuju *maturity* akan diikuti dengan pengetatan regulasi, namun dapat juga pengetatan dilakukan dengan mempertimbangkan pertumbuhan maupun perkembangan profil risiko industrinya. Demikian juga dengan regulasi dari otoritas pajak dan lainnya yang mungkin terjadi perubahan sesuai dengan kebijakan pemerintah yang dinamis. Oleh karenanya, mitigasi risiko regulasi *ex-ante* dimulai dari identifikasi risiko regulasi, lakukan *gap analysis* serta segera menciptakan kebijakan kepatuhan dan internal control, implementasikan pelatihan

SDM, berhubungan dengan *intermediary* pihak ketiga dan terakhir lakukan audit kepatuhan dan *checkups* berkala guna mengetahui kualitas pelaksanaan serta memberi masukan untuk perbaikannya.

Mitigasi risiko regulasi *ex-post*, lakukan *gap analysis* juga di antaranya memastikan seberapa besar dampaknya terhadap bisnis saat ini, modal, prospek ke depan atau kelangsungan usaha, apakah ada potensi permasalahan pelanggaran aturan regulasi baru yang dapat dieskalasi menjadi permasalahan hukum dengan konsekuensi serius. Estimasikan seberapa besar kemampuan adaptif *platform* menghadapi perubahan regulasi, apakah perusahaan perlu melakukan penyesuaian signifikan terhadap strategi bisnis, rencana bisnis, penambahan modal, kebijakan, SOP dan pengaturan internal lainnya, penambahan modal dll guna menyelaraskan dengan perubahan regulasi tersebut.

5. Risiko ketenagakerjaan

Kecenderungan terjadinya risiko ini pada umumnya relatif jarang pada industri jasa keuangan namun demikian bukan berarti tidak berpotensi menjadi bermasalah apabila tidak terdapat langkah-langkah mitigasi yang tepat. Dampak permasalahan SDM berpengaruh sekali terhadap kualitas pelaksanaan operasional dan keberlangsungannya. Langkah-langkah mitigasi secara *ex-ante* umumnya adalah meyakini proses pengelolaan SDM telah sesuai dengan aturan permennaker maupun kebijakan dan sisdur SDM perusahaan, yang dimulai sejak proses seleksi, rekrutmen, pelatihan, penggajian, pemberhentian, *allowance* dan hak-hak karyawan telah terpenuhi, manual SDM, kode etik dan standar perilaku, *whistle blowing policy*, termasuk juga perencanaan karir karyawan serta telah sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Memastikan proses telah berjalan sebagaimana mestinya dengan *review* dan monitoring berkala terhadap kebijakan stratejik SDM, tingkat kepuasan karyawan, tingkat kepuasan pelanggan, tanggap merespons permasalahan karyawan dan selesaikan secepatnya dengan baik, dll nya sehingga

dapat menghindari timbulnya kekecewaan karyawan yang tidak diselesaikan cepat dan berakhir dengan proses hukum.

Mitigasi secara *ex-post*, berupa mempersiapkan langkah-langkah tindak lanjut merespons kejadian risiko ini misalkan terdapat gugatan karyawan pada pengadilan hubungan industrial, maka perlu mempersiapkan langkah-langkah hukum untuk pembelaan guna melindungi kepentingan maupun hak-hak hukum perusahaan, tim advokasi, budget maupun lainnya. Serta melakukan *corrective action* pada akar penyebab permasalahan dan lakukan perbaikan dengan cepat dan tuntas.

6. Risiko kewajiban non-kontraktual

Mitigasi risiko kewajiban non-kontraktual secara *ex-ante* misalkan dengan penerapan regulasi internal serta kebijakan yang mengatur penggunaan *corporate identity* perusahaan sendiri dengan merek dagang yang telah terdaftar di instansi yang berwenang, tidak diperkenankan melakukan plagiasi dalam bentuk apapun seperti copyright atau trademark competitor maupun pihak lain tanpa izin dengan mengatasnamakan perusahaan. Segala bentuk kerjasama dengan pihak ketiga harus tersentralisasi melalui kantor pusat dan telah melalui *review* secara mendalam oleh departemen yang ditugaskan untuk itu serta mendapatkan persetujuan tertulis dari direksi/pejabat yang berwenang. Kebijakan pemberian sanksi disiplin tegas kepada karyawan yang melakukan pelanggaran seperti ini. Khusus untuk aktivitas bisnis lintas batas negara/di luar negeri perlu melalui kajian yang mendalam dan komprehensif baik internal maupun via konsultan ahli/pihak ketiga yang ditugaskan terkait dengan berbagai aspek meliputi aspek-aspek peraturan perpajakan, HAKI, pelaporan, akuntansi dll yang berlaku di negara asing tersebut, bertujuan menghindari timbulnya permasalahan hukum dengan pihak otoritas negara tersebut.

Khusus untuk pelaksanaan mitigasi risiko secara *ex-post*, misalkan terkait dengan kasus gugatan penyalahgunaan copyright atau trademark dan lain sebagainya dari kompetitor dengan ancaman berupa ganti kerugian, langkah mitigasinya dengan mempelajari dan analisis isi gugatan penggugat, persiapkan semua dokumen terkait, minta advis

penasihat hukum, ahli, persiapkan budget dan hadapi gugatannya dengan mengikuti proses hukum. Persiapkan tangkisan atau tanggapan dengan menyajikan dalil-dalil hukum serta bukti pendukungnya guna mengurangi sanksi hukumnya maupun tuntutan ganti ruginya (apabila terbukti ada kesalahan di pihak kita). Selanjutnya, lakukan langkah-langkah pencegahan seperti *ex-ante* di atas.

7. Mitigasi risiko sengketa (*dispute risk*)

Risiko yang disebabkan oleh permasalahan dengan *stakeholder* penting sekali untuk dimitigasi sejak dini (*ex-ante*) antara lain dengan menerapkan kebijakan transparansi, *disclosure* serta etika bisnis yang fair dan bertanggungjawab kepada pihak internal maupun eksternal dengan mengoptimalkan saluran komunikasi dan informasi yang formal maupun informal agar tidak menimbulkan persangkaan buruk. Menerapkan kebijakan *helpdesk* tersentralisasi dan sisdur dalam penanganan keluhan pelanggan maupun vendor yang ditembuskan kepada direksi/pejabat tinggi yang ditunjuk untuk itu, mencakup juga *service level agreement* dan maksimum *response time* (ekspektasi secepatnya), eskalasi dan tindak lanjutnya. *Review* dan monitoring berkala terhadap proses penanganan keluhan dan tindak lanjutnya dan juga terhadap kebijakan dan sisdur terkait. Melakukan mediasi dan negosiasi cepat terhadap pelapor untuk mencari solusi tercepat dan membayar klaim bilamana karyawan atau perusahaan yang lalai/bersalah, menyampaikan permintaan maaf dan lakukan tindak perbaikan sampai dengan pemberian sanksi kepada karyawan yang bertanggungjawab baik sanksi internal maupun bilamana ada pelanggaran pidana diteruskan kepada pihak yang wajib. Risiko ini apabila tidak dikelola dengan baik dapat berpotensi menimbulkan risiko reputasi dengan berkurangnya tingkat kepercayaan kepada perusahaan bahkan tidak menutup kemungkinan berdampak juga terhadap tingkat kepercayaan pada industri.

8. Mitigasi risiko reputasi

Langkah-langkah mitigasi tipe risiko ini apabila dikaitkan dengan permasalahan hukum yang ditimbulkan. Terkait dengan *risk event* seperti kelalaian karyawan atau mitra pihak ketiga yang menjalankan tugas kita, maka langkahnya antara lain menerapkan kebijakan *check and balance/dual control*, program *zero defect/error* tentunya dengan didukung oleh *top management* berupa pemberian sejenis *stick and carrot spt* insentif, penghargaan, promosi, pelatihan berkelanjutan dan sebaliknya pemberian sanksi-sanksi disiplin, demosi, dll bagi yang tidak mematuhi, dll. Sementara isu yang terkait dengan kesalahan mitra yang berimplikasi risiko reputasi dan risiko hukum bagi perusahaan maka langkah mitigasinya antara lain proses seleksi mitra yang objektif dan fair, mitra yang *bonafid* dan memiliki kompetensi yang dibutuhkan, kontrak yang bebas dari bias dan jelas mendetil, *review* kebijakan dan sisdur yang diterapkan mitra untuk memastikan agar terdapat kesesuaian dengan standar kualitas proses yang diharapkan, *review* dan monitoring berkala terhadap kinerja mitra, adanya klausula pemberian sanksi bahkan sampai dengan terminasi apabila ditemukan frekuensi kesalahan yang berulang dan tidak ada perbaikan yang signifikan.

9. Mitigasi risiko *fraud*

Fraud merupakan event risiko yang meliputi penyalahgunaan asset perusahaan, penipuan laporan keuangan dan suap/korupsi. Di samping itu, terkait dengan kejahatan pasar modal mungkin juga terjadi pada ECF seperti manipulasi pasar, penipuan dan juga transaksi orang dalam. Langkah-langkah mitigasinya tidak dapat sebatas reaktif semata melainkan perlu serangkaian implementasi prinsip-prinsip GCG dan manajemen risiko serta internal control yang memadai, kebijakan *whistle blowing*, kebijakan *risk control* yang ketat dalam kegiatan operasional sehari-hari, budaya kejujuran dan integritas tinggi, etika bisnis, kepatuhan dll. *Fraud* terjadi karena ada niat dan kesempatan, oleh karenanya kesempatan ini yang harus dipersempit karena niat orang sulit diidentifikasi karena terkait dengan dorongan internal pribadi yang kadang sulit dideteksi secara dini. Penggunaan kebijakan keamanan komputer, jaringan serta etika, limit akses dan panduan

berkomunikasi *via email* atau perangkat perusahaan. Di samping itu, untuk menciptakan *shock therapy* maka tiap pelaku (perpetrator) tanpa diskriminasi harus diberikan sanksi disiplin yang tegas.

10. Mitigasi risiko kemitraan, suksesi atau *back up*

Dalam pelaksanaan operasional, ECF memiliki sejumlah mitra sebagai pendukung aktivitas bisnisnya. Persoalan hukum yang berpotensi muncul bilaman mitra bisnis mengalami permasalahan yang berimbas kepada kegagalan penyerahan/*delivery servis* sebagaimana yang disepakati sebelumnya. Konsekuensi dari kegagalan mitra berdampak langsung kepada kelancaran bisnis ECF bahkan memungkinkan terjadi *suspense*. Oleh karenanya untuk mitigasinya, ECF tidak dapat terpaku hanya meminta pertanggungjawaban mitra berupa ganti rugi dan sejenisnya sementara bisnis perlu berjalan. Pengadaan kontrak untuk *backup* atau *contingency plan* perlu dipertimbangkan guna memastikan layanan dapat segera berjalan kembali walaupun terdapat insiden.

11. Mitigasi risiko asuransi

Penggunaan asuransi merupakan satu cara mitigasi risiko yang sifatnya adalah mengalihkan risiko karena perusahaan tidak berkeinginan untuk menanggung risiko maupun melakukan risk treatment. Untuk memberikan rasa aman terhadap dampaknya yang tidak mampu dibendung oleh kemampuan modal perusahaan maka sebaiknya risiko-risiko asuransi perlu diberlakukan, misalkan membeli polis asuransi kerugian terhadap objek-objek asset yang dapat *discover*.

Dari assessment terhadap risiko hukum ECF, dapat disajikan model tabel risiko pada lampiran 1, tabel risk treatment pada lampiran 2 dan matriks risiko hukum pada lampiran 3. Risk assessment hukum ECF ini bersifat umum dan tidak menutup kemungkinan terdapatnya potensi risiko hukum lainnya yang belum termasuk di dalam model ini.

KESIMPULAN

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Sejak pemerintahan orde baru, perhatian terhadap UMKM relatif besar mengingat besarnya jumlah pelaku UMKM serta tenaga kerja yang terserap terlebih lagi di era digitalisasi ekonomi saat ini. Persoalan yang dihadapi UMKM selama ini di antaranya akses permodalan, perizinan usaha tidak sederhana, akses pasar, sarana promosi, manajemen, sertifikasi, pengetahuan teknologi informasi dan lainnya. Pelaksanaan kolaborasi antar departemen yang terkait secara terintegrasi mulai berjalan guna menyederhanakan pengaturan izin, membuka akses permodalan, sosialisasi, pelatihan kepada pelaku UMKM dan lainnya. Dalam perkembangan terakhir, pengaturan pemerintah dituangkan ke dalam UU Nomor 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja di antaranya bertujuan untuk kemudahan, perlindungan dan pemberdayaan bagi Koperasi dan UMKM.
2. Hasil penelitian menemukan sejumlah risiko bagi penyelenggara *platform* (12 jenis klasifikasi risiko utama dengan 42 kejadian risiko) dan pemodal/investor (10 jenis klasifikasi risiko). Dari aspek risiko hukum, penyelenggara *platform* ECF teridentifikasi memiliki sekurang-kurangnya sebelas (11) eksposur risiko berikut inisiatif mitigasi risikonya.
3. Dari aspek risiko hukum, penyelenggara *platform* ECF teridentifikasi menghadapi sekurang-kurangnya sebelas (11) eksposur risiko yang perlu dimitigasi agar pelaksanaan operasionalnya dapat berjalan baik.

B. Saran

1. Pemerintah melalui departemen-departemen terkait perlu segera terintegratif menyederhanakan regulasi perizinan UMKM, mendorong pertumbuhan UMKM melalui serangkaian pengaturan kebijakan maupun program kerja yang terintegrasi, terarah serta konsisten berorientasi untuk kepentingan jangka panjang guna menghilangkan hambatan-hambatan yang ada selama ini.
2. Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan masukan bagi praktisi maupun regulator, serta menjadi

referensi untuk penelitian-penelitian selanjutnya

3. Dari sebelas risiko hukum yang dihadapi oleh penyelenggara *platform* ECF dalam melaksanakan kegiatan usahanya, penulis merekomendasikan sejumlah langkah-langkah mitigasi yang dapat digunakan oleh penyelenggara.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

(Panjang halaman maksimal 2 halaman, Daftar Pustaka berisi minimal 15 buku (80 % terbitan 5 tahun terakhir), tidak termasuk Peraturan Perundang-Undangan dan sumber lainnya. Referensi utama selain Buku adalah Jurnal hasil penelitian terdahulu. Referensi tambahan berupa Peraturan Perundang-Undangan, dan Sumber Lainnya.

Paragraf menggunakan format paragraf special first line 1 cm (Times New Roman ukuran 11pt, spasi 1).

Diketik dengan teknik penulisan (format) disesuaikan dengan abjad, seperti dibawah:

Buku:

Abdulkadir Muhammad dan Eilda Muniarti, *Lembaga Keuangan dan Pembiayaan*, (Bandung : PT. Citra Aditya Bakti, 2004).

Abdul R Salim, *Hukum Bisnis dan Perusahaan*, (Jakarta: Kencana Prenadamedia Group, 2011).

Ade Resalawati, *Pengaruh perkembangan usaha kecil menengah terhadap pertumbuhan ekonomi pada sektor UKM Indonesia*, (Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta, 2011).

Ahmad Ali, *Menguak Tabir Hukum*, Edisi Kedua, (Bogor: Ghalia Indonesia, 2008).

Ana Rokhmatussa'dyah, Suratman, *Hukum Investasi & Pasar Modal*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2011).

- A. Hagedorn dan A. Pinkwart. "Crowdfunding as a Financing Instrument for Startups in Germany". HHL Working Paper No. 120
- Burhan Ashshofa, *Metode Penelitian Hukum*, (Jakarta: Rineka Cipta, 1998).
- B. Arief Sidharta, *Meuwissen tentang Pengembangan Hukum, Ilmu Hukum, Teori Hukum dan Filsafat Hukum*, (Bandung: PT Rafika Aditama, 2009).
- Budi Untung, *Hukum Bisnis Pasar Modal*, (Yogyakarta: CV Andi Offset, 2011).
- Chidir Ali, *Badan Hukum*, (Bandung: Alumnus, 2014).
- Chidir Ali, *Himpunan Yurisprudensi Hukum Dagang Indonesia I*, (Jakarta: Pradnya Paramita, 1982).
- Dewi Masaroh dan Ratna Januarita, *Penerapan Asas Kemitraan Dalam Kerangka Hubungan Antara Perusahaan Startup Dengan Pembina Perkumpulan Perusahaan Startup Di Kota Bandung Ditinjau Dari Undang-undang No. 20 Tahun 2008 Tentang Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah*, (Bandung: Fakultas Hukum Universitas Islam Bandung, 2008).
- Djoko Imbawani Atmadjaja, *Hukum Dagang Indonesia*, (Malang: Setara Press, 2012).
- Ety Mulyati, *Kredit Perbankan*, (Bandung : PT Reflika Aditama, 2016).
- Global Connection: International Telecommunications Infrastructure and Policy*, (New York, Thomson Publishing Company, 1997).
- Irham Fahmi, *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*, (Bandung: Alfabeta 2015).
- Jack Febrian, *Menggunakan Internet*, (Bandung Informatika, 2003).
- Kasmir, *Bank Dan Lembaga Keuangan Lainnya*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2000).
- Kit Sadgrove. *The Complete Guide to Business Risk Management*, (New York: Routledge, 2016)
- Yahya Harahap, *Hukum Perseroan Terbatas*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2009).
- M. Irsan Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Kencana Prenada Group, 2010).
- Martalena, dan Malinda, *Pengantar Pasar Modal*, Edisi Pertama, (Yogyakarta: Andi, 2011).
- Neni Sri Imaniyati dan Panji Adam Agus Putra, *Pengantar Hukum Perbankan Indonesia*, (Bandung: PT. Refika Aditama, 2016).
- _____, *Hukum Bisnis Dilengkapi Dengan Kajian Hukum Bisnis Syariah*, (Bandung: PT Refika Aditama, 2017).
- Nur Hidayat. *Corporate Tax Risk Management: Manajemen Risiko Perpajakan Perusahaan*. (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2015)
- Pandji Anoraga, Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, (Semarang: PT. Rineka Cipta, 2001).
- _____, *Ekonomi dan Mikronomologi Makro dan Mikro*, (Yogyakarta: PT. Dwi Chandra Wacana, 2012).
- Queensland Government, *Guide to Risk Management*, (Queensland: Financial Management Branch of Queensland, 2011)
- Ronny Hanitijo Soemitro, *Metodologi Penelitian Hukum dan Jurimetri*, (Jakarta: Ghalia Indonesia, 1990).
- Salim HS dan Erlies Septiana Nurbani, *Penerapan Teori Hukum Pada Penelitian Tesis dan Disertasi*, (Jakarta: Rajawali Pers, 2017).
- Sarwin Kiko Napitupulu, dkk, *Kajian Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan: Perlindungan Konsumen*

- Pada Fintech*, (Jakarta: Departemen Perlindungan Konsumen OJK, 2017).
- Sutyastie Sumitro, *Analisis Ekonomi Jawa Barat*, (Bandung: Unpad Press, 2003).
- Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal (Edisi Keenam)*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2011).
- Tavinayati, Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2009).
- Tiktik Sartika Partomo dan Abd. Rachman Soejoedono, *Ekonomi Skala Kecil/Menengah dan Koperasi*, (Jakarta: Ghalia Indonesia, 2004).
- The Institute of Risk Management, *The Journey from Model Validation to Model Risk Management*, (London: The Institute of Risk Management, 2018)
- Tulus Tambunan, *UMKM di Indonesia*, (Bogor: Ghalia Indonesia, 2009).
- _____, *Usaha Mikro Kecil dan Menengah di Indonesia: Isu-Isu Penting*, (Jakarta: LP3ES, 2012)
- Zainal Arifin Hoesein, *Negara Hukum yang Demokratis menurut UUD 1945*. Bahan Kuliah Politik Hukum pada Program Pasca Sarjana Ilmu Hukum UIA, Jakarta, 2019.
- Zainal Asikin, *Hukum Dagang*, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2013).
- Jurnal :
- A. Hagedorn dan A. Pinkwart. "Crowdinvesting as a Financing Instrument for Startups in Germany". HHL Working Paper No. 120.
- A.K. Agrawal et. al., "Some Simple Economics of crowdfunding (No.w19133)" National Bureau do Economics Research .2013.¹
- B.G. Tumbuan, "Mengenal Organ Perseroan Terbatas", dalam: Media Notariat, Edisi II, September 2007, (Jakarta: INI Ikatan Notaris Indonesia).
- Efridani Lubis, Mulyono. *Telaah Yuridis Kedudukan Negara dalam Hubungan Dagang Internasional*. Veritas Vol 6 No, 1 Tahun 2020. P-ISSN: 2655-979X (<http://www.uia.ejournal.id/veritas>).
- Ernama Santi, Budiharto dan Hendro Saptono, "Pengawasan Otoritas Jasa Keuangan Terhadap Financial Technology (Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 77/POJK.01/2016)", *Diponegoro Law Journal*, Vol. 6, No. 3, PP. 1-20, Jul. 2017.
- Philip R. Wood WC, *International Legal Risk for Banks and Corporate*. (London: Allen & Overy LLP, 2014) hlm. 12
- G. Gabison. "Understanding Crowdfunding and its Regulations". European Commission.2015.
- Gunawan Widjaja, "Aspek Hukum Saham Nilai Nominal dan Implikasinya bagi Perseroan Terbatas dan Pasar Modal Indonesia" dalam Jurnal Hukum Bisnis Vol.28, No.3, Tahun 2009, (Jakarta: Yayasan Pengembangan Hukum Bisnies).
- Hui, J. E. G. and M. G. *Easy Money? The Demands of Crowdfunding Work*. 2012.
- IOSCO."Crowdfunding: "An Infant Industry Growing Fast". <https://IOSCO.org/research>. (2014)
- Katherine Reid, *Risk E-business: A Framework for legal risk management developed through an analysis of selected legal risks in internet commerce*, (Australia: University of New South Wales, 2000)
- K. Kim dan S. Viswanathan. "The Experts in the Crowd: The role of reputable investors in a crowdfunding market". Telecommunication Policy Research Conference. (2014)
- Mollick, E., The Dynamics of Crowdfunding: an Exploratory Study, *Journal of Business Venturing*, 29 (1), 2014.

- Ramadhani Irma Tripalupi, Equity Crowdfunding Syari'ah Dan Potensinya Sebagai Instrumen Keuangan Syari'ah Di Indonesia, *Jurnal 'Adliya* Vol. 13, No. 2, Juni 2019
- Svobodov, I., *The Level Of Research Czech Crowdfunding*, 2016.
- The Bow Group. "The Regulatory outlook for Crowdfunding." www.bowgroup.org/bowgroup.uat.pleasetest.co.uk
- Valanciene, L., & Jegeleiciute, S. *Crowdfunding for creating value: stakeholder approach. Precedia-Social and Behavioral Sciences*, 2014.
- Internet :
- Ana Sofa Yukung, *Urgensi Peraturan Perlindungan Data Pribadi Dalam Era Bisnis Fintech*, *Jurnal Hukum dan Pasar Modal*, Vol. VIII. ED, 16/2018. (<https://www.ync.co.id>) diakses 1 Juli 2020
- Belt, B., C. Brummer, and D. G. *Crowdfunding: Maximizing the Promise and Minimizing the Peril*, (Washington, DC: Milken Institute, 2016). Retrieved from Belt, B., C. Brummer, and D. G. *Crowdfunding: Maximizing the Promise and Minimizing the Peril*, (Washington, DC: Milken Institute, 2016). Retrieved from <https://assets1b.milkeninstitute.org/assets/Publication/ResearchReport/PDF/crowdfunding120827.pdf>.
- Eleanor Kirby & Shane Worner,"*Crowdfunding: An infant industry growing fast*" (SWP3/2014) <<http://www.iosco.org/research/pdf/crowdfunding-an-infant-industry-growing-fast.pdf>> diakses tgl. 20 Juni 2020.
- European Crowdfunding Network, *Review of Crowdfunding Regulation 2017 (interpretation of existing regulation concerning crowdfunding in Europe, North America and Israel)*, European Crowdfunding Network AISBL, Brussels, Belgium, 2017. (<https://www.eurocrowd.org>) diakses 1 Juli 2020.
- Fikar Damai Setia Gea. "Crowdfunding: Gerakan Baru Kegotongroyongan di Indonesia (Tinjauan Evolusi Gerakan Aksi Kolektif Dalam Media Baru)". 2016, diakses pada tanggal 5 Oktober 2020, hlm. 1134
- Hobbs, J., Grigore, G., & Molesworth, M., *Success in the management of crowdfunding projects in the creative industries*. Internet Research, 26 (1), 2016, <https://doi.org/10.1108/IntR-08-2014-0202>.
- Hsueh, S.-C., & Lin, H.-H., *Effective Matching for Crowdfunding by Mining Strong Association Rules. In Proceedings of the 3rd International Conference on Industrial and Business Engineering (IBE)*, New York, (USA: Academic Press, 2017) <https://doi.org/10.1145/3133811.3133823>.
- <https://simplicable.com/new/business-risk>, John Spacey, 29 Agustus 2015 di update 6 April 2017, diunduh tanggal 20 Oktober 2020.
- <https://www.oxera.com>, *Crowdfunding from an Investor Perspective*. Final Report, diunduh tanggal 20 November 2020.
- <https://www.finansialku.com/definisi-fintech-adalah/> di akses pada tanggal 22 Mei 2020, Pukul 16.00 WIB.
- <https://www.finansialku.com/definisi-fintech-adalah/> di akses pada tanggal 22 Mei 2020, Pukul 16.00 WIB.
- <https://www.finansialku.com/klasifikasi-fintech-menurut-bank-indonesia/>, diakses pada tanggal 5 Oktober 2020.
- Kekuatan ekonomi Indonesia berada di sektor UMKM, <https://www.wartaekonomi.co.id/read167266/60-kekuatan-ekonomi-indonesia-berada-di-sektor-ukm.html> di akses pada tanggal 22 Mei 2020, Pukul 13.34 WIB.
- Lin Lin, *Managing the risks of equity crowdfunding: Lessons from China*,

- Centre for banking and finance law faculty of Law National University of Singapore, 2017. (<https://www.researchgate.net/publication/313209068>) diakses 1 Juli 2020
- Manan Podar, Alvaro E Arenas, Jie Mein Goh, Ambuj Anand, *Reading between the lines: legal risk mitigation by equity crowdfunding platforms*, Twenty-sixth European conference on Information systems (ECIS2018), Porthmouth, UK, 2018. (<https://www.researchgate.net/publication/313209068>)
- Morduch, J., *The Microfinance Promise*, *Journal of Economic Literature*, XXXVII, 1999, hlm. 1569–1614. Retrieved from https://wagner.nyu.edu/files/faculty/publications/1999-12/Microfinance_Promise.pdf.
- Naomi Norita, Deborah Harahap, Penerapan Hukum Pasar Modal dalam kegiatan penawaran saham menggunakan layanan *equity-based crowdfunding* (studi komparatif dengan negara Malaysia), Hkhpm.com (diakses 1 Juli 2020)
- Parthena Maria Malouta, *Legal Aspects of crowdfunding*, Dissertation School of Economics, Business Administration and Legal Studies International Hellenic University, Thessaloniki-Greece, 2016. (pdfs.semanticscholar.org) diakses 1 Juli 2020.
- Poetz, M. K. M. S., The value of crowdsourcing: Can users really compete with professionals in generating new product ideas? *Journal of Product Innovation Management*, 2012, Retrieved from <https://www.cbs.dk/files/cbs.dk/download2.pdf>.
- Rheinm, “*Mengenal Equity Crowdfunding atau Urun Dana*”, <https://digitalis.id>, diakses pada tanggal 5 Oktober 2020.
- Richard Susskind, *The Future of Law*. (Clarendon Press, 1998). ISBN:9780198764960.
- Salahuddin Rijal Arifin, dan Wisudanto, “*Crowdfunding sebagai Alternatif Pembiayaan Pembangunan Infrastruktur*”, diakses dari <http://conference.unsri.ac.id>, pada tanggal 5 Oktober 2020.
- Soonpel Edgar Chang, *Regulation of crowdfunding in Indonesia*, Law Review Volume XVIII No.1, Juli 2018. (<https://www.researchgate.net/publication/327034453>) diakses 1 Juli 2020
- The Asean Secretariat Jakarta, *Facilitating Equity Crowdfunding in the asean region*, Asean Secretariat Jakarta, 2017. (<https://www.asean.org>) diakses 1 Juli 2020
- Tobias Mahler, *Tools of supported legal risk management: a roadmap*. *European Journal of Legal Studies*, 2010. The future of Law & Technology in the information society. ISSN:1973-2937. <https://ejls.eui.eu>
- United Kingdom Financial Conduct Authority, “*A Review of the Regulatory Regime for Crowdfunding and the Promotion of non-readily Realisable Securities by Other Media*”, <http://www.fca.org.uk/static/documents/crowdfunding-review.pdf>, diakses 22 Mei 2020, pukul 16.55 WIB.
- Vulkan, N., T. Astebro and M. F Sieera, *Equity Crowdfunding: A New Phenomena*. *Journal of Business Venturing Insights*, 2016.
- Makalah:
 Armour & Enriques, “*The Promise and Perils of Crowdfunding*”. Makalah yang dipresentasikan pada CBFL-ETH Colloquium Law and Banking, National University of Singapore. 2016.

TABEL RISIKO HUKUM PENYELENGGARA PLATFORM ECF					
No.	Risk Category	Risk Event	Likelihood	Impact	Risk Score
1	Risiko kepatuhan	1 (a) pelanggaran minor atas ketentuan dari otoritas yang berdampak tidak signifikan	100%	2	2
		1 (b) pelanggaran major atas ketentuan dari otoritas yang berdampak signifikan	60%	5	3
2	Risiko litigasi	2 (a) gugatan hukum dan/atau putusan hukum yang telah inkrah, yang berdampak signifikan terhadap modal dan keberlangsungan usaha	20%	5	1
		2 (b) gugatan hukum dan/atau putusan hukum yang telah inkrah, yang berdampak tidak signifikan terhadap modal dan keberlangsungan usaha	20%	3	0,6
3	Risiko kontrak	3 (a) tidak terpenuhinya syarat sahnya perjanjian	40%	5	2
		3 (b) terdapat kelemahan klausula perjanjian dan/atau tidak terpenuhinya persyaratan yang telah disepakati	60%	5	3
		3 (c) pemahaman para pihak terkait perjanjian maupun istilah yang digunakan kurang memadai	60%	3	1,8
		3 (d) suatu perjanjian tidak dapat dilaksanakan baik untuk keseluruhan maupun sebagian	60%	5	3
4	Risiko regulasi	4. perubahan regulasi yang signifikan mempengaruhi kinerja dan keberlangsungan usaha	20%	5	1
5	Risiko ketenagakerjaan	5. pelaksanaan manajemen SDM tidak memenuhi aturan UU regulator maupun internal	40%	3	1,2
6	Risiko kewajiban non-kontraktual	6. terdapat gugatan kompetitor/otoritas karena pelanggaran copyright, trademark, kelalaian fatal, misepresensi, unjust enrichment	40%	5	2
7	Risiko sengketa	7. terdapat keluhan/gugatan dari pelanggan platform, mitra bisnis, maupun stakeholder lain	40%	5	2
8	Risiko reputasi	8. terdapat malpraktik, kelalaian fatal, pelanggaran etika bisnis	40%	4	1,6
9	Risiko fraud	9 (a) terdapat fraud yang dilakukan pihak eksternal	60%	3	1,8
		9 (b) terdapat fraud yang dilakukan pihak internal	80%	3	2,4
10	Risiko kemitraan	10. terdapat permasalahan pada mitra bisnis pihak ketiga yang berpengaruh signifikan terhadap keberlangsungan usaha	60%	4	2,4
11	Risiko asuransi	11. seluruh aset yang bernilai dan/atau risiko yang hendak ditransfer belum dicover oleh asuransi	60%	4	2,4

Bagan 4.2

Matriks risiko

		Impact →				
		1	2	3	4	5
		Negligible	Minor	Moderate	Significant	Severe
Likelihood ↑	Very likely	Low Med	Medium/1a	Med Hi	High	High
	Likely	Low	Low Med	Medium/9b	Med Hi	High
	Possible	Low/3c	Low Med/3c/9a	Medium/1b/3b/3d/10/11	Med Hi	Med Hi
	Unlikely	Low	Low Med/3a/5/6/7/8	Low Med	Medium	Med Hi
	Very unlikely	Low/2a/2b/4	Low	Low Med	Medium	Medium

LAMPIRAN

