



REKOMENDASI KEBIJAKAN PENGEMBANGAN EKOSISTEM SECURITIES CROWDFUNDING SYARIAH

KATA PENGANTAR

DIREKTUR BISNIS DAN KEWIRUSAHAAN SYARIAH KOMITE NASIONAL EKONOMI DAN KEUANGAN SYARIAH (KNEKS)



Assalamualaikum, Warahmatullahi, Wabarakatuh.

Securities Crowdfunding (SCF) Syariah memiliki potensi sebagai salah satu *leveraging factor* bagi UMKM untuk naik kelas dengan meningkatkan permodalan dan mendorong perbaikan tata kelola bisnis UMKM. Salah satu keunggulan model pendanaan melalui SCF Syariah ini adalah mengedepankan pola hubungan kemitraan antara pelaku UMKM dengan para investor. Pembagian keuntungan dan risiko bisnis antara UMKM dan Investor dilakukan secara adil dan proporsional sesuai dengan kepemilikan modal dan atau assetnya. Kepemilikan usaha dan *asset* bersama antara UMKM dengan Investor

diharapkan dapat mendorong UMKM untuk memperbaiki pengelolaan usaha dan keuangannya agar lebih akuntabel dan transparan.

SCF Syariah masih tergolong *infant industry* memerlukan dukungan dari yang berbagai pihak agar mampu menyediakan ekosistem pendukung SCF Syariah. Ekosistem ini diperlukan agar SCF Syariah efektif dan efisien mengoptimalkan perannya dalam pemberdayaan UMKM Industri Halal. Model ekosistem pendukung SCF Syariah ini dikembangkan untuk mengatasi isu dan tantangan para pemangku kepentingan yang terlibat erat dalam aktivitas/penyelenggaraan SCF Syariah, yaitu Penyelenggara, UMKM Penerbit dan Investor. Ekosistem pendukung Penyelenggara diharapkan dapat meningkatkan produktivitas Penyelenggara agar tetap fokus pada inovasi dan *core business*-nya. Ekosistem pendukung Penerbit diharapkan dapat meningkatkan kualitas UMKM Penerbit saham/sukuk dan mendorong perbaikan tata kelola usaha UMKM Penerbit. Ekosistem pendukung Investor diharapkan dapat meningkatkan *value* SCF Syariah dan mendorong lebih banyak Investor untuk berinvestasi pada SCF Syariah.

Penyusunan Rekomendasi Kebijakan dimulai dari penyelenggaraan Focus Group Discussion (FGD) Pengembangan Ekosistem SCF Syariah pada Tanggal 29-30 September 2021 dan dilanjutkan dengan berbagai diskusi dengan penyelenggara, investor dan pelaku UMKM dari Oktober 2021 sampai dengan Maret 2022. Manajemen Eksekutif KNEKS mengucapkan terimakasih kepada seluruh pihak yang terlibat dalam FGD dan berbagai diskusi tersebut serta

memberikan kontribusi saran dan pemikiran luar biasa dalam penyusunan rekomendasi kebijakan ini yaitu:

1. Pihak Otoritas Jasa Keuangan, khususnya Departemen Pengawasan Pasar Modal 2B, Ibu Ona Retnesti Swamingrum beserta jajarannya dan Direktorat Pasar Modal Syariah yang dipimpin oleh Ibu Fadhilah Kartikasasi beserta seluruh jajarannya;
2. Pihak DSN-MUI, khususnya Pengurus DSN-MUI dan Ahli Syariah Pasar Modal, Bpk Mohammad B. Teguh;
3. Pihak Bursa Efek Indoensia, khususnya Divisi Pasar Modal Syariah yang dipimpin oleh Bpk. Irwan Abdalloh beserta jajarannya;
4. Pihak Asosiasi Layanan Urun Dana Indonesia (ALUDI) yang dipimpin oleh Bpk. Reza Avesena selaku Ketua Umum dan Bpk. Gatot Adhi Wibowo selaku Komite Syariah ALUDI beserta seluruh jajarannya;
5. Pihak Penyelenggara Layanan Urun Dana, khususnya para pimpinan Shafiq, Bizhare, Santara, Vestora, Urun-RI beserta jajarannya;
6. Bpk. Akhmad Affandi Mahfudz, Ph.D selaku pengajar pada LPPM UNIDA Gontor
7. Bpk. Husni Farid Abdat selaku CEO dari HIBRA Consulting beserta jajarannya.
8. Para pihak lainnya yang tidak dapat kami sebutkan satu per satu.

Kami menyadari keterbatasan dalam literatur, penelitian maupun praktik penyelenggaraan SCF Syariah. Rekomendasi Kebijakan ini disusun berdasarkan regulasi dan praktik penyelenggaraan yang ada saat ini. Sehingga tidak menutup kemungkinan, dikemudian hari terdapat perkembangan dan perubahan baik dari aspek regulasi maupun praktik penyelenggaraannya.

Besar harapan kami agar rekomendasi kebijakan ini dapat diterima dengan baik oleh berbagai pihak baik Regulator, Kementerian dan Lembaga terkait, Asosiasi maupun Praktisi. Bersama-sama berkontribusi mengakselerasi pertumbuhan industri SCF Syariah dalam mendukung penguatan permodalan, perbaikan tata kelola dan digitalisasi bagi UMKM.

Wassalamualaikum, Warahmatullahi, Wabarakatuh.

Direktur Bisnis dan Kewirausahaan Syariah
Komite Nasional dan Ekonomi Keuangan Syariah (KNEKS)

Putu Rahwidhiyasa

DAFTAR ISI

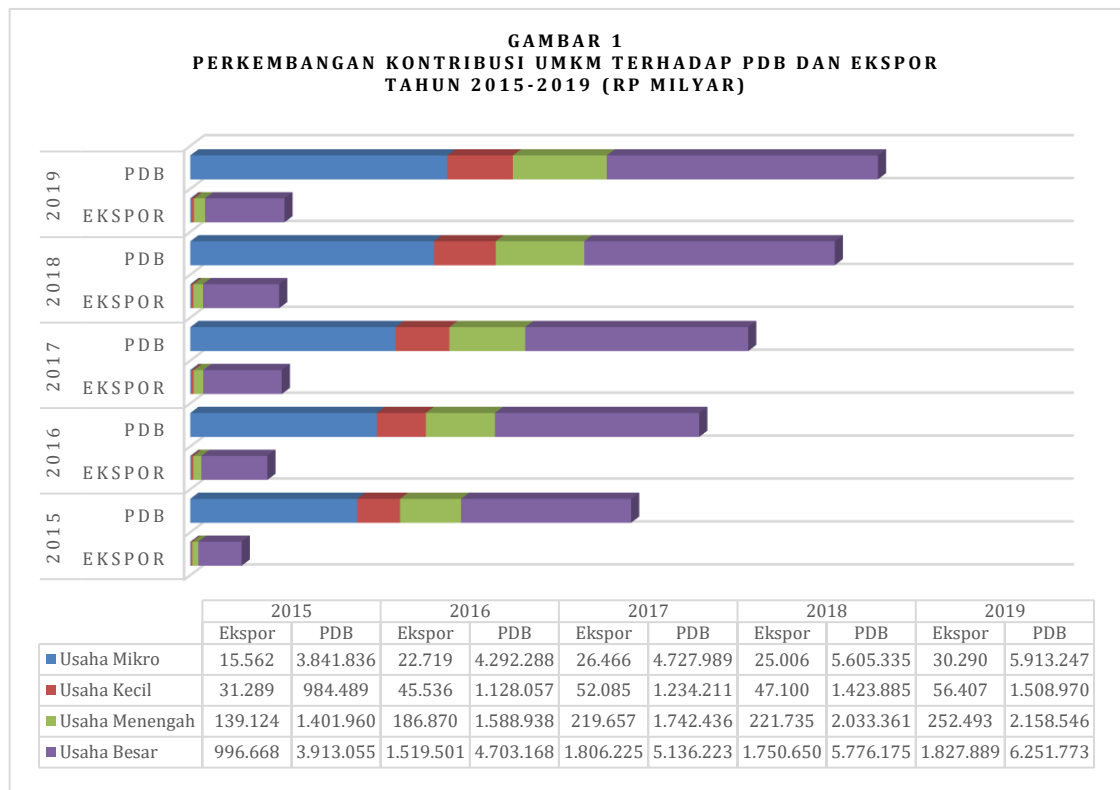
BAB I	5
PENDAHULUAN	5
A. Latar Belakang	5
B. Tujuan	10
C. Manfaat	10
BAB II	11
STRATEGI DAN PENGEMBANGAN EKOSISTEM SCF SYARIAH	11
A. <i>Positioning</i> SCF Syariah sebagai Alternatif Pendanaan UMKM	11
B. <i>Competitive Strategy</i> Industri SCF Syariah	14
C. <i>Pengembangan</i> Ekosistem SCF Syariah	25
1. Pengembangan Ekosistem Pendukung SCF Syariah	25
2. Pengembangan Sub-Ekosistem Penyelenggara SCF Syariah	27
3. Pengembangan Sub-Ekosistem Pendukung Penerbit	32
4. Pengembangan Sub-Ekosistem Pendukung Investor	34
BAB IV	37
KESIMPULAN DAN SARAN	37
A. Kesimpulan	37
B. Rekomendasi	37
DAFTAR PUSTAKA	40

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Usaha Mikro Kecil dan Menengah (UMKM), merupakan tulang punggung penggerak perekonomian nasional. Kontribusi UMKM terhadap perekonomian nasional terus meningkat. Berdasarkan data dari Kementerian Koperasi & UMKM tahun 2022, kontribusi UMKM terhadap PDB sebesar 61,07% atau senilai Rp 8.573,89 Triliun dan ditargetkan meningkat menjadi 63% pada tahun 2022. UMKM dan menyerap 97% atau 117 juta tenaga kerja. Kontribusi UMKM terhadap ekspor non-migas sebesar 14% dan ditargetkan meningkat menjadi 15,8% pada tahun 2022.

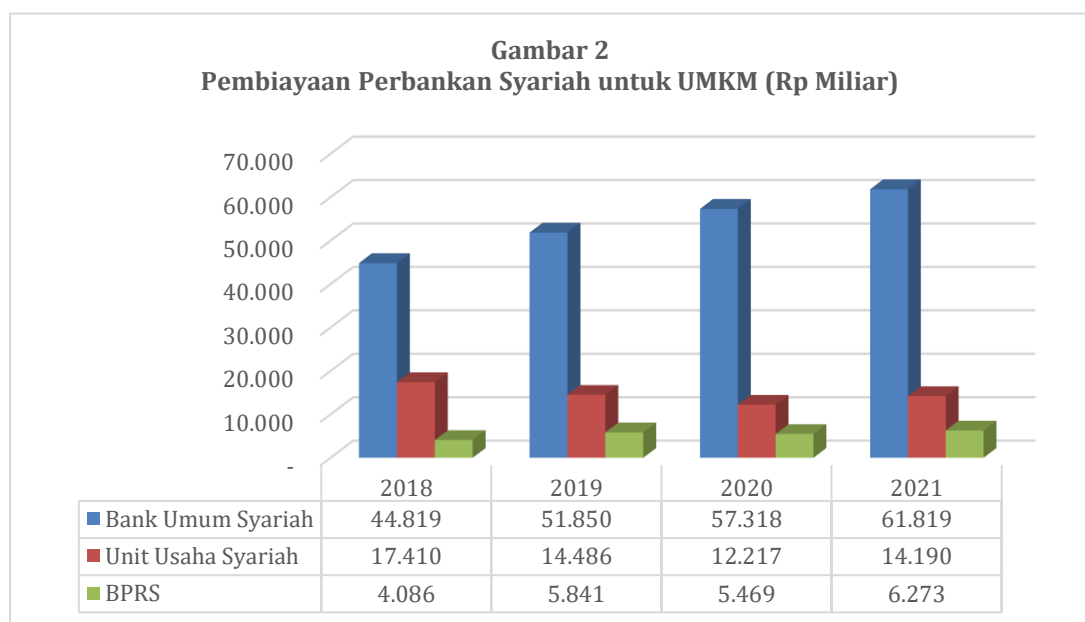


Pembatasan aktifitas fisik yang dilakukan untuk mengendalikan pandemi berdampak pada kegiatan operasional usaha sebagian besar UMKM. *Survey* yang dilakukan oleh BPS secara triwulanan pada masa pandemi Covid-19 tahun 2020 terhadap Industri Menengah dan Kecil (IMK) menunjukkan pertumbuhan produksi IMK selama periode 2020 mengalami kontraksi cukup dalam yaitu sebesar -17,63%. Sebanyak 11,25% usaha IMK yang tidak mampu beradaptasi dengan kondisi pandemi, umumnya melakukan kebijakan sementara tidak memproduksi. Pandemi terus mengikis daya tahan

usaha IMK, penutupan usaha sejumlah IMK terus bertambah sepanjang tahun 2020 hingga mencapai angka 7,06% pada akhir tahun. Hanya sebagian kecil saja dari kelompok kegiatan usaha yang justru mampu menangkap peluang di masa pandemi ini. Kelompok usaha industri ini adalah industri yang berperan dalam penanganan pandemi Covid-19, seperti industri farmasi, obat dan obat tradisional, dan industri bahan kimia dan barang dari bahan kimia.

Pandemi secara tidak langsung menjadi katalisator transformasi digital yang merubah lanskap industri dan peta kompetisi bisnis. Pandemi telah mengubah perilaku konsumen dalam memanfaatkan teknologi digital. UMKM dituntut untuk adaptif dan inovatif untuk menjaga keberlangsungan usahanya dengan mengadopsi teknologi dalam setiap aktivitas usaha. Penggunaan *social media & e-commerce* mulai massif digunakan UMKM untuk mempromosikan dan memasarkan produk kepada konsumen. Pada tahun 2024, Kementerian Koperasi dan UKM menargetkan sebanyak 30 juta UMKM yang masuk ke dalam ekosistem digital. Konektivitas UMKM secara digital tidak hanya menyangkut aspek pemasaran saja, namun juga aspek permodalan yang seringkali menjadi kendala utama UMKM dalam mengembangkan bisnisnya.

Penguatan permodalan UMKM telah menjadi *concern* berbagai Pemangku Kepentingan dan pendanaan bagi UMKM telah diberikan oleh berbagai institusi keuangan baik perbankan maupun non-perbankan. Secara volume, mayoritas bersumber dari pendanaan perbankan. Namun rasio pendanaan perbankan (BUS, UUS & BPRS) terhadap UMKM masih 19,50%, oleh karena itu Pemerintah mendorong rasio pembiayaan perbankan untuk UMKM ditingkatkan secara bertahap menjadi 30% pada tahun 2024.



Sumber: Statistik Perbankan Syariah OJK periode Desember 2021, diolah

Pendanaan yang telah disalurkan kepada UMKM tersebut masih belum mencukupi kebutuhan permodalan UMKM secara keseluruhan. Pendanaan kepada UMKM masih terkendala berbagai hal. Studi yang dilakukan International Labour Organization (ILO) pada tahun 2019, mengidentifikasi beberapa kendala dalam penguatan permodalan UMKM di Indonesia baik dari sisi lembaga keuangan selaku penyedia permodalan UMKM (*supply*) maupun dari sisi UMKM itu sendiri (*demand*) sebagai berikut:

Tabel 1
Kendala Pendanaan UMKM dari Sisi *Supply* dan *Demand*

Supply Pendanaan UMKM	Demand Pendanaan UMKM
<ul style="list-style-type: none"> • Jenis produk pembiayaan/pendanaan yang tersedia saat ini belum memenuhi kebutuhan pendanaan UMKM • Sejumlah bank belum memiliki sistem, data dan infrastruktur untuk memperluas pendanaan bagi UMKM • Sejumlah institusi keuangan kurang memahami sektor UMKM • Diperlukan alternatif <i>credit scoring</i> dan Pemantauan pendanaan bagi UMKM 	<ul style="list-style-type: none"> • UMKM perlu mengambil langkah untuk menjadi lebih “bankable” agar dapat mengakses layanan keuangan • UMKM perlu mendapat informasi yang lebih baik tentang potensi pendanaan dan layanan lain yang tersedia bagi mereka • Keterbatasan agunan, menghambat akses UMKM terhadap pembiayaan/pendanaan • Banyak UMKM beroperasi di daerah terpencil dimana sulit untuk terhubung dengan perbankan dan layanan keuangan lainnya • Secara umum, belum ada penilaian lebih lanjut mengenai skema ataupun pola pendanaan mana yang memberikan dampak yang lebih baik bagi UMKM

Sumber: ILO, *Financing Small Business in Indonesia: Challenge and Opportunity Tahun 2019*, diolah

Sejumlah keterbatasan pada institusi keuangan yang ada saat ini dapat menjadi ceruk pasar yang dapat dimanfaatkan oleh institusi keuangan berbasis teknologi (*financial technology*). Pemanfaatan teknologi digital dalam institusi keuangan menjadi *enabler* untuk memperluas akses keuangan pada area ataupun segmen yang belum dilayani secara optimal oleh lembaga keuangan tradisional. Selain itu, penggunaan teknologi digital juga memberikan berbagai kemudahan dan menjawab berbagai kebutuhan dalam transaksi keuangan.

Kehadiran *financial technology* (Fintech) telah merubah paradigma dan merevolusi cara orang dalam berinteraksi dengan layanan keuangan, termasuk dalam hal penghimpunan dana. *Crowdfunding* merupakan salah satu bentuk pemanfaatan teknologi digital dalam penghimpunan dana baik untuk aktivitas yang bersifat sosial maupun untuk aktivitas komersial.

Konsep urun dana secara informal dan tradisional bukan hal baru dan sering diaplikasikan dalam keseharian masyarakat Indonesia. Urunan atau patungan seringkali dilakukan secara bersama-sama oleh beberapa orang atau sekelompok orang dalam menghimpun dana untuk suatu maksud tertentu, baik berupa tujuan sosial (sumbangan, iuran) maupun tujuan komersial (patungan usaha). Istilah *crowdfunding* digunakan dalam proses urunan atau patungan dengan menggunakan teknologi digital. *Crowdfunding* menghubungkan pihak yang membutuhkan pendanaan dengan investor melalui layanan berbasis teknologi digital.

Perkembangan Global *Crowdfunding*

Popularitas penggunaan *crowdfunding* semakin meningkat pesat seiring dengan pemanfaatan teknologi informasi terutama pada bidang ekonomi dan keuangan. Berdasarkan studi dan pemaparan yang disampaikan Akhmad Affandi Mahfudz dalam FGD Pengembangan Ekosistem SCF Syariah, September 2021, *market size crowdfunding* diperkirakan tumbuh hingga mencapai 25.800 Juta USD pada tahun 2027 dengan pertumbuhan 11,2% selama tahun 2021-2027. Pertumbuhan tersebut didorong oleh tiga market leader yaitu China dengan *market share* sebesar 37%, Amerika sebesar 32% dan disusul oleh Eropa sebesar 17%. *Market share* dari *equity crowdfunding* diprediksikan akan mencapai 35,7% pada tahun 2027. Perkembangan industri *crowdfunding* syariah sangat sulit terdeteksi, jumlah *platform crowdfunding* syariah dalam skala global masih sangat sedikit dibandingkan dengan *platform* konvensional.

Perkembangan *Securities Crowdfunding* di Indonesia

Salah satu model *Crowdfunding* yang digunakan dalam pendanaan untuk tujuan komersial adalah *Securities Crowdfunding* (SCF). Pendanaan pada SCF, dilakukan secara patungan (urunan) dari sejumlah investor individu maupun institusi melalui *platform crowdfunding* yang dikelola oleh Penyelenggara SCF. Investor dapat langsung memilih bisnis atau proyek yang akan didanai melalui *platform* SCF tersebut. Selain pendanaan konvensional, SCF juga memiliki skema pendanaan syariah dengan menggunakan prinsip dan akad berbasis syariah.

Istilah *Securities Crowdfunding* (SCF) Syariah dalam lingkup industri jasa keuangan syariah mulai diperkenalkan pada tahun 2020 dengan diterbitkannya POJK No. 57/POJK.04/2020 mengenai Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi dan disempurnakan dengan POJK No. 16/POJK.04/2021. Peraturan tersebut merupakan perluasan dan penyempurnaan dari POJK 37/POJK.04/2018 yang sebelumnya mengatur mengenai *equity crowdfunding*. Pada awal tahun 2022, OJK merilis

Surat Edaran No. 03/SEOJK.04/2022 mengenai Mekanisme Dan Prosedur Penetapan Efek Bersifat Ekuitas Sebagai efek Syariah Dalam Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi sebagai operasionalisasi dari POJK No. 57/POJK.04/2020 dan POJK No. 16/POJK.04/2021.

Industri ini masih tergolong baru (*infant industry*) di tanah air dan masih memiliki ruang untuk tumbuh dan berkembang. Berdasarkan data yang disampaikan oleh Asosiasi Layanan Urun Dana Indonesia (ALUDI), anggota ALUDI per April 2022 terdiri dari 37 *platform* (penyelenggara) *securities crowdfunding*, sembilan diantaranya telah mendapatkan izin operasional dari OJK, termasuk Shafiq yang merupakan platform *full-syariah* pertama. Sedangkan tujuh *platform* (penyelenggara) *full-syariah* lainnya sedang dalam proses perizinan OJK.

Tabel 2
Penyelenggara SCF Syariah dan Unit Layanan Urun Dana Syariah

Penyelenggara SCF Syariah (<i>Full-Pledge</i>)	Unit Layanan Urun Dana Syariah
<p>Telah Berizin Operasional OJK</p> <p>1. PT. Shafiq Digital Indonesia (Shafiq)</p> <p>Dalam Proses Perizinan:</p> <p>1. PT. Urun Bangun Negeri (Urun-RI.id)</p> <p>2. PT Halalvestor Global Asia (Vestora)</p> <p>3. PT Xaham Fintek Ekuitas (Xaham)</p> <p>4. PT. Syirkah Dana Investama (E-Syirkah)</p> <p>5. PT Amana Karya Teknologi (Aamira)</p> <p>6. PT Kandang Karya Teknologi (Ternakbisnis.id)</p> <p>7. PT. Alfin Digital Indonesia (Oneshaf Plus)</p>	<p>Telah Berizin Operasional OJK</p> <p>1. PT. Investasi Digital Nusantara (Bizhare)</p>
	<p>Plaform (Penyelenggara) Konvensional yang Menerbitkan Sukuk</p>
	<p>Telah Berizin Operasional OJK</p> <p>1. LBS (konvensional dengan sukuk)</p> <p>2. Fundex (konvensional dengan sukuk)</p>

Sumber: Website ALUDI https://aludi.id/index.php/core_home/selengkapnya_anggota, diolah

Nilai kapitalisasi pasar *Securities Crowdfunding* Syariah akan semakin terus ditingkatkan. Berdasarkan data 31 Mei 2022, SCF Syariah telah sukses menghimpun pendanaan sebesar Rp 54,69 Milyar untuk 30 UMKM Penerbit yang terdiri dari Saham Syariah sebesar Rp 7,71 Miliar, Sukuk Mudharabah sebesar Rp 30, 56 Miliar, Sukuk Sukuk Musyarakah sebesar Rp 14,87 Miliar dan Mudharabah Musyarakah 1,54 Miliar.

SCF Syariah memerlukan dukungan agar dapat berakselerasi dengan optimal dan tumbuh ke arah yang diharapkan. Pertama, dukungan regulasi yang tepat untuk menjamin kepastian hukum dan keamanan yang dibutuhkan agar para pelaku industri ini dapat terlibat dalam *crowdfunding* dengan leluasa. Kedua, penelitian & pengembangan terhadap setiap aspek dari SCF Syariah sehingga para regulator dan seluruh pemangku kepentingan memiliki informasi yang dibutuhkan untuk mengembangkan industri baru

ini. Ketiga, literasi dan edukasi bagi pelaku UMKM selaku penerbit untuk menunjukkan potensi & model bisnis yang tidak hanya *profitable* namun juga *sustainable* sehingga mampu menjaring investor baik lokal maupun internasional. Edukasi terhadap calon investor juga tak kalah penting, investor perlu memahami *risk & return* yang rasional terhadap investasi dalam bisnis yang dipilih.

B. Tujuan

Penyusunan Rekomendasi Kebijakan ini diharapkan dapat menjadi sebuah langkah awal dalam membangun *sense of urgency* untuk membangun dan mengembangkan *securities crowdfunding syariah* sebagai solusi inovatif dan aplikatif berbasis teknologi digital dalam meningkatkan akses permodalan bagi UMKM. Secara lebih spesifik, tujuan dari penyusunan Rekomendasi Kebijakan ini dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. *Positioning* dan strategi *Securities Crowdfunding (SCF) Syariah* sebagai penyedia alternatif pendanaan bagi UMKM Industri Halal.
2. Merekomendasikan model pengembangan ekosistem *securities crowdfunding (SCF) Syariah* di Indonesia untuk mendukung pertumbuhan yang berkualitas dan berkelanjutan.

C. Manfaat

Penyusunan Rekomendasi Kebijakan ini diharapkan menjadi *stand-point* bagi KNEKS untuk mengangkat isu-isu utama dan merekomendasikan strategi dalam pengembangan ekosistem pendukung *securities crowdfunding syariah* kepada berbagai Pemangku Kepentingan terkait, antara lain Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Asosiasi Layanan Urut Dana Indonesia (ALUDI), Penyelenggara SCF Syariah, Pembina UMKM, Asosiasi bisnis dan lainnya. Sehingga, *infant industry* ini dapat terus tumbuh berkembang dan mengoptimalkan seluruh potensinya, terutama dalam kaitannya dengan peningkatan akses permodalan dan *capacity building* pelaku UMKM di Indonesia.

BAB II

STRATEGI DAN PENGEMBANGAN EKOSISTEM SCF SYARIAH

A. *Positioning* SCF Syariah sebagai Alternatif Pendanaan UMKM

SCF Syariah tergolong *infant industry* yang masih mencari segmentasi dan *niche market* yang sesuai. Berdasarkan desain regulasi, SCF Syariah merupakan Institusi Jasa Keuangan Syariah sektor Pasar Modal yang diperuntukkan bagi segmen UMKM. Segmen UMKM sendiri memiliki spektrum yang cukup luas dan tidak semua UMKM dapat menerbitkan saham/sukuk melalui SCF Syariah. Setidaknya terdapat dua parameter kriteria UMKM calon Penerbit pada SCF Syariah. Pertama, UMKM Calon Penerbit memenuhi kriteria dan batasan penerbit yang ditetapkan oleh regulasi. Kedua, UMKM Calon Penerbit memiliki karakteristik dan kapasitas untuk menerbitkan saham/sukuk melalui SCF Syariah.

Pertama, berdasarkan regulasi. Terdapat dua rujukan peraturan mengenai UMKM Calon Penerbit pada SCF Syariah, yaitu POJK No. PP No. 7 Tahun 2021 mengatur mengenai kriteria UMKM (lihat Tabel 3) dan 57/POJK.04/2020 mengatur mengenai batasan Penerbit pada SCF.

Tabel 3
Kriteria UMKM Berdasarkan PP No. 7 Tahun 2021

Usaha Mikro	Usaha Kecil	Usaha Menengah
<ul style="list-style-type: none"> • Modal Usaha s/d Rp 1 Milyar • Penjualan Tahunan s/d Rp 2 Milyar 	<ul style="list-style-type: none"> • Modal Usaha Rp 1 Milyar s/d 5 Milyar • Penjualan Tahunan Rp 2 Milyar s/d 15 Milyar 	<ul style="list-style-type: none"> • Modal Usaha Rp 5 Milyar s/d 10 Milyar • Penjualan Tahunan Rp 15 Milyar s/d 50 Milyar

Sumber: PP No. 7 Tahun 2021, diolah

POJK No. 57/POJK.04/2020 menegaskan batasan Penerbit yang dapat menerbitkan efek melalui SCF Syariah dilarang merupakan:

- Badan usaha yang dikendalikan baik langsung maupun tidak langsung oleh suatu kelompok usaha atau konglomerasi;
- Perusahaan terbuka (Tbk) atau anak perusahaan terbuka. Suatu perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan publik (Tbk) yang diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal jika (a) Jumlah pemegang saham penerbit lebih dari 300 pihak; dan (b) Jumlah modal disetor penerbit lebih dari Rp 30 Milyar.
- Badan usaha dengan **kekayaan bersih** lebih dari **Rp10.000.000.000,00** (sepuluh miliar rupiah), tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha.

POJK No. 57/POJK.04/2020 tersebut juga membatasi maksimal pendanaan yang dapat dihimpun melalui SCF Syariah yaitu sebesar Rp 10 Miliar (batas atas), tetapi tidak membatasi jumlah minimal pendanaan (batas bawah) yang dapat dihimpun melalui SCF Syariah. Pada praktek Penyelenggaraan SCF Syariah yang selama ini berjalan, minimal pendanaan yang dilakukan sebesar Rp 300 Juta dengan rata-rata pendanaan sebesar Rp 2 Miliar. Berdasarkan PP No. 7 Tahun 2021 dan POJK No. 57/POJK.04/2020 dapat disimpulkan bahwa, pendanaan SCF Syariah **tidak ditujukan** bagi pelaku usaha skala **Menengah-Besar, Besar** dan **Konglomerasi**, mengingat terdapat batasan maksimum pendanaan pada SCF Syariah Rp 10 Miliar dan batasan maksimum kekayaan bersih (*net-asset*) Penerbit sebesar Rp 10 Miliar.

Usaha level Menengah cenderung Besar dengan modal Rp 10 Miliar keatas, kemungkinan besar memiliki total asset lebih besar dari Rp 10 Miliar sehingga tidak memenuhi batasan penerbit sesuai POJK No. 57/POJK.04/2020 tersebut. Kebutuhan pendanaan bagi pelaku usaha level menengah-besar, besar dan komersial tersebut biasanya lebih besar dari Rp 10 Miliar, sehingga lebih sesuai apabila pendanaan dihimpun melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) ataupun alternatif lainnya seperti Bank Syariah. Pendanaan melalui Penawaran Umum (IPO) di BEI memiliki ketentuan dan tahapan yang lebih kompleks, persyaratan yang ketat dan nilai penerbitan yang lebih besar dibandingkan penawaran efek pada SCF Syariah. Perbedaan pendanaan SCF Syariah dengan pendanaan pada BEI dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4
Perbandingan Ketentuan Pendanaan SCF Syariah dan Bursa Efek Indonesia

Aspek	Penerbit SCF Syariah	Emiten Bursa Efek Skala Kecil	Emiten Bursa Efek Skala Menengah
Sifat	Penawaran efek	Penawaran umum	Penawaran umum
Aset	Maksimal Rp 10 Milyar (Tidak termasuk tanah dan bangunan)	Total Aset Maksimal 50 Milyar	Total Aset 50 Milyar – 250 Milyar
Larangan Pemegang Saham Pengendali	<ul style="list-style-type: none"> Dilarang dikendalikan oleh Kelompok usaha konglomerasi Perusahaan terbuka dan anak 	<ul style="list-style-type: none"> Dilarang dikendalikan emiten/perusahaan public yg bukan emiten skala kecil dan menengah Dilarang dikendalikan oleh perusahaan dengan aset > 250 Milyar 	<ul style="list-style-type: none"> Dilarang dikendalikan emiten/perusahaan public yg bukan emiten skala kecil dan menengah Dilarang dikendalikan oleh perusahaan dengan aset > 250 Milyar
Nilai Pendanaan Masyarakat	Maksimal Rp 10 Milyar	Maksimal Rp 50 Milyar	Rp 50 Milyar s/d 250 Milyar

Sumber: Pemaparan OJK dalam Workshop SCF Syariah Oktober 2021

Kedua, berdasarkan karakteristik dan kapasitas UMKM Calon Penerbit. SCF Syariah ditujukan bagi UMKM, namun tidak semua UMKM dapat menjadi Penerbit pada SCF Syariah. Penerbit pada SCF Syariah memiliki konsekuensi *co-ownership* dengan investor. Usaha UMKM harus memiliki perizinan dan legalitas serta dikelola dengan baik itu untuk melindungi kepentingan investor. Sekurangnya terdapat tiga karakter UMKM yang dapat menerbitkan saham/sukuk melalui SCF Syariah

Tabel 5
Karakter Usaha UMKM Calon Penerbit SCF Syariah

Kriteria	Karakter UMKM Non-Penerbit	Karakter UMKM Calon Penerbit SCF Syariah*
Legalitas dan Perizinan Usaha	Usaha beroperasi pada sektor informal, tidak terdaftar dan tidak memiliki legalitas usaha	Usaha bergerak pada sektor formal, terdaftar (legal), memiliki perizinan dan legalitas usaha yang cukup untuk memenuhi persyaratan dalam menerbitkan efek melalui SCF Syariah
Bentuk Badan Usaha	Usaha dimiliki oleh perorangan dan tidak berbentuk badan usaha (usaha perorangan)	Sejauh ini regulasi belum mengakomodir saham/sukuk dapat diterbitkan oleh perorangan, Calon Penerbit SCF syariah harus berbentuk badan usaha. Bagi UMKM yang menerbitkan saham, harus berbentuk Perseroan Terbatas (PT), sedangkan penerbit sukuk dapat berbentuk PT maupun badan usaha lainnya.
Organisasi dan Manajemen Usaha	Usaha belum memiliki struktur organisasi sehingga belum ada pembagian tanggung jawab yang jelas. Usaha dikelola langsung oleh pemilik dan belum mempekerjakan manajemen profesional.	Usaha memiliki struktur organisasi serta pembagian tanggung jawab yang jelas.
Pengelolaan dan Laporan Keuangan Usaha	Pengelolaan keuangan serta asset usaha masih bercampur antara keuangan pribadi dan usaha, transaksi keuangan mayoritas dilakukan secara tunai (<i>cash</i>) dan kurang diadministrasikan dengan baik. Sehingga pelaku usaha kesulitan untuk membuat Laporan Keuangan.	Memiliki Laporan Keuangan minimal disusun sesuai standar akuntansi keuangan bagi entitas mikro kecil dan menengah. Bersedia mempublikasikan Laporan Keuangan secara terbuka melalui Platform Penyelenggara SCF Syariah.

* Rujukan Peraturan: POJK No. 57/POJK.04/2020 Pasal 47

Berdasarkan penjelasan pada tabel diatas, maka Usaha level *ultra-mikro* tidak dapat dilayani oleh SCF Syariah. Karakter dan kebutuhan pendanaan pada level *ultra-mikro* kurang sesuai dengan SCF Syariah, sehingga lebih baik memanfaatkan alternatif pendanaan yang lebih mudah dan terjangkau dari IJKS yang fokus melayani level *ultra mikro*.

Dapat disimpulkan bahwa segmen Pendanaan SCF Syariah yang tepat berdasarkan regulasi dan karakter usaha UMKM adalah skala usaha **Mikro ke Kecil, Kecil dan Menengah** yang telah memiliki legalitas dan perizinan usaha, berbentuk badan usaha, memiliki organisasi, manajemen usaha dan pengelolaan keuangan yang baik serta memiliki Laporan Keuangan yang sesuai standar akuntansi keuangan yang dipersyaratkan.

B. *Competitive Strategy* Industri SCF Syariah

Masing-masing Institusi Jasa Keuangan (IJKS) memiliki produk, layanan dan keunikan masing-masing dalam menyediakan pendanaan bagi pelaku UMKM. Setiap IJKS berkompetisi untuk memberikan pendanaan dengan **cepat, mudah dan terjangkau** bagi segmen yang dilayani. Sebagai besar alternatif pendanaan syariah bagi UMKM berbasis *liabilities*/pembiayaan. SCF Syariah menjadi satu-satunya pendanaan syariah yang menawarkan opsi pendanaan berbasis *liabilities* (sukuk) dan berbasis ekuitas (saham syariah) bagi segmen UMKM.

Tabel 6

Alternatif Pendanaan/Permodalan Syariah bagi UMKM

Skala Usaha	Mustahik	Usaha Ultra Mikro	Usaha Mikro	Usaha Kecil	Usaha Menengah	Usaha Besar
Kriteria UMKM sesuai PP No. 7 thn 2021		Modal s/d 1 Miliar Penjualan tahunan s/d 2 Miliar		Modal s/d 1-5 Miliar & Penjualan tahunan 2-15 Miliar	Modal s/d 5-10 Miliar & Penjualan tahunan 15-50 Miliar	Modal >10M Miliar & Penjualan tahunan >50M
Alternatif Pendanaan	<ul style="list-style-type: none"> • Dana Bantuan Pemerintah • Dana CSR dan/atau TJSI BUMN • Dana ZISWAF 	<ul style="list-style-type: none"> • KUR Syariah • BMT • Koperasi Syariah • BPRS 	<ul style="list-style-type: none"> • KUR Syariah • BMT • Koperasi Syariah • BPRS • Bank Umum Syariah & UUS • P2P Financing • SCF Syariah 	<ul style="list-style-type: none"> • KUR Syariah • Bank Umum Syariah & UUS • BPRS • P2P Financing • SCF Syariah 	<ul style="list-style-type: none"> • BPRS • Bank Umum Syariah & UUS • SCF Syariah 	<ul style="list-style-type: none"> • Pendanaan Sindikasi • Bank Umum Syariah & UUS • Pasar Modal Syariah (IDX)

Berdasarkan informasi pada tabel diatas, SCF Syariah bukan satu-satunya penyedia pendanaan pada Segmen Usaha UMKM, beberapa kompetitor IJKS yang juga melayani segmen yang sama adalah **Perbankan Syariah (BUS & UUS), BPRS dan Fintech P2P Financing**. SCF Syariah perlu memiliki *competitive strategy* agar dapat bersaing dengan IJKS kompetitor pada segmen pendanaan UMKM yang sama. Sebelum menyusun *Competitive Strategy* bagi SCF Syariah, perlu dilakukan pemetaan intensitas persaingan dalam industri SCF Syariah.

Michael Porter mengemukakan *Five Forces Porter's framework* yang digunakan untuk menganalisis struktur persaingan industri. Porter mengidentifikasi lima kekuatan (*five forces*) yang berperan dalam membentuk setiap pasar dan industri di dunia yaitu (1) Persaingan antara pemain eksisting; (2) Kekuatan tawar-menawar dari pemasok; (3) Kekuatan tawar-menawar pembeli; (4) Ancaman dari produk dan layanan substitusi; (5) Ancaman dari pemain baru. Kelima kekuatan tersebut sering digunakan untuk mengukur intensitas persaingan, daya tarik, dan profitabilitas suatu industri atau pasar.

Pertama, persaingan antar pemain eksisting (Penyelenggara SCF Syariah eksisting). Penyelenggara SCF yang telah mendapatkan izin operasional dari OJK berjumlah 9 Penyelenggara (Konvensional dan Syariah), termasuk **Shafiq** sebagai Penyelenggara *full pledge* syariah dan **Bizhare** sebagai Unit Layanan Urun Dana Syariah (ULUDS), **LBS** dan **Fundex** (Penyelenggara Konvensional dengan Sukuk). Intensitas persaingan antar Penyelenggara SCF Syariah masih belum terlalu ketat. Setiap Penyelenggara SCF Syariah memiliki kekuatan serta keunikan model bisnis tersendiri dalam mengembangkan bisnisnya. **Bizhare** memiliki *first mover advantage*, dengan pengalaman dalam *equity crowdfunding* sebelumnya, jaringan investor retail yang banyak serta model bisnis yang belum banyak dikembangkan oleh IJKS lainnya. Sementara **Shafiq** yang baru berizin tahun 2021 lalu, memiliki basis investor dengan pendanaan besar dan menasar model bisnis berbasis kontrak/*project* juga memiliki potensi pertumbuhan yang menjanjikan. Namun **Shafiq** harus cermat melakukan diferensiasi produk agar lebih kompetitif dengan P2P Financing yang menawarkan produk *invoice financing* untuk pendanaan proyek. **Fundex** merupakan *platform* konvensional yang menawarkan sukuk, sementara **LBS** baru mendapatkan izin operasional OJK per Maret 2022 ini dan belum menawarkan sukuk.

Kedua, kekuatan tawar-menawar dari pemasok (Investor). Industri SCF Syariah tergolong baru, sehingga belum terbentuk basis investor yang besar. Penyelenggara SCF Syariah perlu membangun reputasi, *brand* dan menumbuhkan kepercayaan serta loyalitas investor. Karakteristik investasi pada SCF Syariah sangat

berbeda dibandingkan dengan investasi melalui instrumen keuangan di Perbankan Syariah maupun Pasar Modal Syariah. Investasi SCF Syariah merupakan investasi pada sektor riil, sehingga investasi pada SCF Syariah ini tidak semata berorientasi pada *economic profit* namun lebih menekankan pada *social value* untuk pemberdayaan UMKM. Regulasi membatasi perdagangan efek syariah dengan sejumlah persyaratan, sehingga efek pada SCF Syariah tidak dapat diperdagangkan setiap hari, tidak seperti perdagangan efek pada Bursa Efek Indonesia. Sehingga, investasi pada SCF Syariah ini bersifat tidak likuid dan lebih cocok bagi investor yang mengharapkan keuntungan dalam jangka panjang. Investor yang berinvestasi dengan mengharapkan keuntungan dari perdagangan (jual-beli) jangka pendek ataupun yang bersifat spekulasi tidak cocok berinvestasi pada SCF Syariah. Pasar Sekunder dan *market liquidity provider* pada SCF Syariah belum terbentuk sehingga kurang menarik bagi tipe trader pada pasar modal.

Ketiga, kekuatan tawar-menawar pembeli (UKM Penerbit). Berdasarkan data dari Kementerian Koperasi dan UKM tahun 2022, sebanyak **99,62%** pelaku usaha di tanah air termasuk segmen usaha ultra-mikro/mikro, dan hanya **0,37%** yang termasuk kedalam segmen **usaha kecil dan menengah** yang juga merupakan target market dari Program KUR, Bank Syariah, BPRS dan Peer to Peer (P2P) Financing. Oleh karenanya, rasio keberhasilan UMKM dalam menerbitkan Efek melalui SCF Syariah masih sangat rendah. Hal ini disebabkan oleh (1) Jumlah input UMKM yang diseleksi oleh Penyelenggara SCF masih sedikit; (2) UMKM yang memenuhi kriteria dan persyaratan untuk menerbitkan efek melalui SCF Syariah masih sedikit. Diperlukan langkah-langkah untuk mengatasi kendala pada sisi UKM Penerbit tersebut yaitu (1) Literasi dan Edukasi bagi para UMKM mengenai SCF Syariah sebagai alternatif pendanaan; (2) Interkoneksi SCF Syariah dengan para Pendamping UMKM seperti inkubator bisnis baik yang dikelola oleh Perguruan Tinggi, Pemerintah Pusat dan Daerah maupun Swasta serta Asosiasi Bisnis untuk meningkatkan kapasitas dan mempersiapkan UKM sebelum menerbitkan efek pada SCF Syariah; (3) Interkoneksi SCF Syariah dengan Penyedia Layanan Pencatatan/Transaksi Keuangan Digital untuk membantu UKM dalam melakukan pencatatan serta pelaporan keuangan sesuai standar akuntansi yang dipersyaratkan.

Keempat, ancaman dari produk/layanan substitusi yaitu penyedia alternatif pendanaan lainnya seperti **Bank Syariah (BUS & UUS), BPRS dan Fintech P2P Financing**. Institusi Jasa Keuangan Syariah (IJKS) tersebut merupakan penyedia pendanaan eksisting yang melayani segmen yang sama dengan SCF Syariah. Persaingan pada IJKS segmen UMKM ini cukup tinggi, dikarenakan beberapa hal sebagai berikut:

- (1) Persaingan Pasar pada segmen ini cukup ketat, berdasarkan data Kemenkop UKM jumlah Usaha Kecil dan Menengah sebanyak **238.687** atau **0,37%** dari total UMKM di tanah air yang didominasi oleh segmen ultra mikro dan mikro (**99,62%**). Sementara jumlah IJKS yang melayani segmen kecil dan menengah ini adalah, 12 Bank Umum Syariah (BUS), 21 Unit Usaha Syariah (UUS), 164 BPRS dan 7 Fintech Syariah.
- (2) Pendanaan/Investasi pada SCF Syariah, baru diperkenalkan dan belum dikenal luas oleh pelaku UKM calon penerbit maupun calon Investor. Sementara, produk dan layanan dari Bank Syariah, BPRS dan P2P Financing memiliki berbagai variasi produk dan lebih dikenal oleh pelaku UMKM maupun Nasabah/*Lender*.
- (3) SCF Syariah masih relatif baru sehingga *learning curve* yang dimiliki masih terbatas. Sementara Bank Syariah, BPRS dan P2P Financing lebih memiliki pengalaman dalam melayani segmen UMKM ini.

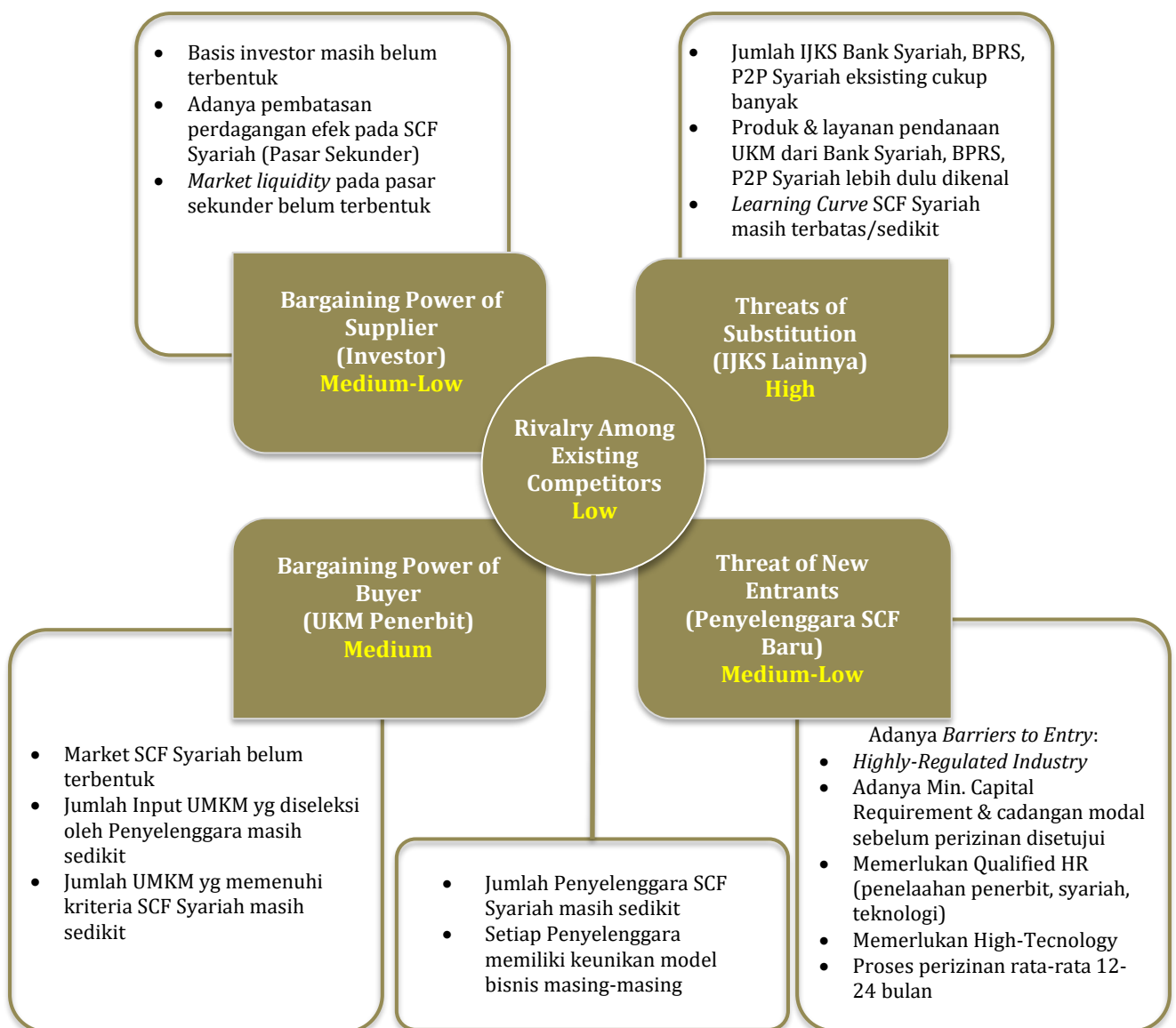
Kelima, ancaman dari pemain baru (Penyelenggara SCF Syariah Baru). SCF Syariah termasuk kedalam sektor pasar modal yang *highly-regulated*. Pemain baru yang masuk kedalam industri ini harus mematuhi sejumlah persyaratan yang ditetapkan, diantaranya:

- (1) Penyelenggara SCF, wajib mendapatkan izin operasional dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan terdaftar sebagai Penyelenggara Sistem Elektronik (PSE) pada Kementerian Kominfo. Selain itu, bagi Penyelenggara SCF Syariah, wajib mendapatkan Rekomendasi dari DSN-MUI untuk penunjukan Dewan Pengawas Syariah.
- (2) Sebelum mengurus perizinan ke OJK, Penyelenggara SCF juga wajib mendapatkan rekomendasi dari Asosiasi Layanan Urut Dana Indonesia (ALUDI) dan mendapatkan ISO:27001 untuk Sistem Manajemen Keamanan Informasi.
- (3) Berdasarkan POJK No. 57/POJK.04/2020, Penyelenggara dalam SCF Syariah harus memenuhi persyaratan (a) Berbentuk badan hukum berupa Perseroan Terbatas (PT) atau Koperasi; (b) Memiliki permodalan diatas Rp 2,5 Milyar; (c) Memiliki keahlian dalam bidang Teknologi Informasi dan keahlian untuk melakukan penelaahan atas Penerbit; (d) Kepemilikan asing maksimal 49%, apabila terjadi perubahan dalam pengendali perusahaan maka wajib melaporkan kepada OJK; (e) Penyelenggara wajib mengajukan perizinan kepada OJK; (f) Penyelenggara wajib menyampaikan Laporan tengah tahun, Laporan tahunan dan Laporan insidental kepada OJK.

Pemberian izin operasional kepada Penyelenggara SCF Syariah tidak melalui mekanisme *sandbox*, artinya untuk mulai melakukan aktivitas pendanaan maka

Penyelenggara SCF Syariah tidak disediakan izin terdaftar namun harus mendapatkan izin operasional OJK terlebih dahulu. Calon Penyelenggara SCF Baru, dituntut untuk memiliki cadangan modal yang memadai selama menunggu proses perizinan SCF Syariah yang rata-rata membutuhkan waktu 12-24 bulan. Saat ini, calon Penyelenggara SCF Syariah yang masih dalam proses perizinan yaitu Urun-RI, Vestora, Xaham, e-Syirkah, Aamira, One Shaf Plus dan Ternak Bisnis. Dengan *barrier to entry* yang dinilai cukup besar, maka ancaman dari pemain baru dapat dikategorikan *medium to low*. Seiring dengan semakin berkembangnya SCF Syariah, dan menjanjikan keuntungan yang *sustainable*, maka pemain baru akan semakin bertambah. Tidak menutup kemungkinan SCF Syariah akan didirikan atau didukung oleh grup usaha konglomerasi, untuk menyediakan kebutuhan likuiditas pada pasar sekunder.

Gambar 3
Analisa Struktur Persaingan Industri SCF Syariah



Berdasarkan analisa *Five Forces* Porter's diatas, dapat disimpulkan bahwa SCF Syariah merupakan industri **attractive** dengan intensitas persaingan yang rata-rata masih **Low to Medium**, kecuali persaingan dengan produk substitusi yang tergolong **High** dari Institusi Jasa Keuangan Syariah lainnya yaitu Bank Syariah (BUS & UUS), BPRS dan Fintech P2P Financing Syariah. Oleh karena itu, perlu disiapkan strategi agar SCF Syariah dapat bersaing, terutama agar memiliki keunggulan kompetitif dibandingkan produk substitusi dari IJKS lainnya. Setidaknya terdapat dua alternatif strategi yang dapat dipertimbangkan untuk meraih keunggulan kompetitif, yaitu **(1) Strategi Cost Leadership; (2) Strategi Diferensiasi**.

Alternatif Pertama, Strategi Cost Leadership. Strategi ini menekankan keunggulan terkait aspek biaya. Dalam melakukan Strategi *Cost Leadership* terdapat dua opsi yang dapat dipilih yaitu (i) menerapkan harga produk dan layanan dengan rata-rata harga yang ada di *market*, atau (ii) menerapkan harga dibawah harga yang ada di *market* untuk meningkatkan *market share*. Strategi *cost leadership* ini dapat diimplementasikan dalam melakukan promosi untuk menarik minat dan *awareness* publik terhadap SCF Syariah dengan menurunkan biaya layanan sebagai *gimmick*/promosi. Biaya layanan atau *platform fee* merupakan *revenue stream* utama dari Penyelenggara SCF Syariah. Pemberian diskon biaya layanan (*platform fee*) dalam jangka panjang mendorong Penyelenggara SCF Syariah untuk melakukan efisiensi biaya semaksimal mungkin agar dapat menawarkan biaya layanan yang paling rendah dibandingkan dengan kompetitor, sehingga pada akhirnya akan mengurus sumber daya yang dimiliki. SCF Syariah masih kompetitif jika dibandingkan dengan P2P Syariah. Sebagian besar proses dan alur bisnis SCF Syariah dan P2P Financing Syariah sudah dilakukan dengan pemanfaatan teknologi digital sehingga lebih efisien dibanding kompetitor.

Beberapa pertimbangan lainnya yang menyebabkan strategi *cost leadership* kurang tepat diimplementasikan oleh SCF Syariah dalam jangka panjang diantaranya:

- (1) Karakteristik UMKM Calon Penerbit maupun Calon Investor memang memiliki sensitivitas terhadap biaya dan tingkat margin/keuntungan yang diharapkan (*expected return*), namun biaya dan *expected return* tersebut bukan menjadi satu-satunya faktor penentu keputusan untuk menerbitkan efek atau berinvestasi melalui SCF Syariah. Bagi investor, faktor risiko juga ikut menentukan *expected return* yang akan didapatkan (*high risk-high return*).
- (2) Dari sisi perilaku pelanggan (*customer behavior*), *involvement*/interaksi antara UKM Calon Penerbit dan Calon Investor dengan Penyelenggara SCF Syariah termasuk cukup intens. Salah satu faktor penentu adalah kualitas pelayanan dari

masing-masing Penyelenggara SCF Syariah. Bagaimana Penyelenggara SCF Syariah memberikan kemudahan, keamanan & kenyamanan selama interaksi baik melalui teknologi (*user experience*) maupun interaksi secara langsung, kejelasan prosedur, kemudahan administrasi dan sebagainya (*customer journey*).

- (3) Perbedaan biaya dan *pricing* pendanaan pada Bank Syariah, BPRS serta Fintech P2P Financing terbilang masih relatif kompetitif, sehingga SCF Syariah **tidak perlu bersaing menjadi yang paling murah** untuk mendapatkan pangsa pasar yang lebih besar.

Tabel 7

Perbandingan Cost - Benefit SCF Syariah, KUR Syariah, Perbankan Syariah, BPRS dan Fintech P2P Financing Syariah

Aspek	SCF Syariah	KUR Syariah (KUR Kecil)	Perbankan Syariah (BUS & UUS)	BPRS	Fintech P2P Financing Syariah
Up-front cost Biaya yang harus dikeluarkan di depan	Platform Fee, Layanan KSEI Layanan Bank Kustodian Biaya Notaris Estimasi +/- 7%-8%	Biaya Notaris Asuransi/ Penjamin Kredit	Biaya Administrasi Biaya Notaris Biaya KJPP Asuransi Estimasi +/- 5%	Biaya Administrasi Biaya Notaris Biaya KJPP Asuransi Estimasi +/- 5%	Platform Fee, Biaya Notaris, Asuransi/Penjamin Kredit Estimasi 2%-4% dari <i>plafond</i> pinjaman
Pricing/Margin/Imbal Hasil Pendanaan	Rata-rata setara 18% p.a.** Dibayarkan dalam bentuk dividen interim (per 3, 6 bulan) & dividen final (per tahun) atau imbal hasil sukuk	KUR Kecil Subsidi margin setara 6% p.a.	Modal Kerja UMKM setara 20,36% p.a.* Investasi UMKM setara 10,89% p.a.* (termasuk pembiayaan mikro)	Paling rendah setara 14,29% p.a.* (Istishna) s/d paling tinggi setara 28,36% p.a.* (Musyarakah) Rata-rata setara 19,30% p.a.	Setara 12% - 24% p.a*** (tergantung tingkat risiko) Rata-rata setara 16% -18% p.a***
Manfaat bagi Investor	<ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan saham perusahaan dan atau kepemilikan asset bersama (sukuk) • Pendapatan/keuntungan berupa imbal hasil (kupon) dari sukuk sesuai kesepakatan • Pendapatan/keuntungan saham berasal dari dividen interim & dividen final yang dibagikan secara periodik melalui mekanisme RUPS 	Dana program pemerintah	Pendapatan/keuntungan berasal dari bagi hasil dana yg ditempatkan dalam bentuk: <ul style="list-style-type: none"> • Giro (setara 1,88% - 2,26% p.a.), • Tabungan (setara 1,77% - 1,42% p.a.), • Deposito (setara 3,37% - 4,29% p.a.)* 	Pendapatan/keuntungan berasal dari bagi hasil dana yg ditempatkan dalam bentuk: <ul style="list-style-type: none"> • Giro (0%), • Tabungan (setara 2,41% p.a.), • Deposito (setara 6,60% - 19,69% p.a.)* 	Pendapatan/keuntungan berasal dari dana yang disalurkan kepada <i>borrower</i> , sebesar imbal hasil yang disepakati
Manfaat bagi Penerbit	<ul style="list-style-type: none"> • Pendanaan untuk pengembangan usaha, maksimal Rp 10 Miliar 	Pendanaan untuk pengembangan usaha dengan plafond Rp 50 - 500 Juta	Pendanaan untuk pengembangan usaha dengan plafond sesuai ketentuan Bank	Pendanaan untuk pengembangan usaha dengan plafond sesuai ketentuan BPRS	Pendanaan untuk pengembangan usaha, maksimal Rp 2 Miliar

	<ul style="list-style-type: none"> Perbaikan pengelolaan usaha menjadi lebih transparan dan akuntabel 				
--	--	--	--	--	--

*Sumber Data Statistik Perbankan Syariah – OJK posisi Desember 2021; ** Sumber Data dari Shafiq & Bizhare; ***Sumber Data dari Investree Syariah, ALAMI Syariah, Ethis

Alternatif Kedua, Strategi Diferensiasi. SCF Syariah tidak membuat *market* baru, melainkan melayani *existing market*. Penyelenggara SCF Syariah harus cermat melihat peluang dan potensi pasar yang belum dilayani atau belum dioptimalkan oleh kompetitornya (Bank Syariah, BPRS, dan Fintech P2P Financing Syariah). Strategi diferensiasi ini mendorong SCF Syariah untuk menemukan keunikan tersendiri dengan berbagai kemudahan, *features* tambahan, fleksibilitas, kenyamanan dan berbagai hal lainnya dibandingkan dengan kompetitor.

Beberapa keunggulan pendanaan SCF Syariah dibandingkan dengan kompetitor diantaranya:

Tabel 8
Keunggulan SCF Syariah sebagai Alternatif Pendanaan UMKM

Aspek	SCF Syariah	KUR Kecil Syariah	Perbankan Syariah	BPRS	Fintech P2P Financing
Persyaratan Jaminan	Calon Penerbit dapat memberikan jaminan, namun bukan merupakan sebuah keharusan	Plafond diatas 100 Juta wajib menyerahkan jaminan	Wajib menyerahkan jaminan untuk plafond tertentu sesuai kebijakan Bank	Wajib menyerahkan jaminan untuk plafond tertentu sesuai kebijakan BPRS	Jaminan berupa invoice/tagihan Biasanya diwajibkan Asuransi Pembiayaan
Proses Pendanaan	Dilakukan secara terbuka melalui platform digital	Dilakukan secara tertutup dalam lingkup Penyalur KUR	Dilakukan secara tertutup dalam lingkup Bank	Dilakukan secara tertutup dalam lingkup	Dilakukan secara terbuka melalui platform digital
Keputusan pendanaan	Preferensi risiko dari Investor	Kewenangan dari Penyalur KUR	Kewenangan dari Bank	Kewenangan dari Bank	Preferensi risiko dari Investor
Jangka waktu pendanaan	Terdapat opsi penerbitan saham, dimana tidak ada batas pengakhiran jangka waktu kepemilikan saham oleh investor	Sesuai kebijakan pemerintah yg berlaku Modal Kerja Max 4 tahun Investasi Max 5 tahun	Sesuai kebijakan Bank	Sesuai kebijakan Bank	Jangka Pendek, tergantung kebijakan P2P

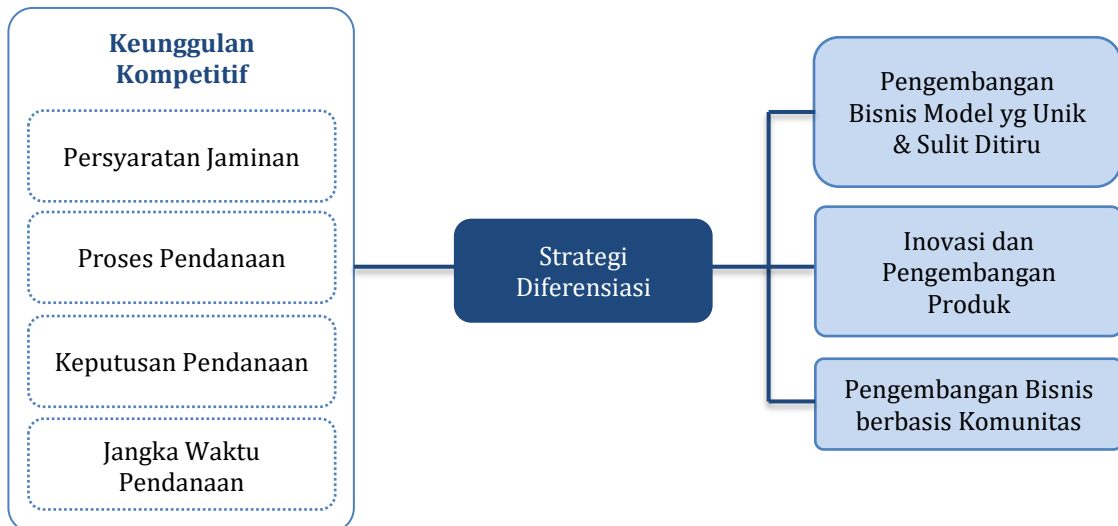
(1) **Persyaratan jaminan.** Rata-rata pendanaan dari Program KUR Syariah, Bank Syariah (BUS & UUS) dan BPRS mewajibkan adanya jaminan berupa aset yang

dimiliki oleh UKM atas pendanaan/pembiayaan yang diberikan. Aset tersebut dapat berupa properti (baik hunian maupun komersial), kendaraan, persediaan, *invoice*/tagihan dan sebagainya. Nilai aset yang diakui oleh perbankan tersebut umumnya lebih rendah dari harga pasar wajar, sehingga nilai pendanaan/pembiayaan yang didapatkan oleh UKM seringkali tidak sebanding dengan aset yang diserahkan. Sedangkan pada SCF Syariah, untuk menerbitkan saham/sukuk tidak wajib menyerahkan jaminan.

- (2) **Proses pendanaan.** Proses pendanaan melalui KUR Syariah, Bank Syariah dan BPRS bersifat tertutup. Sedangkan pada SCF Syariah dan Fintech P2P Financing Syariah, proses penawaran saham/sukuk dilakukan secara terbuka melalui *online platform*, sehingga, baik penerbit maupun investor dapat memonitor proses pendanaan yang sedang berlangsung. Model bisnis dan proses pendanaan pada P2P Financing dan SCF Syariah sangat berbeda, meskipun keduanya tergolong Fintech. Pendanaan pada P2P Financing relatif lebih sederhana dibandingkan SCF Syariah.
- (3) **Keputusan Pendanaan.** Bank Syariah dan BPRS diberikan kewenangan untuk menghimpun dan mengelola dana investor kemudian menentukan kemana dana investor akan disalurkan, sehingga keputusan pendanaan merupakan kewenangan dari Bank Syariah dan BPRS. Setiap Bank Syariah & BPRS menetapkan kriteria dan persyaratan yang berbeda sesuai dengan *risk-appetite* masing-masing. Pemilik dana (investor) tidak mengetahui kemana dananya disalurkan, karena mempercayakan pengelolaan dana tersebut kepada Bank Syariah dan BPRS. Keputusan pendanaan pada SCF Syariah dan Fintech P2P Financing Syariah merupakan preferensi dari investor, oleh karenanya investor menilai dan memilih bisnis yang sesuai dengan profil risikonya, sehingga bisa jadi investor mendanai UKM yang menurut Bank Syariah & BPRS tidak *bankable*. Sehingga UKM memiliki peluang lebih besar untuk mendapatkan pendanaan. Berbeda dengan skema pendanaan lainnya, pendanaan pada SCF Syariah bersifat penanaman modal dengan penerbitan efek berbasis ekuitas berupa saham dan efek berbasis hutang berupa sukuk. Penyelenggara SCF Syariah tidak melakukan fungsi pengelolaan dana investor, keputusan pendanaan terhadap UKM ditentukan oleh preferensi dan toleransi risiko masing-masing investor.
- (4) **Jangka waktu pendanaan.** kebijakan jangka waktu pendanaan merupakan kewenangan dari masing-masing pemberi dana, namun pada umumnya bersifat jangka pendek. Pada SCF Syariah, terdapat opsi penerbitan saham penerbit saham tidak perlu mengembalikan modal setiap bulan seperti membayar angsuran. Dengan demikian, UMKM selaku penerbit saham dapat mengalokasikan dananya

bagi pengembangan usaha. Selain itu, terdapat juga opsi sukuk dengan tenor yang lebih pendek (3 bulan – 24 bulan) sehingga UKM dapat memilih jangka waktu sesuai kebutuhannya.

Gambar 4
Strategi Diferensiasi SCF Syariah



Strategi diferensiasi dikembangkan dengan mengoptimalkan keunggulan SCF Syariah dibandingkan dengan kompetitornya. Beberapa bentuk strategi diferensiasi yang dapat dilakukan oleh SCF Syariah diantaranya:

(1) Mengembangkan model bisnis yang unik dan sulit ditiru.

Acuan yang dapat dipertimbangkan oleh SCF Syariah dalam memilih model bisnis yang unik diantaranya sbb:

- i. Mengembangkan bisnis model dimana Pesaing (Bank Syariah, BPRS dan Fintech P2P Syariah), memiliki keterbatasan baik karena regulasi, teknologi maupun infrastruktur sehingga pendanaan belum dapat dilakukan secara optimal kepada ceruk pasar tersebut.
- ii. Mengembangkan model bisnis dengan mengoptimalkan pendanaan dengan penempatan modal berupa saham sebagai keunikan SCF Syariah yang tidak dimiliki oleh pesaing.

Beberapa contoh implementasi pengembangan bisnis model unik tersebut, diantaranya:

- a. Pendanaan kepada jaringan waralaba ritel, kuliner, maupun waralaba bidang lainnya. Belum banyak pesaing yang masuk ke segmen tersebut. *Brand* waralaba yang dikenal luas dan dipercaya oleh masyarakat membantu proses pendanaan menjadi lebih cepat. Selain itu, bisnis waralaba ini juga cocok dikembangkan oleh UMKM karena telah memiliki SOP untuk menjaga kualitas

produk dan memiliki *customer* yang cukup loyal terhadap *brand*, sehingga lebih mudah melakukan pemasaran.

- b. Model bisnis lainnya yang belum banyak dimasuki oleh Pesaing, disebabkan berbagai keterbatasan yang dimiliki, adalah pendanaan kepada perusahaan *start-up* berbasis teknologi, dan pelaku ekonomi kreatif (seperti *modest fashion*, *design*, pengembang aplikasi digital dan sebagainya). Pesaing, seperti perbankan syariah memiliki keterbatasan skema produk dan mengalami kesulitan untuk melakukan penilaian pada sektor usaha tersebut. Namun untuk mengembangkan model bisnis ini, SCF Syariah perlu menjalin kerjasama yang baik dengan inkubator bisnis yang berpengalaman dan memiliki spesialisasi dalam sektor tersebut untuk melakukan seleksi dan kurasi terhadap calon penerbit yang memiliki potensi pertumbuhan besar dalam jangka panjang. Dalam konteks ini, pendanaan SCF Syariah lebih mendekati pola pendanaan *Venture Capital* atau *Investment Bank*.

(2) Inovasi dan pengembangan produk

- a. Pengembangan produk sukuk dengan penggunaan akad-akad syariah.
SCF Syariah dapat memanfaatkan instrumen pendanaan sukuk yang dapat dikembangkan dengan berbagai variasi akad-akad syariah. Sejauh ini, SCF Syariah baru menggunakan akad berbasis bagi hasil yaitu musyarakah dan mudharabah saja. Sedangkan sukuk berbasis akad-akad lainnya masih perlu dikembangkan. Namun demikian, inovasi sukuk dengan penggunaan akad-akad syariah memerlukan pendalaman serta kesepahaman lebih lanjut dalam operasionalisasi akad-akad syariah antara Penyelenggara SCF Syariah, DPS & DSN-MUI serta OJK selaku regulator, sehingga akad-akad syariah tersebut dapat digunakan dalam penerbitan sukuk pada SCF Syariah.
- b. Pengembangan skema wakaf produktif melalui SCF Syariah.
SCF Syariah dapat menggunakan skema wakaf produktif sebagai keunikan investasi yang tidak hanya memiliki *social impact*, namun juga bernilai ibadah. Setidaknya terdapat dua skema wakaf produktif yang dapat digunakan, diantaranya:
 - **Wakaf Saham**
Investor dapat melakukan pembelian saham Penerbit melalui Penyelenggara SCF Syariah dan mewakafkan seluruh kepemilikan saham tersebut kepada Nazir ataupun mewakafkan bagi hasil dari saham tersebut kepada Nazir.

- **Wakaf Sukuk**

Investor dapat melakukan pembelian sukuk atas suatu proyek tertentu melalui Penyelenggara SCF Syariah, yang dibangun atau dikelola di atas lahan wakaf.

Dengan skema tersebut, maka Penyelenggara SCF Syariah dapat bekerjasama dengan Nazir untuk penyaluran wakaf produktif.

(3) Pengembangan SCF Syariah berbasis komunitas

SCF Syariah memiliki potensi untuk pemberdayaan UKM berbasis komunitas. Banyak komunitas usaha (asosiasi bisnis) maupun komunitas berbasis organisasi kemasyarakatan lainnya yang menaungi UMKM dan memiliki *concern* untuk pemberdayaan UMKM, termasuk dalam aspek permodalan. Selain itu, tingkat kepercayaan dan solidaritas dalam komunitas tersebut menjadi modal sosial yang dapat dimanfaatkan untuk mendorong pertumbuhan anggota komunitas. SCF Syariah dapat menjadi *vehicle* bagi para anggota komunitas tersebut untuk saling mendukung dan memperkuat permodalan dari masing-masing anggota komunitas. Sehingga anggota komunitas dapat menjadi penerbit saham/sukuk sekaligus menjadi investor bagi anggota lainnya.

C. Pengembangan Ekosistem SCF Syariah

1. Pengembangan Ekosistem Pendukung SCF Syariah

Pengembangan ekosistem ini diharapkan menjadi *enabler* bagi SCF Syariah untuk meningkatkan keunggulan bersaing bisnisnya melalui akses kepada sumber daya yang dimiliki oleh ekosistem pendukung. Akses ini dapat mencakup pasar, teknologi, modal dan sumber daya manusia. Tujuan dari pengembangan ekosistem pendukung SCF Syariah diantaranya sebagai berikut:

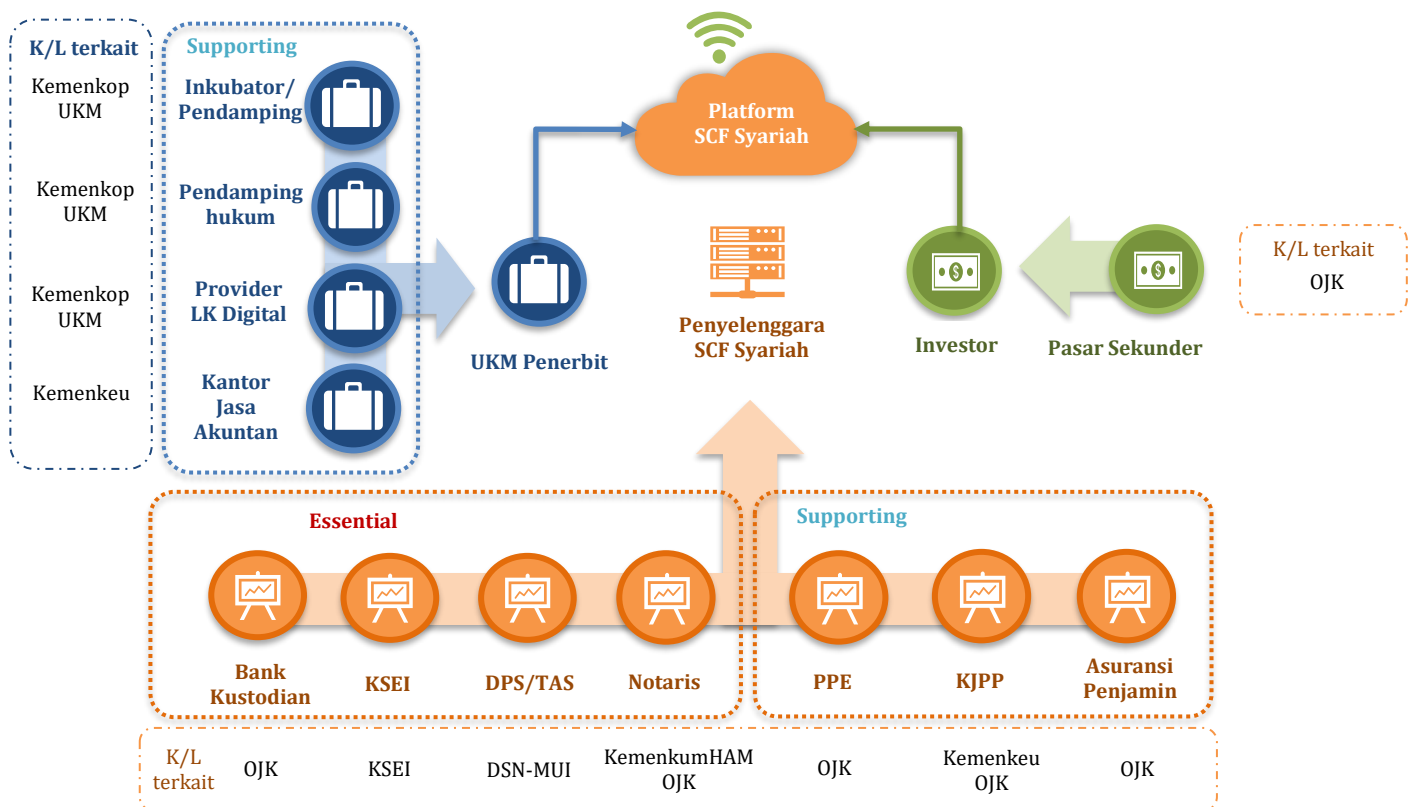
- a. Mendorong SCF Syariah untuk konsentrasi pada *core business*-nya dan strategi difrensiasi-nya sesuai dengan kapabilitas, sehingga dapat tumbuh dengan cepat dan efisien;
- b. Mempercepat *learning curve* SCF Syariah melalui pembelajaran dan pengalaman dari mitra/partner pada ekosistem;
- c. Memperoleh kecukupan sumber daya dan kompetensi yang diperlukan untuk mendorong pertumbuhan bisnis SCF Syariah yang berkelanjutan (*sustainable growth*).

Berbeda dengan Bursa Efek Indonesia yang tergolong *mature* dan *highly regulated*. Keberadaan SCF Syariah relatif baru dan ditujukan bagi segmen UKM. Oleh

karena itu, OJK selaku regulator memberikan kelonggaran untuk mempercepat dan menyederhanakan alur proses penerbitan dan transaksi saham/sukuk melalui SCF Syariah. Sehingga, infrastruktur pendukung SCF Syariah saat ini merupakan fungsi-fungsi esensial saja.

Pengembangan ekosistem SCF Syariah dilakukan untuk mengatasi isu, dan tantangan serta mengakomodir kebutuhan pengembangan infrastruktur pendukung dari masing-masing pihak yang terlibat dalam SCF Syariah, yaitu Penyelenggara SCF Syariah, Penerbit dan Investor. Harapannya model pengembangan ekosistem tersebut bersifat dinamis dan mengikuti perkembangan dan kebutuhan dari para pelaku SCF Syariah itu sendiri.

Gambar 4
Model Pengembangan Ekosistem SCF Syariah



Pengembangan ekosistem SCF Syariah perlu didukung dengan edukasi dan literasi terhadap Penyelenggara, Penerbit dan Investor serta seluruh pendukung ekosistem tersebut mulai dari pendamping UKM, Provider Laporan Keuangan Digital, Kantor Jasa Akuntan dst. Edukasi dan literasi pada Penyelenggara diperlukan untuk meningkatkan kepatuhan (*regulatory & sharia compliance*), etika bisnis dan kompetensi dalam penyelenggaraan SCF Syariah. Edukasi dan literasi terutama sangat diperlukan bagi UMKM Penerbit dan publik selaku investor. SCF Syariah

relatif baru dan masih belum dikenal luas. UMKM Penerbit tidak hanya membutuhkan informasi untuk mendapatkan pendanaan melalui SCF Syariah, namun perlu mendapatkan edukasi dan pendampingan untuk dapat menerbitkan saham/sukuk melalui SCF Syariah. Edukasi dan pendampingan tersebut juga diperlukan untuk memperbaiki pengelolaan usaha UMKM sebagai konsekuensi menjadi penerbit pada SCF Syariah. Oleh karena itu, edukasi dan literasi juga diperlukan ekosistem pendukung Penerbit yaitu Pendamping UKM, Provider Laporan Keuangan Digital dan KJA, untuk melakukan perannya dalam mendukung Penerbit. Pada sisi investor, edukasi dan literasi SCF Syariah diperlukan untuk membangun *awareness* dan keberpihakan terhadap pemberdayaan UMKM. Selain itu, investor juga perlu memahami *risk & return* yang rasional dalam melakukan investasi melalui SCF Syariah.

2. Pengembangan Sub-Ekosistem Penyelenggara SCF Syariah

Penyelenggara memainkan peranan penting dalam membangun reputasi industri, menjaga kepercayaan sekaligus memberikan perlindungan terhadap investor serta menjadi mitra bisnis UMKM untuk terus bertumbuh. Penyelenggara SCF Syariah, tidak hanya menghubungkan antara UMKM Penerbit dengan Investor, namun juga berperan dalam membentuk kualitas ekosistem SCF Syariah.

(1) Isu dari Sisi Penyelenggara SCF Syariah

- a. Pertumbuhan SCF Syariah masih relatif kecil, saat ini hanya ditopang oleh 4 Penyelenggara SCF Syariah yang telah mendapatkan izin operasional OJK. Oleh karena itu, untuk menumbuhkan industri ini perlu dukungan dari semua pihak, terutama dari regulator untuk melakukan **percepatan perizinan** terhadap Penyelenggara SCF Syariah. Apabila diperlukan, dibentuk Unit Khusus yang menangani percepatan perizinan Penyelenggara SCF. Di sisi lain, Penyelenggara SCF Syariah perlu terus meningkatkan kapasitas serta kapabilitas yang dipersyaratkan regulator untuk mempercepat proses perizinan.
- b. **Terdapat beberapa tipe Penyelenggara SCF Syariah.** Secara eksplisit dalam POJK No. 57/POJK.04/2020 dan SEOJK No. 3/SEOJK.04/2022, hanya terdapat 2 tipe Penyelenggara SCF Syariah, yaitu Penyelenggara SCF Syariah *full pledge* dan Unit Layanan Urun Dana Syariah (ULUDS). Namun demikian, baik POJK maupun SEOJK mengenai SCF tersebut tidak menutup kemungkinan bagi munculnya tipe penyelenggara *hybrid*.

Tabel 9

Tipe Penyelenggara SCF Syariah

Aspek	Penyelenggara SCF Syariah (Full Pledge)	Unit Layanan Urun Dana Syariah (ULUDS)	Penyelenggara Hybrid
Status Perizinan OJK	Penyelenggara SCF Syariah	ULUDS	Penyelenggara SCF Konvensional
Anggaran Dasar	Anggaran Dasar harus menyatakan bahwa kegiatan dan jenis usaha serta cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip syariah di pasar modal	Anggaran Dasar harus menyatakan juga kegiatan LUD berdasarkan prinsip syariah di pasar modal; ULUDS harus memiliki paling sedikit 1 orang penanggung jawab kegiatan.	Anggaran Dasar sebagai Penyelenggara SCF
Pengawas Syariah	Wajib DPS rekomendasi DSN-MUI dan memiliki Izin Ahli Syariah Pasar Modal (ASPM)	Wajib DPS rekomendasi DSN-MUI dan Sertifikat Ahli Syariah Pasar Modal (ASPM)	<ul style="list-style-type: none"> • Tidak memiliki DPS yang direkomendasikan oleh DSN-MUI & penanggung jawab kegiatan syariah • Dalam hal menawarkan sukuk, maka sukuk yang diterbitkan telah memperoleh Pernyataan Kesesuaian Syariah dari Tim Ahli Syariah (TAS) yang memiliki Izin Ahli Syariah Pasar Modal (ASPM)
Jenis Efek yang ditawarkan	Saham Syariah dan Sukuk	Saham, Saham Syariah, Obligasi dan Sukuk	Sukuk
Prosedur Penetapan Efek (Saham) Syariah	Wajib memiliki SOP Penetapan Efek Syariah	Wajib memiliki SOP Penetapan Efek Syariah	Tidak menawarkan saham syariah

Berdasarkan informasi pada tabel diatas, penyelenggara *hybrid* relatif lebih sederhana dalam hal persyaratan mendapatkan perizinan dari OJK. Dengan terbukanya alternatif tersebut, dikhawatirkan akan mendorong semakin banyak penyelenggara tipe *hybrid* dibandingkan tipe *full pledge* dan ULUDS. Penyelenggara hanya memfasilitasi penerbitan sukuk dengan waktu pendanaan yang relatif singkat, sehingga tujuan SCF Syariah sebagai *vehicle* bagi UKM untuk naik kelas melalui penguatan struktur permodalan jangka panjang akan sulit dicapai. Pada Penyelenggara Hybrid tidak diwajibkan memiliki penanggung jawab syariah, sehingga tidak ada pihak yang melakukan monitoring terhadap aspek kepatuhan syariah (*sharia compliance*) baik terhadap Penyelenggara maupun Penerbit sukuk. Oleh

- karena itu, regulasi OJK perlu diperkuat agar tidak ada penyelenggara *Hybrid* dan difasilitasi menjadi ULUDS atau Penyelenggara Syariah (*full pledge*), sehingga memiliki payung hukum dan pengawasan syariah yang lebih jelas.
- c. SCF Syariah ditujukan bagi segmen UMKM, oleh karena itu alur dan proses penerbitan sukuk/saham lebih sederhana dibandingkan dengan penerbitan efek di Pasar Modal (BEI). Namun sebagai konsekuensinya, **Penyelenggara SCF Syariah melakukan banyak fungsi sekaligus**, diantaranya sebagai berikut:
- (a) Mini Bursa
 - (b) Melakukan Penelaahan/*Pre-Screening* terhadap Calon Penerbit
 - (c) Melakukan *Sharia Screening* terhadap Calon Penerbit
 - (d) Wali Amanat
 - (e) Menetapkan dan Mengelola Daftar Efek Syariah.

(2) Tantangan dari sisi Penyelenggara SCF diantaranya:

- a. Penyelenggara SCF Syariah menjadi kurang fokus terhadap aktivitas utamanya sebagai mini-bursa karena menjalankan berbagai fungsi sekaligus. *Revenue stream* utama Penyelenggara SCF Syariah berasal dari *platform fee* dari setiap perdagangan saham/sukuk ataupun biaya layanan lainnya yang merupakan layanan mini-bursa dari SCF Syariah. Perdagangan efek yang dilakukan oleh Penyelenggara SCF Syariah mayoritas adalah pasar perdana, karena terdapat batasan regulasi mengenai perdagangan pasar sekunder. Oleh karena itu, untuk mengembangkan dan menjaga keberlangsungan usaha, maka Penyelenggara SCF Syariah perlu fokus terhadap (1) pertumbuhan volume penerbitan saham/sukuk; (2) pertumbuhan jumlah pengguna (*user/member*) baik Penerbit maupun Investor serta; (3) peningkatan infrastruktur dan layanan digital untuk menjamin keamanan dan kenyamanan bagi pengguna (Penerbit dan Investor). Keberlangsungan usaha dari Penyelenggara SCF Syariah itu juga tidak kalah penting dalam membangun kualitas dan reputasi industri SCF Syariah secara keseluruhan.
- b. Kewajiban pemantauan dan pendampingan terhadap penerbit akan cukup menyita sumber daya apabila dilakukan oleh internal Penyelenggara SCF Syariah. Semakin bertambah jumlah Penerbit maka jumlah pemantauan yang dilakukan juga akan terus bertambah. Dengan demikian, sumber daya yang diperlukan untuk melakukan *customer maintenance* tersebut juga

akan semakin meningkat. Penyelenggara SCF Syariah perlu menemukan solusi terkait *maintenance cost* tersebut, terutama pada instrumen berupa saham syariah yang cenderung bersifat jangka panjang. Pemantauan terhadap Penerbit harus dilakukan secara berkala baik terhadap aspek bisnis maupun aspek syariahnya yang dibebankan pada biaya operasional Penyelenggara.

- c. Adanya risiko reputasi bagi Penyelenggara. Meskipun berdasarkan POJK No. 57/POJK.04/2020, terdapat sejumlah batasan yang tegas untuk menjaga independensi Penyelenggara SCF Syariah baik terhadap Penerbit maupun terhadap Investor. Sehingga risiko atas investasi pada SCF Syariah sepenuhnya menjadi tanggung jawab investor. Namun demikian, dengan sejumlah fungsi yang melekat pada Penyelenggara SCF Syariah termasuk fungsi penelaahan dan pemantauan, tidak menutup kemungkinan terjadinya konflik ataupun tuntutan dari investor apabila dikemudian hari penerbit mengalami gagal bayar, wanprestasi atau keluar dari daftar efek syariah;

(3) Pengembangan Sub-Ekosistem Pendukung Penyelenggara SCF Syariah

Sub-Ekosistem pendukung penyelenggara yang ada saat ini adalah fungsi-fungsi yang bersifat esensial saja. Ekosistem SCF Syariah masih perlu dikembangkan untuk menjamin kualitas pertumbuhan industri ini ke depan sebagai berikut:

a. Infrastruktur Essential (Eksisting) Penyelenggara SCF Syariah

- a) Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)
- b) Bank Kustodian
- c) Dewan Pengawas Syariah (DPS) dan Tenaga Ahli Syariah (TAS)
- d) Notaris

b. Infrastruktur Pendukung Tambahan Penyelenggara SCF Syariah

Keputusan final pendanaan pada SCF Syariah merupakan hak investor dan oleh karenanya investor menanggung risiko atas pendanaan yang diberikan. Penyelenggara sebagai pihak yang melakukan *pre-screening* tetap harus mengedepankan prinsip kehati-hatian (*prudent*), terutama dalam melakukan penelaahan, pemantauan serta pendampingan terhadap UMKM Penerbit untuk menjaga reputasi dan kepercayaan UMKM Penerbit dan terutama Investor.

Berdasarkan POJK No. 57/POJK.04/2020, Penyelenggara diharuskan untuk memiliki SDM yang memiliki keahlian untuk melakukan penelaahan terhadap penerbit baik penelaahan aspek kelayakan bisnis

maupun aspek kesesuaian syariah. Dalam melakukan penelaahan, Penyelenggara wajib mempertimbangkan informasi kredit dari lembaga penerbit informasi perkreditan (mis. SLIK Checking dari OJK). Penyelenggara dapat bekerja sama dengan pihak ketiga yang telah terdaftar dan/atau telah mendapat persetujuan dari OJK.

Oleh karena itu, dalam infrastruktur pendukung tambahan Penyelenggara SCF Syariah yang perlu dikembangkan yaitu:

a. Perusahaan Pemeringkat Efek (PPE)

PPE wajib melakukan kegiatan pemeringkatan secara independen, bebas dari pengaruh pihak yang memanfaatkan jasa. Perusahaan Pemeringkat Efek dapat melakukan pemeringkatan atas obyek pemeringkatan sebagai berikut (1) Efek bersifat utang, Sukuk, Efek Beragun Aset atau Efek lain yang dapat diperingkat; (2) Pihak sebagai entitas (*company rating*). Beberapa PPE yang telah terdaftar ke OJK adalah Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo), Fitch Ratings Indonesia, Moody's Investor Services, Standard & Poor's, dan ICRA atau Indonesia Credit Rating Agency. Standar atau kriteria pemeringkatan PPE tersebut perlu disesuaikan dengan segmen UMKM yang dilayani oleh SCF Syariah.

Sejauh ini, beberapa Penyelenggara bekerja sama dengan Pefindo Biro Kredit untuk mendapatkan informasi mengenai *historical payment (repayment capacity)* dan *probability of default* dari Calon Penerbit. Penyelenggara SCF Syariah masih dalam tahap membuka dan mengeksplorasi pasar pendanaan bagi UMKM ini, sehingga jumlah UMKM yang terverifikasi masih sangat minim.

b. Kantor Jasa Penilai Publik (KJPP). KJPP ini diperlukan dalam penerbitan sukuk, untuk menilai *underlying aset* sukuk ataupun aset yang dijaminan (apabila ada). KJPP akan menilai aset dan bisnis berdasarkan perhitungan serta harga pasaran. Selain itu, mereka juga memberikan pendapat hingga estimasi terkait nilai ekonomis sebuah objek penilaian sesuai Standar Penilaian Indonesia.

c. Asuransi Penjaminan dibutuhkan *case by case* untuk penawaran efek berbasis hutang seperti sukuk, dimana *underlying* assetnya berupa proyek.

3. Pengembangan Sub-Ekosistem Pendukung Penerbit

(1) Isu dari sisi Penerbit

Sebanyak 99,62% pelaku usaha merupakan skala usaha ultra mikro dan mikro dengan karakteristik yang belum sesuai dengan kualifikasi/persyaratan SCF Syariah. Sedangkan jumlah Usaha Kecil dan Menengah sebanyak **238.687** atau hanya **0,37%** dari total pelaku usaha di tanah air. Sehingga secara probabilitas menemukan pelaku usaha yang sesuai dan memenuhi kriteria SCF Syariah akan cukup sulit. Oleh karena itu, untuk memperbesar probabilitas tersebut SCF Syariah perlu membangun ekosistem bagi UKM agar dapat naik kelas dari skala mikro menjadi skala kecil dan menengah.

Sebagai contoh, BEI membentuk IDX-Inkubator untuk mempersiapkan pelaku usaha agar dapat melakukan Penawaran Umum di BEI melalui pelatihan dan bimbingan teknis. SCF Syariah tidak perlu membentuk inkubator sendiri, namun dapat bekerjasama dengan inkubator bisnis dan asosiasi bisnis untuk meningkatkan *capacity bulding* UKM, mulai dari proses kurasi, pelatihan, pendampingan, persiapan penerbitan saham/sukuk, sampai dengan monitoring UKM.

(2) Tantangan dari sisi Penerbit

Penerbit saham dalam SCF Syariah berbentuk Perseroan Terbatas, dengan demikian berlaku UU PT No. 40/2007, Perseroan harus untuk menaati asas itikad baik, asas kepastan, asas kepatutan, dan prinsip tata kelola Perseroan yang baik (*good corporate governance*) dalam menjalankan Perseroan. Selain itu, dalam melakukan *corporate action* mempertimbangkan *shareholder & stakeholder*. Mengedukasi dan menerapkan *good corporate governance*, apalagi dalam skala UMKM menjadi sangat *challenging*. HIBRA Consulting dalam FGD Pengembangan Ekosistem SCF Syariah September 2021 menyampaikan, bahwa mindset UKM yang harus dirubah ketika menjadi perusahaan publik, terutama penerbit yang menerbitkan efek berupa saham. Perlahan perlu diperkenalkan dengan praktik-praktik *Good Corporate Governance* secara bertahap sesuai dengan kapasitas UKM tersebut. Pada tahap pertama, penerapan *good corporate governance* ini dilakukan pada minimal pada aspek legalitas perizinan usaha dan aspek keuangan. Oleh karena itu, tantangan pada sisi penerbit terdapat pada 2 aspek yaitu:

- a. **Proses Kurasi Penerbit** yang memenuhi kriteria dan persyaratan sebagai Penerbit sangat krusial untuk membangun reputasi industri serta menjamin keberlangsungan SCF Syariah.
- b. **Capacity Building UKM Calon Penerbit** sangat diperlukan untuk *upgrade* kapabilitas UKM. Dengan penerbitan saham/sukuk, maka sebagian usaha dan atau asset UKM menjadi milik bersama investor. Oleh karenanya, UKM perlu dipersiapkan sebagai perusahaan publik dan mengelola usaha dengan lebih baik (*good governance*), terutama dalam hal perizinan usaha dan pengelolaan keuangan usaha.

Proses kurasi Penerbit dengan proses *capacity building* perlu diintegrasikan dalam membangun ekosistem Penerbit pada SCF Syariah. Apabila penerbit belum memenuhi persyaratan dan memiliki potensi yang baik di masa mendatang, maka dapat direkomendasikan untuk mengikuti Pelatihan dan Pendampingan untuk mempersiapkan UKM tersebut menerbitkan saham/sukuk di masa mendatang.

(3) **Infrastruktur Pendukung Penerbit SCF Syariah**

Dalam rangka meningkatkan kualitas UKM yang masuk kedalam ekosistem SCF Syariah ini, maka diperlukan infrastruktur pendukung diantaranya sebagai berikut:

- a. **Inkubator/Pendamping UKM**, pendampingan terhadap UKM terutama diperlukan untuk mempersiapkan UKM menjadi perusahaan publik yang harus dikelola dengan lebih baik, lebih transparan dan akuntabel, terutama dalam pencatatan transaksi keuangan dan penyusunan laporan keuangan periodik. Sebelum penerbitan efek dilakukan, inkubator/pendamping juga dapat membantu UKM menyusun prospektus.
- b. **Layanan Pencatatan Transaksi Keuangan Digital**, seiring dengan perkembangan teknologi informasi dan program digitalisasi UKM, kini telah hadir penyedia layanan transaksi keuangan digital berbasis *mobile-apps* maupun *web-based* yang sederhana dan dapat digunakan oleh UKM untuk membantu pencatatan transaksi penjualan, *inventory*, hingga pelaporan keuangan. Jika layanan pencatatan keuangan digital tersebut dapat terkoneksi dengan Layanan Platform SCF maka akan sangat membantu UKM dan juga membantu Platform Penyelenggara SCF dalam melakukan monitoring usaha dan laporan keuangan penerbit.
- c. **Kantor Jasa Akuntan (KJA)** diperlukan agar Penerbit dapat memberikan Laporan Keuangan minimal sesuai standar akuntansi bagi entitas usaha kecil

dan menengah sebagaimana dipersyaratkan dalam POJK No.57/POJK.04/2020.

- d. Layanan Bantuan dan Pendampingan Hukum**, diperlukan untuk melakukan pendampingan bagi usaha mikro dan kecil yang menerbitkan Saham/Sukuk pada SCF Syariah. Penyelenggara SCF Syariah dan Penerbit dapat memanfaatkan Layanan Bantuan dan Pendampingan Hukum milik Pemerintah. Sebagaimana diamanatkan oleh PP No. 7 Tahun 2021 Pasal 48 dan 49, Pemerintah Pusat dan Pemerintah Daerah wajib menyediakan layanan bantuan dan pendampingan hukum kepada pelaku Usaha Mikro dan Usaha Kecil meliputi (a) penyuluhan hukum; (b) konsultasi hukum; (c) mediasi; (d) penyusunan dokumen hukum; (e) pendampingan di luar pengadilan.

Penyelenggara perlu mencermati kapasitas dan level usaha UMKM Calon Penerbit untuk memberikan dukungan yang diperlukan UMKM Calon Penerbit. Kolaborasi/interkoneksi Penyelenggara SCF Syariah dengan Pendamping UMKM sangat diperlukan untuk meningkatkan kapasitas UMKM, dan akses pendanaan.

4. Pengembangan Sub-Ekosistem Pendukung Investor

(1) Isu dari sisi Investor

- a. Pemahaman dan Rasionalitas Investor terhadap Risiko Investasi pada SCF syariah**

Latar belakang investor akan sangat bervariasi, dan tidak semua investor memiliki kecukupan informasi dan *knowledge* yang sama dalam melakukan proses *due-dilligence* terhadap penerbit. Selain itu, investor memiliki keterbatasan dalam melakukan proses monitoring terhadap penerbit baik secara langsung maupun tidak langsung. Sebelum berinvestasi, investor perlu memahami beberapa risiko yang melekat dalam konteks SCF Syariah sesuai POJK No. 57/2020 yaitu (1) Risiko Usaha; (2) Risiko Investasi; (3) Risiko Likuiditas; (4) Risiko Kegagalan Sistem Elektronik; (5) Risiko Kelangkaan pembagian Dividen atau Dilusi Kepemilikan Saham; dan (6) Risiko Gagal bayar atas efek bersifat hutang.

Dengan *exposure* resiko yang tergolong tinggi, maka Investor harus rasional dalam mengharapkan *risk* dan *return*. Investor perlu memahami karakteristik investasi pada SCF Syariah ini diantaranya:

- investasi dilakukan langsung pada sektor riil, pada usaha UMKM yang benar-benar berwujud dimana ada resiko turun naik usaha karena kondisi eksternal maupun internal, dan memiliki potensi gagal bayar;
 - investor merupakan mitra usaha dari penerbit, namun tidak serta-merta dapat melakukan intervensi langsung terhadap usaha penerbit, bukan juga sebagai kreditur yang dapat mengharapkan pengembalian seperti halnya angsuran pinjaman secara bulanan.;
 - Risiko atas dana yang diinvestasikan dalam bentuk efek, sepenuhnya diserap oleh investor.
- b. Likuiditas Investor**, Investasi pada SCF Syariah bersifat kurang likuid. Terdapat batasan dalam perdagangan efek melalui SCF Syariah sesuai POJK No. 57/POJK.04/2020, yaitu (1) efek yang dapat diperdagangkan hanya berupa saham yang telah diterbitkan 1 tahun sebelumnya, (2) perdagangan hanya dapat dilakukan antar sesama investor pada Penyelenggara yang sama (tidak dapat dilakukan perdagangan *cross-platform*); (3) Perdagangan dilakukan 2 kali setahun dengan waktu perdagangan selama 10 hari. Investor SCF Syariah yang bermaksud untuk melakukan *rebalancing portfolio* dengan menarik investasinya, harus menunggu transaksi pasar sekunder sesuai dengan waktu yang ditetapkan.

(2) Tantangan dari sisi Investor

Investor membutuhkan **Pasar Sekunder** sebagai mekanisme *exit* investasi dan *rebalancing* portofolio. Adanya sejumlah batasan regulasi dalam pasar sekunder, membuat investasi pada SCF Syariah menjadi tidak likuid dan kurang menarik bagi investor pasar modal pada umumnya. Hingga saat ini, mekanisme jual-beli efek pasar sekunder pada SCF Syariah belum banyak dilakukan. Regulasi membatasi perdagangan sekunder hanya dapat dilakukan oleh sesama investor pada platform Penyelenggara yang sama. Pada saat perdagangan sekunder dibuka, terdapat kemungkinan saham yang dilepas oleh investor tidak langsung dibeli oleh investor lainnya, sehingga kebutuhan likuiditas investor tersebut tetap belum dapat dipenuhi. Pada kasus seperti ini, maka Penyelenggara perlu mempersiapkan *market maker* atau *market liquidity provider*.

(3) Infrastruktur Pendukung Investor SCF Syariah

Mekanisme Pasar Sekunder SCF Syariah yang ada saat ini suatu saat akan menjadi tidak efisien. Berdasarkan Pemaparan Irwan Abdalloh

dari IDX pada Focus Group Discussion (FGD) 30 September 2021 lalu, menyampaikan bahwa beberapa penyebabnya sebagai berikut:

- *Platform* SCF menanggung risiko yang lebih besar karena melakukan banyak fungsi sekaligus (*mini bursa, screening, wali amanat*)
- Semakin besar pasar SCF maka semakin tinggi risiko pasar
- Harga pasar efek/sekuritas semakin tidak terkendali karena setiap platform SCF diperbolehkan untuk menentukan inisial harga di pasar sekunder.

Lebih lanjut, Irwan Abdallah menyampaikan, diperlukan suatu badan yang menyediakan *market liquidity* bagi penyelenggara maupun bagi investor yang disebut dengan SCF Exchange. Model SCF Exchange ini merupakan solusi jangka menengah hingga jangka panjang yang perlu dipersiapkan untuk mengantisipasi ke-tidak-efisienan pasar seiring dengan semakin berkembangnya pasar SCF. SCF Exchange merupakan Model Pasar Sekunder SCF yang menghubungkan para investor dari berbagai SCF Platform melalui suatu pertukaran/jual-beli sekuritas yang dikelola oleh pihak ketiga yang *independent* atau dapat dikelola oleh pemerintah.

Model SCF Exchange ini perlu dilakukan kajian lebih lanjut, termasuk implikasi atas keberadaan SCF Exchange dalam ekosistem SCF. Diantaranya kajian mengenai titik pertumbuhan seperti apa dan bagaimana keberadaan SCF Exchange ini diperlukan, siapa yang akan ditugaskan untuk menjadi atau mengelola SCF Exchange ini dan kelembagannya.

BAB IV

KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

A. Kesimpulan

1. SCF Syariah merupakan alternatif pendanaan bagi skala usaha **Mikro ke Kecil, Kecil dan Menengah**. Kompetitor SCF Syariah pada segmen tersebut adalah Program KUR Syariah, Bank Syariah, BPRS Syariah dan P2P Financing Syariah. Terdapat dua *competitive strategy* yang dapat dipertimbangkan oleh SCF Syariah yaitu (1) **Strategi Cost Leadership** untuk mendorong minat dan *awareness* terhadap SCF Syariah; (2) **Strategi Diferensiasi** dengan membangun *unique value proposition* sehingga SCF Syariah menjadi alternatif pendanaan dan investasi yang lebih menarik.
2. Pengembangan ekosistem SCF Syariah diperlukan untuk menjawab isu dan tantangan pada pihak yang terlibat, yaitu: Sub-Ekosistem Penyelenggara, Sub-Ekosistem Penerbit dan Sub-Ekosistem Investor. Sub-ekosistem Penyelenggara terbagi menjadi 2 (dua), yaitu: Pertama, Infrastruktur *Esensial* yang saat ini telah ada seperti KSEI, Bank Kustodian, DPS/TAS dan Notaris. Kedua, Infrastruktur Pendukung, yaitu: Pemingkat Efek, Kantor Jasa Penilai Publik, dan Asuransi Penjaminan yang diperlukan secara *case by case*. Sedangkan Sub-Ekosistem Pendukung Penerbit adalah Pendamping Penerbit, Layanan Keuangan Digital dan Kantor Jasa Akuntan (KJA). Sedangkan Sub-Ekosistem Pendukung Investor adalah Pasar Sekunder.

B. Rekomendasi

1. Rekomendasi alternatif *competitive strategy* yang dapat diimplementasikan oleh Penyelenggara SCF Syariah untuk meningkatkan daya saing terhadap kompetitor pada segmen Mikro ke Kecil, Kecil dan Menengah diantaranya:
 - a. **Strategi Cost Leadership** dapat dilakukan dalam jangka pendek sebagai bentuk *gimmick*/promosi, namun tidak direkomendasikan diimplementasikan dalam jangka panjang karena akan menguras sumber daya Penyelenggara SCF Syariah untuk melakukan efisiensi terus menerus. Selain itu, Strategi *Cost Leadership* ini dikhawatirkan akan mendorong *price-war* yang dapat mengarah pada kompetisi industri yang kurang sehat.
 - b. **Strategi Diferensiasi** lebih direkomendasikan dan dapat dilakukan melalui:
 - i. Pengembangan model bisnis yang unik. Model bisnis yang unik dapat dikembangkan pada ceruk pasar dimana kompetitor memiliki keterbatasan (regulasi, teknologi maupun infrastruktur) sehingga pendanaan belum dapat

- dilakukan secara optimal kepada ceruk pasar tersebut, yaitu saham. Pendanaan dengan penerbitan saham dapat dilakukan kepada sektor waralaba (*franchise*), *start-up* berbasis teknologi dan industri kreatif.
- ii. Inovasi dan pengembangan produk unik yang hanya dimiliki oleh SCF Syariah pada segmen UMKM, yaitu (a) pengembangan produk sukuk dengan berbagai variasi akad syariah; (b) pengembangan skema wakaf produktif (saham/sukuk) melalui SCF Syariah.
 - iii. Pendekatan berbasis komunitas. Penyelenggara SCF Syariah menjadi *vehicle* bagi para anggota komunitas untuk saling mendukung dan memperkuat permodalan. Anggota komunitas dapat menjadi penerbit saham/sukuk sekaligus menjadi investor bagi anggota lainnya.
2. Pengembangan ekosistem SCF Syariah diperlukan untuk mempercepat pertumbuhan, memperkuat ekosistem industri, serta mengatasi kendala dan isu pada Penyelenggara, Penerbit dan Investor. Beberapa hal yang kami rekomendasikan dan perlu ditindaklanjuti bersama oleh Pemangku Kepentingan sebagai berikut:
- a. Pengembangan Ekosistem SCF Syariah memerlukan peran dan dukungan dari Pemangku Kepentingan, yaitu: OJK (Departemen Pasar Modal 1A dan Direktorat Pasar Modal Syariah), Kemenkop UKM (Asdep Pembiayaan UKM, dan Asdep Pengembangan Teknologi Informasi dan Inkubasi Usaha), ALUDI (Komite Syariah) dan KNEKS.
 - b. Pengembangan Sub-Ekosistem Penyelenggara memiliki peran penting dalam membangun reputasi dan kualitas pertumbuhan industri, sehingga memerlukan dukungan dari berbagai Pemangku Kepentingan diantaranya:
 - i. Dukungan Regulator (OJK) diperlukan dalam melakukan percepatan perizinan operasional Penyelenggara SCF Syariah, apabila diperlukan maka dapat dibentuk unit kerja khusus untuk mendukung upaya percepatan tersebut.
 - ii. Dukungan OJK untuk mendorong Penyelenggara tipe *hybrid* menjadi Unit Layanan Urun Dana Syariah (ULUDS) atau Penyelenggara SCF Syariah (*full pledge*) sehingga memiliki pengawasan syariah yang lebih baik.
 - iii. Dukungan OJK dan ALUDI untuk mendorong peran perbankan syariah menyediakan layanan perbankan bagi SCF Syariah, yaitu: Bank Kustodian dan Rekening Dana Nasabah/Investasi (RDN/I). Saat ini Bank Syariah Indonesia (BSI) merupakan satu-satunya Bank Syariah yang menyediakan layanan tersebut bagi SCF Syariah.
 - iv. Dukungan ALUDI diperlukan untuk menyusun standarisasi dokumen perikatan/perjanjian Layanan Urun Dana antara Penyelenggara SCF Syariah

- dengan Penerbit sehingga proses penerbitan Saham/Sukuk melalui SCF Syariah dapat lebih cepat, efisien dan biaya yang lebih terjangkau bagi UMKM.
- v. Dukungan OJK diperlukan untuk mendorong penyediaan layanan oleh PPE, KJPP dan Asuransi Penjaminan bagi segmen UMKM dengan biaya terjangkau untuk meningkatkan kredibilitas investasi dan kepercayaan investor atas Saham/Sukuk yang ditawarkan dan menarik lebih banyak lagi investor ke SCF Syariah.
- c. Pengembangan Sub-Ekosistem Penerbit,
- i. Dukungan KemenkopUKM dan OJK untuk mendorong Penyelenggara SCF Syariah bersinergi/interkoneksi dengan Inkubator/Pendamping UMKM yang juga turut menyediakan Layanan Pencatatan Transaksi Keuangan Keuangan Digital, dan Kantor Jasa Akuntan (KJA) serta Layanan Bantuan dan Pendampingan Hukum. Penyelenggara SCF Syariah bersama Inkubator/Pendamping bekerja sama untuk melakukan (1) proses kurasi UMKM yang layak menerbitkan saham/sukuk; (2) persiapan penerbitan saham/sukuk; (3) monitoring UMKM pasca penerbitan saham/sukuk.
 - ii. Dukungan KemenkopUKM untuk menyediakan layanan di pusat-pusat Layanan Bantuan dan Pendampingan Hukum bagi UMKM penerbit saham/sukuk di SCF Syariah. Dan Dukungan OJK untuk menyelenggarakan Pelatihan SCF Syariah bagi tenaga pelaksana yang bertugas pusat-pusat Layanan Bantuan dan Pendampingan Hukum UMKM.
- d. Pengembangan Sub-Ekosistem Investor memerlukan pasar sekunder yang efisien. Batasan regulasi dan mekanisme pasar sekunder saat ini dinilai belum efisien. OJK perlu melakukan kajian lebih lanjut mengenai penyediaan SCF Exchange, badan yang menyediakan *market liquidity* lintas platform bagi penyelenggara maupun bagi Investor.
- e. OJK, KemenkopUKM dan ALUDI menyelenggarakan Literasi dan Edukasi mengenai SCF Syariah secara sistematis dan berkelanjutan kepada UMKM Calon Penerbit dan Investor/masyarakat beserta ekosistem pendukungnya. Perlu dibangun *awareness* masyarakat terhadap SCF Syariah sebagai investasi yang tidak hanya berorientasi pada *economic profit* semata, namun memiliki *social impact* bagi pemberdayaan UMKM dan *sharia value*. Perlindungan investasi pada SCF Syariah tetap harus diutamakan untuk menumbuhkan kepercayaan dan reputasi industri SCF Syariah.

DAFTAR PUSTAKA

ALUDI https://aludi.id/index.php/core_home/selengkapnya_anggota

Biro Pusat Statistik. 2021. Industri Mikro dan Kecil di Masa Pandemi Covid-19 2020

International Labour Organization. 2019. *Financing Small Businesses in Indonesia: Challenges and Opportunities*

Data Kementerian Koperasi dan UMKM dari <https://kemenkopukm.go.id/data-umkm>

Data Statistik Perbankan Syariah (SPS) OJK tahun 2021

Fatwa DSN No. 140 th 2021 tentang Penawaran Efek Syariah Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi Berdasarkan Prinsip Syariah (*Islamic Securities Crowdfunding*)

POJK No. 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi

POJK NO. 16/POJK.04/2021 tentang Perubahan atas POJK No. 57/POJK.04/2020 tentang Penawaran Efek Melalui Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi

PP No. 7 Tahun 2021 tentang Kemudahan, Pelindungan, dan Pemberdayaan Koperasi dan Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah

SE OJK No. 3/SEOJK.04/2022 tentang Mekanisme dan Prosedur Penetapan Efek Bersifat Ekuitas Sebagai Efek Syariah Dalam Layanan Urun Dana Berbasis Teknologi Informasi