

O 273.62 C 286.31
L 268.76 H 293.34



PT. RADJA INTERCONTINENTAL
PUBLISHING

INVESTASI ASSET DIGITAL CRYPTOCURRENCY DI INDONESIA

DALAM PERSPEKTIF ISLAM



Dr. Rico Nur Ilham, SE.,M.M.RSA
Arliansyah, S.E., M. Si., Ak., CA
Reza Juanda, B.Soc.Sc., M.Ec.Dev
Irada Sinta, SP.,M.S.i

Muhammad Multazam, S.E., M.S.M
Frengki Putra Ramansyah, S.E
Rahmat Idhami, S.Tr.T

O 273.62 C 786.31

L 268.76 H 791.33



PT. RADJA INTERCONTINENTAL
PUBLISHING

INVESTASI ASSET DIGITAL CRYPTOCURRENCY DI INDONESIA

DALAM PERSPEKTIF ISLAM

Dr. Rico Nur Ilham, SE., M.M.RSA
Arliansyah, S.E., M. Si., Ak., CA
Reza Juanda, B.Soc.Sc., M.Ec.Dev
Irada Sinta, SP., M.S.i

Muhammad Multazam, S.E., M.S.M
Frencki Putra Ramansyah, S.E
Rahmat Idhami, S.Tr.T

UU No 28 tahun 2014 tentang Hak Cipta

Fungsi dan sifat hak cipta Pasal 4

Hak Cipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 huruf a merupakan hak eksklusif yang terdiri atas hak moral dan hak ekonomi.

Pembatasan Pelindungan Pasal 26

Ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 23, Pasal 24, dan Pasal 25 tidak berlaku terhadap:

1. Penggunaan kutipan singkat Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait untuk pelaporan peristiwa aktual yang ditujukan hanya untuk keperluan penyediaan informasi aktual;
2. Penggandaan Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait hanya untuk kepentingan Karya Ilmiah ilmu pengetahuan;
3. Penggandaan Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait hanya untuk keperluan pengajaran, kecuali pertunjukan dan Fonogram yang telah dilakukan Pengumuman sebagai bahan ajar; dan
4. Penggunaan untuk kepentingan pendidikan dan pengembangan ilmu pengetahuan yang memungkinkan suatu Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait dapat digunakan tanpa izin Pelaku Pertunjukan, Produser Fonogram, atau Lembaga Penyiaran.

Sanksi Pelanggaran Pasal 113

1. Setiap Orang yang dengan tanpa hak melakukan pelanggaran hak ekonomi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf i untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 1 (satu) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp100.000.000 (seratus juta rupiah).
2. Setiap Orang yang dengan tanpa hak dan/atau tanpa izin Pencipta atau pemegang Hak Cipta melakukan pelanggaran hak ekonomi Pencipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf c, huruf d, huruf f, dan/atau huruf h untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp500.000.000,00 (lima ratus

INVESTASI ASSET DIGITAL CRYPTOCURRENCY DI INDONESIA DALAM PERSPEKTIF ISLAM

Penulis

Dr. Rico Nur Ilham, SE.,M.M.RSA

Arliansyah, S.E., M. Si., Ak., CA

Reza Juanda, B.Soc.Sc., M.Ec.Dev

Irada Sinta, SP.,M.S.i

Muhammad Multazam, S.E., M.S.M

Frengki Putra Ramansyah, S.E

Rahmat Idhami, S.Tr.T

Penerbit

PT. Radja Intercontinental Publishing



INVESTASI ASSET DIGITAL CRYPTOCURRENCY DI INDONESIA DALAM PERSPEKTIF ISLAM

Diterbitkan oleh:

PT. Radja Intercontinental Publishing

**PENERBIT PT. RADJA INTERCONTINENTAL
PUBLISHING**

(Grup Publikasi RADJA PUBLIKA)

SERTIFIKAT IKAPI



No.032/DIA/2023

Alamat Redaksi:

Jl. Cempaka Putih, Sp. Tiga Blang Rayeuk, Dsn. Angsana,
Kota Lhokseumawe
Telp. 081269223511

Email:

pt.radja.intercontinental.publis@gmail.com

Isi diluar tanggung jawab percetakan
Hak Cipta Dilindungi Undang-undang Dilarang
memperbanyak karya tulis dalam bentuk dan dengan
cara apapun, tanpa ijin tertulis dari penerbit

INVESTASI ASSET DIGITAL CRYPTOCURRENCY DI INDONESIA DALAM PERSPEKTIF ISLAM

ISBN :
978-623-89138-8-6

Penulis :
Dr. Rico Nur Ilham, SE.,M.M.RSA
Arliansyah, S.E., M. Si., Ak., CA
Reza Juanda, B.Soc.Sc., M.Ec.Dev
Irada Sinta, SP.,M.S.i
Muhammad Multazam, S.E., M.S.M
Frengki Putra Ramansyah, S.E
Rahmat Idhami, S.Tr.T

Editor :
Muhammad Multazam, S.E., M.S.M., CPRM

Penyunting :
Maulana Majied Sumatrani Saragih, S.E., M.M

Desain sampul dan tata letak:
Rahmat Idhami, S.Tr.t
(Sumber Gambar: Freepik.com)

Tanggal Terbit:
September 2024

Jumlah Halaman :
80

Penerbit:



**PT. Radja Intercontinental
Publishing**

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT dengan berkat dan rahmatnya sehingga penulis dapat menyelesaikan Buku ini. Shalawat dan salam kita sanjungkan kepangkuan Nabi Besar Muhammad SAW, yang telah membawa kita dari alam jahiliyah yang penuh dengan kebodohan ke alam yang berilmu pengetahuan seperti yang kita rasakan pada saat ini.

Buku ini bertujuan untuk mengetahui akan menghasilkan sebuah model penilai resiko investasi asset digital cryptocurrency karena diasumsikan bahwa Cryptocurrency akan menjadi salah satu pilihan utama dalam hal diversifikasi portofolio saat berinvestasi.

Dalam Penulisan buku ini, Penulis menyadari bahwa masih jauh dari kesempurnaan baik isi maupun penyajiannya. Untuk itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang sifatnya membangun bagi penulis. Akhirnya atas segala bantuan yang telah penulis terima, semoga mendapat balasan dari Allah SWT, dan penulis berharap Buku ini dapat bermanfaat bagi penulis khususnya bagi pembaca pada umumnya.

Lhokseumawe, September 2024

Dr. Rico Nur Ilham, SE.,M.M.RSA

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Peraturan Hak Cipta	ii
Halaman Sampul.....	iii
Halaman Penerbit.....	iv
Balik Halaman Judul.....	v
Alamat Redaksi.....	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi	ix
Bab I Tentang Penggunaan Cryptocurrency	1
Bab II Capital Asset Pricing Model (CAPM).....	13
Bab III Cryptocurrency Sebagai Aset Digital dan Manajemen Resiko.....	31
Bab IV Pengaturan Cyrptocurrency di Indonesia	36
Bab V Tinjauan Umum Tentang Lembaga Penyelenggara Kripto Di Indonesia.....	44
Bab VI Aset Kripto Sebagai Komoditi Menurut Hukum Islam.....	56
Bab VII Focus Group Discussion.....	67
Daftar Pustaka	75
Profil Penulis.....	80



BAB I

TENTANG PENGGUNAAN CRYPTOCURRENCY

Investasi dalam mata uang digital semakin lazim di seluruh dunia. Pasalnya, potensi profitabilitas mata uang kripto tinggi, meski di saat yang sama risiko yang dihadapi investor juga tinggi. Potensi keuntungan tinggi dari investasi cryptocurrency didukung oleh kenaikan harga yang di luar akal sehat. Mengutip situs coinmarketcap.com, harga salah satu mata uang kripto yakni bitcoin pada 31 Desember 2016 berada di level US\$960 untuk 1 BTC. Setahun kemudian atau tepatnya pada 31 Desember 2017, harga 1 BTC setara dengan US\$ 12.952. Artinya harga bitcoin tumbuh sebesar 1,250% dalam setahun (Rico N. Ilham, 2019). Melihat peluang keuntungan di berbagai belahan dunia juga mempunyai suasana keinginan yang tinggi untuk bertransaksi terhadap mata uang kripto, rincian negara-negara yang menyetujui transaksi mata uang kripto tersebut ditekankan di bawah ini. [3]

Penelitian ini akan mengkaji tentang permasalahan yang menjadi perdebatan (Debatable) dalam dunia investasi, yaitu karakteristik instrumen pasar penjualan cryptocurrency di Indonesia memiliki persamaan dengan instrumen pasar penjualan BEI dalam hal adanya return dan risk. Return diukur dengan dengan capital gain sedangkan risk diukur dengan capital loss atau penurunan harga

instrumen investasi tersebut Milando, D. O., Rahim, R., & Adrianto, F. (2023).[2] Cryptocurrency atau mata uang kripto semakin dikenal oleh banyak kalangan masyarakat di Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari representasi blockchain yang dampaknya dapat dinikmati langsung oleh kalangan masyarakat (consumer), dan masih banyak potensi lain yang dapat dieksplorasi, sehingga ketertarikan terhadap mata uang kripto, umumnya sebagai instrumen investasi sebenarnya baru meningkat tajam pasca nilai tukar Bitcoin mengalami lonjakan yang cukup tinggi.

Sejak Islam masuk ke Arab, uang dinar yang sah sudah digunakan di kalangan masyarakat Quresh, namun yang berpindah agama dinar Roma dengan dinar Arab. (Rahim, A. 2020). 10 dirham setara dengan 7 anak timbangan pada masyarakat Mekkah (Rahim, A. 2020). Nabi Muhammad SAW menetapkan besaran mata uang dinar seperti yang diamalkan masyarakat Mekkah (Ibnu Islam: 1986). Namun, peralihan sifat uang dari uang komoditas yang bernilai intrinsik menjadi uang kredit yang bernilai nominal memberikan negara (otoritas penerbit) lebih banyak keleluasaan dan fleksibilitas dalam kebijakan moneter. Kenyataannya, stagnasi moneter memberi pemerintah lebih banyak fleksibilitas dalam menerapkan

kebijakan inflasi moneter. Bagaimanapun, pemerintah tidak sepenuhnya bebas mengkritik. Hal ini karena mata uang lebih dari sekedar selembar kertas yang diberlakukan oleh pemerintah (suatu isu politik); nilainya ditentukan oleh popularitasnya, atau oleh penerimaan dan kepercayaan masyarakat terhadap kemampuannya untuk memuaskan keinginan mereka (daya beli) di masa kini dan masa depan. Jika berupa mineral: murni atau berumpuk, berdasarkan nilai inherennya; jika dapat ditukar, berdasarkan cakupannya dan potensi mengubah mineral yang bersamanya (faktor psikologis). Selain itu kemampuan produksi negara (faktor ekonomi). Karena sebenarnya komoditas yang dipertukarkan dengan uang adalah produktivitas negara. Faktanya, itulah yang menentukan daya belinya baik di dalam maupun luar negeri (Kuncoro, H. 2021).

Secara khusus dalam penelitian ini akan dilaksanakan Focus Group Discussion dengan mengundang para pakar keuangan dan pimpinan industri jasa keuangan yang bertujuan guna untuk menghimpun masukan dan saran dari rancangan rekomendasi kebijakan yang akan dihasilkan dari proses penelitian. Dikarenakan regulasi pasar aset digital Crypto atau lebih dikenal

cryptocurrency di Indonesia masih sangat minim, kendatipun demikian investasi cryprocurrency tetap mengalami peningkatan. Hal ini ditandai dengan munculnya berbagai exchange atau perusahaan yang menjadi perantara dalam jual beli asset kripto. Awal bulan Agustus 2019 yang akan datang Tokocrypto, sebuah exchange lokal berbasis di Jakarta resmi diluncurkan. Sehingga perlunya dilakukan suatu kajian yang dapat memberikan suatu rekomendasi tentang kebijakan transaksi cryptocurrency yang mengatur tatanan pola perdagangan asset digital cryptocurrency di Indonesia dalam perspektif islam.

Seluruh proses yang dilaksanakan pada penelitian ini akan menghasilkan beberapa instrumen berupa rekomendasi kebijakan dan rumusan strategi invesatsi serta model pengendalian risiko dan nantinya diharapkan akan dapat membantu para investor dalam memilih strategi dan keputusan investasi khususnya asset digital crypto di Indonesia dengan pertimbangan faktor risiko. Hal tersebut didukung dengan perkembangan perusahaan exchange perdagangan cryptocurrency sudah banyak yang melakukan soft launching pada Mei 2017 lalu dan menjual dua jenis kripto, yaitu Bitcoin dan Ethereum. Jumlah user

exchange ini mulai dari Mei sampai sekarang sudah lebih dari 10.000. Exchange lain yang sudah beroperasi sejak 2014 yakni Indodax dengan nama Bitcoin Indonesia memiliki user atau pengguna sebanyak 1.337.839. Tentunya hal ini menjadi suatu peluang yang sangat menarik dalam proses perdagangan asset digital bagi para investor di Indonesia, sehingga perlu adanya suatu strategi dalam melaksanakan risk management khususnya dalam investasi asset digital cryptocurrency.

Satu produk yang lahir dari Cryptocurrency adalah Bitcoin. Mata uang digital ini muncul sebagai hasil dari peristiwa Great Recession dan krisis keuangan pada tahun 2008, yang menjadi pemicu utama perubahan dalam perkembangan ekonomi selama dua dekade terakhir. Bitcoin adalah alat pembayaran inovatif yang mengadopsi teknologi jaringan peer-to-peer, yang tidak memerlukan pihak pengatur sentral, melainkan bergantung pada para pengguna dan para programmer yang mengelolanya. Penggunaan teknologi jaringan ini dipilih karena memungkinkan berbagi data bitcoin berfokus pada mengurangi biaya yang biasanya dikenakan oleh pihak penyedia jasa dalam transaksi konvensional, dengan harapan bahwa pengguna dapat menghemat biaya transaksi

dan menawarkan opsi pembayaran yang lebih terjangkau dalam proses jual-beli barang melalui internet.

Terdapat dua elemen kunci dalam struktur Bitcoin. Pertama, terdapat buku besar global yang mencatat setiap transaksi, mulai dari tahap pertambangan hingga transaksi sehari-hari, yang membuat Bitcoin sulit dipalsukan. Kedua, ada neraca keseluruhan yang disebut sebagai blockchain.

Blockchain adalah serangkaian data terkait yang mencatat setiap transaksi yang pernah terjadi. Bitcoin mencakup komponen-komponen penting seperti jaringan peer-to-peer yang memungkinkan pengguna mentransfer nilai Bitcoin, penyimpanan transaksi dalam blok, dan semua blok yang terkait membentuk rangkaian yang disebut sebagai blockchain. Terakhir, terdapat para "miner" yang melakukan pemecahan masalah matematika kompleks untuk membuktikan kepemilikan Bitcoin.

Karakteristik Cryptocurrency

Kripto adalah bentuk mata uang digital yang diamankan melalui kriptografi dan beroperasi secara mandiri tanpa keterlibatan otoritas pusat.

Berikut adalah beberapa karakteristik kripto:17

- a. Digital: Kripto hanya ada dalam bentuk digital di dalam sistem computer.
- b. Global: Kripto dapat diakses secara universal dan seragam di seluruh negara, memungkinkan transaksi lintas batas tanpa dipengaruhi oleh nilai tukar.
- c. Peer-to-peer: Transaksi kripto adalah pertukaran langsung antara individu melalui internet.
- d. Terenkripsi: Transaksi kripto dilindungi dengan enkripsi, menjaga identitas pemiliknya dengan kode rahasia.
- e. Terdesentralisasi: Kripto beroperasi secara terdesentralisasi, bebas dari kendali pusat oleh badan pengatur manapun.
- f. Tanpa kepercayaan: Transaksi kripto menghilangkan kebutuhan akan perantara, sehingga tanggung jawab penuh atas aset digital berada di tangan pemilik.

Kripto memiliki berbagai tujuan, termasuk untuk berbelanja, berinvestasi, dan berdagang. Namun, berinvestasi dalam kripto memiliki risiko tertentu, dan pemahaman menyeluruh tentang pasar sangat penting

sebelum berinvestasi. Bitcoin tetap menjadi bentuk kripto yang paling dikenal dan populer di kalangan para investor.

Cara Kripto Beroperasi

Kripto merupakan bentuk mata uang yang tidak dikeluarkan oleh instansi pemerintah atau bank, sehingga memiliki ketahanan terhadap campur tangan pihak ketiga, termasuk pemerintah. Pengguna memiliki kendali penuh atas transaksi, baik pembelian maupun penjualan, melalui jaringan internet.

Sistem yang digunakan dalam kripto adalah peer to peer, di mana banyak komputer digabungkan untuk menggantikan peran komputer super, yang disebut sebagai "miner" atau penambang.

Untuk memastikan keamanan dalam transaksi digital, tanda tangan digital harus dikombinasikan dengan sejarah transaksi dan deskripsi. Gabungan ini membentuk blok transaksi yang dibagikan ke seluruh penambang sebagai saksi transaksi. Sebagai contoh, jika ada 8 penambang yang terlibat, blok transaksi tersebut akan dibagi menjadi 8 bagian dan diberikan kepada masing-masing penambang. Setelah pembagian, para penambang melakukan

perhitungan untuk memverifikasi keabsahan blok tersebut. Proses ini merupakan langkah kunci dalam menjaga keamanan, dengan tujuan mencegah upaya peretasan dari pihak jahat.

Setelah transaksi dianggap aman dan blok telah sah, transaksi tersebut akan diteruskan. Blok yang baru dan sah, sebagaimana dijelaskan sebelumnya, akan bergabung dengan blok sebelumnya yang telah ada. Ini membentuk apa yang disebut dengan "blockchain," yang selanjutnya disimpan secara permanen untuk mencegah manipulasi atau perubahan data.

Pada awalnya, teknologi blockchain diperkenalkan oleh Satoshi Nakamoto melalui Bitcoin pada tahun 2008, dengan fokus utama pada penggunaan dalam cryptocurrency. Saat itu, tujuan utama dari pengembangan blockchain adalah untuk mencegah tindakan ganda pengeluaran (double spending) dalam transaksi digital. Namun, seiring berjalannya waktu, teknologi blockchain telah berkembang dan mulai diimplementasikan dalam berbagai konteks yang jauh lebih luas, termasuk dalam sertifikat digital, identitas digital, pemungutan suara digital, dan bahkan konsep notaris terdesentralisasi.

Blockchain merupakan teknologi yang digunakan untuk menyimpan data secara digital dengan cara yang terhubung dan dijamin keamanannya melalui penggunaan kriptografi. Dalam blockchain, data disimpan dalam serangkaian blok yang saling terhubung, yang mencatat transaksi dan pertukaran informasi. Setiap blok memiliki tanda unik dengan menggunakan kriptografi dan terhubung dengan blok sebelumnya dan sesudahnya. Kelebihan blockchain meliputi efisiensi dalam pencatatan transaksi, kemampuan penelusuran data yang tinggi, dan tingkat keamanan yang kuat. Blockchain memiliki banyak potensi penerapan dalam berbagai sektor, termasuk keuangan, kesehatan, dan lingkungan. Cara kerja blockchain dimulai dengan penambahan data baru ke dalam blok, yang terdiri dari dua jenis catatan utama, yaitu transaksi dan blok itu sendiri. Seluruh proses dilindungi dengan tingkat enkripsi tinggi yang menggunakan teknik kriptografi, sehingga keamanan transaksi menjadi prioritas utama.

Selain itu, blockchain juga memiliki peran penting dalam dunia mata uang kripto atau cryptocurrency, seperti Bitcoin. Bitcoin adalah salah satu contoh nyata penerapan

blockchain, yang mengubah cara mata uang digital beroperasi dan mengamankan transaksi secara efektif.



BAB II CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM)

Menurut Pasaribu (Putra et.al, 2012), hal yang sangat penting yang perlu dilakukan oleh seorang investor adalah mempunyai kemampuan untuk mengestimasi return suatu sekuritas. Untuk para investor yang tidak bersedia menghadapi risiko (risk averse), maka perlu sekali untuk mengetahui hubungan keseimbangan antara risiko dengan tingkat pengembalian yang diharapkan untuk setiap surat berharga. Diperlukan suatu model untuk dapat mengestimasi return suatu sekuritas dengan baik dan mudah. Estimasi tingkat pengembalian saham yang diharapkan adalah penting untuk banyak keputusan keuangan, seperti prediksi biaya ekuitas keputusan investasi, manajemen portofolio, penganggaran modal, dan evaluasi kinerja. Oleh karena itu, terdapat suatu model yang dapat digunakan untuk mengestimasi return suatu saham sekuritas yaitu Capital Asset Pricing Model (CAPM).

Capital Asset Pricing Model (CAPM) atau Model Penetapan Harga Aset Modal dipelopori oleh Sharpe, Lintner, dan Mossin pada tahun 1964-1966. Menurut Bodie et.al (2014:293), model CAPM merupakan bagian penting dalam bidang keuangan yang digunakan untuk memprediksikan keseimbangan imbal hasil yang diharapkan (expected return) dan risiko suatu aset pada

kondisi ekuilibrium. Menurut Andri (2010), pada keadaan ekuilibrium tingkat keuntungan yang disyaratkan (required return) oleh investor untuk suatu saham akan dipengaruhi oleh risiko saham tersebut. Dalam hal ini risiko yang diperhitungkan hanyalah risiko sistematis (systematic risk) atau risiko pasar yang diukur dengan beta (β). Sedangkan risiko yang tidak sistematis (unsystematic risk) tidak relevan, karena risiko ini dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi.

Walaupun Capital Asset Pricing Model belum dapat dibuktikan secara empiris, Model CAPM sudah luas digunakan karena model ini mempunyai akurasi yang cukup baik dalam menentukan return suatu saham. Model CAPM mengasumsikan bahwa para investor adalah perencana pada suatu periode tunggal yang memiliki persepsi yang sama mengenai keadaan pasar dan mencari mean-variance dari portofolio yang optimal (Andri, 2010).

Berdasarkan beberapa pendapat para ahli di atas pada dasarnya bahwa Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan suatu model atau cara untuk mengestimasi nilai return suatu aset dengan membandingkan antara variabel return yang diterima dan risiko yang ditanggung.

Tujuan dari penggunaan model ini adalah untuk menentukan tingkat return yang diharapkan (expected return) dari aset yang berisiko dan untuk menghitung risiko yang tidak dapat didiversifikasi (risiko non sistematis) dalam suatu portofolio dan membandingkannya dengan prediksi tingkat pengembalian (return).

Ada beberapa asumsi-asumsi pada model Capital Asset Pricing Model (CAPM) menurut Zubir (2013:198) adalah sebagai berikut:

- a. Tidak ada biaya transaksi, yaitu biaya-biaya pembelian dan penjualan saham seperti biaya broker, biaya penyimpanan saham (custodian), dan lain-lain. Pada kenyataannya, jual-beli saham dikenakan biaya transaksi, sehingga mengurangi return investasi tersebut dan akan menjadi pertimbangan bagi investor dalam membuat keputusan investasi.
- b. Saham dapat dipecah-pecah dalam satuan yang tidak terbatas, sehingga investor dapat membeli saham dalam ukuran pecahan. Jika harga saham sebuah perusahaan Rp. 4.000 per lembar, investor dapat membeli saham tersebut sebanyak 0,1 lembar

saham dengan dana Rp. 400. Pada kenyataannya, saham dibeli dalam satuan lot (1 lot = 500 lembar saham). Jadi tidak mungkin membeli saham dalam lembar pecahan.

- c. Tidak ada pajak pendapatan pribadi, sehingga bagi investor tidak masalah apakah mendapatkan return dalam bentuk dividen atau capital gain. Pada kenyataannya, dividen dan capital gain dikenakan pajak. Apabila tarif pajak dividen dan capital gain berbeda, tentu akan mempengaruhi investor dalam memilih saham yang akan dimasukkan ke dalam portofolio. Apabila tarif pajak dividen lebih kecil daripada tarif pajak capital gain, maka investor akan memilih saham-saham yang memberikan dividen besar dan short sale saham-saham yang memberikan dividen kecil.
- d. Seseorang tidak dapat mempengaruhi harga saham melalui tindakan membeli atau menjual saham yang dimilikinya. Informasi tersedia untuk semua investor dan dapat diperoleh dengan bebas tanpa biaya, sehingga harga saham sudah mencerminkan semua informasi yang ada. Asumsi ini mengindikasikan bahwa pasar modal analog dengan

bentuk pasar persaingan sempurna, dimana investor secara perorangan tidak dapat mempengaruhi harga saham. Harga saham hanya dipengaruhi oleh tindakan investor secara bersama-sama. Apabila kita melihat struktur kepemilikan saham perusahaan di Indonesia, tampak bahwa sebagian kecil saham suatu perusahaan publik yang dijual kepada masyarakat, sebagian besar lainnya dimiliki oleh individu, keluarga, atau institusi. Sehingga pemegang saham mayoritas dapat mempengaruhi harga saham melalui jual-beli saham-saham yang dimilikinya.

- e. Investor adalah orang yang rasional. Mereka membuat keputusan investasi hanya berdasarkan risiko (standar deviasi) dan expected return portofolio sesuai dengan model Markowitz. Investor mempunyai input yang sama dalam membentuk portofolio efisien. Asumsi ini dikenal juga sebagai homogeneous expectations. Semua investor mendefinisikan periode investasinya dengan cara yang persis sama (one-period horizon), sehingga expected return dan standar deviasi portofolio pada periode tersebut akan sama untuk setiap investor.

Asumsi ini juga menyatakan bahwa investor bersifat myopic atau melihat dalam jangka waktu dekat dan mengabaikan apa yang terjadi setelah periode tersebut. Pada kenyataannya, investor mempunyai sikap, pengetahuan dan mengolah informasi yang berbeda, sehingga preferensi terhadap return dan risiko akan berbeda pula. Selain itu, setiap investor mempunyai periode investasi yang berbeda-beda pula: jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang yang dapat dinyatakan dalam satuan hari, bulan dan tahun.

- f. Short sale dibolehkan dan tidak terbatas. Hal ini berarti semua investor dapat menjual saham yang tidak dimilikinya (short sale) sebanyak yang diinginkannya. Pada kenyataannya, short sale mempunyai persyaratan dan mekanisme yang tidak mudah dipenuhi oleh semua orang, sehingga tidak mungkin investor melakukan short sale tanpa batas.
- g. Lending dan borrowing pada tingkat bunga bebas risiko dapat dilakukan dalam jumlah yang tidak terbatas. Investor dapat meminjamkan (lending) dan meminjam (borrowing) sejumlah dana yang diinginkannya pada tingkat bunga yang sama dengan

tingkat bunga bebas risiko. Pada kenyataannya, lending dan borrowing rate lebih tinggi daripada tingkat bunga bebas risiko. Pemilik dana tentu saja dapat meminjamkan (lending) uangnya dan memperoleh return sebesar tingkat bunga bebas risiko karena uang tersebut di bawah kendali pemilik dana tersebut, tetapi mereka tidak dapat meminjam (borrowing) uang pada tingkat bunga bebas risiko.

- h. Semua saham dapat dipasarkan (marketable), termasuk human capital. Semua aset tersebut dapat dibeli di pasar. Pada kenyataannya, tenaga kerja, pendidikan (human capital), perusahaan perorangan, dan aset pemerintah seperti perusahaan, gedung pemerintah, lapangan terbang tidak dapat atau sangat sulit untuk dijual-belikan.

Berdasarkan asumsi-asumsi tersebut diatas dapat diketahui bahwa asumsi-asumsi tersebut tidak realistis. Apabila asumsi-asumsi yang dimasukkan ke dalam model CAPM dibuat realistis, maka kerangka analisis dan alternatif pertimbangan yang melandasi keputusan investasi oleh investor akan makin luas dan model tersebut akan sangat kompleks dan tidak mudah untuk digunakan.

Milton Friedman, pemenang Nobel dalam bidang ekonomi tahun 1976 mengatakan bahwa asumsi-asumsi yang digunakan dalam suatu model tidak harus menggambarkan semua realita yang ada, yang penting adalah seberapa bagus model tersebut dapat digunakan untuk memprediksi hasil yang ingin dicapai (Zubir, 2013:199).

Pada teori portofolio Markowitz (Sembiring, 2006), diasumsikan bahwa investor membuat keputusan investasi berdasarkan dua parameter; expected return dan variansi dari return. Teori ini dinamakan model dua parameter. Dalam proses pembuatan keputusan, asumsi dua parameter tersebut memberikan informasi mengenai masukan yang digunakan investor. Secara khusus, diasumsikan bahwa investor dapat memperoleh kompensasi berupa peluang untuk mendapatkan expected return yang lebih tinggi jika memiliki risiko yang lebih besar. Hal ini juga berarti bahwa jika investor menghadapi dua pilihan portofolio dengan expected return yang sama, maka investor akan memilih portofolio dengan risiko yang lebih rendah. Investor disini dikenal sebagai investor penghindar risiko.

Model CAPM mengasumsikan investor penghindar risiko akan mengikuti metodologi pengurangan risiko

portofolio Markowitz dengan jalan memadukan aset dengan kovarian atau korelasi. Untuk memperoleh MEF yang akan digunakan dalam pengembangan model CAPM, diasumsikan bahwa para investor memiliki harapan yang sama sehubungan dengan masukan bahwa yang digunakan untuk memperoleh portofolio yang efisien yaitu pengembalian aset, varians dan kovarians (Sembiring, 2006).

Menurut Tjiptono (Andri, 2010), pendapatan sesungguhnya (actual return) adalah pendapatan yang telah diterima para investor dari selisih harga saham pada periode t dengan harga saham pada periode $t-1$. Menurut Agus Sartono (Andri, 2010), pendapatan yang diharapkan (expected return) adalah pendapatan masing-masing saham yang diharapkan oleh para investor pada masa yang akan datang, yang diukur dengan menggunakan model CAPM. Pendapatan pasar (market return) adalah pendapatan yang diperoleh dari selisih Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada periode t dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada periode $t-1$ di Bursa Efek Indonesia (Andri, 2010).

Menurut Bodie.et.al. (2014:307), tingkat pendapatan yang diharapkan dari suatu sekuritas untuk model CAPM dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\bar{R}_i = R_f + \beta_i [\bar{R}_m - R_f]$$

Dimana R_i merupakan tingkat pendapatan yang diharapkan dari sekuritas i yang mengandung risiko, merupakan tingkat pendapatan bebas risiko, R_m merupakan tingkat pendapatan yang diharapkan dari portofolio pasar dan merupakan tolak ukur risiko yang tidak bisa terdiversifikasi dari berharga yang ke- i .

Formula tersebut menyatakan bahwa tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu saham adalah tingkat keuntungan bebas risiko ditambah dengan premi risiko.

Semakin besar risiko saham tersebut, semakin tinggi premi risiko yang diharapkan dari saham tersebut. Dengan demikian semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diharapkan dari saham tersebut.

Market model dapat digunakan untuk mengestimasi besarnya koefisien beta, Rumus dari persamaan market model adalah sebagai berikut (Bodie.et.al, 2014:307):

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + e_i$$

dimana merupakan tingkat pendapatan sekuritas I, merupakan tingkat pendapatan indeks pasar, merupakan slope (beta), merupakan intersep dan merupakan random residual error

Keseimbangan pasar dalam model CAPM digambarkan dalam dua bentuk hubungan antara risiko dan expected return dalam investasi aset keuangan dinyatakan dengan garis pasar, yang terdiri atas dua jenis, yaitu :

1. Garis Pasar Sekuritas (Security Market Line - SML)

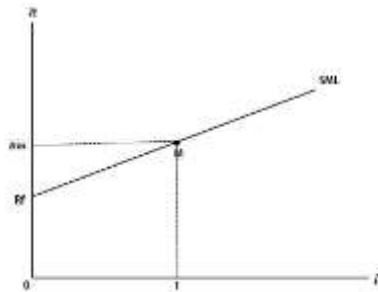
Menurut Zubir (2013:204), garis pasar sekuritas (SML) merupakan kondisi keseimbangan semua portofolio yang terletak pada garis lurus hubungan antara risiko yang diukur dengan beta dengan return. Dalam hal ini jika beta suatu saham dapat diukur dengan tepat, maka dalam keadaan equilibrium required return juga dapat diperkirakan. Penaksirannya didasarkan pada hasil

investasi bebas risiko ditambah dengan premi risiko pasar dikalikan dengan beta. Dengan demikian SML dapat dirumuskan sebagai berikut (Zubir,2013:206):

$$SML = R_f + (\bar{R}_m - R_f)\beta$$

dimana merupakan garis pasar sekuritas, merupakan return saham atas investasi bebas risiko, merupakan kepekaan atas return saham i terhadap expected return market dan \bar{R}_m merupakan premi risiko pasar.

Persamaan inilah yang dinamakan dengan Capital Asset Pricing Model (CAPM). Oleh karena rata-rata return dari market lebih tinggi daripada rata-rata bagian bebas risiko selama suatu periode waktu tertentu, maka bagian \bar{R}_m adalah positif, sehingga expected return dari sekuritas berbanding lurus dengan beta (Andri, 2010).



Gambar 3.1 Hubungan beta dari sekuritas dan expected return dari sekuritas individual (Security Market Line)

Sumber : Zubir (2013:205)

Persamaan (3.3) dapat dinyatakan secara grafis dengan garis yang monoton naik pada gambar (3.1). Garis pasar sekuritas (SML) akan melalui dua titik, yaitu aset bebas resiko dan portofolio pasar, aset bebas resiko mempunyai return sebesar dan beta sama dengan nol. Sedangkan portofolio pasar mempunyai return sebesar dan beta sama dengan satu.

Sebagai ilustrasi akan diberikan asumsi hal-hal khusus yang berkaitan dengan persamaan (3.3) diantaranya: apabila diasumsikan bahwa $\beta = 0$, maka, sehingga expected return dari sekuritas adalah sama dengan bagian bebas resiko, dan apabila diasumsikan bahwa $\beta = 1$, maka persamaan (3.3) menjadi $R = R_m$, yang berarti bahwa expected return dari

sekuritas sama dengan expected return market. Hal ini juga berarti bahwa beta dari portofolio adalah 1.

Menurut Andri (2010), beta (β) merupakan risiko yang berasal dari hubungan antara return suatu saham dengan return pasar. Faktor-faktor yang mempengaruhi beta diantaranya cyclicity, yaitu seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi perubahan kondisi makroekonomi. Semakin peka terhadap kondisi, maka beta akan semakin tinggi, dan operating leverage, yaitu proporsi dari biaya perusahaan yang merupakan biaya tetap, serta financial leverage, yaitu proporsi penggunaan utang dalam struktur pembiayaan perusahaan.

Koefisien beta dapat ditentukan dengan formula sebagai berikut (Andri, 2010):

$$\beta = \frac{N(\sum xy) - (\sum x)(\sum y)}{N(\sum x^2) - (\sum x)^2}$$

Menurut Andri (2010), apabila koefisien beta semakin besar, maka akan semakin peka excess return suatu saham terhadap perubahan excess return portofolio pasar, sehingga saham akan semakin berisiko. Tingkat return portofolio ditentukan oleh risiko sistematis atau risiko pasar yang diukur dengan beta dan tingkat return pasar. Menurut

Bodie.et.al. (2014:308) formula untuk menyatakan tingkat risiko sistematis suatu sekuritas sebagai berikut:

$$B_i = \frac{Cov(R_i, R_m)}{Var(R_m)}$$

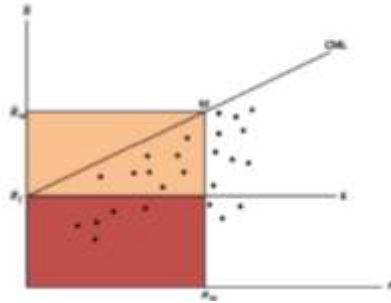
dimana merupakan beta saham, Cov merupakan covarian, Var merupakan varians, merupakan return saham dan merupakan return pasar.

2. Garis Pasar Modal (Capital Market Line-CML)

Pada penjelasan sebelumnya diketahui bahwa SML merupakan garis yang menghubungkan beta atau risiko pasar dengan required return untuk semua saham, baik yang efisien maupun yang tidak efisien. Sedangkan garis pasar modal (CML) merupakan garis yang menghubungkan antara risiko total yang diukur dengan deviasi standar (σ) dengan return portofolio yang efisien (Zubir, 2013:202). Hubungan risiko total dengan return pada investasi yang efisien dinyatakan sebagai CML dan dirumuskan sebagai berikut (Zubir, 2013:202):

$$CML = R_f + \frac{(\bar{R}_m - R_f)\sigma_p}{\sigma_m}$$

dimana CML merupakan garis pasar modal, merupakan imbalan atas investasi bebas risiko, merupakan standar deviasi (total risk) pasar, merupakan standar deviasi (total risk) portofolio dan merupakan premi risiko pasar.



Gambar 3.2 Capital Market Line (CML)

Sumber : Zubir (2013:204)

Pada gambar 3.2 tampak bahwa pilihan investor akan berada di sepanjang garis , yaitu garis hubungan expected return portofolio dengan standar deviasinya yang dikenal sebagai Capital Market Line (CML). Semua portofolio yang berada di bawah CML merupakan portofolio yang tidak efisien. Jadi, apabila ada portofolio yang tidak efisien, maka portofolio tersebut akan berada di bawah CML. Kombinasi expected return dan risiko yang efisien akan terletak pada CML dengan persamaan garis seperti pada persamaan 3.6, dimana \bar{r} dapat dipandang

sebagai harga dari risiko (market price of risk) untuk semua portofolio yang efisien, yaitu extra return yang diminta oleh investor untuk setiap unit kenaikan risiko portofolio. Bagian pertama dari persamaan 3.6 tersebut adalah return yang diminta oleh investor atas tertundanya konsumsi dengan harapan akan memperoleh return yang pasti di masa yang akan datang. Bagian tersebut adalah harga dari waktu (price of time). Sedangkan bagian kedua dari persamaan 3.6 tersebut adalah elemen return yang berkaitan dengan risiko. Jadi, expected return portofolio yang efisien adalah harga dari waktu ditambah dengan harga risiko dikalikan dengan besarnya risiko (Zubir, 2013:203).

Pada gambar 3.2 terlihat juga bahwa investor tidak akan memilih portofolio yang berada di bawah garis , karena expected return portofolio tersebut lebih rendah dari . Jadi dalam kondisi keseimbangan, semua investor dapat mengkombinasikan risk free asset dengan market portofolio untuk dapat membentuk portofolio yang optimal (Zubir, 2013:203).

BAB III CRYPTOCURRENCY SEBAGAI ASET DIGITAL DAN MANAJEMEN RESIKO



Cryptocurrency Sebagai Aset Digital

Aset digital adalah bentuk aset yang memiliki representasi digital atau eksistensi dalam bentuk elektronik. Ini dapat mencakup berbagai jenis aset, dan istilah "aset digital" sering digunakan untuk merujuk pada berbagai instrument keuangan dan barang yang dapat dimiliki dalam bentuk digital. Aset digital kripto, atau cryptocurrency, adalah aset digital yang menggunakan kriptografi untuk berfungsi sebagai media pertukaran. Beberapa contoh aset kripto yang populer antara lain Bitcoin, Ethereum, Litecoin, Ripple. Jumlah aset kripto yang beredar saat ini sudah melebihi 1.000, dan terus berkembang. Aset digital juga dapat berupa data transaksi, mata uang digital, dan lainnya yang tersimpan pada suatu blok pada blockchain.

Berkaitan dengan keadaan cryptocurrency di Indonesia, saat ini segala transaksi yang melibatkan cryptocurrency tidak diakui sebagai metode pembayaran yang sah. Bank Indonesia secara tegas menyatakan hal ini berdasarkan perundang-undangan yang menegaskan bahwa satu-satunya mata uang yang diakui secara resmi di Indonesia adalah Rupiah. Perlu ditekankan bahwa aturan ini tidak membuat cryptocurrency ilegal secara menyeluruh,

melainkan hanya tidak diakui sebagai alat pembayaran yang sah dalam kerangka keuangan resmi Indonesia.

Hingga saat ini, warga Indonesia masih aktif menggunakan cryptocurrency, baik sebagai bentuk investasi maupun untuk keperluan jual-beli (trading). Bank Indonesia telah mengeluarkan peringatan terkait penggunaan cryptocurrency, menekankan bahwa karena sifatnya yang sangat fluktuatif dan kurang memiliki kejelasan kepemilikan seperti Lembaga Penjamin Simpanan (LPS) pada sektor perbankan, penggunaan cryptocurrency perlu dihadapi dengan kewaspadaan. Kekhawatiran yang mendasari larangan transaksi cryptocurrency adalah adanya potensi kejahatan terkait dengan mata uang digital ini. Menurut Internet Development Institute (ID Institute), ancaman tersebut dapat berupa serangan langsung pada dompet elektronik, serangan ransomware, dan pencurian private key.

Meskipun demikian, pandangan dari Country Blockchain Leader IBM Indonesia, Juliandri Jenie, memiliki perspektif yang berbeda. Beliau menyoroti bahwa sifat ledger dalam teknologi Blockchain bersifat transparan, memungkinkan informasi dapat dilihat oleh pihak lain,

namun tetap aman karena tidak dapat diubah oleh pihak yang tidak berwenang. Hal ini dianggap sebagai keunggulan, menciptakan integrasi bisnis antar perusahaan yang lebih efisien tanpa merugikan pihak-pihak yang terlibat. Pendekatan ini memberikan keyakinan kepada pengguna cryptocurrency, karena seluruh transaksi dan data telah tercatat dengan baik dan dapat dilihat oleh seluruh anggota jaringan, walaupun dengan akses yang diatur secara khusus.

Manajemen Resiko Investasi

Dalam konteks manajemen investasi, risiko investasi dapat diartikan sebagai besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (expected return) dengan tingkat pengembalian aktual (actual return) (Halim, 2005). Apabila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap risiko, maka risiko dibedakan menjadi tiga, yaitu (Halim, 2005).

1. Investor yang menyukai risiko (risk seeker), merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil

investasi dengan risiko yang lebih tinggi. Biasanya investor jenis ini bersikap agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi karena tahu bahwa hubungan tingkat pengembalian dan risiko adalah positif.

2. Investor yang netral terhadap risiko (risk netral) merupakan risiko yang akan meminta kenaikan tingkat pengembalian yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Investor jenis ini umumnya cukup fleksibel dan bersikap hati-hati dalam mengambil keputusan investasi.
3. Investor yang tidak menyukai risiko atau penghindar risiko (risk averter), adalah investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka investor akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih rendah. Biasanya investor jenis ini cenderung mempertimbangkan keputusan investasinya secara matang dan terencana.



BAB IV
PENGATURAN CRYPTOCURRENCY
DI INDONESIA

Bank Indonesia menyampaikan bahwa Bitcoin dan jenis mata uang digital lainnya tidak diakui sebagai mata uang resmi atau alat pembayaran yang sah di Indonesia. Pernyataan ini sejalan dengan definisi mata uang yang tercantum dalam Undang-Undang Nomor 7 Tahun 2011 tentang Mata Uang, yang menegaskan bahwa mata uang adalah uang yang diterbitkan oleh Negara kesatuan Republik Indonesia dan memiliki nilai dalam Rupiah. Bank Indonesia telah mengingatkan bahwa sebagai pihak yang berwenang dalam sistem pembayaran, mereka melarang semua penyelenggara jasa system pembayaran, termasuk penyelenggara utama, penyelenggara perantara, penyelenggara kliring, penyelenggara penyelesaian akhir, penerbit, penerima, gateway pembayaran, penyelenggara dompet elektronik, penyelenggara transfer dana, dan penyelenggara teknologi finansial di Indonesia, termasuk bank dan lembaga non-bank, untuk melakukan proses transaksi pembayaran menggunakan uang virtual.

Hal ini merujuk pada ketentuan dalam Peraturan Bank Indonesia Nomor 18/40/PBI/2016 mengenai Penyelenggaraan Pemrosesan Transaksi Pembayaran. Pasal 34 dari peraturan tersebut memuat regulasi terkait dengan hal-hal berikut:

- a. Melakukan pemrosesan transaksi pembayaran menggunakan mata uang digital (virtual currency).
- b. Menyalahgunakan data dan informasi nasabah serta data dan informasi transaksi pembayaran.
- c. Memiliki atau mengelola nilai yang dapat disamakan dengan nilai uang yang digunakan di luar lingkup penyelenggara jasa system pembayaran yang bersangkutan.

Dalam penjelasan pasal tersebut, terutama pada poin pertama, istilah "mata uang digital" diartikan sebagai bentuk uang digital yang diterbitkan oleh entitas selain otoritas moneter dan diperoleh melalui metode seperti penambangan, pembelian, atau pemberian sebagai hadiah. Contoh dari mata uang digital tersebut mencakup Bitcoin, Blackcoin, Dush, Dogecoin, Litecoin, Namecoin, Nxt, Peercoin, Primecoin, Ripple, dan Ven. Penting dicatat bahwa ketentuan ini tidak mencakup dalam kategori "uang elektronik."

Kemudian, pada tahun 2017, Bank Indonesia mengeluarkan peraturan yang lebih tegas mengenai penggunaan cryptocurrency. Peraturan tersebut melarang penggunaan cryptocurrency sebagai alat pembayaran

dalam transaksi di Indonesia. Selain itu, peraturan ini juga melarang lembaga keuangan yang diawasi oleh Bank Indonesia untuk melakukan transaksi dengan cryptocurrency. Peraturan ini sejalan dengan upaya pemerintah untuk menghindari penggunaan cryptocurrency dalam aktivitas ilegal, seperti pencucian uang.

Selanjutnya, dalam Peraturan Bank Indonesia Nomor 19/12/PBI/2017 mengenai Penyelenggaraan Teknologi Finansial, pasal 1 menjelaskan Teknologi Finansial sebagai pemanfaatan teknologi dalam ranah sistem keuangan yang dapat menghasilkan produk, layanan, teknologi, dan/atau model bisnis baru yang memiliki potensi untuk memengaruhi stabilitas moneter, stabilitas system keuangan, serta efisiensi, kelancaran, keamanan, dan keandalan system pembayaran.

Dalam ketentuan pasal 8 ayat (2), regulasi ini juga menetapkan bahwa Penyelenggara Teknologi Finansial tidak diizinkan untuk melakukan kegiatan sistem pembayaran menggunakan mata uang digital. Penjelasan di pasal 8 ayat (2) menjelaskan bahwa pembatasan ini diterapkan karena mata uang digital tidak diakui sebagai

alat pembayaran yang sah di Indonesia. Secara keseluruhan, regulasi-regulasi ini membatasi penggunaan mata uang digital dalam sistem pembayaran dan menegaskan bahwa mata uang digital tidak diakui sebagai alat pembayaran yang sah di Indonesia. Bank Indonesia menetapkan peraturan-peraturan ini untuk memastikan keamanan, stabilitas, dan kepatuhan dalam sistem keuangan negara ini.

Meskipun peraturan tersebut membawa ketegasan dalam pandangan resmi pemerintah mengenai cryptocurrency, peraturan ini juga menimbulkan ketidakpastian lebih lanjut dalam komunitas cryptocurrency Indonesia. Banyak yang merasa bahwa peraturan tersebut telah menghambat potensi pengembangan teknologi blockchain dan inovasi terkait cryptocurrency. Selain itu, banyak pelaku industri merasa bahwa peraturan tersebut mungkin telah membuat Indonesia terlewatkan dalam revolusi cryptocurrency global. Namun, perkembangan hukum cryptocurrency di Indonesia tidak berhenti di situ. Pada tahun 2019, Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (Bappebti) mengeluarkan peraturan yang lebih terperinci untuk mengatur perdagangan cryptocurrency di Indonesia. Peraturan ini memungkinkan pertukaran cryptocurrency

untuk beroperasi dengan izin resmi dari pemerintah. Peraturan ini juga menetapkan persyaratan ketat yang harus dipatuhi oleh pertukaran cryptocurrency, termasuk kewajiban untuk mengidentifikasi pelanggan dan melaporkan aktivitas yang mencurigakan kepada otoritas terkait.

Adapun Dasar hukum penggunaan cryptocurrency di Indonesia mencakup beberapa peraturan dan undang-undang, termasuk:

- 1) UU No. 10 Tahun 2011 mengenai Perubahan Atas UU No. 32 Tahun 1987 tentang Perdagangan Berjangka Komoditi, mendefinisikan komoditi sebagai barang, jasa, Kontrak Berjangka, Kontrak derivatif Syariah, dan kontrak derivatif lainnya.
- 2) Pasal 3 dalam UU Perdagangan Berjangka Komoditi dan Peraturan Kepala Bappebti No. 3 tahun 2019 menetapkan komoditi sebagai subjek kontrak berjangka dalam cakupan Peraturan Kepala Bappebti.
- 3) BAPPEBTI memiliki kewenangan untuk memberikan persetujuan kepada Bursa Berjangka untuk melakukan transaksi fisik komoditi, termasuk asset kripto, dan memiliki wewenang untuk menetapkan tata cara dan

sistemnya. Kewenangan ini diatur dalam Pasal 15 UU Perdagangan Berjangka Komoditi.

- 4) Kebijakan penggunaan aset kripto juga diatur dalam Peraturan Menteri Perdagangan No. 99 Tahun 2018 tentang Kebijakan Umum Penyelenggaraan Perdagangan Berjangka Aset Kripto (Crypto Asset), yang menetapkan aset kripto sebagai komoditi yang dapat menjadi subjek kontrak berjangka di Bursa Berjangka.
- 5) Peraturan Bappebti No. 2 Tahun 2019 mengenai Penyelenggaraan Pasar Fisik Komoditi di Bursa Berjangka.
- 6) Peraturan Bappebti No. 5 Tahun 2019 mengenai Ketentuan Teknis Penyelenggaraan Pasar Fisik Aset Kripto (Crypto Asset) di Bursa Berjangka.
- 7) Peraturan Bappebti No. 6 Tahun 2019.

Peraturan Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi Nomor 2 Tahun 2020 tentang perubahan kedua atas Peraturan Badan Pengawas Komoditi Nomor 5 Tahun 2019 tentang Ketentuan Teknis Penyelenggaraan Pasar Fisik Aset Kripto (Crypto Asset) Di Bursa Berjangka. Penting untuk dicatat bahwa meskipun peraturan ini memberikan legitimasi bagi pertukaran cryptocurrency yang diatur di

Indonesia, peraturan tersebut juga memberikan banyak tanggung jawab dan kewajiban bagi para pelaku industri. Ini menciptakan tantangan tersendiri dalam mematuhi peraturan dan menjalankan bisnis cryptocurrency dengan benar. Tantangan lain dalam perjalanan hukum cryptocurrency di Indonesia adalah ketidakpastian hukum yang masih ada. Meskipun beberapa peraturan telah dikeluarkan, masih banyak detail yang belum diatur dengan jelas. Hal ini telah menciptakan ketidakpastian dalam industri cryptocurrency, dan para pelaku industri seringkali harus mengambil risiko dalam menghadapi perkembangan hukum yang mungkin akan datang.

BAB V TINJAUAN UMUM TENTANG LEMBAGA PENYELENGGARA KRIPTO DI INDONESIA



Berdasarkan ketentuan peraturan yang berlaku mengenai teknis penyelenggaraan aset kripto terdapat beberapa Lembaga Penyelenggara yaitu, adalah sebagai berikut:

1. Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (BAPPEBTI)

Dengan perkembangan yang pesat dalam penggunaan aset kripto di Indonesia, terutama Bitcoin, timbul pertanyaan seputar perlindungan hukum yang berlaku. Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (Bappepti) Kementerian Perdagangan telah secara resmi mengumumkan bahwa aset kripto seperti Bitcoin dapat diperdagangkan di bursa berjangka komoditi.

Ada empat peraturan tertulis yang mengatur perdagangan komoditas digital, termasuk aset kripto, sebagai berikut:

- a) Peraturan Bappepti No. 2 Tahun 2019 tentang Penyelenggaraan Pasar Fisik Komoditi di Bursa Berjangka.
- b) Peraturan Bappepti No. 3 Tahun 2019 tentang komoditi yang dapat dijadikan Subjek Kontrak

Berjangka, Kontrak Derivatif Syariah, dan/atau Kontrak Derivatif lain yang diperdagangkan di Bursa Berjangka.

- c) Peraturan Bappebti No. 4 Tahun 2019 tentang Ketentuan Teknis Penyelenggaraan Pasar Fisik Emas Digital di Bursa Berjangka.
- d) Peraturan Bappebti No. 5 Tahun 2019 tentang Ketentuan Teknis Penyelenggaraan Pasar Fisik Aset Kripto (Crypto Asset) di Bursa Berjangka.

Menurut situs resmi Bappebti, peraturan-peraturan ini bertujuan:

- a) Memberikan kepastian hukum kepada pelaku usaha perdagangan aset kripto di Indonesia.
- b) Melindungi pelanggan aset kripto dari potensi kerugian dalam perdagangan aset kripto.
- c) Membantu inovasi, pertumbuhan, dan perkembangan kegiatan usaha perdagangan fisik aset kripto di Indonesia.

Kepala Bappebti, Indrasari Wisnu Wardhana, menjelaskan bahwa aturan-aturan ini secara resmi menyatakan aset kripto sebagai komoditas yang dapat diperdagangkan.

Di bursa berjangka komoditi. Tujuannya adalah memberikan kepastian hukum dan melindungi para pelaku transaksi aset kripto. Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (Bappebti) memiliki tugas dan wewenang yang sangat penting dalam mengatur dan mengawasi perdagangan berjangka komoditi di Indonesia. Sebagaimana telah diatur dalam pasal 15 Undang-Undang Perdagangan Berjangka Komoditi (UU PBK) “(1) Bursa Berjangka dapat menyelenggarakan transaksi fisik komoditi yang jenis nya diatur sebagaimana dimaksud dalam pasal 3 setelah mendapatkan persetujuan Bappebti. (2) Ketentuan mengenai tata cara persetujuan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) diatur dengan peraturan kepala Bappebti”

Tugas utamanya adalah menciptakan lingkungan perdagangan yang adil, teratur, dan aman bagi semua pihak yang terlibat dalam perdagangan berjangka komoditi, termasuk pialang berjangka, bursa berjangka, dan investor. Bappebti juga bertanggung jawab untuk mengeluarkan izin bagi perusahaan dan individu yang ingin terlibat dalam perdagangan berjangka serta menetapkan standar dan aturan yang harus diikuti oleh mereka. Selain itu, lembaga ini memiliki wewenang untuk mengawasi aktivitas perdagangan, mencegah manipulasi pasar, dan

menegakkan hukum terkait perdagangan berjangka. Melalui penyuluhan dan edukasi, Bappebti juga berupaya untuk meningkatkan pemahaman masyarakat tentang potensi risiko dan manfaat perdagangan berjangka. Dengan wewenangnya yang luas, Bappebti berperan penting dalam mendukung perkembangan perdagangan berjangka komoditi di Indonesia dan melindungi kepentingan konsumen serta stabilitas pasar.

2. Bursa Kripto Indonesia (PT. Bursa Komuditi Nusantara)

Bursa kripto di Indonesia memiliki tanggung jawab utama sebagai penyelenggara perdagangan aset kripto di Indonesia. Yang berperan sebagai platform yang memfasilitasi pengguna dalam membeli, menjual, atau menukar asset kripto, menjalankan proses pendaftaran dan verifikasi pengguna sesuai dengan regulasi, dan menjaga keamanan serta keandalan infrastruktur teknologi. Selain itu, bursa kripto memberikan informasi pasar, mendidik pengguna tentang perdagangan kripto, dan mematuhi regulasi yang ditetapkan oleh otoritas pengawas seperti Bappebti. Mereka juga berperan dalam menjaga transparansi pasar, menegakkan hukum, melindungi

integritas pasar, serta melaporkan data transaksi dan kinerja secara berkala. Bursa kripto juga dapat mendukung inovasi dan pengembangan produk baru dalam sektor kripto, seperti ICO dan STO. Kerja sama dengan otoritas regulasi serta pematuhan terhadap peraturan perpajakan juga menjadi aspek penting dari tugas dan wewenang bursa kripto. Dengan peran mereka yang vital dalam ekosistem kripto Indonesia, bursa kripto harus menjaga keamanan, integritas, dan kepatuhan untuk melindungi kepentingan pengguna serta mendukung pertumbuhan pasar kripto di Indonesia.

Perdagangan aset kripto hanya diizinkan oleh Bursa Berjangka yang telah mendapatkan persetujuan dari Kepala Bappebti. Agar memenuhi persetujuan ini, bursa berjangka aset kripto harus memenuhi beberapa persyaratan, termasuk memiliki modal disetor sejumlah minimal Rp 1,5 triliun. Selain itu, bursa berjangka tersebut juga diwajibkan mempertahankan saldo modal akhir tidak kurang dari Rp 1,2 triliun dan harus memiliki setidaknya tiga pegawai yang telah bersertifikasi sebagai Certified Information Systems Security Professional (CISSP).

3. Lembaga Kliring Berjangka (PT. Kliring Berjangka Indonesia)

Lembaga Kliring Berjangka Indonesia (KBI) memiliki peran yang sangat penting dalam ekosistem perdagangan kripto di Indonesia. Fungsi utama KBI adalah menyelenggarakan layanan kliring yang mencakup proses penyisihan dan penyelesaian transaksi kripto. Mereka berperan sebagai penjamin penyelesaian yang bertujuan untuk melindungi pasar dan pesertanya dari potensi risiko gagal bayar, serta memastikan bahwa setiap transaksi kripto dilakukan sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Selain itu, KBI juga memiliki tanggung jawab dalam mengelola risiko dan menetapkan aturan serta prosedur kliring. Mereka memiliki kewenangan untuk menentukan persyaratan margin dan melakukan pengawasan terhadap peserta kliring, serta meminta laporan dan informasi terkait aktivitas perdagangan kripto. Melalui peran dan wewenangnya, KBI turut berkontribusi dalam menjaga stabilitas dan keamanan perdagangan kripto di Indonesia, sehingga setiap transaksi dapat berlangsung dengan lancar dan sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Perusahaan ini beroperasi dalam tiga bidang usaha yang berbeda, yaitu kliring perdagangan berjangka komoditi, sistem resi gudang, dan penjamin pasar komoditas dan kemas. Kliring Berjangka, sebagai bagian dari Danareksa, berperan sebagai penjamin penyelesaian transaksi dan pelaksanaan kliring di Bursa Berjangka Jakarta dan transaksi di luar bursa. Perusahaan ini, yang merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN), awalnya didirikan pada tanggal 25 Agustus 1984 dengan nama PT Kliring dan Jaminan Bursa Komoditi untuk melayani registrasi pasar fisik komoditas seperti kuota tekstil, karet, dan kopi. Pada tahun 2000, perusahaan ini mendapatkan izin usaha sementara dengan No. 01/VII/2000, dan sejak saat itu beroperasi sebagai lembaga kliring berjangka. Pada tahun 2001, setelah mendapatkan izin usaha dari Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi dengan No.128/BAPPEBTI/IX/200.

Perkembangan selanjutnya terjadi pada tahun 2003, di mana perusahaan memperluas layanannya dalam sistem resi gudang, kliring, dan penjaminan penyelesaian transaksi di pasar komoditi fisik, tugas Kliring Berjangka Indonesia ditambah untuk melakukan kliring penjaminan dan penyelesaian transaksi di Pasar Lelang Spot-Forward. Pada

tahun 2015, SK BAPPEBTI No.55/BAPPEBTI/KP/I/2005 tanggal 27 Januari memperkenalkan system perdagangan alternatif, yang kembali menambah tugas Kliring Berjangka Indonesia untuk memberikan layanan kliring dan penyelesaian transaksi pada mata uang dan kontrak berjangka derivatif indeks.

4. Pedagang Fisik Aset Kripto

Pedagang Fisik Aset Kripto adalah individu atau entitas yang telah mendapatkan persetujuan dari Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (Bappebti) sesuai dengan ketentuan hukum yang mengatur perdagangan berjangka komoditi. Mereka bertugas untuk melakukan transaksi aset kripto atas nama sendiri atau memfasilitasi transaksi bagi pembeli dan penjual aset kripto.⁴⁴ Pasal 1 ayat (8) Peraturan Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi Nomor 5 Tahun 2019 Tentang Ketentuan Teknis Penyelenggaraan Pasar Fisik Aset Kripto (Crypto Asset) di Bursa Berjangka berbunyi “Pedagang Fisik Aset Kripto adalah pihak yang telah memperoleh persetujuan dari Kepala Bappebti untuk melakukan transaksi Aset Kripto baik atas nama diri sendiri, dan/atau memfasilitasi transaksi Pelanggan Aset Kripto”,

kemudian dijelaskan juga pada pasal 5 Peraturan Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi Nomor 5 Tahun 2019 Tentang Ketentuan Teknis Penyelenggaraan Pasar Fisik Aset Kripto (Crypto Asset) di Bursa Berjangka Untuk memfasilitasi transaksi pelanggan aset kripto di pasar fisik aset kripto, pedagang fisik aset kripto harus memenuhi berbagai persyaratan. Ini termasuk memiliki modal setidaknya Rp1 triliun, menjaga saldo modal akhir minimal Rp800 miliar, memiliki struktur organisasi yang mencakup beberapa divisi, memiliki sistem perdagangan online terhubung dengan lembaga kliring berjangka dan bursa berjangka, memiliki SOP untuk mengatur berbagai aspek operasional, serta memiliki setidaknya satu pegawai bersertifikasi CISSP.

Dalam menjalankan perannya, pedagang fisik aset kripto wajib mematuhi semua regulasi yang diberlakukan oleh Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (BAPPEBTI) dan perundang-undangan yang berlaku, termasuk aturan terkait dengan perdagangan aset kripto. Manajemen risiko adalah komponen penting dari tugas mereka, yang melibatkan pengelolaan risiko terkait fluktuasi harga aset kripto. Pedagang fisik aset kripto juga memiliki wewenang penuh untuk mengambil keputusan

investasi, melakukan transaksi, dan melaporkan kegiatan perdagangan sesuai dengan aturan yang berlaku. Dengan tugas dan wewenang ini, pedagang fisik aset kripto berkontribusi pada likuiditas pasar aset kripto dan memainkan peran penting dalam ekosistem perdagangan kripto di Indonesia.

5. Pelanggan Aset Kripto

Pasal 1 ayat (9) Peraturan Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi Nomor 5 Tahun 2019 Tentang Ketentuan Teknis Penyelenggaraan Pasar Fisik Aset Kripto (Crypto Asset) di Bursa Berjangka menjelaskan “Pelanggan Aset Kripto adalah pihak yang menggunakan jasa Pedagang Aset Kripto untuk membeli atau menjual Aset Kripto yang diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto”. Setiap calon Pelanggan Aset Kripto wajib dilakukan KYC untuk mengetahui latar belakang kemampuan dan keuangan yang bersangkutan, Ketika melakukan transaksi, pelanggan dapat melakukannya melalui Pedagang Komoditas Aset Kripto yang dikenal sebagai Exchanger. Transaksi ini dapat berupa pertukaran (pembelian) aset menggunakan Fiat Money (IDR) atau sebaliknya. Pelanggan juga memiliki opsi untuk menukar

aset kripto atau menetapkan harga jual beli aset kripto mereka. Dana transaksi ini disimpan dalam Rekening Terpisah Exchanger, yang dapat digunakan untuk pembelian Aset Kripto.

Sebanyak 70% dari total dana dapat disimpan melalui lembaga kliring, sementara 30% sisanya disimpan di Pedagang Komoditas Aset Kripto. Setelah transaksi, Pedagang Komoditas Aset Kripto menyimpannya di Pengelola Tempat Penyimpanan, yang dapat berupa "Hot Wallet" atau "Cold Wallet". Proses ini melibatkan pencatatan antara Pedagang Komoditas Aset Kripto dan Lembaga Kliring Berjangka, termasuk dalam hal kepemilikan aset kripto. Lembaga Kliring Berjangka juga diwajibkan untuk memverifikasi jumlah keuangan dengan aset kripto yang tersimpan dalam Pengelola Tempat Penyimpanan.

BAB VI ASET KRIPTO SEBAGAI KOMODITI MENURUT HUKUM ISLAM



Berdasarkan definisi yang termuat dalam hukum positif tentang komoditi, pada intinya komoditi adalah sesuatu yang mempunyai nilai dan dapat diperdagangkan. Maka persamaan kata yang tepat untuk menggali data dari hukum islam adalah konsep mal-mutamawwal.

Berikut ini akan penulis lampirkan teks ibarot mengenai mal-mutamawwal yang terdapat dalam beberapa kitab kuning baik yang dikarang oleh ulama klasik maupun ulama kontemporer:

(خاتمة في ضبط المال و المتمول) أما المال فقال الشافعي رضي الله عنه: لا يقع اسم

مال إلا على ماله قيمة يباع بها و تلزم متلفه و إن قلت و مالا يطرحه الناص مثل الفلاس

و ما أشبه ذلك انتهى.

“(Bagian terakhir dari pembahasan harta dan sesuatu yang bisa dihargai) Adapun harta menurut Imam Syafi’i RA: Tidak dikatakan sebuah harta kecuali harta tersebut mempunyai nilai yang bisa diperjualbelikan dan wajib mengganti apabila rusak sekalipun sedikit misalnya uang atau yang serupa dengannya. Selesai.”

وأما المتمول: فذكر الإمام له في باب اللقطة ضابطين: أحدهما: أن كل ما يقدر له أثر

في النفع فهو متمول و كل مالا يظهر له أثر في الانتفاع لقلته فهو خارج عما يتمول.

الثاني: أن المتمول هو الذي يعرض له قيمة عند غلاء الأسعار. والخارج عن المتمول: هو

الذي لا يعرض فيه ذلك.⁴⁰

“Dan adapun sesuatu yang berharga : Imam Suyuthi menjelaskan dalam bab barang temuan menyebutkan 2 batasan : Pertama, setiap sesuatu yang mampu memberikan pengaruh berupa manfaat, maka itu disebut sesuatu yang berharga dan setiap yang tidak memberi manfaat maka keluar dari cakupan sesuatu yang berharga karena terlalu sedikit, contohnya: beras satu butir. Yang kedua, syaratnya sesuatu yang berharga itu menunjukkan adanya nilai atau harga ketika barang-barang sedang mahal. Dan yang tidak termasuk sesuatu yang berharga adalah sesuatu yang tidak memiliki kriteria-kriteria tersebut.”

Ulama' Hanafiyah hanya mengkhususkan makna harta dalam beberapa sesuatu yang sifatnya materi yaitu sesuatu yang memiliki materi dan benda yang bisa disentuh misalnya: uang. Dan adapun manfaat-manfaat dan hak-hak tidak termasuk harta, akan tetapi sebuah kepemilikan. Dan

selain golongan Hanafiyah berpendapat bahwa manfaat-manfaat dan hak-hak adalah sebuah harta karena yang dimaksud dari segala sesuatu yang tadi itu manfaatnya bukan dzatnya. Dan ini pendapat yang benar yang dipakai dalam undang-undang dan dalam kebiasaan masyarakat dalam setiap transaksi mereka, dan termasuk dari transaksi itu memperoleh sesuatu.

Dan yang disebut manfaat adalah sebuah faidah yang dihasilkan dari sesuatu atau benda misalnya: menempati rumah, menaiki kendaraan, memakai pakaian dan yang sejenisnya. Adapun hak itu adalah sesuatu yang ditetapkan oleh syara' kepada manusia berupa wewenang untuk menggunakan kekuasaan yang tertentu atau membuat kebijakan. Hak itu terkadang berkaitan dengan harta seperti hak memiliki sesuatu dan hak memanfaatkan harta pada suatu benda yang pasti terdapat pada benda tersebut misalnya : berjalan, minum. Dan terkadang hak itu tidak berkaitan dengan harta misalnya : hak asuh anak, hak wilayah atau kekuasaan bagi seorang raja."

Berdasarkan beberapa teks ibarot di atas, maka antara komoditi berdasarkan hukum positif maupun hukum islam sudah dapat dipastikan mengandung artian

yang sama, yaitu sesuatu baik berupa barang, jasa dan kepentingan lainnya yang mempunyai nilai, berharga dan dapat diperdagangkan.

A. Analisis Aspek Hukum Cryptocurrency dan atau Aset Kripto (Crypto Asset)

Dibolehkannya (halal) jual beli online menurut kesepakatan ulama, dapat berpengaruh pada kemajuan ekonomi seiring dengan perkembangan teknologi. Penggunaan uang digital (fiat rupiah) dapat direfleksikan kali ini untuk mata uang kripto dan pemenuhan kriteria sebagai mata uang dan/atau alat pembayaran yang sah. Jenis cryptocurrency yang paling terkenal saat ini adalah bitcoin. Secara umum, para ulama dan pakar syariah memiliki dua pendapat berbeda. Pertama, beberapa ulama berpendapat bahwa cryptocurrency adalah haram, artinya dilarang oleh syariah. Kelompok lain berpandangan bahwa cryptocurrency pada prinsipnya halal, artinya diizinkan Mufti Besar Mesir Shaykh Shawki Allam pada 2018 telah menyatakan bahwa bitcoin dan cryptocurrency adalah haram. Syaikh mengutip alasan-alasan utama ini dalam pernyataannya antara lain; Bitcoin mudah digunakan untuk

kegiatan ilegal; Bitcoin tidak berwujud dan memungkinkan untuk pencucian uang dan penipuan.⁴⁶

Otoritas keagamaan pemerintah Turki juga menyatakan bahwa bitcoin dilarang, karena terbuka untuk spekulasi (gharâr dan maysîr) berlebihan. Pusat Fatwa Palestina (Fatwa Center of Palestine) juga mengeluarkan fatwa haram terkait bitcoin dan cryptocurrency, dengan alasan penerbit bitcoin tidak diketahui dan termasuk perjudian. Cendikiawan Muslim yang berbasis di Inggris Shaykh Haitam, menulis makalah dalam bahasa Arab. Ia menyatakan bahwa bitcoin dan cryptocurrency lainnya dilarang dan tidak kompatibel dengan syariah.

Abdullah bin Muhammad bin Abdul Wahab Al'Aqil, seorang doktor Fakultas Syari'ah di Universitas Islam Madinah, Arab Saudi, menyatakan pelarangan bitcoin karena mengandung unsur riba yang besar.⁴⁸ Ulama Saudi Arabia Syekh Assim al-Hakeem memberi fatwa bahwa mata uang digital bitcoin dilarang dalam hukum Islam. Ia menyatakan bahwa bitcoin adalah gerbang terbuka untuk pencucian uang, jual beli obat-obatan terlarang dan penyelundupan.⁴⁹ Dewan Hukum Personal Muslim India (AIMPLB) menyebut bitcoin sebagai hal yang tidak islami.

Oleh sebab itu, Lembaga Muslim tersebut meminta masyarakat untuk menghindari penggunaan mata uang kripto tersebut.

Pakar-pakar dan sebagian ulama lain berpandangan bahwa bitcoin dibolehkan pada prinsipnya. Pandangan ini dapat dianalisis berdasarkan pemaparan sebelumnya sehubungan dengan kriteria dan definisi uang dan jual beli. Kaidah fiqh masyhûr yang dijelaskan oleh para ahli hukum, yakni: “al-Ashlu fî al-Mu’âmalât al-’Ibâhah, Illâ an Yadulla al-Dalîl ‘ala Tahrîmihâ.” Ini berarti bahwa aturan asalnya diperbolehkan dalam transaksi keuangan dan bisnis. Dengan kata lain, semuanya diizinkan kecuali ditemukan dalil yang itu jelas bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Beberapa qaul masyhûr lain dalam etika ekonomi Islam, yakni ungkapan yang singkat dari Ibnu Taimiyah: “al-Ashlu fî al-’Uqûd Ridha al-’Aqidain” yang bermakna bahwa dasar dari akad adalah keridhaan kedua belah pihak.

Dalam kitab *I’lâm al-Muwaqqîn*, Ibnul Qayyim berkata bahwa “sesungguhnya fatwa bisa berubah mengikuti perubahan zaman, tempat, adat istiadat dan kondisi. Dan semua itu berasal dari Allah.”

Muhammad Mushthafa al-Zuhaily dalam kitab al-Qawaid alFiqhiyyah menjelaskan kaidah yang maknanya:

“Terkadang sejumlah hukum syariat berlandaskan kepada kebiasaan manusia dan adat istiadatnya. Maka apabila telah berubah adat tersebut dari adat pada zaman sebelumnya, berubah pula teknis dan hukumnya, sedangkan hukum-hukum syariat yang asalnya bukan berdasarkan adat dan kebiasaan manusia tidak berubah.”

Berdasar pada dalil di atas, segala mata uang digital/virtual ataupun kripto yang telah memenuhi persyaratannya, dapat diterima sebagai uang. Pusat Fatwa Seminar Islam Afrika Selatan, Dâr al-'Ulûm Zakariyya, telah mengambil posisi bahwa bitcoin memenuhi persyaratan sebagai uang, oleh sebab itu bitcoin diperbolehkan untuk berdagang. Namun, mereka mencatat bahwa untuk dikualifikasikan sebagai mata uang, harus disetujui oleh otoritas pemerintah terkait.

Transaksi bitcoin juga telah dibuka di beberapa Negara Muslim. Negara pertama di Timur Tengah yang membuka adalah Uni Emirat Arab (UEA) dengan BitOasis: mata uang kripto baru, yang dikonversi dengan emas.

Perbankan syariah tersebut menuntut aktivitas perbankan agar selalu mengikuti hukum Islam. The Shariah Review Bureau (SRB), sebuah firma penasihat Islam yang dilisensikan oleh bank sentral Bahrain, memberikan sertifikasi untuk Stellar: sebuah penyedia platform blockchain asal California, AS. Sertifikasi halal ini tidak hanya untuk sistem blockchain dari Stellar, akan tetapi bagi mata uang kripto mereka juga, yaitu Lumens (XLM), nilai kapitalisasi Lumens dihargai 5 Milyar USD atau sekitar 75 Triliun dan bisa ditaksir lebih tinggi.

Di Malaysia, HelloGold meluncurkan GOLDX sebagai cryptocurrency yang didukung berdasarkan pada harga emas dan telah mendapat persetujuan dari para Otoritas Ulama Islam di Amanie Advisors yang berbasis di Kuala Lumpur. Transaksi koin islami ini terjadi dalam periode yang ditentukan dan menjadikannya less volatile (fluktuasi harga tidak terlalu ekstrim) serta dapat mengatasi masalah ambiguitas penetapan harga.

Pemerintah Indonesia telah meresmikan penggunaan mata uang kripto sebagai komoditas dalam Perdagangan Berjangka. Namun hingga saat ini belum mengeluarkan peraturan/ketentuan resmi tentang

pelarangan ataupun sanksi kepada masyarakat yang masih melakukan transaksi jual beli online menggunakan bitcoin.

Merujuk paparan pandangan terhadap diharamkannya bitcoin di atas, peneliti dapat menyimpulkan bahwa kebanyakan ulama (Jumhûr) dan otoritas negara sepakat akan tidak diperbolehkannya (haram) bitcoin dalam fungsinya sebagai alat pengganti uang sah. Mereka memiliki pandangan yang sama bahwa bitcoin terlalu banyak spekulasi, tidak berwujud, tidak adanya regulasi pemerintah yang resmi (payung hukum) dan dapat dengan mudah digunakan untuk kegiatan ilegal.

Bersandar dari alasan negara-negara yang membolehkan dan otoritas Islam yang menghalalkan uang kripto, terlepas dari bitcoin yang memiliki beberapa keunggulan dan sisi positif seperti pengendalian inflasi, keamanan, efisiensi transaksi dan desentralisasi. Peneliti dapat menyimpulkan bahwa mata uang kripto yang dibolehkan ialah mata uang yang diterbitkan atau disahkan oleh negara masing-masing, bukan bitcoin. Dikarenakan adanya perlindungan penetapan harga dan ketentuan yang berpatokan pada nilai intrinsik dari emas atau dari mata uang negara tersebut.

BAB VII FOCUS GROUP DISCUSSION



Model Penilaian Resiko investasi Cryptocurrency atau dinamakan dengan istilah “Cryptocurrency Risk Prediction Model” maka penulis mencoba untuk menambahkan pendapat para ahli yang berkompeten dalam bidang Pasar Modal dan Industri jasa keuangan dengan melaksanakan sebuah diskusi kelompok khusus (Focus Group Discussion) dengan tema Cryptocurrency Versus Stock Exchange. Acara Diskusi Kelompok ini dihadiri oleh beberapa narasumber antara lain :

1. Kepala Bappebti Aceh
2. Kepala Bursa Efek Indonesia Provinsi Aceh
3. Kepala Otoritas Jasa Keuangan Provinsi Aceh
4. Kepala Phintraco Sekuritas Cabang Aceh

Hasil Diskusi Publik (Focus Group Discussion) dalam penelitian ini menghasilkan beberapa rekomendasi yang mungkin bisa menjadi masukan bagi pemerintah dalam mengkaji tentang model investasi asset digital crypto yang dinamakan dengan istilah “Legal Cryptocurrency and Tax Revenue” atau LCTR Yaitu merupakan suatu rekomendasi kebijakan transaksi Cryptocurrency dan pungutan pajak dari transaksi asset digital crypto.



Gambar 7.1 Focus Group Discussion Bersama Perwakilan BEI, Bappebti, OJK dan Phintraco Sekuritas Cabang Aceh

Berikut adalah rumusan rekomendasi kebijakan transaksi dan pungutan pajak asset digital crypto berdasarkan hasil Focus Group Discussion dalam penelitian ini, antara lain :

- a. Bappebti Wilayah Aceh sebagai regulator dan perumus kebijakan moneter menyetujui Cryptocurrency dijadikan sebagai komoditi investasi sesuai dengan Peraturan Menteri Perdagangan Indonesia Nomor 99 Tahun 2019, aset crypto (crypto asset) menjadi salah satu komoditi

- yang dapat dijadikan subjek kontrak berjangka yang diperdagangkan di bursa berjangka.
- b. Cryptocurrency dan asset digital sejenis tidak diperbolehkan untuk menggantikan fungsi mata uang rupiah sebagai alat pembayaran di Indonesia sesuai dengan Undang-Undang No.7 tahun 2011 mengenai Mata Uang. Hal ini dikarenakan alat pembayaran yang sah di Indonesia adalah Rupiah.
 - c. Mendirikan lembaga khusus Bursa Berjangka yang menyediakan jasa transaksi Cryptocurrency dan asset digital sejenis dibawah pengawasan langsung pemerintah dan Otoritas Jasa Keuangan, serta pelaksanaannya harus sesuai dengan Peraturan Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (BAPEPTI) Nomor 5 Tahun 2019 tentang Ketentuan Teknis Penyelenggaraan Pasar Fisik Aset Kripto (Crypto Asset) di Bursa Berjangka disebutkan (1) Modal untuk perusahaan berjangka Rp1,5 triliun, (2) Modal untuk penyimpanan aset kripto Rp1,2 triliun, dan (3) Modal untuk perdagangan aset kripto Rp 1 triliun.
 - d. Otoritas Jasa Keuangan dan Pemerintah Menyiapkan regulasi mengenai mekanisme

transaksi Cryptocurrency dan asset digital sejenis agar bisa sejajar dengan pola perdagangan dan pengawasan yang sama seperti lembaga keuangan Bursa Efek Indonesia, khususnya dalam hal penerbitan coin atau asset digital yang disebut Initial Coin Offering (ICO).

- e. Setiap Transaksi perdagangan Cryptocurrency dan asset digital sejenis dikenakan pajak transaksi (Tax Revenue) sebesar minimal 0,10 % dan maximal 0,15 % dari total nilai transaksi. Hasil pungutan pajak transaksi tersebut disetorkan sebagai penerimaan negara dan tarif transaksi bagi bursa berjangka asset digital crypto sesuai dengan porsi besaran yang sudah disepakati. (FGD Cryptocurrency Versus Stock exchange 2019)

Rekomendasi kebijakan tersebut dinamakan LCTR atau “Legal Cryptocurrency and Tax Revenue” diharapkan akan menjadi pertimbangan pemerintah dalam menyusun kebijakan tentang asset digital crypto agar kepentingan semua pihak dapat diakomodir demi terwujudnya penerimaan negara yang maksimal dari perdagangan komoditi asset digital crypto.



Gambar 7.2 Focus Group Discussion tokoh Agama Di Kota
Lhoseumawe

Pelaksanaan cryptocurrency sendiri banyak ditentang oleh instansi yang mempunyai otoritas di beberapa negara. Peraturan mengenai alat tukar yang sah sudah dijelaskan dalam Undang-Undang nomor 7 tahun 2011 dan Peraturan Bank Indonesia nomor 17 tahun 2015. Di Indonesia crypto disebut Aset Kripto yang saat ini diatur dalam Pasal 1 angka 7 Peraturan Bappebti No. 5 tahun 2019 memberi pengertian Aset Kripto (Crypto Asset) yang selanjutnya adalah Komoditi tidak berwujud yang berbentuk digital asset. Oleh karena itu penggunaan cryptocurrency tidak dapat dipergunakan sebagai alat pembayaran karena mata uang yang sah yaitu mata uang

yang diterbitkan atau disahkan oleh negara, bukan crypto. Dikarenakan adanya perlindungan penetapan harga dan ketentuan yang berpatokan pada nilai intrinsik dari emas atau dari mata uang negara.

Berdasarkan Hukum Ekonomi Islam MUI melarang penggunaan cryptocurrency sebagai mata uang hukumnya haram, karena mengandung garar darar dan qimar. Garar dalam transaksi cryptocurrency dikarenakan pengguna cryptocurrency bersifat anonim, Sistemnya rentan terhadap aktivitas peretasan, dan Nilai Cryptocurrency tidak terikat dengan aset berwujud atau peraturan atau hukum pemerintah.



Gambar 7.3 Focus Group Discussion tokoh Agama Di Kota
Lhoseumawe

Salah satu kaidah dalam fiqh muamalah “Al Ashlu Fil Mua’malati Al Ibahah Hatta Yadullu Ad Daliilu Ala Tahrimiha” yang mana Pada dasarnya semua muamalah boleh dilakukan, terkecuali ada dalil yang mengharamkannya. Qaidah tersebut merupakan bagian dari qaidah asasiyyah yang berbunyi: “alyaqinu la yuzalu bi sy-syak” (keyakinan itu tidak dapat dihapus dengan keraguan) yang berlaku kepada semua perbuatan muamalah. Dengan berpegang pada qaidah fihiyyah tersebut di atas, maka karena cryptocurrency terdapat ayat tentang garar dan maysir di dalam al-Qur’an dan sunnah maka segala bentuk aktivitas yang menggunakan crypto dilarang karena mengandung garar dan maysir.

DAFTAR PUSTAKA

- Bianchi, D., Guidolin, M., & Pedio, M. (2023). Dinamika prediktabilitas pengembalian di pasar mata uang kripto. *Jurnal Keuangan Eropa*, 29 (6), 583-611.
- Eduardus, T. (2010). *Portofolio dan Investasi teori dan aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Field, J., & Inci, A. C. (2023). Risk translation: how cryptocurrency impacts company risk, beta and returns. *Journal of Capital Markets Studies*.
- Ilham, R. N., Fachrudin, K. A., & Silalahi, A. S. (2019, October). Positive Effect in Efficient Application of Corporate Social Responsibility in PT. Indonesia Asahan Aluminium as an Indicator Enhancement Efforts Public Welfare North Sumatra. In 2019 International Conference on Organizational Innovation (ICOI 2019) (pp. 548-552). Atlantis Press.
- Ilham, R. N., Erlina, K. A. F., Silalahi, A. S., Saputra, J., & Albra, W. (2019). Investigation of the bitcoin effects on the country revenues via virtual tax transactions for purchasing management. *Int. J Sup. Chain. Mgt Vol*, 8(6), 737.
- Ilham, R. N., Erlina, K. A. F., Silalahi, A. S., & Saputra, J. (2019). Comparative of the Supply Chain and Block Chains to Increase the Country Revenues via Virtual Tax Transactions and Replacing Future of Money. *Int. J Sup. Chain. Mgt Vol*, 8(5), 1066.

- Kuncoro, H. (2021). *Ekonomi Moneter: Studi Kasus di Indonesia*. Bumi Aksara.
- Koutmos, D., King, T., & Zopounidis, C. (2021). Hedging uncertainty with cryptocurrencies: Is bitcoin your best bet?. *Journal of Financial Research*, 44(4), 815-837.
- Milando, D. O., Rahim, R., & Adrianto, F. (2023). Analisis Pengaruh World Commodity Price terhadap Harga Bitcoin dengan Indeks Dolar sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 1107-1114.
- Rahim, A. (2020). *Perkembangan Pemikiran Ekonomi Islam*.
- Sambur, M. (2018). Pemberantasan Tindak Pidana Pmealsuan Mata Uang Dan Uang Kertas Menurut Undang-Undang Nomor 7 Tahun 2011 Tentang Mata Uang. *Lex Crimen*, 7(7).
- Sunardi, S., Noviolla, C., Supramono, S., & Hermanto, YB (2023). Reaksi pasar saham terhadap kebijakan pemerintah dalam menentukan harga jual batubara. *Heliyon*, 9 (2)
- Wang, C. (2021). Different GARCH models analysis of returns and volatility in Bitcoin. *Data Science in Finance and Economics*, 1(1), 37-59.

www.rekeningku.com

- Al-Mausu'ah al-Fiqhiyyah li Jama'ah min al-'Ulama'. Jilid. 11. Kuwait: Departemen Kementerian Wakaf Kuwait.
- As-Suyuthi, Imam Jalaluddin. Al-Asybah Wan Nadhair Fi Qawaid Wa Furu'i Fiqh As-Syafi'iyah. Juz. 1. Beirut: Darul Kutub Al-'Ilmiyah, t.t.
- As-Syarbini, Al-Khotib. Al-Iqna' FI Halli Alfadhi Abi Syuja'. Juz. 2. Mesir: Darul Kutub Al-Mishriyah, t.t.
- Arfan, Abbas. 99 Kaidah Fiqh Muamalah Kulliyah: Tipologi dan Penerapannya dalam Ekonomi Islam dan Perbankan Syariah. Cetakan. 3. Malang: UIN-Maliki Press, 2017.
- Bappebti. Aset Kripto (Crypto Asset). Jakarta: Bappebti, 2019.
- Bappebti. Perdagangan Berjangka Aset Kripto. Jakarta: Bappebti, 2018.
- Fajar, Mukti ND dkk. Dualisme Penelitian Hukum Normatif dan Hukum Empiris. Yogyakarta: Pustaka Belajar, 2010.
- Manan, Bagir. Hukum Positif Indonesia: Satu Kajian Teoritik. Cetakan 1. Yogyakarta: FH UII Press, 2004.
- Nasution, Johan. Metode Penelitian Ilmu Hukum. Bandung: Bandar Maju, 2008.
- Tim Penyusun. Pedoman Penulisan Skripsi Fakultas Syariah UIN Maulana Malik Ibrahim Malang. 2019.

Abdullah. "Hukum-Hukum Fikih yang berkenaan dengan Mata Uang Digital Bitcoin". Karya Ilmiah Doktoral Fakultas Syari'ah: Universitas Islam Madinah, Arab Saudi, 2017.

Abu Bakar, M. "Sharia Analysis of Bitcoin, Cryptocurrency and Blockchain," Paper Blossom Finance. Blossom Labs. Volume. 1.2.0. 2018.

A, Juniadi. dan Markeling I. "Perlindungan Hukum Kegiatan Investasi Menggunakan Virtual Currency Di Indonesia". <https://ojs.unud.ac.id/index.php/kerthasemaya/article/view/44077>. Kertha Semaya: Journal Ilmu Hukum. Volume. 4. Nomor. 3. 2018.

A, Yohandi A. Trihastuti N dan Hartono D. "Implikasi Yuridis Penggunaan Mata Uang Virtual Bitcoin Sebagai Alat Pembayaran Dalam Transaksi Komersial (Studi Komparasi Antara Indonesia-Singapura)". Diponegoro Law Journal. Volume. 6. Nomor. 2. 2017.

Athoillah, Mohammad Anton. "Ekonomi Islam: Transaksi dan Problematikanya". Ijtihad: Jurnal Wacana Hukum Islam dan Kemanusiaan. Volume. 13. Nomor. 3. Tahun 2013.

Brahmi, M. dan I Darmadha. "Legalitas Bitcoin Sebagai Alat Pembayaran di Indonesia".

Peraturan Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi Nomor 3 tahun 2019 Tentang Komoditi Yang Dapat Dijadikan Subjek Kontrak Berjangka, Kontrak Derivatif Syariah, Dan/Atau Kontrak Derivatif Lainnya Yang Diperdagangkan di Bursa Berjangka.

Peraturan Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi Nomor 5 Tahun 2019 Tentang Ketentuan Teknis Penyelenggaraan Pasar Fisik Aset Kripto (Crypto Asset) Di Bursa Berjangka.

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 49 Tahun 2014 Tentang Penyelenggaraan Perdagangan Berjangka Komoditi.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 10 Tahun 2011 Tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 32 Tahun 1997 Tentang Perdagangan Berjangka Komoditi.

PROFIL PENULIS



**Dr. Rico Nur Ilham, S.E., M.M.
RSA. CPRM**

lahir di Sei Lala pada tanggal 12 Oktober 1993. Melanjutkan pendidikan tinggi Strata satu (S1) Program Studi Manajemen Perusahaan di kampus Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Bina Karya Tebing Tinggi, tahun 2013 dan Lulus tahun 2015. Kemudian pada tahun 2015 melanjutkan kuliah S2 Program Magister Manajemen Keuangan di Program pasca sarjana Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara tahun 2015 dan Lulus tahun 2017. Program Doktoral (S3) ilmu Manajemen Universitas Sumatera Utara 2017 Dan melaksanakan Ujian Terbuka Promosi Doktor Tanggal 6 Oktober 2020. Rico Nur Ilham adalah Dosen pada Jurusan Manajemen Ekonomi dan Bisnis Universitas Malikussaleh, bekerja sebagai Manajer Keuangan PT. Mekar Karya Agung, Dosen Muda Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Bina Karya Tebing Tinggi, Direktur CV. Mangapul Sejati, Wakil Perantara Pedagang Efek di Bursa Efek Indonesia. Menjadi beberapa pemilik usaha kecil yaitu King Coofee Dalak Masihul, King Coofeo Tebing Tinggi, dan Kantin Barona Unimal Lhokseumawe, Investor dan Pedagang Bursa Efek Indonesia. Rico nur Ilham adalah Pendiri CV. Express Consulting (Research Planer), Pendiri goriset.id dan Pendiri Asetpedia.id (Financial Analytics and Forecasting Platform).

INVESTASI ASSET DIGITAL CRYPTOCURRENCY DI INDONESIA

DALAM PERSPEKTIF ISLAM

Cryptocurrency sebagai mata uang digital memiliki fungsi yang hampir sama dengan mata uang lainnya. Cryptocurrency dapat dipandang sebagai teknologi inovatif di bidang ekonomi yang sangat baik. Namun dalam penggunaannya sebagai alat investasi masih menjadi perdebatan karena minimnya aturan terhadap cryptocurrency, bisa dijadikan alat pencurian uang serta penipuan dan riba. Hanya beberapa Negara yang melegalkan transaksi menggunakan cryptocurrency. Pembahasan ini sangat penting karena berhubungan dengan halal dan haramnya terkait transaksi keuangan. Manfaat dari penelitian ini yaitu untuk mengimbau kepada pembaca agar berhati-hati jika ingin menggunakan cryptocurrency sebagai alat transaksi karena cryptocurrency sendiri bentuknya hanya berupa digital serta nilainya dapat berubah sewaktu-waktu. Tujuan dalam penelitian ini yaitu untuk mengetahui apakah cryptocurrency dapat dijadikan alat transaksi keuangan di Indonesia menurut hukum Islam. Jenis penelitian ini merupakan penelitian hukum normative yang meneliti bahan pustaka berupa bahan hukum primer, sekunder, dan tersier dengan pendekatan konseptual dan menggunakan teknik analisis preskriptif. Kesimpulannya adalah cryptocurrency tidak dapat dijadikan transaksi keuangan di Indonesia karena tidak memenuhi prinsip-prinsip keuangan syariah dan dilarang dalam Islam karena mengandung unsur gharar, riba, masyir dan tadlis.



YAYASAN
PENELITI PRIMA
INDONESIA



DIREKTORAT JENDERAL KEHAKIMAN INTELEKTUAL
KEMENTERIAN KULTUR & WISATA MALAYSIA



Penegrit
PT. Radjapublika
Jl. Cempaka Putih, Sp. Tiga Blang Raya,
Dsn. Angsana, Kota Lhokseumawe

www.radjapublika.org
<https://radjapustaka.com>

ISBN 978-623-89138-8-6 (PDF)



9

786238

913886