

URGENSI PENERAPAN KERANGKA REGULASI ASET KRIPTO YANG KOMPREHENSIF, ADAPTIF, DAN AKOMODATIF

Rusno Haji

Pusat Riset Ekonomi Makro dan Keuangan,
BRIN, Indonesia

E-mail: rusn003@brin.go.id

Ringkasan Eksekutif

Perkembangan aset kripto di Indonesia sangat pesat. Namun regulasi yang mengaturnya masih ambigu, sektoral, dan belum komprehensif. Aset kripto saat ini hanya diakui sebagai komoditas untuk diperdagangkan dan investasi, padahal jenis dan fungsi aset kripto sangat beragam. Pemerintah Indonesia menggunakan kombinasi dua pendekatan kebijakan dalam regulasi aset kripto, yaitu Pendekatan Kerja Sama Pemerintah-Swasta dan Pendekatan Pembatasan. Kedua pendekatan tersebut mempunyai beberapa kekurangan dan menimbulkan arbitasi regulasi (*regulatory arbitrage*). Penyebab utama masalah ini adalah belum adanya taksonomi aset kripto yang disepakati oleh semua pihak. Berdasarkan *Cost-Benefit Analysis*, pendekatan kebijakan yang lebih tepat adalah kerangka regulasi yang komprehensif. Untuk itu direkomendasikan dua hal, yaitu 1) Kementerian Perdagangan melalui Badan Kebijakan Perdagangan perlu melakukan evaluasi menyeluruh terhadap regulasi terkait perdagangan aset kripto; dan 2) Kementerian Perdagangan melalui Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi berkoordinasi dengan BI dan OJK serta instansi/*stakeholder* terkait untuk membuat taksonomi aset kripto. Diharapkan dengan kedua rekomendasi tersebut akan dihasilkan kerangka regulasi yang komprehensif, adaptif dan akomodatif, serta menciptakan ekosistem *blockchain* yang inovatif, produktif dan berkontribusi terhadap pembangunan di Indonesia.

Kata Kunci: Teknologi *Blockchain*, Kerangka Regulasi, Taksonomi Aset Kripto, Arbitasi Regulasi

Executive Summary

The development of crypto assets in Indonesia has been high-speed. However, its regulations are still ambiguous, sectoral, and not comprehensive. Crypto assets currently are only recognized as commodities for trading and investment, even though the types and applications are very diverse. The Indonesian government uses a combination of two policy approaches in crypto asset regulation, The Balanced/Risk-Proportionate Approach and The Restrictive Approach. Both approaches have some drawbacks and lead to regulatory arbitrage. The main cause of this problem is the need for a crypto asset taxonomy agreed upon by all parties. Based on the Cost-Benefit Analysis, a more appropriate policy approach is a comprehensive regulatory framework. For this reason, two things are recommended: 1) Ministry of Trade through Trade Policy Agency needs to conduct a thorough evaluation of regulations related to crypto asset trading, and 2) Ministry of Trade through CoFTRA coordinate with BI, OJK, and related stakeholders to create a crypto asset taxonomy. With these two recommendations, comprehensive, adaptive, and accommodative regulations will be produced, which will create an innovative, productive blockchain ecosystem and contribute to Indonesia's development.

Key Words: Blockchain Technology, Regulation Framework, The Taxonomy of Crypto-Assets, Regulatory Arbitrage

1 | ISU KEBIJAKAN

Distributed Ledger Technology (DLT) atau lebih dikenal dengan *blockchain* telah mentransformasi industri keuangan dan diprediksi akan mendisrupsi dunia usaha, pemerintah serta masyarakat. *Blockchain* merupakan teknologi yang melahirkan mata uang kripto (*cryptocurrency*). Teknologi ini berkembang pesat dan menciptakan berbagai aset kripto lainnya, seperti *Non-Fungible Token* (NFT), *stablecoin*, dan *Central Bank Digital Currency* (CBDC). Teknologi ini juga menjadi fondasi internet generasi ketiga atau Web3 (Horowitz, 2022).

Dengan teknologi *blockchain*, aset kripto dapat diciptakan, direkam, ditransfer dan disimpan secara terdesentralisasi, tanpa perlu perantara lembaga keuangan tradisional atau pengelola yang terpusat (*central administrator*). Aset kripto telah memunculkan perantara (*intermediaries*) dan penyedia layanan baru seperti *Crypto-Asset exchanges* dan penyedia *wallet* (OECD, 2022b).

Teknologi *blockchain* diperkenalkan pertama kali oleh sosok dengan nama samaran Satoshi Nakamoto, untuk menciptakan *cryptocurrency* Bitcoin pada tahun 2008. Peningkatan nilai Bitcoin yang sangat tinggi dalam waktu singkat telah menarik perhatian banyak pihak untuk berinvestasi dan mengembangkan teknologi ini, sehingga pertumbuhan aset kripto meningkat pesat.

Secara global, total kapitalisasi pasar dari sekitar 8.000 aset kripto yang aktif, nilainya pernah mencapai USD 2,9 triliun pada November 2021. Namun nilainya turun menjadi USD 1,1 triliun pada Agustus 2022, disebabkan kondisi makro ekonomi yang memburuk serta berbagai permasalahan dalam industri kripto (Biancotti, 2022). Pada pertengahan November 2022, nilai kapitalisasi pasar aset kripto kian surut menjadi hanya USD 833,26 miliar akibat runtuhnya *exchange* kripto terbesar kedua di dunia, yaitu FTX (Coinmarketcap, 2022).

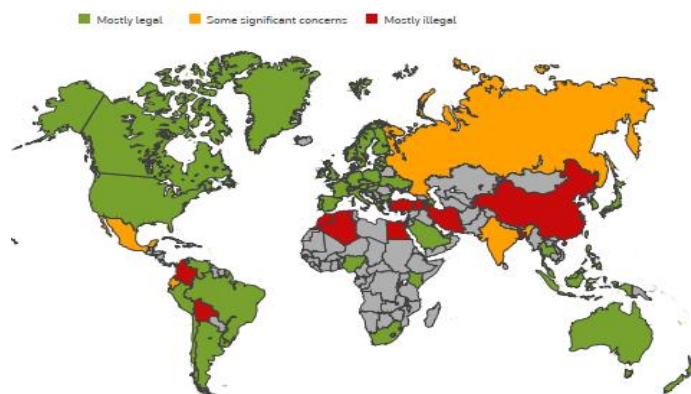
Di Indonesia, pertumbuhan aset kripto juga sangat tinggi. Rata-rata transaksi aset kripto mencapai Rp 71,6 triliun setiap bulan, dengan sekitar 11,8 juta pengguna. Namun pada Agustus 2022 transaksi kripto turun menjadi Rp 16,9 triliun dari Rp 99,91 triliun pada Agustus tahun lalu (Koran Tempo, 2022).

Teknologi *blockchain* saat ini masih dalam tahap pengembangan dan memiliki banyak kelemahan. Dua kritik utama terhadap *blockchain* adalah penggunaan energi dan pengaruhnya terhadap lingkungan dan efek rumah kaca, serta penggunaannya untuk aktivitas keuangan ilegal dan transaksi kriminal, seperti pencucian uang dan pendanaan terorisme. Masalah

keamanan konsumen juga menjadi sorotan, karena banyaknya kasus penipuan (*scam*) dan pembobolan (*hack*) di jaringan *blockchain*. Selain itu, harga aset kripto sangat fluktuatif, karena lebih didorong oleh spekulasi dari pada manfaat secara ekonomi, serta adanya risiko operasional akibat terpusatnya layanan utama (*key services*) dan kerentanan lain dalam *Distributed Ledger Technology* (FSOC, 2022). Untuk itu, penggunaan teknologi *blockchain* dan aset kripto harus diregulasi.

Namun pembuatan regulasi aset kripto tidaklah mudah. Laju inovasi dan perubahan teknologi yang eksponensial menjadi tantangan tersendiri bagi pembuat regulasi. Sejauh ini respon regulasi bersifat *ad-hoc*, retorik, dan tersegmentasi (Thomson Reuters, 2022). Selain tidak adanya definisi standar yang disepakati bersama, karakter dunia digital yang bersifat global dan tanpa batas (*borderless*), menciptakan regulasi yang tumpang tindih dan bahkan bertolak belakang.

Beberapa negara melarang penggunaan aset kripto, sedangkan negara lainnya mendukung secara penuh, sementara ada negara yang menerimanya secara terbatas (Gambar 1).



Gambar 1. Regulasi Aset Kripto Berdasarkan Negara

Sumber: Thomson Reuters (2022)

Tidak hanya antar negara, perbedaan pendapat terkait aset kripto juga terjadi antar lembaga/regulator di banyak negara. Di Amerika Serikat, yang merupakan kiblat industri kripto, terjadi perdebatan sengit terkait regulasi aset kripto. *Securities and Exchange Commission* (SEC) menganggap sebagian besar aset kripto sebagai sekuritas/saham, sedangkan *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) menganggapnya sebagai komoditas, sementara Kementerian Keuangan menganggapnya sebagai mata uang (Thomson Reuters, 2022).

Hal yang sama juga terjadi di Indonesia. Kementerian Perdagangan melalui Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (Bappebti) mengatur kripto

sebagai komoditas dan dapat diperdagangkan. Sedangkan Bank Indonesia (BI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melarangnya sebagai alat pembayaran dan memperingatkan bahaya kripto sebagai aset investasi. BI dan OJK juga merasa perlu untuk mengawasi aset kripto karena berpotensi mengganggu stabilitas keuangan. Regulasi dan kebijakan aset kripto yang ambigu tersebut dapat menciptakan *regulatory arbitrage*, yang berpotensi menimbulkan ketidakpastian dalam berusaha dan investasi di Indonesia.

Selain ambigu, regulasi aset kripto di Indonesia juga belum komprehensif, karena banyak aspek yang tidak diatur. Hingga saat ini belum ada regulasi yang mengatur aktivitas pengumpulan dana (*fundraising*) yang melibatkan aset kripto, seperti *Initial Coin Offering* (ICO), *Security Token Offering* (STO), dan *Initial Exchange Offering* (IEO). Selain itu juga belum ada regulasi yang secara eksplisit mengatur tentang NFT, *stablecoin*, dan *CBDC*.

Tabel 1. Isu Kebijakan

No	Isu	Justifikasi
1.	Regulasi Aset Kripto masih ambigu, sektoral dan tidak komprehensif.	Perbedaan regulasi antara Bappebti dengan BI dan OJK.
2.	Aset Kripto hanya diakui sebagai komoditas, padahal jenis dan aplikasinya sangat beragam, termasuk untuk <i>fundraising</i> .	Belum ada aturan tentang ICO, STO, IEO, NFT, dan <i>Stablecoin</i> .

Sumber: Hasil Olahan Penulis

Untuk mencari solusi terhadap berbagai isu kebijakan pada Tabel 1, maka perlu dibuat kerangka regulasi yang mengatur aset kripto, sesuai dengan karakter teknologi *blockchain* yang terdesentralisasi, lintas batas (*borderless*), dan anonim, dengan tetap mendorong inovasi dan meminimalisir risiko yang mungkin terjadi.

Artikel ini disusun menggunakan *preliminary Regulatory Impact Analysis* (RIA), untuk mengidentifikasi regulasi yang akan menjadi subjek RIA yang lebih detail (OECD, 2008). Dengan demikian, dapat diketahui apakah regulasi yang diterapkan saat ini sudah bekerja sesuai dengan yang diharapkan, dan mengidentifikasi aspek-aspek yang perlu diperbaiki.

2 | OPSI KEBIJAKAN

Regulasi berperan penting dalam mengarahkan aktivitas pasar yang adil dan efisien, yang

merefleksikan kepentingan publik dan memperbaiki kegagalan pasar (OECD, 2022a).

Secara umum, regulator dapat mengambil pendekatan yang berbeda dalam merancang kerangka kerja regulasi (*regulatory framework*). Beberapa pendekatan berpotensi untuk dikombinasikan atau dirubah tergantung pada tujuan regulator. *Global Future Council on Cryptocurrencies* (2021) memberikan empat prinsip umum pendekatan regulasi, yaitu:

1. Pendekatan "*Wait and see*". Pada pendekatan ini, regulator tidak mengeluarkan regulasi khusus pada industri yang baru tumbuh agar industri itu dapat berkembang. Regulator biasanya mengkombinasikan peraturan yang ada dengan monitoring secara ketat sehingga dapat membangun kerangka regulasi yang sesuai dengan potensi risiko yang ada. Salah satu contohnya adalah Brazil. Di negara ini tidak ada undang-undang khusus yang mengatur aset kripto. Namun demikian, entitas kripto dapat beroperasi berdasarkan undang-undang dan regulasi yang ada terkait sektor keuangan.
2. Pendekatan kerja sama Pemerintah-Swasta (*balanced/risk-proportionate approach*). Pendekatan ini menuntut kolaborasi antara pembuat kebijakan, regulator dan sektor swasta dalam bentuk kerja sama melalui gugus tugas dan/atau pusat inovasi (*innovation hubs*), dalam mendesain dan mengimplementasikan hukum dan regulasi untuk membangun sistem keuangan yang inklusif dan inovatif.

Dengan pendekatan ini, regulator akan mendapatkan pemahaman yang lebih baik terhadap inovator dan cepat beradaptasi dengan lingkungan yang berubah cepat. Sementara pihak swasta akan lebih cepat merespon sesuai keinginan regulator.

Monetary Authority of Singapore (MAS) mengambil pendekatan kolaboratif, *risk-proportionate* terhadap *blockchain*, dan meluncurkan *regulatory sandbox*, di mana *fintech*, bank dan regulator bekerjasama. Sementara Bank Sentral Eropa membentuk gugus tugas *distributed ledgers* dan meluncurkan proyek riset bersama dengan *Bank of Japan*.

3. Pendekatan Regulasi Menyeluruh (*comprehensive regulatory approach*). Pendekatan ini mencakup desain dan implementasi sebuah regulasi khusus untuk mengatur aktivitas entitas yang diregulasi. Regulasi ini diantaranya berupa persyaratan

perizinan, seperti laporan dan kewajiban *Anti Money Laundering (AML)/Countering the Financing of Terrorism (CFT)*.

Pendekatan ini akan menciptakan kepastian hukum sehingga meningkatkan investasi dan menumbuhkan inovasi. Namun regulator harus mencari keseimbangan yang tepat antara mendorong inovasi dan mitigasi risiko.

Regulasi yang komprehensif harus dibuat dengan seksama dan hati-hati, karena jika tidak maka akan menghambat inovasi dan mendatangkan risiko yang dapat mengguncang stabilitas ekonomi. Oleh karena itu, dibutuhkan waktu yang lama dalam membuat regulasi yang komprehensif.

4. Pendekatan Pembatasan (*restrictive approach*). Pendekatan ini berupa tindakan pembatasan yang mempengaruhi pasar secara umum. Pendekatan ini didasari pada pandangan yang konservatif atau bersifat pencegahan, atau didasari pada pengalaman atau kejadian pasar tertentu. Anjaknya harga koin Luna dan *stablecoin* TerraUSD (USTC) yang berbasis algoritma hingga 99% dalam waktu singkat, menyebabkan regulator di Amerika Serikat melarang *stablecoin* berbasis algoritma.

Tabel 2. Matriks Opsi Regulasi Aset Kripto

Pendekatan	Karakteristik	Dampak Positif	Dampak Negatif
"Wait and see"	Tidak ada regulasi khusus.	Industri tumbuh dengan pesat.	Risiko masih ada dan tumbuh, serta dapat berdampak negatif terhadap sistem keuangan. Tidak dapat memenuhi standar regulasi internasional.
Kerja sama Pemerintah-Swasta	Kolaborasi pembuat kebijakan, regulator dan swasta.	Pemerintah dan swasta dapat saling memahami dan meminimalisir risiko.	Terdapat biaya untuk mengatur dan melakukan pengawasan.
Regulasi Menyeluruh/Komprehensif	Regulasi untuk mengatur aktivitas.	Memberikan kepastian investasi dan usaha serta mengurangi dampak risiko secara luas.	Dapat menghambat inovasi jika regulasi tidak dibuat dengan seksama. Membutuhkan waktu lama untuk membuat regulasi.
Pembatasan	Pelarangan aktivitas.	Dapat meminimalisir risiko secara maksimal.	Menghambat inovasi.

Sumber: Hasil olahan penulis

3 | ANALISIS KEBIJAKAN

Pemilihan pendekatan kebijakan yang tepat untuk aset kripto bukanlah hal yang mudah, karena inovasi teknologi *blockchain* berkembang sangat cepat. Hal ini menimbulkan pertanyaan bagaimana kerangka kerja regulasi dapat diterapkan pada jaringan *blockchain* publik yang bersifat desentralisasi, yang mungkin belum diatur dalam batasan regulasi saat ini, atau mungkin diluar jangkauan penegakan hukum. Hal ini semakin menantang karena aplikasi tersebut juga bersifat lintas batas (*cross-border*) dan anonim (OECD, 2022a).

Meskipun demikian, jika didesain dan diterapkan dengan regulasi yang tepat, jaringan *blockchain* akan mampu meningkatkan transparansi dan akuntabilitas, meningkatkan kepercayaan (*trust*) dan pengaturan (*governance*) melalui kode dan otomatisasi, memperkuat komunitas melalui desentralisasi dan konsensus berdasarkan sistem terdistribusi dengan menghilangkan perantara/intermediari (OECD, 2022a).

Oleh sebab itu, pendekatan kebijakan yang dipilih harus bertujuan untuk meningkatkan perlindungan investor dan meminimalisir potensi terjadinya *regulatory arbitrage*. Namun demikian, regulasi tersebut harus tetap memberikan fleksibilitas yang cukup untuk beradaptasi terhadap kondisi yang berubah dan risiko yang mungkin terjadi.

Saat ini Pemerintah Indonesia melakukan kombinasi dua pendekatan kebijakan, yaitu Pendekatan Kerja Sama Pemerintah-Swasta dan Pendekatan Pembatasan. Pendekatan Kerja Sama Pemerintah-Swasta dilakukan melalui legalisasi perdagangan aset kripto dan rencana pembentukan Bursa Berjangka Kripto Indonesia. Sedangkan Pendekatan Pembatasan dilakukan dengan pelarangan penggunaan aset kripto sebagai alat tukar di Indonesia.

Pendekatan Kerja Sama Pemerintah-Swasta

Kementerian Perdagangan Republik Indonesia mengatur aset kripto sebagai komoditas yang dapat diperdagangkan melalui Peraturan Menteri Perdagangan Nomor 99 Tahun 2018 tentang Kebijakan Umum Penyelenggaraan Perdagangan Berjangka Aset Kripto (*Crypto Asset*). Regulasi lebih lanjut diatur dalam Peraturan Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (Bappebti/CoFTRA) Nomor 5 Tahun 2019 tentang Ketentuan Teknis Penyelenggaraan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka. Peraturan tersebut telah mengalami tiga kali perubahan dengan perubahan terakhir melalui Peraturan Bappebti Nomor

3 Tahun 2020. Kemudian dikeluarkan Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka.

Penetapan aset kripto sebagai komoditas yang dapat diperdagangkan karena secara ekonomi aset kripto memiliki potensi investasi yang besar. Larangan perdagangan aset kripto akan berdampak pada banyaknya investasi yang lari keluar negeri (*capital outflow*), karena konsumen akan mencari pasar yang melegalkan transaksi kripto. Karakter aset kripto yang bersifat spekulatif menyebabkan aset kripto menjadi pilihan investasi yang populer (*hype*) di masyarakat dan berkembang dengan cepat. Selain itu, aset kripto juga mempunyai beberapa keunggulan, yaitu nilai yang tidak dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah, berkurangnya biaya perantara pada transaksi keuangan, meniadakan risiko penyitaan oleh negara, serta tidak memerlukan bank tertentu sebagai penyelenggara atau pengelola aset kripto (Setiawan, 2020). Untuk itu, diperlukan kepastian hukum untuk melindungi masyarakat dan pelaku usaha, karena perlindungan hukum bagi para pihak yang mengalami kerugian dalam transaksi aset kripto tidak diatur secara spesifik dalam peraturan perundang-undangan di Indonesia (Krisnawangsa et al., 2021)

Untuk memfasilitasi perdagangan aset kripto maka akan dibentuk Bursa Berjangka Kripto. Berdasarkan Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka, perdagangan aset kripto dilakukan melalui Pasar Fisik Aset Kripto yang diselenggarakan menggunakan sarana elektronik yang dimiliki oleh Pedagang Fisik Aset Kripto untuk transaksi jual atau beli Aset Kripto yang pengawasan pasarnya dilakukan oleh Bursa Berjangka.

Dalam Bursa Berjangka Kripto tersebut, Pemerintah dan pihak swasta akan membentuk ekosistem yang saling berkolaborasi dan bekerjasama, untuk menciptakan kepastian hukum, perlindungan pelanggan aset kripto, dan memfasilitasi inovasi, pertumbuhan, dan perkembangan kegiatan usaha perdagangan fisik aset kripto.

Namun terdapat beberapa catatan dalam regulasi yang diterapkan selama ini, yaitu:

1. Penetapan aset kripto sebagai komoditas membatasi pemanfaatan aset kripto hanya sebagai aset investasi dan perdagangan. Padahal aset kripto memiliki fungsi yang sangat beragam.
2. Sebagian Pedagang Fisik Aset Kripto mempunyai banyak peran/fungsi yang berbeda. Selain sebagai tempat jual dan/atau beli antara aset

kripto dan mata uang Rupiah, pertukaran antar satu atau lebih antar jenis aset kripto, penyimpanan aset kripto milik pelanggan aset kripto, dan transfer atau pemindahan aset kripto antar *wallet*. Sebagian Pedagang Fisik Aset Kripto juga mengeluarkan *stablecoin*, menyediakan koin untuk perdagangan, menyediakan fasilitas pinjaman/ pembiayaan (*loan*), dan deposito kripto (*staking*). Walaupun untuk menjalankan fungsi tersebut Pedagang Fisik Aset Kripto harus mendapatkan izin dari Kepala Bappebti, namun untuk peran/fungsi tersebut harus diterapkan regulasi yang relevan karena menyerupai layanan yang diberikan oleh lembaga keuangan.

3. Regulasi yang ada saat ini hanya mengatur pedagang kripto (*exchange*) yang beroperasi di Indonesia, sedangkan untuk pedagang kripto dari luar negeri yang menawarkan layanan di Indonesia belum diatur. Pengaturan ini sulit dilakukan, karena sifat perdagangan kripto yang lintas negara dan dapat dengan mudah dilakukan melalui *gadget* yang terhubung internet. Namun pengaturan ini perlu dilakukan untuk menciptakan *playing field* yang sama bagi pedagang kripto dan perlindungan bagi konsumen.
4. Regulasi yang ada saat ini hanya mengatur perdagangan aset kripto untuk investor retail/perorangan, tidak mengatur perdagangan aset kripto untuk investor institusional. Masuknya investor besar/institusional akan meningkatkan volume perdagangan aset kripto dan menumbuhkan motivasi untuk menciptakan aset kripto yang baru. Hal ini tentunya memerlukan kajian yang mendalam.
5. Berdasarkan Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto, jumlah aset kripto yang boleh diperdagangkan di Indonesia sebanyak 383. Namun perlu kajian lebih lanjut terkait implementasi, mekanisme penetapan, dan penyampaiannya ke masyarakat, karena jumlah aset kripto sangat banyak dan perkembangannya sangat dinamis. Penyampaian nama aset kripto tersebut sebaiknya dilengkapi dengan simbol/nama singkat, link/alamat *website* atau *whitepaper*, serta ditampilkan secara online/melalui *website*, agar mudah diperbaharui oleh Bappebti dan mudah diakses oleh masyarakat. Dalam implementasinya, Bappebti harus mengawasi secara ketat jika ada pedagang yang menawarkan aset kripto di luar daftar yang telah ditetapkan.

Pendekatan Pembatasan

Pada pendekatan ini, aset kripto dilarang digunakan sebagai alat tukar atau media pembayaran di Indonesia. Hal ini merujuk pada Undang-undang Nomor 7 Tahun 2011 tentang Mata Uang. Pelarangan tersebut ditegaskan dalam Pasal 34 Peraturan BI No. 18/40/PBI/2016 tentang Penyelenggaraan Pemrosesan Transaksi Pembayaran dan Pasal 8 Ayat 2 Peraturan BI No. 19/12/PBI/2017 tentang Penyelenggaraan Teknologi Finansial, yang menyebutkan bahwa Penyelenggara Teknologi Finansial dilarang melakukan kegiatan sistem pembayaran dengan menggunakan *virtual currency*. Yang dimaksud dengan "*virtual currency*" dalam regulasi tersebut adalah uang digital yang diterbitkan oleh pihak selain otoritas moneter yang diperoleh dengan cara *mining*, pembelian, atau transfer pemberian (*reward*). Uang elektronik tidak termasuk dalam pengertian *virtual currency*. Larangan melakukan kegiatan sistem pembayaran dengan menggunakan *virtual currency* karena *virtual currency* bukan merupakan alat pembayaran yang sah di Indonesia.

BI beranggapan bahwa aset kripto tidak semestinya diawasi oleh Bappebti mengingat aset kripto berisiko memberikan dampak terhadap sistem keuangan di tanah air. Bank Indonesia menilai perlu dikaji ulang posisi Bappebti sebagai pengawas aset kripto di Indonesia. Bank Indonesia menilai sepatutnya aset kripto diatur ke dalam Rancangan Undang-undang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (CNBC, 2021).

Beberapa catatan terkait pendekatan pembatasan aset kripto adalah sebagai berikut:

1. Pendekatan pembatasan aset kripto tidak akan efektif. Hal ini disebabkan sifat dasar aset kripto yang terdesentralisasi, lintas batas dan anonim. Masyarakat dapat melakukan jual beli aset kripto selama memiliki *gadget* yang terhubung dengan internet dan melakukan transaksi secara langsung (*peer-to-peer*)
2. Pelarangan institusi keuangan untuk membiayai kegiatan yang terkait aset kripto akan membatasi peluang investasi dan penyaluran kredit ke bidang usaha yang saat ini sedang berkembang pesat.
3. Di tingkat global, interkoneksi antara aset kripto dengan lembaga keuangan tradisional semakin meningkat. Diantaranya adalah aset untuk menjaga stabilitas *stablecoin* banyak bersumber dari lembaga keuangan tradisional. Selain itu, telah banyak lembaga keuangan di negara lain

yang menyediakan layanan pembayaran dan deposit menggunakan aset kripto.

Taksonomi Aset Kripto

Penyebab utama terjadinya perbedaan pendekatan di atas adalah perbedaan persepsi dalam menentukan jenis dan fungsi aset kripto. Hal ini disebabkan belum ada kesepakatan terkait definisi aset kripto. Perbedaan ini menimbulkan *regulatory arbitrage*, yaitu pengawasan di dua lembaga, tetapi ada satu aturan yang lebih ketat dari yang lain. Hal ini disebabkan karena perbedaan kewenangan di kedua lembaga tersebut. Bappebti mempunyai kewenangan dalam perdagangan komoditas, sedangkan Bank Indonesia memiliki kewenangan di sektor moneter. Sementara aset kripto sangat beragam dan kompleks, karena memenuhi unsur komoditas dan juga dapat berfungsi sebagai alat pembayaran.

Saat ini, istilah "*crypto-assets*" digunakan untuk merujuk jenis aset yang sangat luas. Berdasarkan Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka, aset kripto adalah komoditas tidak berwujud yang berbentuk aset digital, menggunakan kriptografi, jaringan *peer-to-peer*, dan buku besar yang terdistribusi untuk mengatur penciptaan unit baru, memverifikasi transaksi, dan mengamankan transaksi tanpa campur tangan pihak lain.

Aset kripto dimasukan sebagai Aset Fisik berdasarkan Peraturan Badan Pusat Statistik (BPS) Nomor 2 Tahun 2020 tentang Klasifikasi Baku Lapangan Usaha Indonesia (KBLI), dengan kode 66153 (Pedagang Fisik Komoditi). Selain itu, karena perdagangan aset kripto menggunakan platform elektronik/digital, Bappebti juga meminta pedagang aset kripto mencantumkan kode KBLI: 63122 (Portal Web dan/atau Platform Digital dengan Tujuan Komersial).

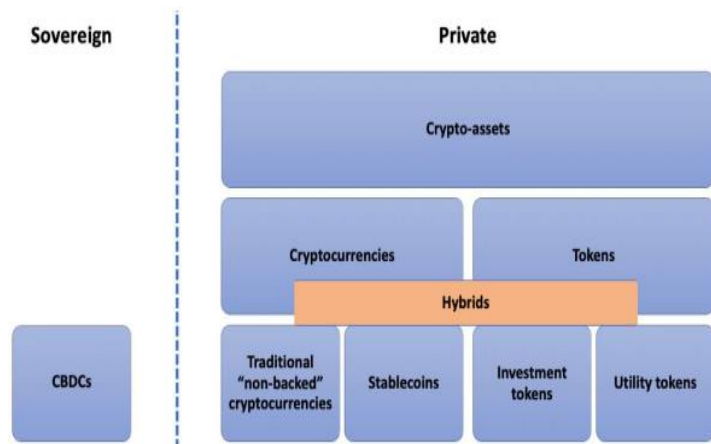
Meskipun istilah aset kripto sering digunakan, namun tidak ada definisi umum yang disepakati tentang apa yang masuk dalam kategori aset kripto. Definisi yang berbeda digunakan oleh berbagai otoritas regulator untuk tujuan monitoring dan pengawasan atau untuk tujuan yang lain. Selain perbedaan definisi, juga terdapat perbedaan penggunaan istilah untuk aset kripto seperti: *virtual currencies*, *coins*, *digital currencies* atau *digital assets* (Houben & Snyers, 2020).

Houben dan Snyers, (2020) mendefinisikan *crypto-asset* merupakan *private digital asset* yang:

- a) *is recorded on some form of a digital distributed ledger secured with cryptography,*

- b) *is neither issued nor guaranteed by a central bank or public authority, and*
- c) *can be used as a means of exchange and/or for investment purposes and/or to access a good or service.*

Berdasarkan definisi di atas, Houben dan Snyers (2020) kemudian membuat taksonomi aset kripto sebagaimana pada Gambar 2.



Gambar 2. Taksonomi Aset Kripto
 Sumber: Houben dan Snyers (2020)

Analisis Kerugian dan Manfaat (Cost-Benefit Analysis)

Berdasarkan pembahasan di atas, dapat disimpulkan bahwa kebijakan pemerintah saat ini terkait aset kripto adalah melarang aset kripto sebagai alat pembayaran, namun memperbolehkannya sebagai komoditas dalam kegiatan investasi. Kebijakan tersebut memberikan beberapa kerugian yaitu terjadi *regulatory arbitrage*, karena regulasi diatur oleh lembaga dengan kewenangan yang berbeda. Selain itu, keuntungan ekonomi yang dihasilkan belum maksimal, karena potensi aset kripto belum dimanfaatkan secara optimal. Salah satunya adalah sebagai alat pembayaran transaksi keuangan. Saat ini perlindungan hukum bagi para pihak yang mengalami kerugian dalam transaksi aset kripto juga belum diatur secara spesifik.

Namun demikian, kebijakan tersebut juga memberikan beberapa manfaat yaitu proses pembuatan regulasi lebih cepat dan mudah, sehingga pemerintah dapat mengambil keuntungan ekonomi dari potensi investasi yang sangat besar dan mencegah investasi keluar negeri (*capital outflow*). Selain itu, kebijakan tersebut juga meminimalisir risiko gangguan terhadap stabilitas moneter, sistem keuangan dan sistem pembayaran, karena aset kripto dilarang digunakan dalam transaksi keuangan di Indonesia.

Untuk mengoptimalkan manfaat aset kripto dan mengurangi risiko dan kerugian yang mungkin terjadi, maka opsi kebijakan lain yang dapat dipilih adalah

melalui kerangka regulasi aset kripto yang komprehensif, adaptif, dan akomodatif. Kerangka regulasi ini mempunyai beberapa keunggulan yaitu meningkatkan perlindungan investor dan meminimalisir potensi terjadinya *regulatory arbitrage*, namun tetap memberikan fleksibilitas yang cukup untuk beradaptasi terhadap kondisi yang berubah dan risiko yang mungkin terjadi. Selain itu, dengan kerangka regulasi yang komprehensif akan mengoptimalkan pemanfaatan teknologi *blockchain*, sehingga akan meningkatkan transparansi dan akuntabilitas, meningkatkan kepercayaan dan pengaturan (*governance*) melalui kode dan otomatisasi, memperkuat komunitas melalui desentralisasi dan konsensus berdasarkan sistem terdistribusi dengan menghilangkan perantara/intermediari.

Namun demikian, kerangka regulasi komprehensif juga mempunyai beberapa kekurangan, yaitu proses pembuatan regulasi membutuhkan waktu yang lama dan lebih sulit, karena harus ada koordinasi antar lembaga dan *stakeholder* yang mempunyai kewenangan dan kepentingan yang berbeda. Selain itu dapat menimbulkan ancaman yang lebih besar terhadap stabilitas sistem moneter ketika teknologi *blockchain* dan aset kripto terintegrasi secara penuh dalam sistem moneter.

Perbandingan kerangka regulasi berdasarkan analisis kerugian dan manfaat terhadap regulasi aset kripto terangkum pada Tabel 3.

Tabel 3. Analisis Kerugian dan Manfaat

Kerangka Regulasi	Kerugian	Manfaat
Kondisi eksisting: melarang aset kripto sebagai alat pembayaran, namun memperbolehkannya sebagai komoditas dalam kegiatan investasi.	Terjadi <i>regulatory arbitrage</i> , karena regulasi diatur oleh lembaga dengan kewenangan yang berbeda. Keuntungan ekonomi yang dihasilkan belum maksimal, karena potensi aset kripto belum dimanfaatkan secara optimal. Perlindungan hukum bagi para pihak yang mengalami kerugian dalam transaksi aset kripto belum diatur secara spesifik	Proses pembuatan regulasi lebih cepat dan mudah, sehingga dapat mengambil keuntungan ekonomi dari potensi investasi yang sangat besar dan mencegah investasi keluar negeri (<i>capital outflow</i>). Meminimalisir risiko gangguan terhadap stabilitas moneter, sistem keuangan dan sistem pembayaran.

Kerangka Regulasi	Kerugian	Manfaat
Kerangka regulasi aset kripto yang komprehensif, adaptif dan akomodatif.	Proses pembuatan regulasi membutuhkan waktu yang lama dan lebih sulit, karena harus ada koodinasi antar lembaga dan <i>stakeholder</i> yang mempunyai kewenangan dan kepentingan yang berbeda. Menimbulkan ancaman yang lebih besar terhadap stabilitas sistem moneter jika terintegrasi secara penuh dalam sistem moneter.	Meningkatkan perlindungan investor dan meminimalisir potensi terjadinya <i>regulatory arbitrage</i> , namun tetap memberikan fleksibilitas yang cukup untuk beradaptasi terhadap kondisi yang berubah dan risiko yang mungkin terjadi. Meningkatkan transparansi dan akuntabilitas, meningkatkan kepercayaan dan pengaturan (<i>governance</i>) melalui kode dan otomatisasi, memperkuat komunitas melalui desentralisasi dan konsesus berdasarkan sistem terdistribusi dengan menghilangkan perantara/intermediari.

Sumber: Hasil olahan Penulis

4 I REKOMENDASI KEBIJAKAN

Berdasarkan analisis di atas, pendekatan regulasi yang saat ini diterapkan di Indonesia belum membuahkan hasil sesuai yang diharapkan, karena menimbulkan *regulatory arbitrage* dan belum mengoptimalkan potensi ekonomi aset kripto. Untuk itu pendekatan regulasi aset kripto akan lebih tepat jika menggunakan pendekatan regulasi komprehensif, karena pendekatan ini lebih memberikan kepastian investasi dan usaha, menumbuhkan inovasi, serta mencegah terjadinya *regulatory arbitrage*.

Untuk mengimplementasikan pendekatan tersebut maka direkomendasikan beberapa hal sebagai berikut:

1. Kementerian Perdagangan melalui Badan Kebijakan Perdagangan perlu melakukan evaluasi menyeluruh terhadap regulasi terkait perdagangan aset kripto, berdasarkan karakteristik teknologi *blockchain* yang mendasari penciptaan aset kripto dengan langkah-langkah sebagai berikut:
 - a. Melakukan kerja sama dengan instansi/*stakeholder* terkait agar dihasilkan kajian yang komprehensif. Pengkajian lintas lembaga dan lintas negara akan menghasilkan regulasi perdagangan dan pemanfaatan aset

kripto yang mendukung pertumbuhan industri dan tetap menjaga stabilitas keuangan. Hal ini akan mewujudkan kepastian hukum yang memberikan dampak positif berupa perlindungan keamanan bagi investor dan pebisnis, serta menjadi sumber pemasukan pajak bagi pemerintah.

- b. Hasil evaluasi tersebut dijadikan bahan untuk pembuatan regulasi aset kripto yang komprehensif, dan juga sebagai pertimbangan dalam pembentukan Bursa Berjangka Kripto atau *Digital Future Exchange* (DFX) yang saat ini masih dalam proses. Hal ini akan meningkatkan kualitas perdagangan aset kripto di Indonesia, dan menciptakan ekosistem kripto yang solid, inovatif, dan produktif.

2. Kementerian Perdagangan melalui Bappebti berkoordinasi dengan BI dan OJK serta instansi/*stakeholder* terkait untuk membuat taksonomi aset kripto, dengan langkah-langkah sebagai berikut:

- a. Mengawasi perkembangan teknologi *blockchain* dan aset kripto secara terus menerus, sehingga menghasilkan taksonomi aset kripto yang *up to date*.
- b. Menjadikan taksonomi aset kripto yang telah disepakati bersama sebagai dasar penyusunan regulasi yang harmonis dan terintegrasi.
- c. Melakukan koordinasi dengan instansi dan lembaga internasional, sehingga menghasilkan taksonomi aset kripto yang disepakati secara global.

DAFTAR PUSTAKA

- Biancotti, C. (2022). What's Next for Crypto? *Bank of Italy Occasional Paper Forthcoming*. <https://ssrn.com/abstract=4188362>
- CNBC. (2021). *BI Minta Kaji Ulang Pengawasan Kripto oleh Bappebti*. Youtube. <https://www.youtube.com/watch?v=rLMd6FOlwdY> diakses tanggal 26 September 2022
- coinmarketcap. (2022). Coinmarketcap. <https://coinmarketcap.com/> diakses tanggal 18 November 2022
- FSOC. (2022). *Report on Digital Asset Financial Stability Risks and Regulation*. <https://home.treasury.gov/system/files/261/FSOC-Digital-Assets-Report-2022.pdf>
- Global Future Council on Cryptocurrencies. (2021). *Navigating Cryptocurrency Regulation: An*

Industry Perspective on the Insights and Tools Needed to Shape Balanced Crypto Regulation. *World Economic Forum, September*, 1–30. https://www3.weforum.org/docs/WEF_Navigating_Cryptocurrency_Regulation_2021.pdf

Horowitz, A. (2022). *State of Crypto 2022*. https://a16zcrypto.com/wp-content/uploads/2022/05/state-of-crypto-2022_a16z-crypto.pdf

Houben, R., & Snyers, A. (2020). *Crypto-assets: Crypto-assets Key developments, regulatory concerns and responses* (Issue April). <http://www.europarl.europa.eu/supporting-analyses>

Koran Tempo. (2022, September 26). *Koin Kripto Kejeblos*. Koran Tempo. <https://koran.tempo.co/read/berita-utama/476768/mengapa-industri-koin-kripto-mengalami-musim-dingin> diakses tanggal 26 September 2022

Krisnawangsa, H. C., Hasiholan, A. C. T., Adhyaksa, M. A. D., & Maspaitella, F. L. (2021). Urgensi Pengaturan Undang-Undang Pasar Fisik Aset Kripto (Crypto Asset). *Dialogia Iuridica: Jurnal Hukum Bisnis Dan Investasi*, 13(1), 001-015. <https://doi.org/https://doi.org/10.28932/di.v13i1.3718>

OECD. (2008). *Building an Institutional Framework for Regulatory Impact Analysis (RIA): Guidance for Policy Makers* (Version 1.). Regulatory Policy Division Directorate for Public Governance and Territorial Development OECD. <https://www.oecd.org/regreform/regulatory-policy/40984990.pdf>

OECD. (2022a). *Blockchain at The Frontier: Impacts and issues in cross-border co-operation and global governance* (OECD Business and Finance Policy Papers). <https://doi.org/https://doi.org/10.1787/80e1f9bbe>-en.

OECD. (2022b). *Crypto-Asset Reporting Framework and Amendments to the Common Reporting Standard*. OECD. <https://www.oecd.org/tax/exchange-of-tax-information/crypto-asset-reporting-framework-and-amendments-to-%0Athe-common-reporting-standard.htm>.

Setiawan, E. P. (2020). Analisis Potensi dan Risiko Investasi Cryptocurrency di Indonesia. *Jurnal Manajemen Teknologi*, 19(2), 130–144. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.12695/jmt.202>

0.19.2.2

Thomson Reuters. (2022). *Cryptocurrency regulations by country*. <https://www.thomsonreuters.com/en-us/posts/wp-content/uploads/sites/20/2022/04/Cryptos-Report-Compendium-2022.pdf>

