

BAB V

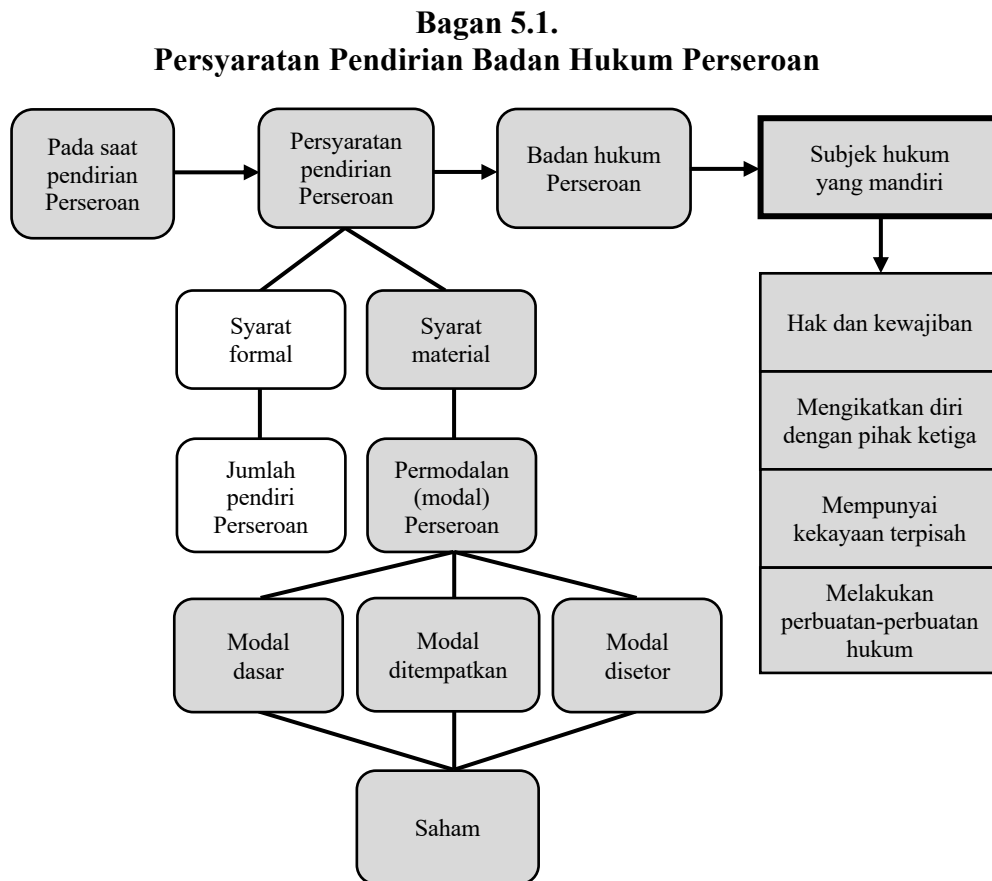
**PEMBANGUNAN HUKUM MENGENAI PENGATURAN PENAMBAHAN
MODAL PERSEROAN TERBATAS MELALUI PENERBITAN ASET
KRIPTO GUNA MEMBERIKAN KEPASTIAN HUKUM BAGI
INVESTOR DAN PERSEROAN TERBATAS**

A. Aset Kripto Berkarakteristik Sama dan Berkedudukan Setara Dengan Saham Sebagai Bagian dari Modal Perseroan Terbatas Pada Saat Pendirian Perseroan Terbatas dan Pada Saat Perseroan Terbatas Telah Didirikan

Pada bab-bab sebelumnya telah dikemukakan, kedudukan Perseroan sebagai perusahaan (badan usaha) yang berbadan hukum menjadikannya sebagai subjek hukum yang mandiri. Oleh sebab itu, badan hukum Perseroan memiliki hak dan kewajiban, dapat mengikatkan diri dengan pihak ketiga, mempunyai kekayaan terpisah, dan dapat melakukan perbuatan-perbuatan hukum seperti orang pribadi.²⁶⁶ Hanya saja, pada saat pendirian Perseroan, terdapat persyaratan yang wajib dipenuhi oleh Perseroan sehingga Perseroan memperoleh status sebagai badan hukum dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia. Persyaratan yang dimaksud digolongkan ke

²⁶⁶ *Supra* no 3, hlm., 31-32.

dalam 2 (dua), yakni syarat formal dan syarat material.²⁶⁷ Adapun penjabaran di atas dapat dimuatkan dalam *Bagan 5.1.*, sebagai berikut:



Sumber: Disarikan dari Sentosa Sembiring, 2022

Pada *Bagan 5.1.*, diketahui bahwa pada saat pendirian Perseroan, ada persyaratan pendirian badan hukum Perseroan, di mana syarat formal pendirian Perseroan ialah mengenai jumlah pendiri Perseroan, yang diketahui juga bahwa ketika Perseroan biasa hendak didirikan wajib dibuat dengan akta notaris.²⁶⁸ Sedangkan, syarat material pendirian Perseroan ialah mengenai

²⁶⁷ *Id.*, hlm., 10-30.

²⁶⁸ Syarat formal pendirian Perseroan diketahui dari apa yang diatur di dalam Pasal 7 Undang-Undang Perseroan Terbatas setelah diadakan perubahan. Pada Pasal 7 Ayat (1) Undang-Undang

permodalan (modal) Perseroan. Dalam hubungan yang terakhir disebut ini, diketahui dari Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas setelah diadakan perubahan yang menyebutkan, sebagai berikut:

“Perseroan Terbatas, yang selanjutnya disebut Perseroan, adalah **badan hukum yang merupakan persekutuan modal**, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha **dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham** atau badan hukum perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro dan kecil sebagaimana diatur dalam peraturan perundang-undangan mengenai usaha mikro dan kecil.”

Dari muatan Pasal di atas, diketahui secara tegas bahwa Perseroan merupakan persekutuan modal, di mana modal dasar Perseroan yang seluruhnya terbagi dalam saham. Demikian halnya seperti yang telah dikemukakan pada bab-bab sebelumnya, bahwa struktur permodalan Perseroan terbagi ke dalam modal dasar, modal ditempatkan, dan modal disetor, yang ketiganya terbagi dalam bentuk saham. Dilihat dari sudut pandang ini, modal merupakan unsur yang terutama bagi Perseroan. Dengan kata lain, pada saat pendirian Perseroan, permodalan Perseroan telah menjadi syarat material, di mana modal yang dimaksud harus sudah ada sejak Perseroan berdiri, sebagaimana yang terlihat pada **Bagan 5.1.** di atas.

Perseroan Terbatas setelah diadakan perubahan disebutkan bahwa Perseroan didirikan setidaknya oleh 2 (dua) orang dengan akta notaris. Hanya saja, syarat formal tersebut tidak berlaku bagi Perseroan yang merupakan Badan Usaha Milik Negara, Badan Usaha Milik Daerah, Badan Usaha Milik Desa, Perseroan yang bergerak di Bursa Efek, maupun Perseroan yang memenuhi kriteria untuk Usaha Mikro dan Kecil. Hal tersebut disebutkan dalam Pasal 7 Ayat (7) Undang-Undang Perseroan Terbatas setelah diadakan perubahan. Dilihat dari sudut pandang ini, maka syarat formal pendirian Perseroan pada Pasal 7 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas setelah diadakan perubahan tidak bersifat mutlak.

Lebih lanjut dikemukakan, ketentuan mengenai modal Perseroan dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas dapat ditemukan juga dalam Pasal 31 Ayat (1) yang menyebutkan, sebagai berikut:

“Modal dasar Perseroan terdiri atas seluruh nilai nominal saham.”

Pasal di atas menegaskan maksud dari pembentuk Undang-Undang dalam Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas setelah diadakan perubahan, di mana modal dasar Perseroan terdiri atas seluruh nilai saham.

Selanjutnya dari apa yang diatur di dalam Pasal 32 Undang-Undang Perseroan Terbatas, disebutkan bahwa besaran modal dasar Perseroan tidak lagi ditetapkan berapa modal minimal yang harus ada dalam jumlah tertentu, melainkan diserahkan kepada keputusan para pendiri Perseroan. Dalam Pasal 32 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas dinyatakan sebagai berikut:

“Perseroan wajib memiliki modal dasar Perseroan.”

Selanjutnya dalam Pasal 32 Ayat (2) Undang-Undang Perseroan Terbatas dinyatakan sebagai berikut:

“Besaran modal dasar Perseroan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) ditentukan berdasarkan keputusan pendiri Perseroan.”

Lebih lanjut dalam Pasal 32 Ayat (3) Undang-Undang Perseroan Terbatas disebutkan sebagai berikut:

“Ketentuan lebih lanjut mengenai modal dasar Perseroan diatur dalam Peraturan Pemerintah.”

Ketentuan dalam Pasal 32 Undang-Undang Perseroan Terbatas tersebut ditegaskan kembali di dalam Pasal 3 Peraturan Pemerintah Republik

Indonesia Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Modal Dasar Perseroan Serta Pendaftaran Pendirian, Perubahan, dan Pembubaran Perseroan yang Memenuhi Kriteria untuk Usaha Mikro dan Kecil Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2021 Nomor 18. Meskipun begitu, ketentuan tersebut tidak meniadakan konsep Perseroan sebagai persekutuan modal karena modal dasar yang dimaksud harus ditempatkan dan disetor penuh setidaknya 25% (dua puluh lima persen) yang dibuktikan dengan bukti penyetoran yang sah, sebagaimana yang diatur di dalam Pasal 33 Undang-Undang Perseroan Terbatas.²⁶⁹

Dari penjabaran di atas, modal tidak semata-mata disetorkan dalam bentuk uang tunai.²⁷⁰ Jika ditelusuri, para pendiri Perseroan bisa saja memasukkan modalnya ke dalam Perseroan dalam bentuk lainnya selain uang tunai. Situasi ini disebutkan dalam Pasal 34 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas, sebagai berikut:

“Penyetoran atas modal saham dapat dilakukan dalam bentuk uang dan/atau dalam bentuk lainnya.”

Selanjutnya dalam Pasal 34 Ayat (2) Undang-Undang Perseroan Terbatas dinyatakan sebagai berikut:

“Dalam hal penyetoran modal saham dilakukan dalam bentuk lain sebagaimana dimaksud pada ayat (1), penilaian setoran modal saham ditentukan berdasarkan nilai wajar yang ditetapkan sesuai dengan harga pasar atau oleh ahli yang tidak terafiliasi dengan Perseroan.”

²⁶⁹ *Supra* no 10.

²⁷⁰ *Supra* no 3, hlm., 21.

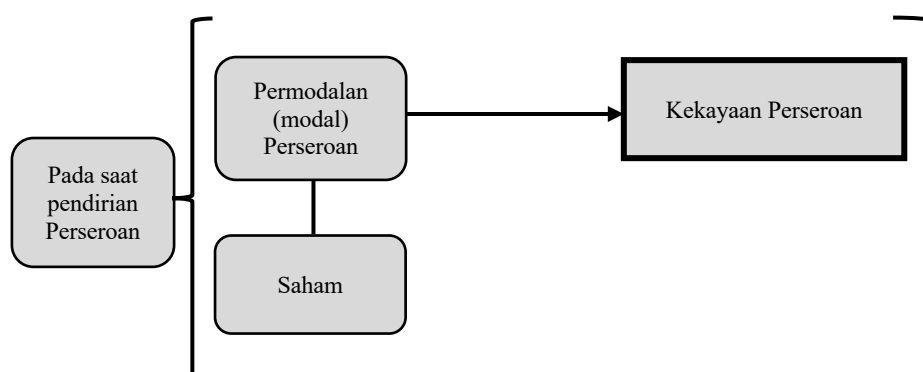
Jadi, ketentuan di atas benar-benar menegaskan bahwa persoalan setoran modal Perseroan tidak melulu perihal uang tunai. Selanjutnya diketahui, Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas setelah diadakan perubahan *juncto* Pasal 31 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas sama-sama menegaskan bahwa modal dasar Perseroan terdiri atas seluruh nilai saham. Dalam menyikapi ketentuan dalam kedua Pasal di atas, perlu untuk mengetahui terlebih dahulu kedudukan saham sebagai bagian dari modal Perseroan. Hal tersebut diketahui dengan menelusuri perspektif teori terkait kedudukan saham sebagai bagian dari modal Perseroan.

Pada ***Bagan 5.1.***, diketahui badan hukum Perseroan merupakan subjek hukum yang mandiri. Salah satu ciri badan hukum sebagai subjek hukum yang melekat pada Perseroan ialah mempunyai kekayaan terpisah. Atas dasar itulah, maka Perseroan menggunakan kekayaannya menurut hak dan kewajiban Perseroan untuk melakukan perbuatan-perbuatan hukum maupun mengikatkan diri dengan pihak ketiga. Kekayaan Perseroan ini digunakan oleh Perseroan dengan maksud dan tujuan Perseroan untuk melaksanakan kegiatan usaha yang tercantum pada ADPT.

Lebih lanjut dikemukakan, kekayaan Perseroan yang dimaksud di atas dapat berupa modal Perseroan. Jika sudut pandang ini dielaborasi dengan muatan Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas setelah diadakan perubahan *juncto* Pasal 31 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas, maka diketahui secara jelas bahwa modal Perseroan yang menjadi

kekayaan Perseroan tersebut terdiri atas seluruh nilai nominal saham. Dengan kata lain, pada saat pendirian Perseroan, saham merupakan bagian dari modal dalam Perseroan, yang menjadi kekayaan Perseroan. Adapun penjabaran di atas dapat dimuatkan dalam **Bagan 5.2.**, sebagai berikut:

Bagan 5.2.
Kedudukan Saham Sebagai Bagian Dari Modal Perseroan
Pada Saat Pendirian Perseroan



Sumber: Disarikan dari Sentosa Sembiring, 2022

Pada **Bagan 5.2.**, diketahui berdasarkan Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas setelah diadakan perubahan *juncto* Pasal 31 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas, pada saat pendirian Perseroan, saham merupakan bagian dari modal dalam Perseroan, yang menjadi kekayaan Perseroan. Hanya saja, pengertian saham itu sendiri tidak ditemukan dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas. Dalam menyikapi situasi yang terjadi, pengertian saham dapat ditelusuri dalam kepustakaan ilmu hukum maupun hukum perusahaan.

Dalam Kamus Istilah Hukum *Fockema Andreae* sebagaimana disitir oleh Sentosa Sembiring, *aandeel* (dalam bahasa Belanda), saham (dalam bahasa Indonesia) merupakan hak pada sebagian modal suatu Perseroan;

andil dalam Perseroan atau perusahaan, bagian-bagian modal pada perusahaan yang telah dibagi-bagi pada akta pendirian.²⁷¹ Demikian halnya, ada juga pendapat yang lebih komprehensif tentang apa itu saham, yang dikemukakan oleh John Downs dan Jordan Elliot Goodman sebagaimana disitir oleh Sentosa Sembiring. Menurut gagasan kedua ahli tersebut, saham (*share*) ialah unit kepemilikan ekuitas dalam suatu Perseroan. Adapun kepemilikan saham diwakili oleh suatu sertifikat saham yang menyebutkan nama perusahaan dan nama pemilik saham. Banyaknya saham yang dikuasakan kepada Perseroan untuk diterbitkan dirincikan dalam ADPT. Oleh karena itu, biasanya Perseroan tidak menerbitkan seluruh saham yang hendak diterbitkan.²⁷²

Dari kedua pengertian di atas, didapatkan penegasan bahwa saham menjadi bagian dari modal Perseroan. Atas dasar itulah, saham berkedudukan sebagai bukti kepemilikan modal dalam Perseroan, di mana saham yang diterbitkan oleh Perseroan menjadi bukti hak milik dari pemegang saham. Demikian halnya, pemegang saham memiliki hak berdasarkan Pasal 52 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas, meliputi hak untuk menghadiri dan mengeluarkan suara dalam RUPS, hak menerima pembayaran dividen dan sisa kekayaan hasil likuidasi, serta hak untuk menjalankan hak lainnya berdasarkan Undang-Undang Perseroan Terbatas.

²⁷¹ *Id.*, hlm., 173-175.

²⁷² *Id.*

Dari penjabaran di atas juga diketahui secara jelas bahwa berdasarkan Undang-Undang Perseroan Terbatas yang berlaku saat ini, saham sebagai bagian dari modal Perseroan yang menjadi kekayaan Perseroan, yang harus telah tersedia sejak saat pendirian Perseroan. Ketersediaan modal pada Perseroan ini yang menunjukkan bahwa Perseroan betul-betul mempunyai kekayaan miliknya sendiri. Dengan begitu, Perseroan dapat menggunakan kekayaannya menurut hak dan kewajiban Perseroan untuk melakukan perbuatan-perbuatan hukum maupun mengikatkan diri dengan pihak ketiga. Hanya saja, kekayaan Perseroan bisa saja tidak memadai lagi untuk dimanfaatkan dalam melakukan perbuatan-perbuatan hukum maupun mengikatkan diri dengan pihak ketiga, sebagai subjek hukum yang mandiri.

Bertitik tolak dari sudut pandang di atas, pada saat Perseroan telah didirikan, Perseroan dapat melakukan penambahan modal Perseroan supaya kekayaan Perseroan menjadi memadai. Jika ditelusuri, ketentuan penambahan modal Perseroan diatur dalam Pasal 41 sampai dengan Pasal 43 Undang-Undang Perseroan Terbatas. Penambahan modal Perseroan tersebut bertujuan untuk mengukuhkan struktur permodalan Perseroan sehingga Perseroan dapat menggunakan kekayaannya berupa modal menurut hak dan kewajiban Perseroan untuk melakukan perbuatan-perbuatan hukum maupun mengikatkan diri dengan pihak ketiga.

Seperti yang telah dikemukakan, Pasal 41 sampai dengan Pasal 43 Undang-Undang Perseroan Terbatas mengatur tentang penambahan modal

Perseroan dengan cara penerbitan saham yang baru. Dalam Pasal 41 Ayat (1), disebutkan:

“Penambahan modal Perseroan dilakukan berdasarkan persetujuan RUPS.”

Apabila Pasal 41 Ayat (1) di atas ditafsirkan dengan *penafsiran sistematis yang merupakan salah satu cara untuk memberikan makna suatu pasal pada peraturan perundang-undangan dengan cara menghubungkan suatu pasal dengan pasal lainnya dalam peraturan perundang-undangan yang sama atau dengan sumber hukum atau peraturan perundang-undangan lain*, kepada Pasal 41 Ayat (2), diperoleh kejelasan bahwa penambahan modal Perseroan harus dilakukan berdasarkan persetujuan RUPS, di mana RUPS dapat menyerahkan kewenangan kepada Dewan Komisaris untuk menyetujui pelaksanaan keputusan RUPS guna penambahan modal Perseroan untuk jangka waktu paling lama 1 (satu) tahun. Adapun dalam Pasal 41 Ayat (2) disebutkan:

“RUPS dapat menyerahkan kewenangan kepada Dewan Komisaris guna menyetujui pelaksanaan keputusan RUPS sebagaimana dimaksud pada ayat (1) untuk jangka waktu paling lama 1 (satu) tahun.”

Apabila Pasal 41 Ayat (2) di atas ditafsirkan dengan *penafsiran sistematis* kepada Pasal 41 Ayat (3), diperoleh kejelasan bahwa kewenangan yang telah diserahkan oleh RUPS kepada Dewan Komisaris untuk menyetujui pelaksanaan keputusan RUPS tentang penambahan modal Perseroan dapat ditarik kembali oleh RUPS. Adapun dalam Pasal 41 Ayat (3) disebutkan:

“Penyerahan kewenangan sebagaimana dimaksud pada ayat (2) sewaktu-waktu dapat ditarik kembali oleh RUPS.”

Selanjutnya dalam Pasal 42 Ayat (1) disebutkan:

“Keputusan RUPS untuk penambahan modal dasar adalah sah apabila dilakukan dengan memperhatikan persyaratan kuorum dan jumlah suara setuju untuk perubahan anggaran dasar sesuai dengan ketentuan dalam undang-undang ini dan/atau anggaran dasar.”

Apabila Pasal 42 Ayat (1) di atas ditafsirkan dengan *penafsiran sistematis* kepada Pasal 42 Ayat (2), diperoleh kejelasan bahwa keputusan persetujuan RUPS tentang penambahan modal Perseroan dinyatakan sah jika telah memenuhi persyaratan kuorum dan jumlah suara setuju untuk perubahan ADPT. Adapun dalam Pasal 42 Ayat (2) disebutkan:

“Keputusan RUPS untuk penambahan modal ditempatkan dan disetor dalam batas modal dasar adalah sah apabila dilakukan dengan kuorum kehadiran lebih dari 1/2 (satu perdua) bagian dari seluruh jumlah saham dengan hak suara dan disetujui oleh lebih dari 1/2 (satu perdua) bagian dari jumlah seluruh suara yang dikeluarkan, kecuali ditentukan lebih besar dalam anggaran dasar.”

Apabila Pasal 42 Ayat (2) di atas ditafsirkan dengan *penafsiran sistematis* kepada Pasal 42 Ayat (3), diperoleh kejelasan bahwa penambahan modal berdasarkan keputusan RUPS wajib diberitahukan kepada menteri untuk dicatat dalam daftar Perseroan. Adapun dalam Pasal 42 Ayat (3) disebutkan:

“Penambahan modal sebagaimana dimaksud pada ayat (2) wajib diberitahukan kepada Menteri untuk dicatat dalam daftar Perseroan.”

Secara normatif, ketentuan penambahan modal Perseroan dengan cara penerbitan saham yang baru sebagaimana disebutkan dalam Pasal di atas tidak dapat terlanggar. Selanjutnya dalam Pasal 43 Ayat (1) disebutkan:

“Seluruh saham yang dikeluarkan untuk penambahan modal harus terlebih dahulu ditawarkan kepada setiap pemegang saham seimbang dengan kepemilikan saham untuk klasifikasi saham yang sama.”

Apabila Pasal 43 Ayat (1) di atas ditafsirkan dengan *penafsiran sistematis* kepada Pasal 43 Ayat (2), diperoleh kejelasan bahwa jika Perseroan hendak menerbitkan saham baru untuk penambahan modalnya, maka langkah pertama yang perlu dilakukan oleh Perseroan ialah menawarkan saham baru tersebut kepada pemegang saham lama Perseroan. Adapun dalam Pasal 43 Ayat (2) disebutkan:

“Dalam hal saham yang akan dikeluarkan untuk penambahan modal merupakan saham yang klasifikasinya belum pernah dikeluarkan, yang berhak membeli terlebih dahulu adalah seluruh pemegang saham sesuai dengan perimbangan jumlah saham yang dimilikinya.”

Apabila Pasal 43 Ayat (1) di atas ditafsirkan juga dengan *penafsiran sistematis* kepada Pasal 43 Ayat (3), diperoleh kejelasan bahwa penawaran pembelian saham yang baru kepada pemegang saham lama Perseroan, tidak berlaku dalam hal pengeluaran saham memang ditujukan untuk hal-hal yang disebutkan dalam Pasal 43 Ayat (3), sebagai berikut:

“Penawaran sebagaimana dimaksud pada ayat (1) tidak berlaku dalam hal pengeluaran saham:

- a. ditujukan kepada karyawan Perseroan;
- b. ditujukan kepada pemegang obligasi atau efek lain yang dapat dikonversikan menjadi saham, yang telah dikeluarkan dengan persetujuan RUPS; atau

- c. dilakukan dalam rangka reorganisasi dan/atau restrukturisasi yang telah disetujui oleh RUPS.”

Apabila Pasal 43 Ayat (1) di atas ditafsirkan juga dengan *penafsiran sistematis* kepada Pasal 43 Ayat (4), diperoleh kejelasan bahwa jika pemegang saham lama Perseroan tidak menggunakan hak untuk membeli dan membayar lunas saham yang baru yang dibelinya, dalam jangka waktu 14 (empat belas) hari terhitung sejak tanggal penawaran, maka Perseroan dapat menawarkan sisa saham yang tidak diambil bagian tersebut kepada pihak ketiga. Pihak ketiga yang dimaksud ini dapat berupa karyawan Perseroan maupun pihak lain. Adapun dalam Pasal 43 Ayat (4) disebutkan:

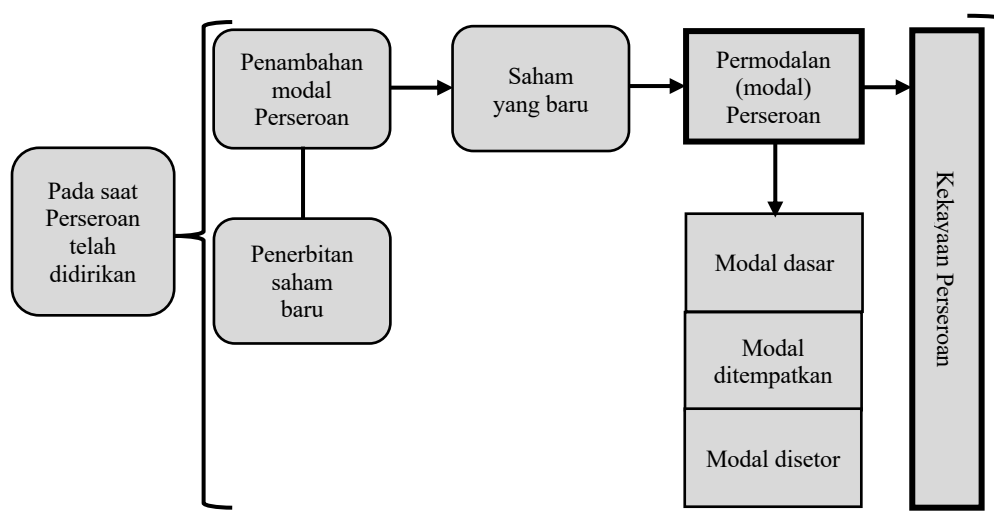
“Dalam hal pemegang saham sebagaimana dimaksud pada ayat (1) tidak menggunakan hak untuk membeli dan membayar lunas saham yang dibeli dalam jangka waktu 14 (empat belas) hari terhitung sejak tanggal penawaran, Perseroan dapat menawarkan sisa saham yang tidak diambil bagian tersebut kepada pihak ketiga.”

Dari *penafsiran sistematis* terhadap Pasal 41 sampai dengan Pasal 43 Undang-Undang Perseroan Terbatas tersebut, diketahui kejelasan bahwa penambahan modal Perseroan berdasarkan Undang-Undang Perseroan Terbatas dilakukan dengan cara penerbitan saham yang baru berdasarkan mekanisme RUPS dan melalui penawaran terlebih dahulu kepada pemegang saham lama Perseroan, untuk selanjutnya ditawarkan kepada karyawan Perseroan dan pihak lain. Adapun penambahan modal dasar Perseroan memerlukan perubahan ADPT sesuai dengan ketentuan dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas dan/atau ADPT. Sementara itu, penambahan

modal ditempatkan dan modal disetor dilakukan dalam batas modal dasar Perseroan.

Dilihat dari sudut pandang di atas, penambahan modal Perseroan dengan cara penerbitan saham yang baru merupakan cara untuk mengukuhkan struktur permodalan Perseroan sebagaimana yang diatur dalam Penjelasan Pasal 41 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas. Struktur permodalan yang dimaksud adalah modal dasar, modal ditempatkan, dan modal disetor. Adapun penjabaran di atas dapat dimuatkan dalam **Bagan 5.3.**, sebagai berikut:

Bagan 5.3.
Kedudukan Saham Sebagai Bagian Dari Modal Perseroan
Pada Saat Perseroan Telah Didirikan



Sumber: Disarikan dari Sentosa Sembiring, 2022

Pada **Bagan 5.3.**, diketahui secara jelas bahwa pada saat Perseroan telah didirikan, penambahan modal Perseroan yang dilakukan dengan cara penerbitan saham yang baru merupakan cara untuk mengukuhkan struktur permodalan Perseroan yang terbagi ke dalam modal dasar, modal

ditempatkan, dan modal disetor. Pengertian ketiganya ini dapat ditemukan dalam kepustakaan hukum perusahaan yang menyebutkan bahwa ada 3 (tiga) jenis modal dalam Perseroan, yaitu:²⁷³

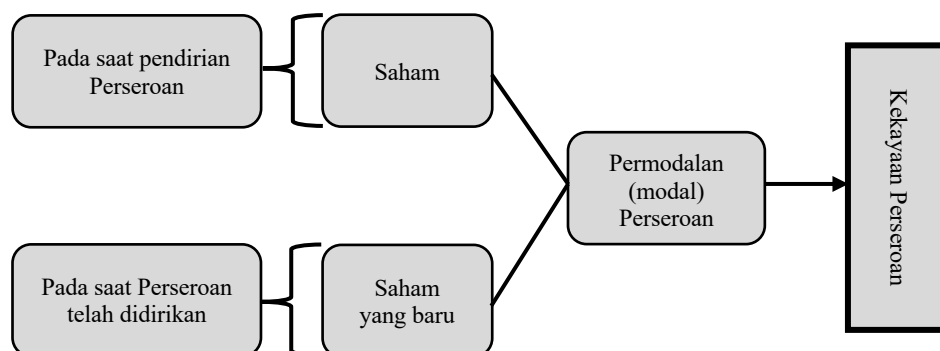
1. Modal dasar atau sering disebut sebagai modal statutair ialah jumlah modal yang disebutkan dalam ADPT.
2. Modal ditempatkan atau modal yang telah diambil ialah sebagian dari modal Perseroan yang telah disetujui untuk diambil oleh para pendiri Perseroan, dalam bentuk saham.
3. Modal disetor ialah modal yang benar-benar telah ada dalam kas Perseroan. Modal yang dimaksud ini disetor oleh para pemegang saham Perseroan. Adapun semua saham yang telah dikeluarkan oleh Perseroan harus disetor penuh pada saat pengesahan Perseroan dengan bukti penyetoran yang sah.

Dari pengertian di atas, berdasarkan Undang-Undang Perseroan Terbatas yang berlaku saat ini, penambahan modal Perseroan dengan cara penerbitan saham yang baru merupakan cara untuk mengukuhkan struktur permodalan Perseroan, di mana jumlah seluruh modal yang disebutkan dalam ADPT terdiri atas seluruh nilai saham. Demikian halnya, dari **Bagan 5.3.** diketahui bahwa saham yang baru, yang diterbitkan dalam rangka penambahan modal Perseroan pada saat Perseroan telah didirikan berkedudukan juga sebagai bagian dari modal Perseroan yang menjadi kekayaan Perseroan.

²⁷³ *Id.*, hlm., 20-21.

Dari apa yang telah dikemukakan di atas, diketahui secara jelas berdasarkan Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas setelah diadakan perubahan, Pasal 31 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas, dan Pasal 41 sampai dengan Pasal 43 Undang-Undang Perseroan Terbatas, saham yang diterbitkan pada saat pendirian Perseroan maupun saham yang baru yang diterbitkan pada saat Perseroan telah didirikan, berkedudukan sebagai bagian dari modal Perseroan yang menjadi kekayaan Perseroan, baik pada saat pendirian Perseroan maupun pada saat Perseroan telah didirikan, seperti tampak dalam **Bagan 5.4.**, sebagai berikut:

Bagan 5.4.
Kedudukan Saham Sebagai Bagian Dari Modal Perseroan
Pada Saat Pendirian Perseroan dan Pada Saat Perseroan Telah Didirikan



Sumber: Disarikan dari Sentosa Sembiring, 2022

Pada **Bagan 5.4.**, diketahui secara jelas bahwa saham yang diterbitkan pada saat pendirian Perseroan maupun saham yang baru yang diterbitkan pada saat Perseroan telah didirikan, keduanya sebagai bagian dari modal Perseroan. Demikian halnya, modal Perseroan yang dimaksud menjadi kekayaan Perseroan, yang harus sudah ada sejak saat pendirian Perseroan

maupun pada saat Perseroan telah didirikan. Hal yang secara jelas juga diketahui dari **Bagan 5.4.**, kekayaan Perseroan yang berupa modal Perseroan, yang terbagi ke dalam bentuk saham, yang telah ada sejak saat pendirian Perseroan, dapat tidak memadai lagi untuk dimanfaatkan dalam melakukan perbuatan-perbuatan hukum maupun mengikatkan diri dengan pihak ketiga, sebagai subjek hukum yang mandiri. Atas dasar itulah, pada saat Perseroan telah didirikan, Perseroan dapat melakukan penambahan modal Perseroan dengan cara penerbitan saham yang baru untuk mengukuhkan struktur permodalan yang pada ujungnya menjadikan kekayaan Perseroan memadai.

Hanya saja, saat ini, Perseroan memerlukan alternatif lain yang memberikan kemudahan bagi Perseroan dalam penambahan modal Perseroan. Bersamaan dengan kebutuhan tersebut, muncul alternatif lain yang dihasilkan sesuai dengan perkembangan zaman maupun dinamika kehidupan masyarakat. Alternatif cara penambahan modal bagi Perseroan tersebut bertujuan juga untuk menjadikan kekayaan Perseroan memadai. Kekayaan ini digunakan oleh Perseroan menurut hak dan kewajiban Perseroan untuk melakukan perbuatan-perbuatan hukum maupun mengikatkan diri dengan pihak ketiga. Dengan begitu, Perseroan bertindak sebagai badan usaha berbadan hukum, yang merupakan subjek hukum yang mandiri.

Seperti yang telah dikemukakan dalam bab-bab sebelumnya, diketahui *hipotesis*, saat ini, alternatif cara penambahan modal yang baru bagi Perseroan ialah penerbitan aset kripto melalui penawaran perdana aset kripto.

Dalam menyikapi *hipotesis* tersebut, perlu untuk meninjau terlebih dahulu *apakah aset kripto berkarakteristik sama dengan saham* untuk selanjutnya dapat mengetahui *apakah kedudukan aset kripto setara dengan saham, sehingga aset kripto sebagai bagian dari modal Perseroan.*

Pertama, akan ditinjau terlebih dahulu mengenai *apakah aset kripto berkarakteristik sama dengan saham*. Secara normatif, aset kripto boleh digunakan sebagai komoditas yang diperdagangkan di Bursa Berjangka. Adapun komoditas merupakan semua barang, jasa, hak dan kepentingan lainnya, dan setiap derivatif dari komoditas, yang dapat diperdagangkan dan menjadi subjek kontrak berjangka, kontrak derivatif syariah, dan/atau kontrak derivatif lainnya.²⁷⁴ Penetapan aset kripto sebagai salah satu dari komoditas dijabarkan dalam Peraturan Menteri Perdagangan Republik Indonesia Nomor 99 Tahun 2018 Tentang Kebijakan Umum Penyelenggaraan Perdagangan Berjangka Aset Kripto (*Crypto Asset*) Berita Negara Republik Indonesia Tahun 2018 Nomor 1395. Dalam Pasal 1 disebutkan:

“Aset Kripto (*Crypto Asset*) ditetapkan sebagai Komoditi yang dapat dijadikan Subjek Kontrak Berjangka yang diperdagangkan di Bursa Berjangka.”

Selanjutnya penetapan aset kripto sebagai salah satu dari komoditas ditegaskan lebih lanjut dalam Pasal 1 Peraturan Bappebti Nomor 3 Tahun 2019 Tentang Komoditi yang Dapat Dijadikan Subjek Kontrak Berjangka,

²⁷⁴ Lihat Pasal 1 Angka 2, *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 10 Tahun 2011 Tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 32 Tahun 1997 Tentang Perdagangan Berjangka Komoditi*, UU No. 10 Tahun 2011, Lembaran Negara Tahun 2011 Nomor 79, Tambahan Lembaran Negara Nomor 5232.

Kontrak Derivatif Syariah, dan/atau Kontrak Derivatif Lainnya yang Diperdagangkan di Bursa Berjangka. Dalam peraturan tersebut disebutkan bahwa aset kripto ditetapkan sebagai komoditas di bidang aset digital, yang dapat dijadikan subjek kontrak berjangka yang diperdagangkan di Bursa Berjangka. Dari penjabaran di atas, diketahui bahwa aset kripto boleh digunakan sebagai komoditas di bidang aset digital yang diperdagangkan di Bursa Berjangka.

Selanjutnya pengertian aset kripto diketahui dalam Pasal 1 Angka 7 Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka sebagaimana telah diubah dengan Peraturan Bappebti Nomor 13 Tahun 2022 Tentang Perubahan Atas Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka, yang menyebutkan:

“Aset Kripto (*Crypto Asset*) yang selanjutnya disebut Aset Kripto adalah ***Komoditi tidak berwujud yang berbentuk digital, menggunakan kriptografi, jaringan informasi teknologi, dan buku besar yang terdistribusi***, untuk mengatur penciptaan unit baru, memverifikasi transaksi, dan mengamankan transaksi tanpa campur tangan pihak lain.”

Dari pengertian aset kripto dalam Pasal di atas, diketahui sejumlah ciri aset kripto, sebagai berikut:

1. Komoditas tidak berwujud yang berbentuk digital.
2. Menggunakan kriptografi.
3. Menggunakan jaringan informasi teknologi.

4. Menggunakan buku besar yang terdistribusi.

Berdasarkan sejumlah ciri aset kripto dalam Pasal di atas, diketahui lebih lanjut bahwa aset kripto sebagai komoditas tidak berwujud yang berbentuk digital.

Jika ditelusuri lebih lanjut dalam Pasal 1 Angka 14 dan Pasal 1 Angka 15 Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka setelah diadakan perubahan, diketahui adanya 2 (dua) bentuk aset kripto, yakni koin dan token. Dalam Pasal 1 Angka 14, disebutkan:

“Koin adalah salah satu ***bentuk Aset Kripto*** yang memiliki konfigurasi *blockchain* tersendiri dan memiliki ***karakteristik*** seperti Aset Kripto yang muncul pertama kali yaitu *bitcoin*.”

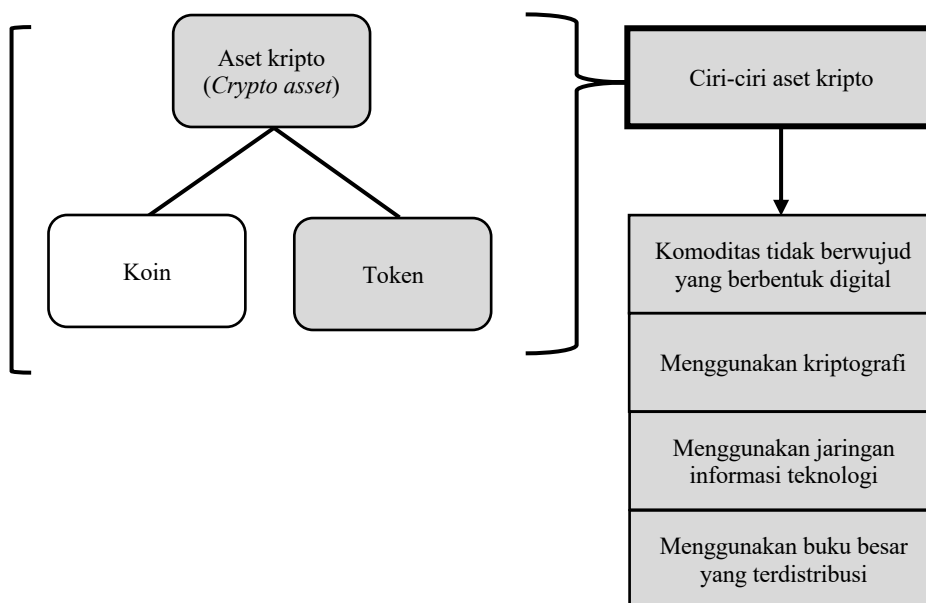
Selanjutnya dalam Pasal 1 Angka 15, disebutkan:

“Token adalah salah satu ***bentuk Aset Kripto*** yang dibuat sebagai produk turunan dari koin.”

Berdasarkan kedua Pasal di atas, diketahui secara normatif bahwa aset kripto dapat berbentuk koin atau token, dengan karakteristiknya masing-masing.

Dari penjabaran tentang ***ciri aset kripto*** dan ***bentuk aset kripto*** di atas dapat dimuat dalam ***Bagan 5.5.***, sebagai berikut:

Bagan 5.5.
Ciri dan Bentuk Aset Kripto Berdasarkan
Peraturan Bappebti Nomor 13 Tahun 2022 Tentang Perubahan Atas
Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman
Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di
Bursa Berjangka



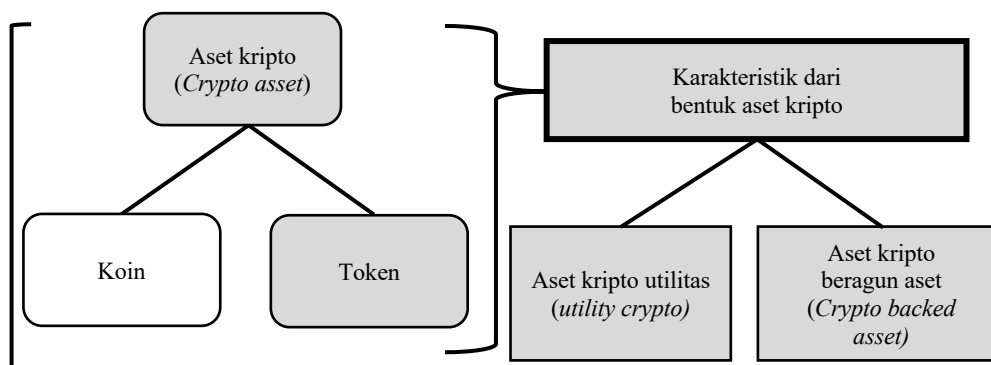
Sumber: Hasil Penelitian, 2023

Pada **Bagan 5.5.**, diketahui bahwa berdasarkan Pasal 1 Angka 7 Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka setelah diadakan perubahan, terdapat 4 (empat) ciri aset kripto yang meliputi komoditas tidak berwujud yang berbentuk digital, menggunakan kriptografi, menggunakan jaringan informasi teknologi, dan menggunakan buku besar yang terdistribusi. Demikian halnya, berdasarkan Pasal 1 Angka 14 dan Pasal 1 Angka 15 Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di

Bursa Berjangka setelah diadakan perubahan, diketahui terdapat 2 (dua) bentuk aset kripto, yaitu koin dan token, dengan karakteristiknya masing-masing.

Dalam hubungannya dengan bentuk aset kripto, Pasal 3 Ayat (2) huruf b Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka menyebutkan adanya ***karakteristik dari bentuk aset kripto***, yakni aset kripto utilitas (*utility crypto*) atau aset kripto beragun aset (*crypto backed asset*). Jika sudut pandang ini dielaborasi dengan Pasal 1 Angka 14 dan Pasal 1 Angka 15 Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka setelah diadakan perubahan, diketahui secara normatif bahwa aset kripto yang berbentuk koin maupun token memiliki karakteristik masing-masing, yang dapat berupa aset kripto utilitas (*utility crypto*) atau aset kripto beragun aset (*crypto backed asset*). Adapun penjabaran di atas dapat dimuatkan dalam ***Bagan 5.6.***, sebagai berikut:

Bagan 5.6.
Karakteristik dari Bentuk Aset Kripto Berdasarkan
Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman
Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di
Bursa Berjangka



Sumber: Hasil Penelitian, 2023

Jika ditelusuri lebih lanjut dalam peraturan tersebut, secara normatif, tidak ditemukan penjelasan lebih lanjut tentang karakteristik dari bentuk aset kripto, baik aset kripto utilitas (*utility crypto*) maupun aset kripto beragun aset (*crypto backed asset*). Dalam menyikapi situasi tersebut, perlu untuk menggunakan *penafsiran gramatikal yang merupakan cara untuk menemukan makna kata pada suatu pasal pada peraturan perundang-undangan, yang merujuk pada istilah dalam kepustakaan ilmu hukum.*

Adapun dalam kepustakaan ilmu hukum bisnis yang menyoroti dan menelusuri perkembangan aset kripto, Robby Houben dan Alexander Snyers mengemukakan bahwa pada saat ini, istilah aset kripto (*crypto asset*) digunakan untuk merujuk pada beragam bentuk aset kripto, yang tidak hanya merujuk pada bentuk mata uang kripto (*cryptocurrency*).²⁷⁵ Pendapat yang

²⁷⁵ *Supra* no 19.

sama dikemukakan oleh Stéphane Blemus dan Dominique Guégan, bahwa setiap bentuk aset kripto yang diterbitkan melalui penawaran perdana aset kripto (*Initial Crypto-Asset Offering*) memiliki karakteristik dasar masing-masing yang memberikan hak berbeda, seperti hak suara, bagian modal, atau keuntungan tertentu.²⁷⁶ Hal tersebut menimbulkan kesulitan dalam mendefinisikan token dari sudut pandang normatif. Adapun diketahui bahwa aset kripto tidak hanya digunakan sebagai mata uang kripto. Dalam tulisan Stéphane Blemus dan Dominique Guégan, disebutkan:²⁷⁷

“In comparison to traditional asset categories such as financial securities (e. g. debt or equity), crypto-assets can have a plurality of functions. Besides, each type of crypto-asset issued during an ICO possesses its own underlying characteristics, granting rights different from the other crypto-assets (voting rights, share of capital or any particular advantage ...). This makes defining what a token is difficult from a regulatory perspective. Use cases of crypto-assets have evolved way beyond just being a virtual (or crypto) currency.”

Lebih lanjut dikemukakan, kedua pendapat di atas sama-sama berpandangan bahwa terdapat sejumlah bentuk aset kripto dengan karakteristiknya masing-masing. Hal tersebut senada dengan apa yang diatur dalam Pasal 1 Angka 14 dan Pasal 1 Angka 15 Peraturan Bappebti Nomor 8

²⁷⁶ Stéphane Blemus dan Dominique Guégan dalam karya tulis ilmiahnya yang berjudul “*Initial Crypto-asset Offerings (ICOs), Tokenization, and Corporate Governance*” menyoroti perkembangan terkini dari dampak munculnya salah satu pemangku kepentingan baru dalam Perseroan, yakni pemegang aset kripto (*the crypto-assets holders*). Dalam tulisannya, Stéphane Blemus dan Dominique Guégan menguraikan aset kripto dengan merujuk pada sejumlah penelitian tentang aset kripto dari sudut pandang keilmuan dan peraturan di seluruh dunia. Atas dasar itulah, karya tulis ilmiah Stéphane Blemus dan Dominique Guégan tidak terikat dengan hukum negara tertentu saja, melainkan dapat digunakan sebagai referensi dalam memberikan penjelasan dari sudut pandang ilmu hukum tentang aset kripto di Indonesia.

²⁷⁷ *Supra* no 185.

Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka setelah diadakan perubahan maupun Pasal 3 Ayat (2) huruf b Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka.

Robby Houben dan Alexander Snyers mengemukakan bahwa tidak ada pengertian aset kripto yang diterima secara umum.²⁷⁸ Perbedaan pengertian aset kripto terjadi karena perbedaan kehendak pembentuk aturan dan tujuan dibentuknya aturan tersebut.²⁷⁹ Meskipun begitu, Robby Houben dan Alexander Snyers dalam tulisannya memuat pengertian aset kripto, sebagai berikut:²⁸⁰

“a crypto-asset as a private digital asset that:

- 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.”*

Dari pengertian aset kripto di atas, diketahui sejumlah ciri aset kripto, sebagai berikut:

1. Sebagai aset digital pribadi.

²⁷⁸ *Supra* no 19.

²⁷⁹ Robby Houben dan Alexander Snyers dalam karya tulis ilmiahnya yang berjudul “*Crypto-Assets Key Developments, Regulatory Concerns, and Response*” menyoroti perkembangan terkini dari aset kripto berdasarkan perspektif ilmu hukum. Dalam tulisannya, Robby Houben dan Alexander Snyers menggunakan beragam sumber yang menyoroti perkembangan aset kripto. Atas dasar itulah, karya tulis ilmiah Robby Houben dan Alexander Snyers tidak terikat dengan hukum negara tertentu saja, melainkan dapat digunakan sebagai referensi dalam memberikan penjelasan dari sudut pandang ilmu hukum tentang aset kripto di Indonesia.

²⁸⁰ *Supra* no 19, hlm., 17-18.

2. Dicatat pada beberapa buku besar yang terdistribusi secara digital.
3. Diamankan dengan kriptografi.
4. Tidak dikeluarkan atau dijamin oleh bank sentral atau otoritas publik.
5. Dapat digunakan sebagai alat tukar dan/atau untuk tujuan investasi dan/atau untuk mengakses barang atau jasa.

Seperti yang telah dikemukakan sebelumnya, Robby Houben dan Alexander Snyers berpandangan bahwa aset kripto dapat mengambil beragam bentuk dengan berbagai macam karakteristiknya.²⁸¹ Menurut Robby Houben dan Alexander Snyers, bentuk aset kripto dapat dibedakan antara mata uang kripto (*cryptocurrency*) di satu sisi, dan token di sisi lainnya.²⁸² Mata uang kripto (*cryptocurrency*) yang dimaksud ini disebut juga koin, seperti *Bitcoin* dan *Litecoin*, yang merupakan salah satu bentuk aset kripto, yang dirancang dengan maksud sebagai alat tukar dan penyimpan nilai.²⁸³ Sedangkan, token merupakan salah satu bentuk aset kripto yang menawarkan pemegangnya, suatu hak ekonomi dan/atau tata kelola dan/atau utilitas/hak tertentu.²⁸⁴

Token diterbitkan pada *blockchain* yang ada guna menambahkan modal untuk proyek kewirausahaan yang baru, atau untuk menambahkan modal perusahaan atau pengembangan layanan inovatif yang baru.²⁸⁵

²⁸¹ *Id.*

²⁸² *Id.*

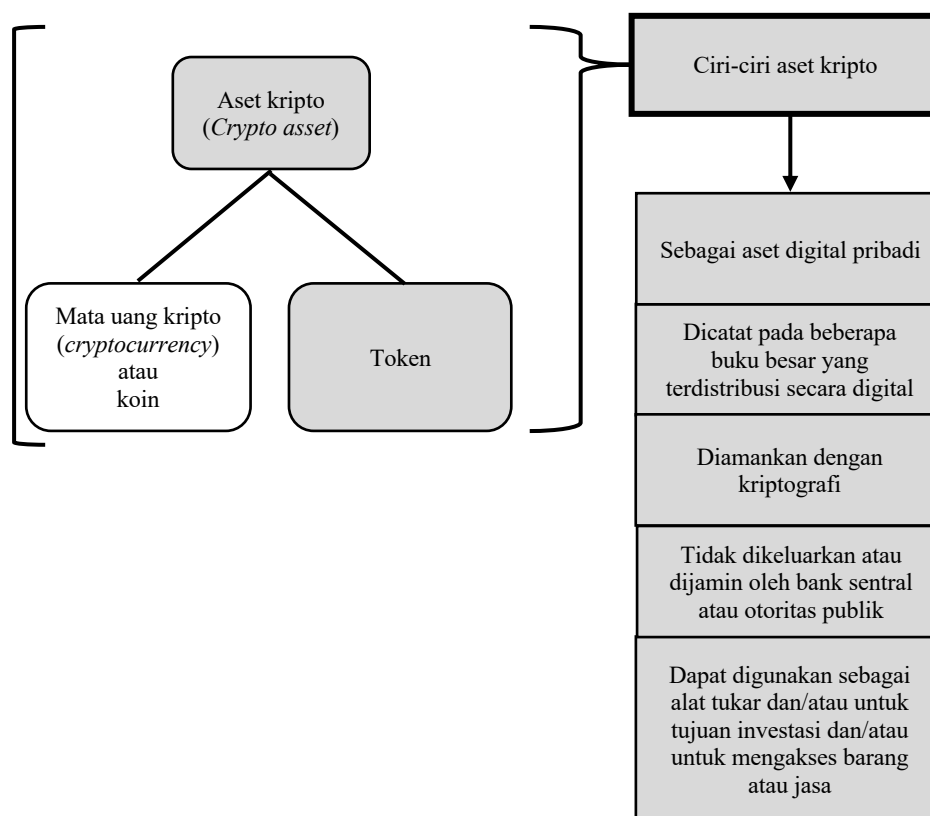
²⁸³ *Id.*

²⁸⁴ *Id.*

²⁸⁵ *Id.*

Selanjutnya, token umumnya berkarakteristik merepresentasikan/mewakili beberapa hak atas aset, sedangkan mata uang kripto atau yang disebut juga sebagai *non-backed cryptocurrencies* tidak dilengkapi dengan hak atas aset tertentu.²⁸⁶ Adapun gagasan Robby Houben dan Alexander Snyers tentang *ciri aset kripto* dan *bentuk aset kripto* di atas dapat dimuat dalam **Bagan 5.7.**, sebagai berikut:

Bagan 5.7.
Ciri dan Bentuk Aset Kripto Berdasarkan
Gagasan Robby Houben dan Alexander Snyers



Sumber: Disarikan dari Robby Houben dan Alexander Snyers, 2020

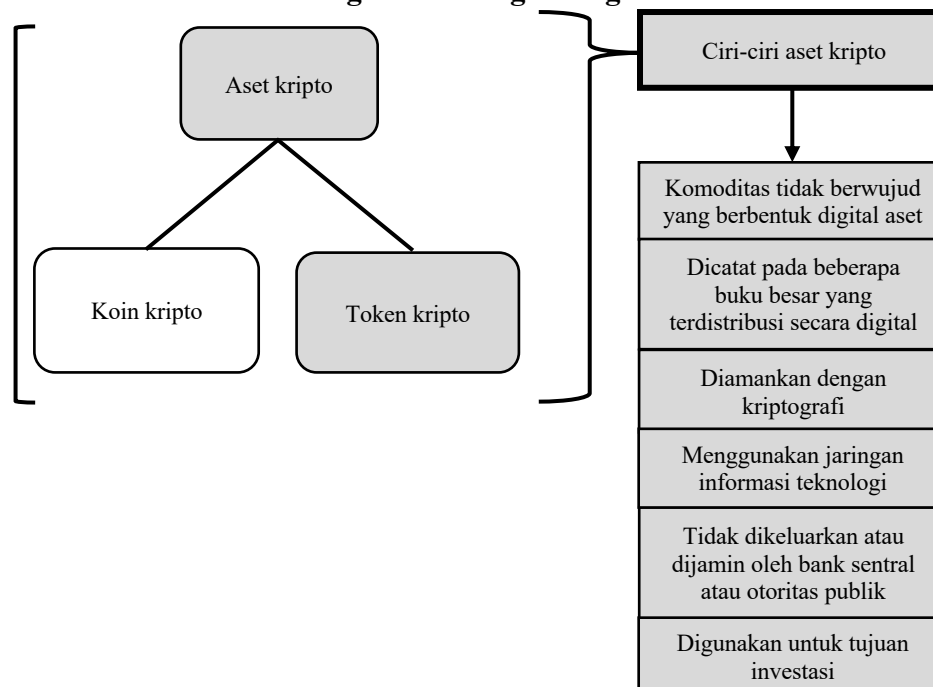
²⁸⁶ *Id.*, hlm., 18.

Berdasarkan **Bagan 5.7.** dapat dielaborasi, ciri dan bentuk aset kripto berdasarkan gagasan Robby Houben dan Alexander Snyers dengan ciri dan bentuk aset kripto menurut Pasal 1 Angka 7, Pasal 1 Angka 14, dan Pasal 1 Angka 15 Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka setelah diadakan perubahan. Adapun setelah dielaborasi., maka ciri aset kripto dapat diidentifikasi, sebagai berikut:

1. Komoditas tidak berwujud yang berbentuk digital aset.
2. Dicatat dalam beberapa buku besar yang terdistribusi secara digital.
3. Diamankan dengan kriptografi.
4. Menggunakan jaringan informasi teknologi.
5. Tidak dikeluarkan atau dijamin oleh bank sentral atau otoritas publik.
6. Digunakan untuk tujuan investasi karena aset kripto di Indonesia dilarang digunakan sebagai alat tukar (mata uang).

Demikian halnya, aset kripto dapat mengambil 2 (dua) bentuk aset kripto, yakni koin kripto dan token kripto. Adapun penjabaran di atas dapat dimuat dalam **Bagan 5.8.**, sebagai berikut:

Bagan 5.8.
Hasil Elaborasi Ciri dan Bentuk Aset Kripto
Pada Bagan 5.7. dengan Bagan 5.5.



Sumber: Hasil Penelitian, 2023

Adapun perlu diketahui bahwa koin kripto sebagai salah satu bentuk aset kripto yang dimaksud pada **Bagan 5.8.** identik dengan mata uang kripto. Oleh karena di Indonesia, aset kripto hanya boleh digunakan sebagai aset dalam berinvestasi, atau dengan kata lain, aset kripto dilarang digunakan sebagai alat tukar atau sebagai mata uang di Indonesia, maka *penelitian ini selanjutnya hanya membatasi pembahasan pada aset kripto yang berbentuk token kripto.*

Selanjutnya seperti diketahui, pengertian token kripto sebagai salah satu bentuk aset kripto telah disebutkan dalam Pasal 1 Angka 15 Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan

Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka setelah diadakan perubahan. Pasal tersebut memberikan pengertian token sebagai salah satu bentuk aset kripto yang dibuat sebagai produk turunan dari koin. Selanjutnya dalam Pasal 3 Ayat (2) huruf b Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka disebutkan adanya karakteristik dari bentuk aset kripto, yakni aset kripto utilitas (*utility crypto*) atau aset kripto beragun aset (*crypto backed asset*).

Hanya saja, pengertian token kripto dalam peraturan tersebut tidak memberikan penjelasan secara lengkap tentang token kripto. Demikian halnya, tidak ditemukan penjelasan lebih lanjut tentang karakteristik dari bentuk aset kripto. Peraturan tersebut baru menunjukkan bahwa secara normatif, diketahui terdapat aset kripto yang berbentuk token kripto dengan karakteristiknya masing-masing, yang dapat berupa aset kripto utilitas (*utility crypto*) atau aset kripto beragun aset (*crypto backed asset*). Adapun pengertian dalam Pasal-Pasal tersebut belum dapat digunakan secara langsung untuk meninjau apakah aset kripto berkarakteristik sama dengan saham.

Dalam menyikapi situasi di atas, perlu melakukan ***penafsiran gramatikal*** dengan menelusuri kepustakaan ilmu hukum bisnis. Pertama, dapat ditelusuri dalam gagasan Robby Houben dan Alexander Snyers. Menurut keduanya, token merupakan salah satu bentuk aset kripto yang

menawarkan pemegang token, suatu hak ekonomi dan/atau tata kelola dan/atau utilitas atau hak tertentu.²⁸⁷ Token tersebut diterbitkan pada *blockchain* yang ada guna menambahkan modal untuk proyek kewirausahaan baru, atau untuk menambahkan modal perusahaan atau pengembangan layanan inovatif yang baru.²⁸⁸ Gagasan Robby Houben dan Alexander Snyers tersebut dapat digunakan untuk memberikan penjelasan tentang token kripto pada Pasal 1 Angka 15 Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka setelah diadakan perubahan, di mana token kripto sebagai salah satu bentuk aset kripto yang diterbitkan pada *blockchain*, yang salah satu tujuannya untuk menambahkan modal perusahaan selain tujuan yang lain, di mana penerbitannya memberikan hak kepada pemegang token kripto.

Selanjutnya, Robby Houben dan Alexander Snyers mengemukakan bahwa terdapat lebih dari 1 (satu) bentuk token kripto sesuai dengan karakteristiknya.²⁸⁹ Pandangan ini senada dengan apa yang diatur dalam Pasal 3 Ayat (2) huruf b Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka, di mana setiap token kripto memiliki karakteristiknya masing-masing, yang dapat berupa aset kripto utilitas (*utility*

²⁸⁷ *Id.*, hlm., 17-18.

²⁸⁸ *Id.*

²⁸⁹ *Id.*, hlm., 20.

crypto) atau aset kripto beragun aset (*crypto backed asset*). Robby Houben dan Alexander Snyers mengemukakan juga bahwa pada umumnya, pembentuk aturan maupun pemerhati keilmuan hukum membedakan ***karakteristik dari bentuk token kripto*** yang berupa token utilitas (*utility token*) dengan token investasi/token sekuritas/token aset (*investment or security or asset token*).²⁹⁰ Dalam karya tulisnya, disebutkan:²⁹¹

“Utility tokens are those tokens that grant their holders access to a specific application, product or service often provided through a newly developed (blockchain-type) infrastructure. They typically only provide access to a product or service developed by the token issuer and are not accepted as a means of payment for other products or services. Hence, they differ from cryptocurrencies. Like investment tokens, utility tokens are also issued to collect financial resources, usually to fund the further development of the issuer’s application, product or service. However, unlike investment tokens, their main purpose is not to generate future cash flows for investors, but to grant access to the issuer’s application, product or service, and at the same time create a user base. The value of utility tokens is typically derived from their functional component.”

Dalam gagasan tersebut, diketahui bahwa token utilitas memberikan akses aplikasi, produk, atau layanan tertentu yang sering disediakan melalui *blockchain* yang baru dikembangkan oleh penerbit token utilitas kepada pemegangnya.²⁹² Bentuk token ini hanya menyediakan akses ke produk atau layanan yang dikembangkan oleh penerbit token utilitas dan tidak diterima sebagai alat pembayaran untuk produk atau layanan lain.²⁹³ Oleh karena itu,

²⁹⁰ *Id.*, hlm., 20-21.

²⁹¹ *Id.*, hlm., 21-22.

²⁹² *Id.*

²⁹³ *Id.*

bentuk token utilitas berbeda dari mata uang kripto (*cryptocurrency*).²⁹⁴

Token utilitas diterbitkan untuk mengumpulkan sumber daya keuangan, yang umumnya guna memberikan pendanaan pada pengembangan lebih lanjut dari aplikasi, produk, atau layanan dari penerbit token utilitas.²⁹⁵

Dalam karya tulis Robby Houben dan Alexander Snyers, disebutkan juga:²⁹⁶

*“Investment tokens - sometimes also referred to as security tokens or asset tokens - are **those tokens that typically provide their holders rights in the form of ownership rights and/or entitlements that are similar to dividends. Investment tokens are generally issued for the purpose of capital raising (i. e. through an ICO) and show similarities to traditional debt and equity instruments.** However, the term “investment token” is also used to refer to traditional securities or other assets that have undergone the process of tokenization (i. e. that have been registered on a blockchain in the form of a token).”*

Dari gagasan tersebut, diketahui bahwa token investasi/token sekuritas/token aset memberikan hak kepada pemegangnya dalam bentuk hak kepemilikan dan/atau hak yang serupa dengan dividen.²⁹⁷ Bentuk token ini umumnya diterbitkan dengan tujuan penambahan modal, yaitu melalui penawaran perdana aset kripto (ICO) dan memperlihatkan kesamaan dengan instrumen utang dan ekuitas tradisional.²⁹⁸ Dalam gagasan tersebut tidak ditemukan penjelasan secara rinci tentang apa yang dimaksud sebagai instrumen utang dan ekuitas tradisional.

²⁹⁴ *Id.*

²⁹⁵ *Id.*

²⁹⁶ *Id.*

²⁹⁷ *Id.*

²⁹⁸ *Id.*

Hanya saja, jika menelusuri kepustakaan ilmu hukum dalam pendapat Agus Riyanto, bahwa obligasi adalah surat utang yang memiliki sifat mengikat antara perusahaan yang menerbitkan obligasi sebagai yang berutang, di sisi lain pemegang obligasi yang membeli obligasi sebagai yang memberi piutang.²⁹⁹ Di samping itu, akibat hukum yang ditimbulkan ialah penerbit obligasi berjanji untuk membayarkan utang pokoknya, yang didapatkan dari pemegang obligasi, pada waktu tertentu kepada pemegang obligasi disertai dengan kupon sebagai bunganya, pada saat yang telah tanggal jatuh tempo sebagai bagian pembayaran obligasi.³⁰⁰ Dari pendapat tersebut, maka instrumen utang dapat berupa obligasi.

Selanjutnya, jika menelusuri gagasan John Downs dan Jordan Elliot Goodman sebagaimana disitir oleh Sentosa Sembiring.³⁰¹ Menurut gagasan kedua ahli tersebut, saham (*share*) ialah unit kepemilikan ekuitas dalam suatu Perseroan. Adapun kepemilikan saham diwakili oleh suatu sertifikat saham yang menyebutkan nama perusahaan dan nama pemilik saham. Banyaknya saham yang dikuasakan kepada Perseroan untuk diterbitkan dirincikan dalam ADPT. Oleh karena itu, biasanya Perseroan tidak menerbitkan seluruh saham yang hendak diterbitkan.³⁰² Dilihat dari sudut pandang ini, ekuitas tradisional yang dimaksud dapat berupa saham.

²⁹⁹ *Supra* no 180.

³⁰⁰ *Supra* no 181.

³⁰¹ *Supra* no 3, hlm., 173-175.

³⁰² *Id.*

Selanjutnya dari gagasan Robby Houben dan Alexander Snyers tersebut, diketahui bahwa istilah token investasi/token sekuritas/token aset juga digunakan untuk merujuk pada sekuritas tradisional atau aset lain yang telah mengalami proses tokenisasi, di mana sekuritas tradisional atau aset lain tersebut telah didaftarkan dalam *blockchain*, menjadi bentuk token investasi/token sekuritas/token aset.³⁰³ Dilihat dari sudut pandang ini, maka diketahui ada proses tokenisasi yang menciptakan bentuk yang baru dari sekuritas tradisional atau aset lain, yakni bentuk token kripto berupa token investasi/token sekuritas/token aset.

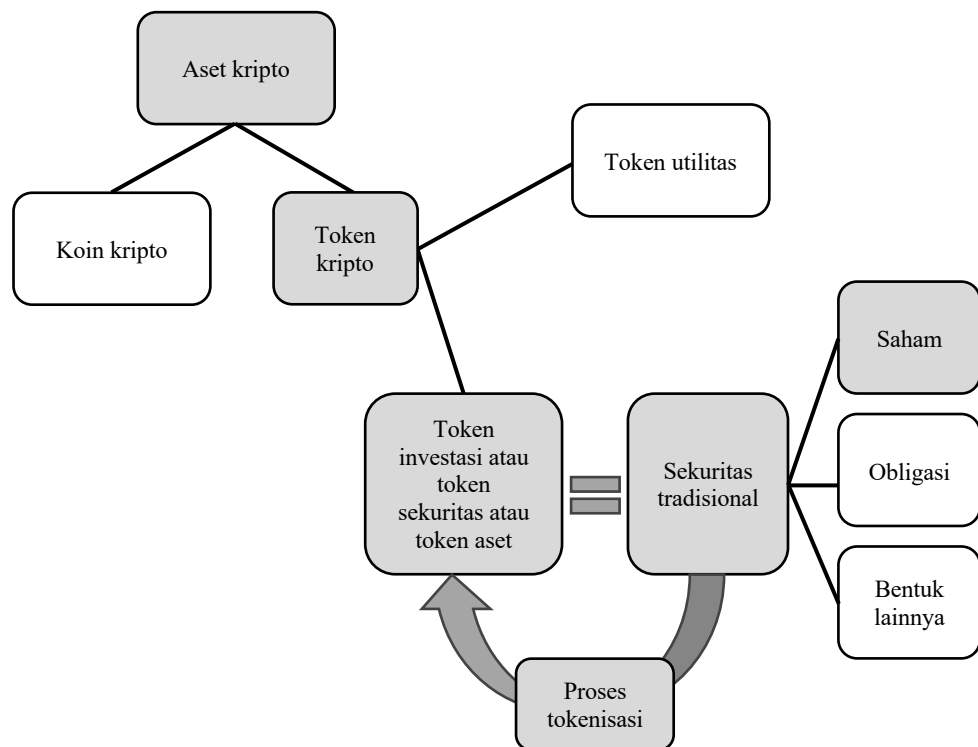
Dari gagasan Robby Houben dan Alexander Snyers tersebut, diketahui bahwa bentuk token investasi/token sekuritas/token aset jelas berbeda dengan token utilitas dan jelas berbeda dengan koin kripto. Token investasi/token sekuritas/token aset merupakan salah satu bentuk token kripto yang termasuk aset kripto, yang menjadi bukti kepemilikan modal dalam perusahaan, di mana token yang diterbitkan melalui penawaran perdana aset kripto (ICO) menjadi bukti hak milik dari pemegang token. Selain sebagai hak milik, pemegang token dapat memperoleh hak yang serupa dengan dividen. Adapun token investasi/token sekuritas/token aset umumnya diterbitkan dengan tujuan penambahan modal.


Atas dasar itulah, menurut Robby Houben dan Alexander Snyers, bentuk token investasi/token sekuritas/token aset memperlihatkan kesamaan

³⁰³ *Supra* no 19, hlm., 21-22.

dengan instrumen utang dan ekuitas tradisional (sekuritas tradisional), yang diketahui saat ini dapat berupa obligasi atau saham atau bentuk lainnya. Demikian halnya, diketahui juga ada proses tokenisasi dalam penerbitan token ini, di mana saham atau obligasi atau bentuk lainnya tersebut didaftarkan dalam *blockchain*, menjadi bentuk token. Adapun gagasan Robby Houben dan Alexander Snyers di atas dapat dimuat dalam **Bagan 5.9.**, sebagai berikut:

Bagan 5.9.
Bentuk Token Kripto Berdasarkan
Gagasan Robby Houben dan Alexander Snyers



 : Simbol pada bagan ini menggambarkan *kesamaan*

Sumber: Disarikan dari Robby Houben dan Alexander Snyers, 2020

Dalam gagasan pada **Bagan 5.9.**, diketahui sejumlah hal, di antaranya sebagai berikut:

1. Token kripto merupakan salah satu bentuk aset kripto, selain koin kripto.
2. Terdapat 2 (dua) karakteristik dari bentuk token kripto, yakni token utilitas dan token investasi/token sekuritas/token aset.
3. Adapun token investasi/token sekuritas/token aset berbeda dengan token utilitas, di mana perbedaannya sebagai berikut:
 - a. Token utilitas tidak memberikan hak kepada pemegangnya dalam bentuk hak kepemilikan dan/atau hak yang serupa dengan dividen.
 - b. Token utilitas tidak diterbitkan untuk tujuan penambahan modal perusahaan melalui ICO.
 - c. Token utilitas tidak menjadi bukti kepemilikan modal dalam perusahaan.
 - d. Token utilitas tidak sama dengan instrumen utang dan ekuitas tradisional (sekuritas tradisional).
4. Diketahui bahwa karakteristik token investasi/token sekuritas/token aset, sebagai berikut:
 - a. Token investasi/token sekuritas/token aset memberikan hak kepada pemegangnya dalam bentuk hak kepemilikan dan/atau hak yang serupa dengan dividen.

- b. Token investasi/token sekuritas/token aset umumnya diterbitkan untuk tujuan penambahan modal perusahaan melalui ICO.
 - c. Token investasi/token sekuritas/token aset menjadi bukti kepemilikan modal dalam perusahaan.
 - d. Token investasi/token sekuritas/token aset sama dengan instrumen utang dan ekuitas tradisional (sekuritas tradisional).
5. Diketahui juga terdapat proses tokenisasi, di mana sekuritas tradisional yang dapat berupa saham atau obligasi atau bentuk lainnya tersebut didaftarkan dalam *blockchain*, menjadi bentuk token.

Dilihat dari penjabaran di atas, Robby Houben dan Alexander Snyers menyatakan bahwa token investasi/token sekuritas/token aset yang merupakan salah satu bentuk aset kripto serupa dengan instrumen utang dan ekuitas tradisional (sekuritas tradisional), yang dapat berupa saham, obligasi, atau bentuk lainnya. Jika ditelusuri menurut gagasan tersebut, adanya salah satu karakteristik token investasi/token sekuritas/token aset, yakni pemberian hak yang serupa dengan dividen kepada pemegang token investasi/token sekuritas/token aset, di mana diketahui konsep dividen yang dimaksud erat kaitannya dengan konteks saham, sehingga menjadikan token investasi/token sekuritas/token aset tersebut sama dengan saham. Dengan kata lain, jika

terhadap pemegang token investasi/token sekuritas/token aset tidak diberikan hak yang serupa dengan dividen, maka token investasi/token sekuritas/token aset tersebut tidak sama dengan saham.

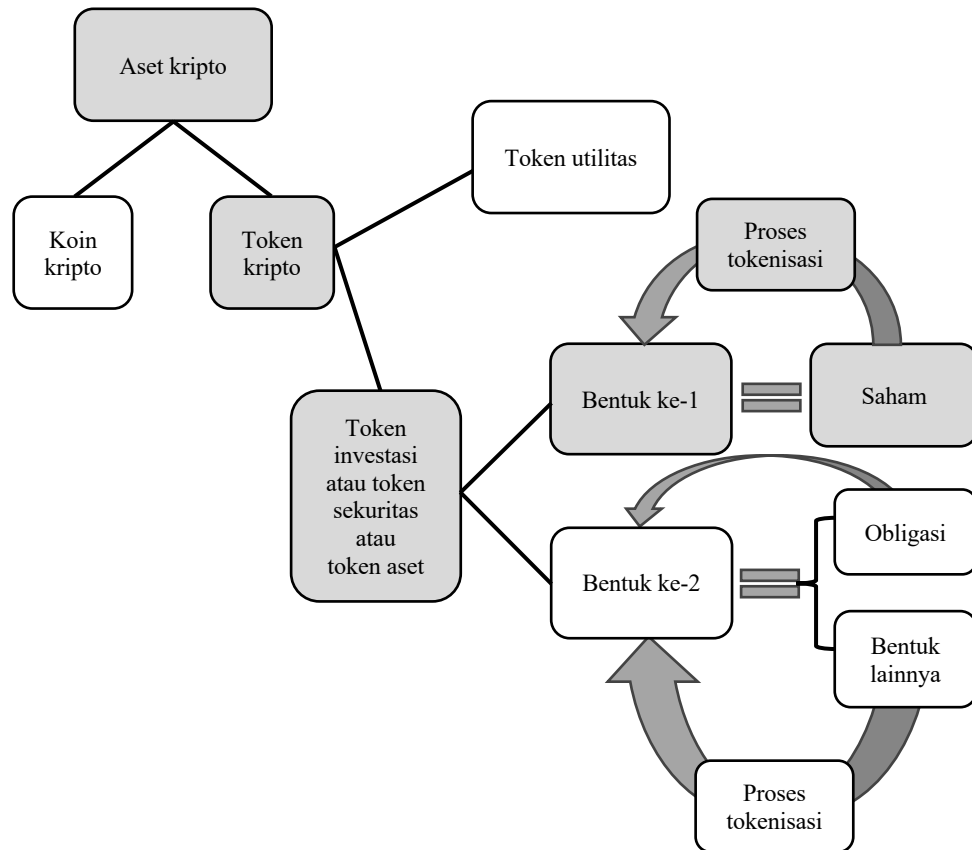
Dari situasi yang terjadi pada gagasan tersebut, seperti telah dikemukakan oleh Robby Houben dan Alexander Snyers bahwa aset kripto dapat mengambil beragam bentuk dengan berbagai macam karakteristiknya.³⁰⁴ Dari gagasannya itu, satu hal yang membedakan aset kripto dengan aset kripto lainnya maupun token kripto dengan token kripto lainnya ialah *karakteristik (kekhasan yang membedakan)*. Dengan begitu, dapat diketahui bahwa Robby Houben dan Alexander Snyers secara implisit membedakan bentuk token investasi/token sekuritas/token aset dengan bentuk token investasi/token sekuritas/token aset lainnya sesuai dengan karakteristiknya masing-masing.

Di satu sisi, terdapat token investasi/token sekuritas/token aset yang berkarakteristik adanya pemberian hak yang serupa dengan dividen kepada pemegang token tersebut, yang mengakibatkan token investasi/token sekuritas/token aset yang dimaksud ini sama dengan saham. Jadi, kesamaan yang dimaksud di sini ialah karakteristik adanya hak yang serupa dengan dividen, yang dikenal dalam konteks saham. Dalam hubungan yang terakhir ini, token yang dimaksud menjadi bentuk ke-1 dari token investasi/token sekuritas/token aset.

³⁰⁴ *Id.*

Di sisi lain, ada juga token investasi/token sekuritas/token aset yang berkarakteristik tidak adanya pemberian hak yang serupa dengan dividen kepada pemegang token tersebut, yang mengakibatkan token investasi/token sekuritas/token aset yang dimaksud ini tidak sama dengan saham, melainkan sama dengan obligasi atau bentuk sekuritas tradisional lainnya. Jadi, ketidaksamaan yang dimaksud di sini ialah tidak adanya karakteristik berupa hak yang serupa dengan dividen, yang dikenal dalam konteks saham. Dalam hubungan yang terakhir ini, token yang dimaksud menjadi bentuk ke-2 dari token investasi/token sekuritas/token aset. Adapun penjabaran di atas dapat dimuat dalam **Bagan 5.10.**, sebagai berikut:

Bagan 5.10.
Bentuk Token Investasi/Token Sekuritas/Token Aset
Berdasarkan Gagasan Robby Houben dan Alexander Snyers



≡ : Simbol pada bagan ini menggambarkan *kesamaan*

Sumber: Disarikan dari Robby Houben dan Alexander Snyers, 2020

Dari **Bagan 5.10.** di atas, berdasarkan gagasan Robby Houben dan Alexander Snyers, diketahui secara implisit terdapat 2 (dua) bentuk dari token investasi/token sekuritas/token aset, yakni:

1. Bentuk ke-1 dari token investasi/token sekuritas/token aset.
 Bentuk ini berkarakteristik adanya pemberian hak yang serupa dengan dividen kepada pemegang token yang mengakibatkan bentuk ke-1 ini sama dengan saham.

2. Bentuk ke-2 dari token investasi/token sekuritas/token aset.

Bentuk ini berkarakteristik tidak adanya pemberian hak yang serupa dengan dividen kepada pemegang token yang mengakibatkan bentuk ke-2 ini tidak sama dengan saham.

Dari penjabaran di atas, perlu ditegaskan bahwa kesamaan antara token investasi/token sekuritas/token aset dengan saham diukur berdasarkan adanya karakteristik yang sama antara keduanya. Jika ditelusuri lagi, berdasarkan gagasan Robby Houben dan Alexander Snyers, dapat terlihat bahwa token investasi/token sekuritas/token aset merupakan salah satu bentuk token kripto yang termasuk aset kripto, yang menjadi bukti kepemilikan modal dalam perusahaan, di mana token yang diterbitkan melalui penawaran perdana aset kripto menjadi bukti hak milik dari pemegang token tersebut. Dilihat dari sudut pandang ini, karakteristik token investasi/token sekuritas/token aset sebagai bukti kepemilikan modal dalam perusahaan sebetulnya identik dengan karakteristik saham sebagai bukti kepemilikan modal dalam Perseroan, di mana diketahui Perseroan juga merupakan perusahaan. Dilihat dari sudut pandang ini juga, token investasi/token sekuritas/token aset bukan merupakan bukti pengakuan utang seperti yang dikenal dalam karakteristik obligasi. Dengan kata lain, tentu beralasan logis, jika token investasi/token sekuritas/token aset sebetulnya sama dengan saham dan berbeda dengan obligasi atau bentuk sekuritas tradisional lainnya.

Seperti telah dikemukakan di atas, gagasan Robby Houben dan Alexander Snyers memperlihatkan dengan jelas bahwa token kripto diterbitkan dengan karakteristik fungsional yang spesifik dengan memberikan hak kepada pemegangnya berupa hak kepemilikan dan/atau hak yang serupa dengan dividen, atau hak mengakses produk atau layanan tertentu.³⁰⁵ Dengan kata lain, token berkarakteristik merepresentasikan beberapa hak atas aset, sedangkan mata uang kripto atau koin atau yang disebut juga sebagai *non-backed cryptocurrencies* tidak dilengkapi dengan hak atas aset tertentu.³⁰⁶ Dari sudut pandang ini, maka token investasi/token sekuritas/token aset dapat disebut sebagai aset kripto beragun aset (*crypto backed asset*). Akibat ini yang menjadikan mata uang kripto rentan terhadap volatilitas harga yang tinggi karena tidak merepresentasikan hak atas aset yang mendasarinya.³⁰⁷

Setidak-tidaknya sampai titik ini, gagasan Robby Houben dan Alexander Snyers di atas dapat digunakan untuk memberikan penjelasan secara lengkap tentang bentuk aset kripto maupun karakteristik dari bentuk aset kripto sebagaimana yang dimaksud dalam Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka. Setelah diketahui penjelasan

³⁰⁵ *Id.*, hlm., 20.

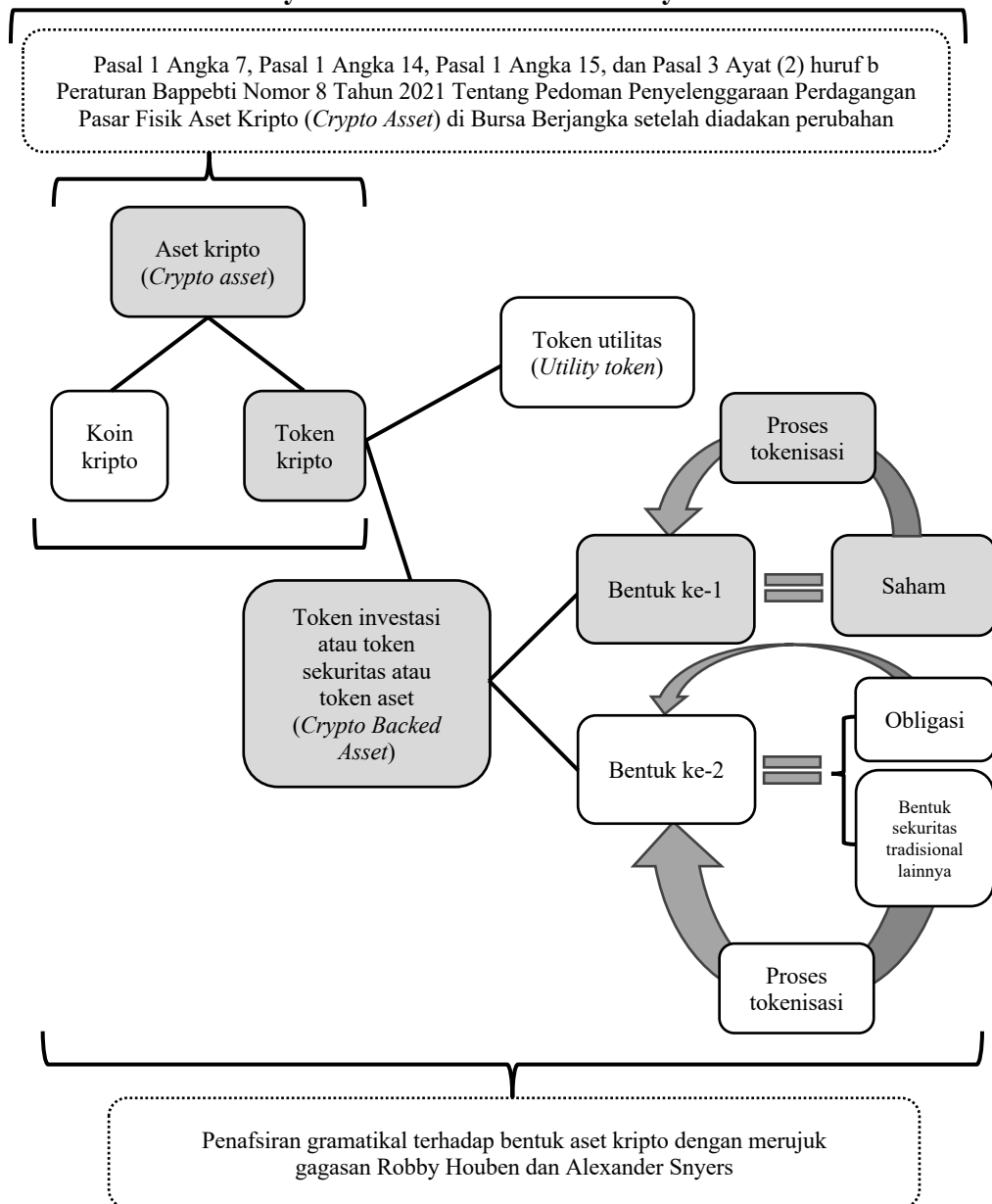
³⁰⁶ *Id.*, hlm., 18.

³⁰⁷ *Id.*, hlm., 19.

secara lengkap, maka dapat ditelusuri mengenai *apakah aset kripto berkarakteristik sama dengan saham*.

Oleh karena itu, bentuk aset kripto maupun karakteristik dari bentuk aset kripto dalam Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka *ditafsirkan secara gramatikal* merujuk pada istilah aset kripto dan token kripto dalam gagasan Robby Houben dan Alexander Snyers. Adapun hasil penafsiran tersebut dapat dimuat dalam *Bagan 5.11.*, sebagai berikut:

Bagan 5.11.
Penafsiran Gramatikal Terhadap Bentuk Aset Kripto Dalam
Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman
Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di
Bursa Berjangka Setelah Diadakan Perubahan Merujuk pada Gagasan
Robby Houben dan Alexander Snyers



≡ : Simbol pada bagan ini menggambarkan *kesamaan*

Sumber: Hasil Penelitian, 2023

Dari **Bagan 5.11.**, di atas diketahui hasil *penafsiran gramatikal* yang menunjukkan sebagai berikut:

1. Berdasarkan Pasal 1 Angka 7, Pasal 1 Angka 14, dan Pasal 1 Angka 15 Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka setelah diadakan perubahan, terdapat **2 (dua) bentuk aset kripto**, yakni ***koin kripto*** dan ***token kripto***.
2. Berdasarkan Pasal 1 Angka 15 Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka setelah diadakan perubahan *juncto* Pasal 3 Ayat (2) huruf b Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka, terdapat **2 (dua) karakteristik dari bentuk token kripto**, yakni ***token utilitas (utility token)*** dan ***token investasi/token sekuritas/token aset (crypto backed asset)***.
3. Berdasarkan Pasal 1 Angka 15 Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka setelah diadakan perubahan *juncto* Pasal 3 Ayat (2) huruf b Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman

Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka, diketahui juga bahwa terdapat **2 (dua) bentuk token investasi/token sekuritas/token aset (crypto backed asset)**, yakni:

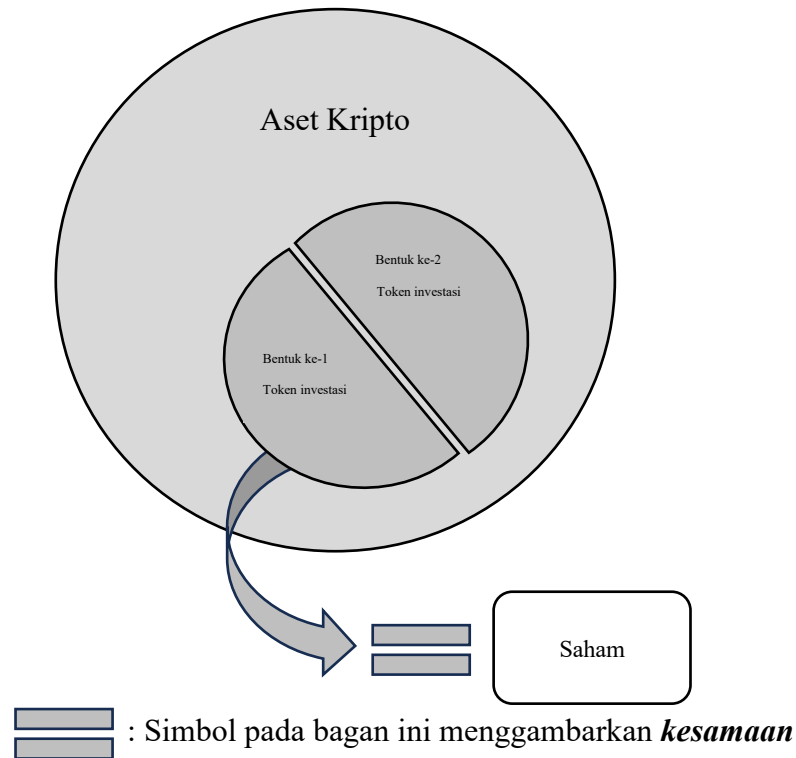
- a. ***Bentuk ke-1 yang sama dengan saham.***
- b. ***Bentuk ke-2 yang tidak sama dengan saham, melainkan sama dengan obligasi atau bentuk sekuritas tradisional lainnya.***

Dari penjabaran terhadap **Bagan 5.11.** tersebut dapat digunakan untuk menjawab ***apakah aset kripto berkarakteristik sama dengan saham.*** Dilihat dari sudut pandang di atas, diketahui sebagai berikut:

1. ***Tidak semua aset kripto berkarakteristik sama dengan saham.***
2. ***Namun, terdapat aset kripto yang berkarakteristik sama dengan saham, yakni aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 dari token investasi/token sekuritas/token aset (crypto backed asset).***

Adapun penjabaran tersebut dapat dimuat dalam **Bagan 5.12.**, sebagai berikut:

Bagan 5.12.
Bentuk Token Investasi yang Sama Dengan Saham



Sumber: Hasil Penelitian, 2023

Pada **Bagan 5.12.**, diketahui secara jelas bahwa terdapat aset kripto yang sama dengan saham, yakni aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 dari token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*). Seperti telah dikemukakan, kesamaan tersebut diketahui dari adanya karakteristik bentuk ke-1 dari token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) berupa pemberian hak yang serupa dengan dividen kepada pemegang token dan adanya karakteristik bentuk ke-1 dari token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) sebagai bukti kepemilikan modal dalam perusahaan. Jadi, kesamaan antara bentuk ke-1

token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) dengan saham diukur berdasarkan adanya karakteristik yang sama antara keduanya, yang dapat dimuat ke dalam **Tabel 5.1.**, sebagai berikut:

Tabel 5.1.
**Karakteristik Bentuk ke-1 Token Investasi/Token Sekuritas/
Token Aset (*Crypto Backed Asset*) dan Saham**

NO.	KARAKTERISTIK BENTUK KE-1 TOKEN INVESTASI/TOKEN SEKURITAS/TOKEN ASET	KARAKTERISTIK SAHAM
1.	Bukti kepemilikan modal dalam perusahaan.	Bukti kepemilikan modal dalam perusahaan.
2.	Hak yang serupa dengan dividen.	Hak memperoleh dividen.

Sumber: Hasil Penelitian, 2023

Selanjutnya setelah dilakukan penelusuran dalam kepustakaan ilmu hukum bisnis yang menyoroti dan menelusuri perkembangan aset kripto, ada pendapat Stéphane Blemus dan Dominique Guéga yang juga membenarkan pendapat yang diperoleh pada hasil penelitian ini, di mana adanya kesamaan antara bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) dengan saham yang diukur berdasarkan adanya karakteristik yang sama antara keduanya. Dengan kata lain, hasil penelitian ini sesuai dengan pendapat Stéphane Blemus dan Dominique Guéga, dalam karya tulisnya mengemukakan, sebagai berikut:³⁰⁸

*“A token can be used with **the attributes of an equity instrument** (e. g. **conferring immediate or future ownership or equity interest in the legal entity, voting rights and/or promise to share in future profits and/or losses**), of a debt instrument (e. g. **granting the right to hold***

³⁰⁸ *Supra* no 185.

the status of creditor/lender), or can be designed as a utility services asset giving the right to access or license a service/product or to use, sell or consume the item purchased.”

Dari kutipan di atas, Stéphane Blemus dan Dominique Guéga secara tegas memperlihatkan bahwa ada token kripto yang memiliki karakteristik instrumen ekuitas, yang memberikan kepemilikan langsung atau masa depan atau kepentingan ekuitas (modal) dalam badan hukum, hak suara dan/atau janji untuk memperoleh keuntungan dan/atau berbagi kerugian di masa depan.³⁰⁹ Token ini disebut sebagai token sekuritas (*security token*) berbentuk token ekuitas (*equity token*).³¹⁰ Adapun diketahui, karakteristik berupa kepemilikan modal dalam badan hukum, hak suara, maupun hak memperoleh keuntungan maupun berbagi kerugian itu melekat pada instrumen ekuitas berupa saham. Dilihat dari sudut pandang ini, maka token kripto yang dimaksud sama dengan instrumen ekuitas (saham).

Sedangkan menurut Stéphane Blemus dan Dominique Guéga, ada juga token kripto yang memiliki karakteristik instrumen utang yang memberikan hak kreditur pada pemegangnya.³¹¹ Token ini disebut sebagai token sekuritas (*security token*) berbentuk token obligasi (*bond token*).³¹² Demikian halnya di sisi lain, ada juga token kripto berupa token utilitas (*utility token*) yang dirancang untuk memberikan hak mengakses layanan/produk atau digunakan untuk membeli atau memakai barang yang

³⁰⁹ *Id.*, hlm., 8.

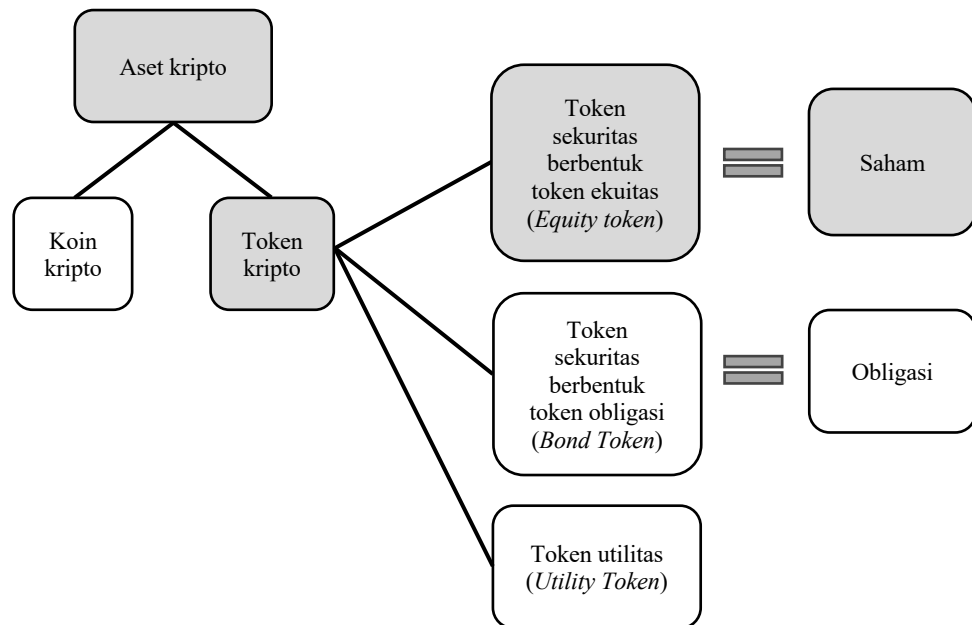
³¹⁰ *Id.*, hlm., 8-9.

³¹¹ *Id.*

³¹² *Id.*

dibeli.³¹³ Dari penjabaran di atas, dapat dimuat dalam **Bagan 5.13.** sebagai berikut:

Bagan 5.13.
Bentuk Token Kripto
Berdasarkan Gagasan Stéphane Blemus dan Dominique Guéga



≡ : Simbol pada bagan ini menggambarkan *kesamaan*

Sumber: Disarikan dari Stéphane Blemus dan Dominique Guéga, 2019

Dari **Bagan 5.13.**, diketahui secara jelas bahwa token sekuritas berbentuk token ekuitas (*equity token*) memiliki karakteristik instrumen ekuitas berupa saham, sehingga menjadikannya sama dengan saham. Jika dielaborasi dengan apa yang dijabarkan di atas sebelumnya, maka diketahui bahwa bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset yang memiliki karakteristik sama dengan saham merupakan token sekuritas

³¹³ *Id.*

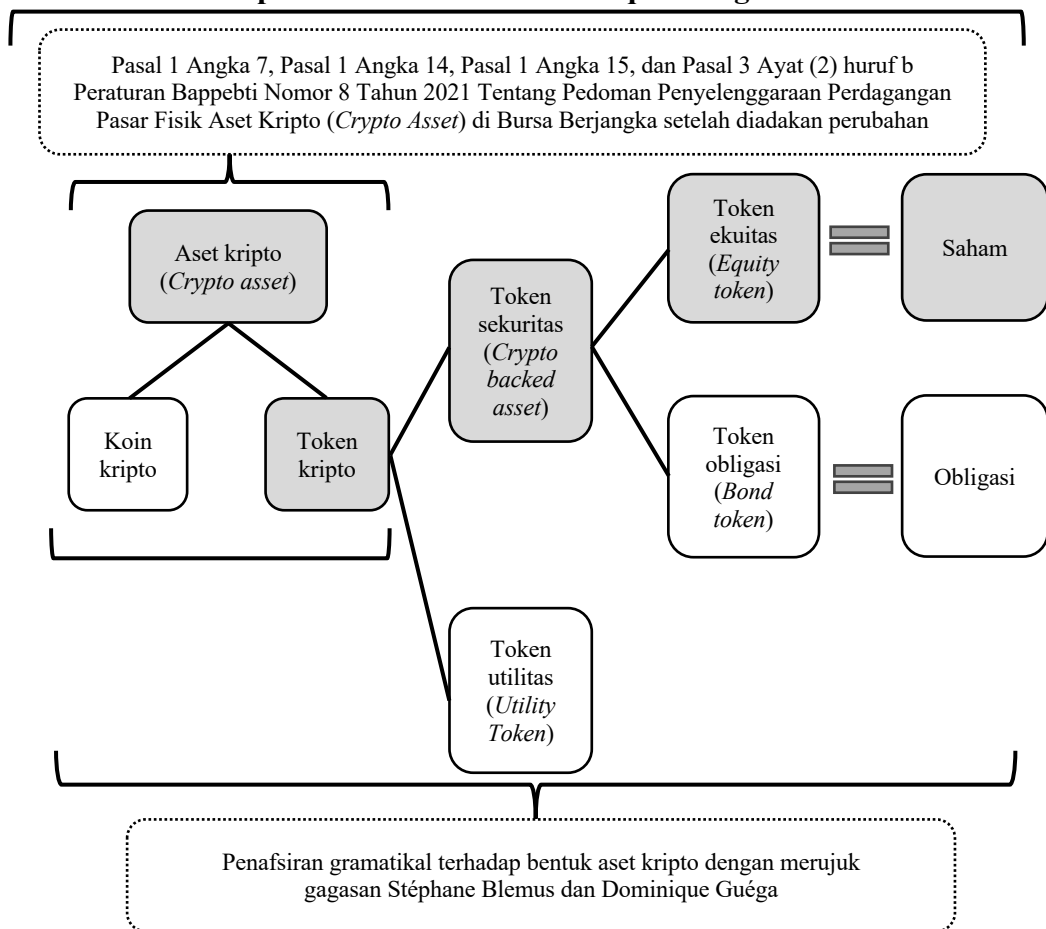
berbentuk token ekuitas (*equity token*) sebagaimana yang dimaksud Stéphane Blemus dan Dominique Guéga.

Adapun gagasan Stéphane Blemus dan Dominique Guéga dapat digunakan juga dalam menafsirkan bentuk aset kripto maupun karakteristik dari bentuk aset kripto dalam Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka. Berdasarkan Pasal 1 Angka 7, Pasal 1 Angka 14, dan Pasal 1 Angka 15 Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka setelah diadakan perubahan, diketahui aset kripto dapat berbentuk koin kripto dan token kripto. Selanjutnya dalam Pasal 3 Ayat (2) huruf b Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka disebutkan adanya ***karakteristik dari bentuk aset kripto***, yakni aset kripto utilitas (*utility crypto*) atau aset kripto beragun aset (*crypto backed asset*).

Jika bentuk aset kripto maupun karakteristik dari bentuk aset kripto dalam Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka ***ditafsirkan secara gramatikal*** merujuk pada istilah aset kripto dan token kripto dalam gagasan Stéphane Blemus dan Dominique

Guéga, diketahui hasil penafsiran yang dapat dimuat dalam **Bagan 5.14.**, sebagai berikut:

Bagan 5.14.
Penafsiran Gramatikal Terhadap Bentuk Aset Kripto Dalam
Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman
Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di
Bursa Berjangka Setelah Diadakan Perubahan Merujuk pada Gagasan
Stéphane Blemus dan Dominique Guéga



≡ : Simbol pada bagan ini menggambarkan **kesamaan**

Sumber: Hasil Penelitian, 2023

Dari **Bagan 5.14.**, di atas diketahui hasil penafsiran gramatikal yang menunjukkan sebagai berikut:

1. Berdasarkan Pasal 1 Angka 7, Pasal 1 Angka 14, dan Pasal 1 Angka 15 Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka setelah diadakan perubahan, terdapat **2 (dua) bentuk aset kripto**, yakni ***koin kripto*** dan ***token kripto***.
2. Berdasarkan Pasal 1 Angka 15 Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka setelah diadakan perubahan *juncto* Pasal 3 Ayat (2) huruf b Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka, terdapat **2 (dua) bentuk token kripto**, yakni ***token sekuritas (crypto backed asset)*** dan ***token utilitas (utility token)***.
3. Berdasarkan Pasal 1 Angka 15 Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka setelah diadakan perubahan *juncto* Pasal 3 Ayat (2) huruf b Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto*

Asset) di Bursa Berjangka, diketahui juga bahwa terdapat 2 (*dua*) bentuk token sekuritas (*crypto backed asset*), yakni:

- a. *Token ekuitas (equity token) yang sama dengan saham.*
- b. *Token obligasi (bond token) yang sama dengan obligasi.*

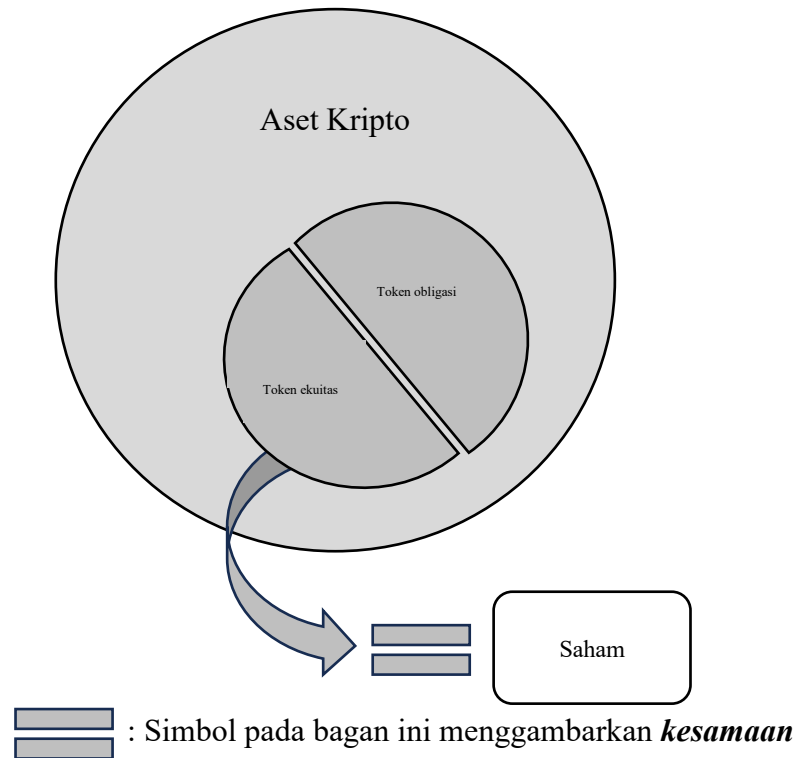
Dari penjabaran terhadap *Bagan 5.14.* tersebut dapat digunakan juga untuk menjawab *apakah aset kripto berkarakteristik sama dengan saham.*

Dilihat dari sudut pandang di atas, diketahui sebagai berikut:

1. *Tidak semua aset kripto yang berkarakteristik sama dengan saham.*
2. *Namun, terdapat aset kripto yang berkarakteristik sama dengan saham, yakni aset kripto yang berbentuk token sekuritas (crypto backed asset) dengan bentuk token ekuitas (equity token).*

Adapun penjabaran tersebut dapat dimuat dalam *Bagan 5.15.*, sebagai berikut:

Bagan 5.15.
Bentuk Token Ekuitas yang Sama Dengan Saham



Sumber: Hasil Penelitian, 2023

Pada **Bagan 5.15.**, diketahui secara jelas bahwa terdapat aset kripto yang berkarakteristik sama dengan saham, yakni aset kripto yang berbentuk token sekuritas (*crypto backed asset*) dengan bentuk token ekuitas (*equity token*). Seperti telah dikemukakan, kesamaan tersebut diketahui dari adanya karakteristik instrumen ekuitas berupa saham pada token ekuitas (*equity token*), yang meliputi kepemilikan modal dalam badan hukum, hak suara, maupun hak memperoleh keuntungan maupun berbagi kerugian. Jadi, kesamaan antara token ekuitas (*equity token*) dengan saham diukur

berdasarkan adanya karakteristik yang sama antara keduanya, yang dapat dimuat ke dalam *Tabel 5.2.*, sebagai berikut:

Tabel 5.2.
Karakteristik Token Ekuitas (*Equity Token*) dan Saham

NO.	KARAKTERISTIK TOKEN EKUITAS (<i>EQUITY TOKEN</i>)	KARAKTERISTIK SAHAM
1.	Kepemilikan modal dalam perusahaan (badan hukum).	Bukti kepemilikan modal dalam perusahaan.
2.	Hak suara.	Hak suara.
3.	Hak memperoleh keuntungan maupun berbagi kerugian.	Hak memperoleh dividen (keuntungan).

Sumber: Hasil Penelitian, 2023

Selanjutnya jika ditelusuri dalam kepustakaan, Thomas Lambert, Daniel Liebau dan Peter Roosenboom juga membenarkan pendapat yang diperoleh pada hasil penelitian ini, dalam tulisannya mengemukakan, sebagai berikut:³¹⁴

*“We group security tokens in five different categories: **(i) equity tokens (e.g., stocks)**, (ii) debt tokens (e.g., bonds and notes), (iii) fund tokens (e.g., fund units), (iv) income-share tokens (e.g., profit-sharing agreements), and (v) other security tokens (e.g., derivatives).”*

Dari pernyataannya tersebut, Thomas Lambert, Daniel Liebau dan Peter Roosenboom mengategorikan token sekuritas (*security tokens*) ke dalam 5 (lima) bentuk, di mana diketahui token ekuitas (*equity tokens*) merupakan salah satu bentuk dari token sekuritas (*security tokens*).³¹⁵ Thomas Lambert,

³¹⁴ *Supra* no 36, hlm., 302.

³¹⁵ Thomas Lambert, Daniel Liebau, dan Peter Roosenboom dalam karya tulis ilmiahnya yang berjudul “*Security Token Offerings*” menyoroti pelaksanaan penawaran perdana token sekuritas di beragam negara. Dalam tulisannya, Thomas Lambert, Daniel Liebau, dan Peter Roosenboom mengelaborasi token sekuritas dari sudut pandang teori dan praktik. Atas dasar itulah, karya

Daniel Liebau dan Peter Roosenboom memiliki pandangan yang sama dengan apa yang dijabarkan pada hasil penelitian ini, yakni terdapat salah satu bentuk dari token sekuritas (*security tokens*) berupa token ekuitas (*equity tokens*).

Selanjutnya Thomas Lambert, Daniel Liebau dan Peter Roosenboom dalam tulisannya mengemukakan juga, sebagai berikut:³¹⁶

“The (fixed) income-generating component of security tokens can include dividends (equity tokens), fixed-interest payments (debt tokens), and income-sharing payments (income-share tokens and also fund tokens). However, the underlying securities do not always include an income-generating component as it is the case for some fund units (fund tokens) or derivatives (other security tokens). Moreover, investors in equity tokens can also have control rights, such as voting similarly to ordinary shares. Voting includes participating in decisions on the composition of the board of directors and structural corporate policy changes that would require amendment of articles of association such as changes in registered capital, mergers and acquisitions, major purchases or sales.”

Dari kutipan di atas, Thomas Lambert, Daniel Liebau dan Peter Roosenboom memperlihatkan hak-hak apa saja yang muncul dari kepemilikan token sekuritas pada umumnya dan token ekuitas (*equity tokens*) pada khususnya. Kepemilikan token ekuitas (*equity tokens*) memunculkan hak dividen yang dikenal dalam konteks saham. Demikian halnya, kepemilikan token ekuitas dapat memunculkan hak suara yang sama dengan hak suara pada saham, di mana hak suara yang dimaksud termasuk juga berpartisipasi dalam keputusan

tulis ilmiah Thomas Lambert, Daniel Liebau, dan Peter Roosenboom tidak terikat dengan situasi negara tertentu saja, melainkan dapat digunakan sebagai referensi dalam memberikan gambaran tentang keberadaan token sekuritas, baik dari sudut pandang teori maupun praktik.

³¹⁶ *Supra* no 36, hlm., 302.

terkait organ Perseroan maupun keputusan terkait perbuatan hukum Perseroan seperti pengambilalihan, peleburan, dan lainnya.

Selanjutnya dikemukakan, pandangan Thomas Lambert, Daniel Liebau dan Peter Roosenboom di atas secara tegas memperlihatkan adanya karakteristik yang sama antara token sekuritas (*security tokens*) berbentuk token ekuitas (*equity tokens*) dengan saham. Adapun gagasan tersebut dapat dimuat dalam **Tabel 5.3.**, sebagai berikut:

Tabel 5.3.
Karakteristik Token Ekuitas (*Equity Token*) dan Saham
Berdasarkan Gagasan Thomas Lambert, Daniel Liebau dan Peter
Roosenboom

NO.	KARAKTERISTIK TOKEN EKUITAS (<i>EQUITY TOKENS</i>)	KARAKTERISTIK SAHAM
1.	Hak dividen.	Hak dividen.
2.	Hak suara.	Hak suara.

Sumber: Hasil Penelitian, 2023

Situasi tersebut senada dengan apa yang dijabarkan sebelumnya tentang adanya bentuk aset kripto yang berkarakteristik sama dengan saham. Demikian halnya, pandangan tersebut betul-betul memberikan penjelasan tentang bentuk aset kripto maupun karakteristik dari bentuk aset kripto dalam Pasal 1 Angka 7, Pasal 1 Angka 14, dan Pasal 1 Angka 15 Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka setelah diadakan perubahan maupun dalam Pasal 3 Ayat (2) huruf b Peraturan Bappebti Nomor

8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka.

Selanjutnya, akan diketahui *apakah kedudukan aset kripto setara dengan saham, sehingga aset kripto sebagai bagian dari modal Perseroan. Adapun perlu ditegaskan di sini, kesetaraan yang dimaksud berhubungan dengan adanya kedudukan yang setara antara aset kripto dengan saham sebagai bagian dari modal Perseroan.*

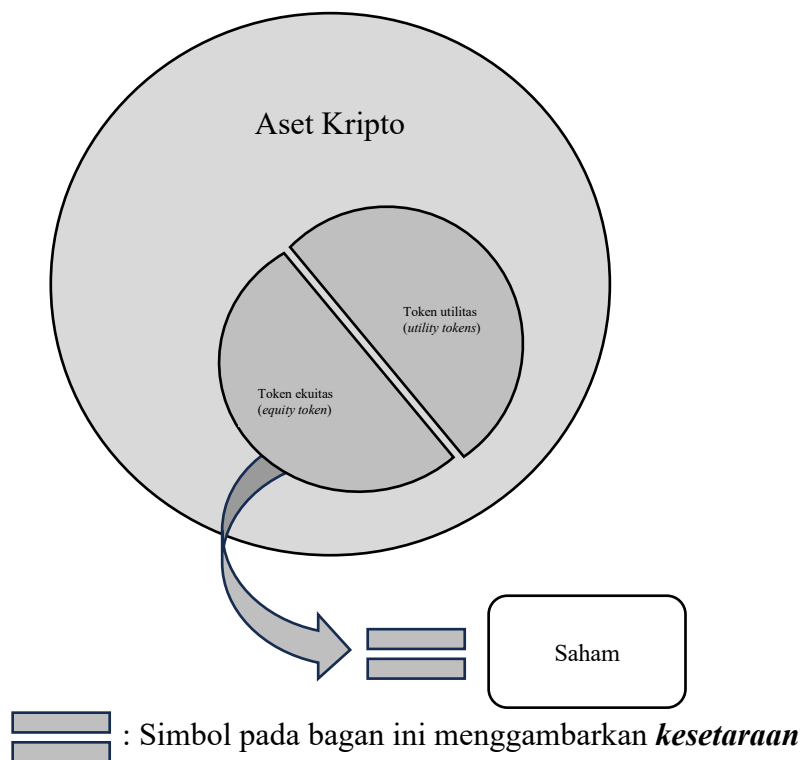
Kedua, perlu untuk mengetahui *apakah kedudukan aset kripto setara dengan saham, sehingga aset kripto sebagai bagian dari modal Perseroan.*

Adapun dapat diketahui, sebagai berikut:

1. *Tidak semua aset kripto berkedudukan setara dengan saham.*
2. *Namun, terdapat aset kripto yang berkedudukan setara dengan saham, yakni aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 dari token investasi/token sekuritas/token aset (crypto backed asset) berupa token ekuitas (equity token).*

Adapun penjabaran di atas dapat dimuat dalam **Bagan 5.16.**, sebagai berikut:

Bagan 5.16.
Bentuk Aset Kripto yang Setara Dengan Saham



Sumber: Hasil Penelitian, 2023

Pada **Bagan 5.16.**, diketahui secara jelas bahwa terdapat aset kripto yang berkedudukan setara dengan saham, yakni aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 dari token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) berupa token ekuitas (*equity token*). Selanjutnya ditinjau *apakah aset kripto yang berkedudukan setara dengan saham, sebagai bagian dari modal Perseroan.*

Berdasarkan **Bagan 5.4.**, secara normatif sehubungan dengan permodalan Perseroan, diketahui bahwa Undang-Undang Perseroan Terbatas yang berlaku saat ini hanya mengenal permodalan (modal) Perseroan yang

terbagi dalam bentuk saham. Adapun struktur permodalan Perseroan dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas terbagi ke dalam modal dasar, modal ditempatkan, dan modal disetor, yang ketiganya terbagi dalam bentuk saham. Selanjutnya diketahui, saham yang diterbitkan pada saat pendirian Perseroan maupun saham yang baru, yang diterbitkan pada saat Perseroan telah didirikan dalam rangka penambahan modal Perseroan, keduanya sebagai bagian dari modal Perseroan. Demikian halnya, modal Perseroan yang dimaksud menjadi kekayaan Perseroan, yang harus sudah ada sejak saat pendirian Perseroan maupun pada saat Perseroan telah didirikan.

Di sisi lain dalam penelitian ini, berdasarkan hasil penafsiran gramatikal terhadap bentuk aset kripto dan kriteria dari bentuk aset kripto dalam Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka setelah diadakan perubahan, diketahui bahwa tidak semua aset kripto berkarakteristik sama dengan saham. Namun, terdapat aset kripto yang berkarakteristik sama dengan saham, yakni aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 dari token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) berupa token ekuitas (*equity token*). Selanjutnya diketahui, bahwa tidak semua aset kripto berkedudukan setara dengan saham. Namun, terdapat aset kripto yang berkedudukan setara dengan saham, yakni aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 dari token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) berupa token

ekuitas (*equity token*). Selanjutnya yang mau dijelaskan lebih lanjut, ***apakah aset kripto yang berkedudukan setara dengan saham, sebagai bagian dari modal Perseroan.***

Dalam menjawab pertanyaan di atas, perlu mempertimbangkan apa saja yang diatur di dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas. Filippo Annunziata dalam karya tulisnya mencantumkan bahwa pertanyaan tentang apakah token kripto dapat disamakan dengan saham, atau obligasi, atau hal lainnya yang serupa, sebetulnya dapat diidentifikasi dengan menelusuri peraturan tentang Perseroan.³¹⁷ Dari penjabaran di atas, terlihat dengan jelas bahwa Undang-Undang Perseroan Terbatas yang berlaku saat ini belum mengenal dan belum mengatur modal Perseroan yang terbagi dalam bentuk aset kripto. Hal ini karena Undang-Undang Perseroan Terbatas hanya mengenal saham sebagai bagian dari modal Perseroan.

Dengan kata lain, situasi yang terjadi saat ini bahwa belum terdapat aturan yang dapat langsung diterapkan untuk menjawab apakah aset kripto yang berkedudukan setara dengan saham, sebagai bagian dari modal Perseroan. Dalam menyikapi situasi yang terjadi saat ini, dalam kepastakaan hukum dikenal adanya ***konstruksi analogi (argumentum per analogiam) yang merupakan salah satu cara konstruksi hukum, di mana akan dilakukan penerapan suatu ketentuan hukum bagi keadaan yang pada***

³¹⁷ Filippo Annunziata, *Speak, If You Can: What Are You? An Alternative Approach to the Qualification of Tokens and Initial Coin Offerings*, Bocconi Legal Studies Research Paper No. 2636561, Università Bocconi Angelo Sraffa Department of Legal Studies, 2019, hlm., 40.

dasarnya sama dengan keadaan yang secara eksplisit telah diatur dalam suatu ketentuan hukum.

Seperti telah dikemukakan di atas, berdasarkan Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas setelah diadakan perubahan *juncto* Pasal 31 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas, diketahui bahwa pada saat pendirian Perseroan, saham sebagai bagian dari modal Perseroan. Selanjutnya diketahui juga, struktur permodalan Perseroan dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas yang terbagi ke dalam modal dasar, modal ditempatkan, dan modal disetor, yang ketiganya terbagi dalam bentuk saham. Kondisi ini memperlihatkan karakteristik saham sebagai bukti kepemilikan modal dalam Perseroan. Selanjutnya seperti telah dikemukakan di atas, ada sejumlah hak yang dimiliki oleh pemegang saham sebagaimana yang diatur dalam Pasal 52 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas yang mencakup hak untuk menghadiri dan mengeluarkan suara dalam RUPS, hak menerima pembayaran dividen dan sisa kekayaan hasil likuidasi, serta hak untuk menjalankan hak lainnya berdasarkan Undang-Undang Perseroan Terbatas. Dari ketentuan tersebut, dapat dikemukakan, bahwa kondisi tersebut memperlihatkan karakteristik saham di mana terdapat pembayaran dividen kepada pemegang saham (hak memperoleh dividen) maupun hak suara dalam RUPS.

Lebih lanjut dikemukakan, dari penjabaran pada ***Tabel 5.1.*** di atas diketahui bahwa bentuk ke-1 dari token investasi/token sekuritas/token aset

(*crypto backed asset*) memiliki karakteristik berupa pemberian hak yang serupa dengan dividen kepada pemegang token. Begitupun juga, adanya karakteristik sebagai bukti kepemilikan modal dalam perusahaan. Dilihat dari sudut pandang ini, diketahui adanya kesamaan karakteristik antara saham dengan bentuk ke-1 dari token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*). Kesamaan karakteristik tersebut, yakni sebagai berikut:

1. Pemegang saham berhak mendapatkan dividen. Sementara itu, pemegang token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) berhak mendapatkan hak yang serupa dengan dividen.
2. Pemegang saham dan pemegang token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) sama-sama sebagai bukti kepemilikan modal dalam Perseroan (perusahaan berbadan hukum).

Adanya kesamaan karakteristik antara saham dengan bentuk ke-1 dari token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) memperlihatkan adanya **keadaan yang pada dasarnya sama** antara saham dengan bentuk ke-1 dari token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*).

Selanjutnya dari penjabaran pada ***Tabel 5.2.*** di atas diketahui bahwa token sekuritas (*crypto backed asset*) dengan bentuk token ekuitas (*equity token*) memiliki karakteristik sebagai kepemilikan modal dalam perusahaan

(badan hukum). Begitupun juga, adanya karakteristik berupa pemberian hak suara dan hak memperoleh keuntungan (dividen) dan kerugian. Dilihat dari sudut pandang ini, diketahui adanya kesamaan karakteristik antara saham dengan token sekuritas (*crypto backed asset*) dengan bentuk token ekuitas (*equity token*). Kesamaan karakteristik tersebut, yakni sebagai berikut:

1. Pemegang saham dan pemegang token sekuritas (*crypto backed asset*) dengan bentuk token ekuitas (*equity token*) sama-sama sebagai bukti kepemilikan modal dalam Perseroan (perusahaan berbadan hukum).
2. Pemegang saham berhak mendapatkan dividen. Sementara itu, pemegang token sekuritas (*crypto backed asset*) dengan bentuk token ekuitas (*equity token*) berhak mendapatkan hak dividen.
3. Pemegang saham memiliki hak suara. Sementara itu, pemegang token sekuritas (*crypto backed asset*) dengan bentuk token ekuitas (*equity token*) juga memiliki hak suara.

Adanya kesamaan karakteristik antara saham dengan token ekuitas (*equity token*) memperlihatkan adanya **keadaan yang pada dasarnya sama** antara saham dengan token ekuitas (*equity token*).

Atas dasar itulah, maka dapat digunakan ***konstruksi analogi (argumentum per analogiam)***, yang menghasilkan sebagai berikut:

1. Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas setelah diadakan perubahan ***dapat diterapkan*** bagi bentuk ke-1 dari token

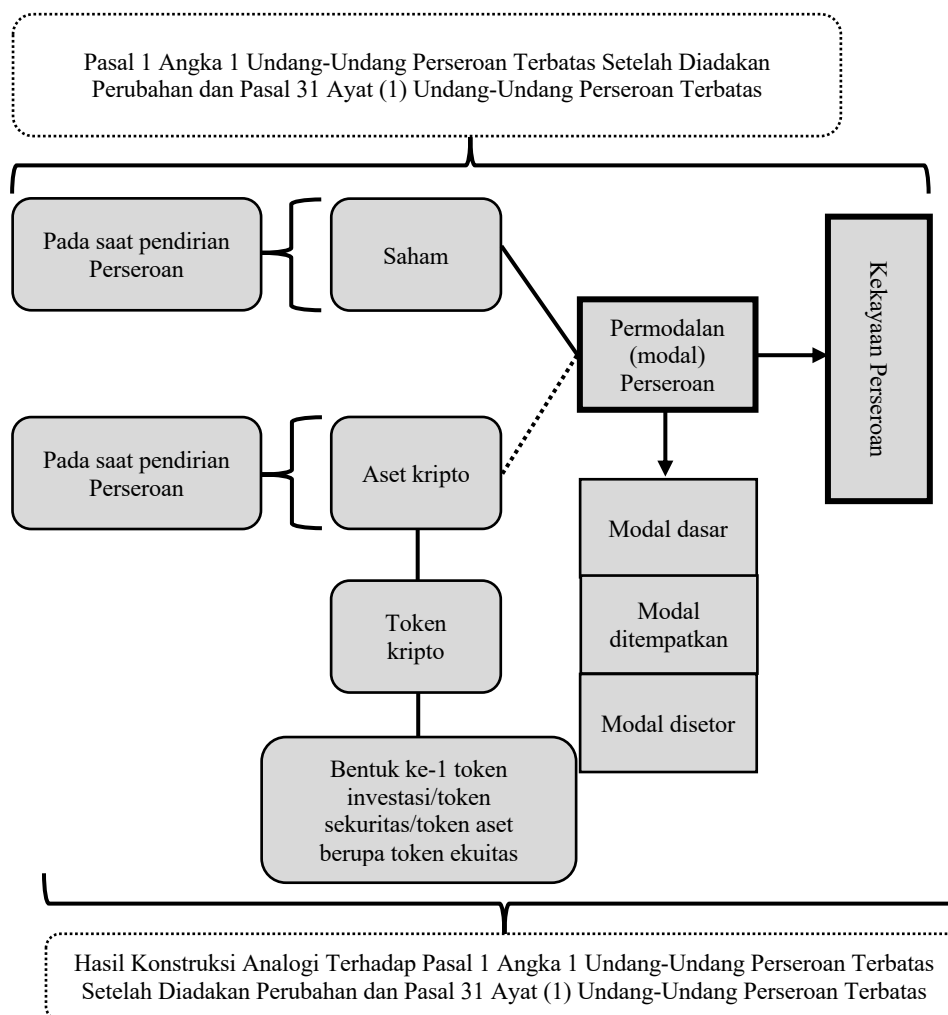
investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) berupa token ekuitas (*equity token*), sehingga ***bentuk ke-1 dari token investasi/token sekuritas/token aset (crypto backed asset) berupa token ekuitas (equity token) yang berkarakteristik sama dengan saham serta kedudukannya setara dengan saham, sebagai bagian dari modal Perseroan.***

2. Pasal 31 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas ***dapat diterapkan*** bagi bentuk ke-1 dari token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) berupa token ekuitas (*equity token*), sehingga ***bentuk ke-1 dari token investasi/token sekuritas/token aset (crypto backed asset) berupa token ekuitas (equity token) yang berkarakteristik sama dengan saham serta kedudukannya setara dengan saham, merupakan modal dasar Perseroan.***
3. Oleh karena bentuk ke-1 dari token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) berupa token ekuitas (*equity token*) berkedudukan sebagai bagian dari modal (modal dasar) Perseroan, maka ***bentuk ke-1 dari token investasi/token sekuritas/token aset (crypto backed asset) berupa token ekuitas (equity token) menjadi kekayaan Perseroan.***

Dari penjabaran di atas, diketahui secara jelas bahwa berdasarkan ***konstruksi analogi (argumentum per analogiam)*** terhadap Pasal 1 Angka 1

Undang-Undang Perseroan Terbatas setelah diadakan perubahan *juncto* Pasal 31 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas, ***bentuk ke-1 dari token investasi/token sekuritas/token aset (crypto backed asset) berupa token ekuitas (equity token) yang merupakan salah satu bentuk aset kripto yang berkarakteristik sama dan berkedudukan setara dengan saham, sebagai bagian dari modal (modal dasar) Perseroan. Demikian halnya, bentuk ke-1 dari token investasi/token sekuritas/token aset (crypto backed asset) berupa token ekuitas (equity token) menjadi kekayaan Perseroan sejak saat pendirian Perseroan.*** Dalam hubungan ini, perlu dipahami bahwa perbuatan hukum berupa penerbitan aset kripto dengan bentuk ke-1 dari token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) berupa token ekuitas (*equity token*) yang dilakukan oleh calon pendiri Perseroan untuk kepentingan Perseroan yang belum memperoleh status sebagai badan hukum, mengikat Perseroan setelah Perseroan memperoleh status sebagai badan hukum jika RUPS pertama Perseroan secara tegas menyatakan menerima atau mengambil alih semua hak dan kewajiban yang muncul akibat perbuatan hukum tersebut yang dilakukan oleh calon pendiri Perseroan atau kuasanya sebagaimana diatur dalam Pasal 13 Undang-Undang Perseroan Terbatas. Adapun penjabaran di atas dapat dimuat dalam ***Bagan 5.17.***, sebagai berikut:

Bagan 5.17.
Konstruksi Analogi Terhadap Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas Setelah Diadakan Perubahan dan Pasal 31 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas



..... : Garis ini mengarahkan pada hasil konstruksi analogi

Sumber: Hasil Penelitian, 2023

Pada **Bagan 5.17.**, diketahui hasil **konstruksi analogi (argumentum per analogiam)** terhadap Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas setelah diadakan perubahan *juncto* Pasal 31 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas, bahwa **aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 dari token investasi/token sekuritas/token aset (crypto**

backed asset) berupa token ekuitas (equity token) merupakan bagian dari modal Perseroan, yang menjadi kekayaan Perseroan, sejak saat pendirian Perseroan. Adapun modal yang dimaksud ialah modal dasar Perseroan. Atas dasar itulah, dapat diketahui lebih lanjut tentang kedudukan aset kripto sebagai bagian dari modal Perseroan dalam penambahan modal Perseroan pada saat Perseroan telah didirikan.

Jika dirunut kembali seperti yang telah dijelaskan di atas, kekayaan Perseroan yang berupa modal Perseroan, yang terbagi seluruhnya ke dalam bentuk saham, yang telah ada sejak saat pendirian Perseroan, bisa saja tidak memadai lagi untuk dimanfaatkan dalam melakukan perbuatan-perbuatan hukum maupun mengikatkan diri dengan pihak ketiga, sebagai suatu subjek hukum yang mandiri. Atas dasar itulah, pada saat Perseroan telah didirikan, Perseroan dapat melakukan penambahan modal Perseroan dengan cara penerbitan saham yang baru untuk mengukuhkan struktur permodalan yang pada ujungnya menjadikan kekayaan Perseroan memadai.

Lebih lanjut dikemukakan, Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas setelah diadakan perubahan *juncto* Pasal 31 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas memperlihatkan situasi pada saat pendirian Perseroan, di mana saham merupakan bagian dari modal Perseroan, yang menjadi kekayaan Perseroan. Demikian halnya berdasarkan *konstruksi analogi (argumentum per analogiam)*, memperlihatkan situasi *pada saat pendirian Perseroan, di mana aset kripto yang berbentuk token kripto*

dengan bentuk ke-1 dari token investasi/token sekuritas/token aset (crypto backed asset) berupa token ekuitas (equity token) merupakan bagian dari modal Perseroan di samping saham, yang menjadi kekayaan Perseroan.

Dalam penjelasan yang telah dilakukan sebelumnya diketahui bahwa pada saat Perseroan telah didirikan, Perseroan dapat melakukan penambahan modal Perseroan dengan cara penerbitan saham yang baru untuk mengukuhkan struktur permodalan yang pada ujungnya menjadikan kekayaan Perseroan memadai. Di sini, saham baru yang diterbitkan dalam rangka penambahan modal Perseroan berkedudukan juga sebagai bagian dari modal Perseroan, yang menjadi kekayaan Perseroan, pada saat Perseroan telah didirikan. Situasi ini diatur dalam Pasal 41 sampai dengan Pasal 43 Undang-Undang Perseroan Terbatas. Dengan kata lain, aturan yang berlaku saat ini belum mengenal dan belum mengatur mengenai kedudukan aset kripto dalam penambahan modal Perseroan Terbatas.

Dalam menyikapi situasi tersebut, perlu ditegaskan kembali bahwa berdasarkan *konstruksi analogi (argumentum per analogiam)* terhadap Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas setelah diadakan perubahan *juncto* Pasal 31 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas, *bentuk ke-1 dari token investasi/token sekuritas/token aset (crypto backed asset) berupa token ekuitas (equity token) yang merupakan salah satu bentuk aset kripto, yang sama dan berkedudukan setara dengan saham, menjadi bagian dari modal (modal dasar) Perseroan, sejak saat pendirian*

Perseroan. Demikian halnya, token ekuitas (equity token) menjadi kekayaan Perseroan.

Selanjutnya seperti yang telah dikemukakan sebelumnya terdapat ***hipotesis*** tentang ***alternatif cara penambahan modal yang baru bagi Perseroan berupa penerbitan aset kripto melalui penawaran perdana aset kripto (ICO)***. Secara normatif, Undang-Undang Perseroan Terbatas yang berlaku saat ini belum mengenal dan belum mengatur penambahan modal Perseroan melalui penerbitan aset kripto. Undang-Undang Perseroan Terbatas yang berlaku saat ini hanya mengenal dan mengatur penambahan modal Perseroan melalui penerbitan saham yang baru.

Demikian halnya, Peraturan Bappebti yang berlaku saat ini belum mengatur secara eksplisit mengenai penawaran perdana aset kripto (ICO) maupun penawaran perdana tokenisasi (*Initial Token Offering*). Hal tersebut diketahui dari Pasal 2 Ayat (3) Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka yang menyebutkan:

“Ketentuan yang diatur dalam Peraturan Badan ini tidak ditujukan untuk penawaran perdana Aset Kripto (*Initial Coin Offering*) dan/atau penawaran perdana tokenisasi (*Initial Token Offering*).”

Hanya saja, jika menelusuri Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto yang di dalamnya terdapat ketentuan tentang kriteria penetapan aset kripto, dapat diketahui adanya kriteria penerbit aset kripto

maupun kriteria dana yang didapatkan sebagai hasil dari penerbitan aset kripto. Pada Pasal 1 Ayat (1) disebutkan:

“Calon Pedagang Fisik Aset Kripto atau Pedagang Fisik Aset Kripto hanya dapat memperdagangkan Aset Kripto di Pasar Fisik Aset Kripto yang daftarnya telah ditetapkan oleh Kepala Bappebti dalam daftar Aset Kripto yang diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto.”

Apabila Pasal 1 Ayat (1) di atas ditafsirkan dengan *penafsiran sistematis* kepada Pasal 1 Ayat (2), diperoleh kejelasan bahwa aset kripto yang boleh diperdagangkan di pasar fisik aset kripto ialah aset kripto yang telah terlebih dahulu dinilai sehingga didapatkan hasil bahwa aset kripto tersebut telah memenuhi persyaratan sebagai aset kripto yang boleh diperdagangkan di pasar fisik aset kripto, untuk selanjutnya aset kripto tersebut didaftarkan ke dalam daftar aset kripto yang diperdagangkan di pasar fisik aset kripto. Adapun dalam Pasal 1 Ayat (2) disebutkan:

“Sebelum ditetapkan setiap daftar Aset Kripto yang diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto sebagaimana dimaksud pada ayat (1) terlebih dahulu dinilai dan hasilnya harus memenuhi persyaratan sebagai Aset Kripto yang diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto sebagaimana telah diatur dalam Peraturan Bappebti yang mengatur mengenai Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto di Bursa Berjangka.”

Apabila Pasal 1 Ayat (2) di atas ditafsirkan dengan *penafsiran sistematis* kepada Pasal 1 Ayat (3), diperoleh kejelasan bahwa persyaratan yang harus dipenuhi sehingga aset kripto boleh diperdagangkan di pasar fisik aset kripto dijabarkan dalam pedoman penetapan aset kripto yang diperdagangkan di pasar fisik aset kripto. Adapun dalam Pasal 1 Ayat (3) disebutkan:

“Persyaratan sebagaimana dimaksud pada ayat (2) dijabarkan dalam pedoman penetapan Aset Kripto yang diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto.”

Apabila Pasal 1 Ayat (3) di atas ditafsirkan dengan *penafsiran sistematis* kepada Pasal 1 Ayat (4), diperoleh kejelasan bahwa pedoman yang menjabarkan persyaratan yang harus dipenuhi sehingga aset kripto boleh diperdagangkan di pasar fisik aset kripto terdiri dari pedoman umum penilaian kesesuaian aset kripto dan pedoman teknis pelaksanaan penilaian aset kripto yang memuat sejumlah prinsip umum maupun kriteria penetapan aset kripto. Pedoman yang dimaksud tercantum dalam Lampiran I Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto. Adapun dalam Pasal 1 Ayat (4) disebutkan:

“Pedoman penetapan Aset Kripto yang diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto sebagaimana dimaksud pada ayat (3) terdiri dari pedoman umum penilaian kesesuaian Aset Kripto, dan pedoman teknis pelaksanaan penilaian Aset Kripto yang memuat prinsip-prinsip umum dan kriteria penetapan Aset Kripto sebagaimana tercantum dalam Lampiran I Peraturan Badan ini.”

Dari *penafsiran sistematis* terhadap Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) peraturan tersebut, diketahui terdapat persyaratan yang harus dipenuhi supaya aset kripto boleh diperdagangkan pada pasar fisik aset kripto di Bursa Berjangka, di mana persyaratan tersebut dijabarkan pada pedoman dalam Lampiran I peraturan tersebut. Adapun berdasarkan *penafsiran sistematis*, maka ketentuan Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) di atas harus dikaitkan dengan pedoman dalam Lampiran I peraturan tersebut. Dari

penafsiran tersebut dapat diketahui juga bahwa pedoman yang dimaksud terdiri dari pedoman umum penilaian kesesuaian aset kripto dan pedoman teknis pelaksanaan penilaian aset kripto yang memuat sejumlah prinsip umum dan kriteria penetapan aset kripto. Dilihat dari sudut pandang ini, maka ketentuan yang memuat persyaratan di atas tidak boleh terlanggar.

Lebih lanjut dikemukakan, salah satu yang disebutkan pada *kriteria penetapan aset kripto* dalam Lampiran I Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto, sebagai berikut:

“Penerbit Aset Kripto memiliki *badan usaha* yang mewakili di Indonesia.”

Hanya saja, peraturan tersebut tidak memberikan penjelasan secara implisit maupun eksplisit tentang apa yang dimaksud dengan badan usaha yang mewakili di Indonesia. Adapun dalam menyikapi peraturan yang tidak jelas ataupun tidak lengkap, maka terhadap kata “badan usaha” dalam kepustakaan ilmu hukum disebut juga sebagai “perusahaan”. Pandangan tersebut senada dengan apa yang dikemukakan oleh Sentosa Sembiring, bahwa kata “perusahaan” memiliki arti yang luas karena terminologi perusahaan mencakup setiap badan usaha.³¹⁸ Dalam kepustakaan ilmu hukum ditemukan juga bahwa badan usaha terdiri dari 2 (dua) golongan besar, yaitu:³¹⁹

1. Badan usaha berbadan hukum yang mencakup Perseroan; dan

³¹⁸ *Supra* no 3.

³¹⁹ *Id.*, hlm., 4.

2. Badan usaha yang tidak berbadan hukum yang mencakup persekutuan perdata (*matschaap, partnership*), firma, dan perseroan komanditer (*Comanditaire Venootschaap* atau CV).

Kemudian terhadap kata “perusahaan” diberikan makna dengan menggunakan metode penemuan hukum, yaitu *penafsiran sistematis*. Penafsiran yang dimaksud merujuk pada pengertian kata "perusahaan" dalam Pasal 1 Angka 6 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 13 Tahun 2003 Tentang Ketenagakerjaan Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2003 Nomor 39, sebagai berikut:

“Perusahaan adalah:

- a. Setiap bentuk usaha yang berbadan hukum atau tidak, milik orang perseorangan, milik persekutuan, atau milik badan hukum, baik milik swasta maupun milik negara yang mempekerjakan pekerja/buruh dengan membayar upah atau imbalan dalam bentuk lain;
- b. Usaha-usaha sosial dan usaha-usaha lain yang mempunyai pengurus dan mempekerjakan orang lain dengan membayar upah atau imbalan dalam bentuk lain.”

Dari *penafsiran sistematis* di atas, diketahui bahwa cakupan perusahaan begitu luas yang tidak hanya meliputi bentuk (badan) usaha yang berbadan hukum atau tidak berbadan hukum, termasuk juga usaha-usaha sosial dan usaha-usaha lainnya. Di samping itu, Pasal tersebut menunjukkan adanya penggolongan bentuk (badan) usaha ke dalam bentuk usaha yang berbadan hukum dan bentuk usaha yang tidak berbadan hukum. Berdasarkan uraian di atas, diperoleh kejelasan bahwa badan usaha penerbit aset kripto dapat berupa badan usaha yang berbadan hukum maupun badan usaha yang

tidak berbadan hukum. *Adapun penelitian tesis ini hanya difokuskan untuk meneliti penerbit aset kripto yang berbadan usaha berbadan hukum, yakni Perseroan. Oleh karena itu, pembahasan pada penelitian tesis ini hanya menyorotkan pada Perseroan selaku penerbit aset kripto.*

Jika dirunut kembali seperti yang telah dijelaskan di atas, badan usaha penerbit aset kripto dapat berupa Perseroan. Hal ini diketahui secara jelas dari hasil *penafsiran sistematis* terhadap Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto yang dikaitkan dengan pedoman dalam Lampiran I peraturan tersebut. Jika ditelusuri lagi dalam kriteria penetapan aset kripto pada Lampiran I Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto, disebutkan bahwa:

“Ada kejelasan atau pernyataan bahwa *dana yang telah dikumpulkan terkait dengan sistem blockchain* tersebut tidak digunakan untuk kegiatan yang terlarang.”

Situasi yang tidak berbeda ditemukan juga dalam menyikapi apa yang disebutkan dalam kriteria penetapan aset kripto di atas. Peraturan tersebut tidak memberikan penjelasan secara implisit maupun eksplisit tentang apa yang dimaksud dengan kegunaan dana yang didapatkan sebagai hasil dari penerbitan aset kripto. Meskipun pada peraturan tersebut disebutkan adanya kriteria bahwa dana yang didapatkan dari penerbitan aset kripto tidak boleh digunakan untuk kegiatan yang terlarang, hal tersebut belum menjelaskan

secara lengkap dan terperinci tentang bagaimana mekanisme dan hasil penerbitan aset kripto. Dalam menyikapi situasi yang terjadi, maka perlu menelusuri sejumlah kepustakaan untuk mengetahui tentang penerbitan aset kripto di atas.

Lebih lanjut dikemukakan, dari gagasan Robby Houben dan Alexander Snyers di atas diketahui bahwa penerbitan aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) umumnya dilakukan dengan tujuan penambahan modal, yaitu melalui penawaran perdana aset kripto (ICO).³²⁰ Adapun penawaran perdana aset kripto (ICO) dapat dilakukan pada seluruh tahapan perusahaan.³²¹ Dari sudut pandang ini, penerbitan aset kripto melalui penawaran perdana aset kripto (ICO) dapat dilakukan pada saat pendirian maupun pada saat Perseroan telah didirikan.

Demikian halnya juga pada bab-bab sebelumnya, diketahui terdapat sejumlah literatur kepustakaan lain yang memberikan penjelasan tentang gagasan penambahan modal Perseroan dengan cara penerbitan aset kripto melalui penawaran perdana aset kripto (ICO). Pertama, Angelos Delivorias mengemukakan bahwa penawaran perdana aset kripto (ICO) merupakan sebuah cara yang baru guna menambahkan modal perusahaan.³²² Angelos

³²⁰ Menurut Robby Houben dan Alexander Snyers, istilah ICO sering kali digunakan bergantian dengan istilah ITO (*Initial Token Offering*). Oleh karena situasi ini, Robby Houben dan Alexander Snyers berpandangan bahwa istilah ICO merupakan singkatan yang tepat dari *Initial Crypto-Asset Offering*.

³²¹ *Supra* no 19, hlm., 24.

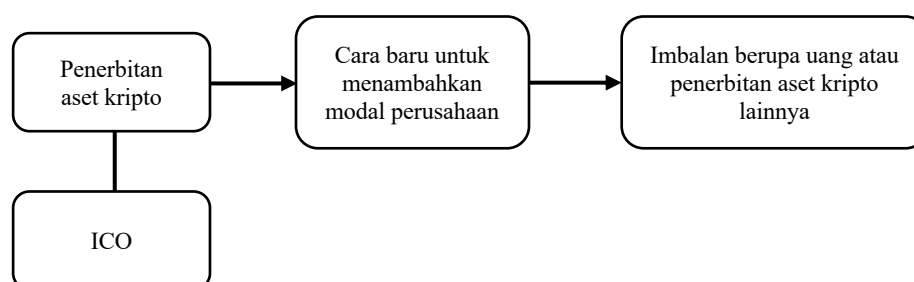
³²² *Supra* no 20.

Delivorias dalam karya tulis ilmiahnya mengemukakan gagasan sebagai berikut:³²³

“Initial coin offerings offer a way to raise corporate capital by issuing digital tokens in exchange for fiat currencies or other crypto-assets.”

Dalam gagasan di atas, penawaran perdana aset kripto (ICO) menawarkan cara untuk menambahkan modal perusahaan dengan menerbitkan token digital dengan imbalan berupa uang atau penerbitan aset kripto lainnya.³²⁴ Adapun penjabaran di atas dapat dimuatkan dalam **Bagan 5.18.**, sebagai berikut:

Bagan 5.18.
Gagasan Angelos Delivorias Tentang
Penawaran Perdana Aset Kripto (ICO)



Sumber: Disarikan dari Angelos Delivorias, 2021

Pada **Bagan 5.18.**, diketahui secara jelas bahwa unsur dalam penerbitan aset kripto melalui penawaran perdana aset kripto (ICO), di antaranya adanya token kripto yang diterbitkan, dilakukan sebagai cara baru untuk menambahkan modal perusahaan, dan adanya imbalan berupa uang (dana segar) atau penerbitan aset kripto lainnya sebagai hasil dari ICO.

³²³ *Id.*

³²⁴ *Id.*

Dilihat dari gagasan Angelos Delivorias, kegiatan penerbitan aset kripto pasti berkaitan dengan permodalan perusahaan, tidak terkecuali bagi Perseroan yang merupakan perusahaan berbadan hukum.

Lebih lanjut dikemukakan, Angelos Delivorias mengemukakan gagasan tentang token kripto yang didefinisikan, sebagai berikut:³²⁵

*“Crypto tokens have been defined **as digitally scarce units of value the properties and circulation of which are prescribed via computer code.** There are **three broad categories of token:***

1. *Currency tokens can be used for payment in transactions with anyone who is willing to accept them;*
2. *Utility tokens can offer a variety of benefits, including access to particular services offered by the company;*
3. ***Asset or investment tokens give the owner the right to participate in the issuer's future returns and, in some cases, voting or other participation rights.***”

Dalam gagasannya di atas, token kripto didefinisikan sebagai unit nilai properti (modal) dan sirkulasi yang langka secara digital yang ditentukan melalui kode komputer. Dilihat dari sudut pandang ini, maka diketahui 2 (dua) ciri token kripto, yakni:

1. Unit nilai properti (modal) secara digital yang ditentukan melalui kode komputer.
2. Unit sirkulasi yang langka secara digital yang ditentukan melalui kode komputer.

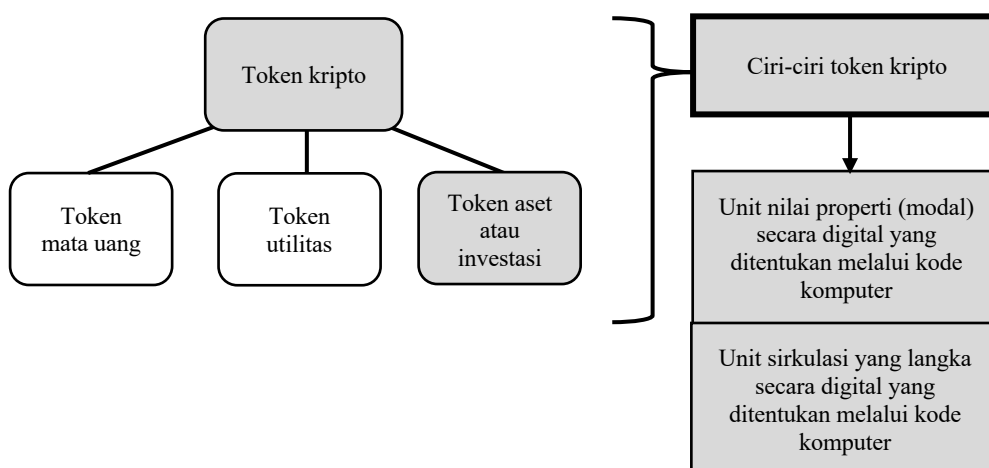
Demikian halnya dalam gagasan Angelos Delivorias di atas juga dikemukakan bahwa terdapat 3 (tiga) bentuk token kripto, di antaranya:

³²⁵ *Id.*

1. Token mata uang yang dapat digunakan untuk pembayaran dalam transaksi dengan siapa saja yang bersedia menerimanya.
2. Token utilitas yang dapat menawarkan berbagai manfaat, termasuk akses ke layanan tertentu yang ditawarkan oleh perusahaan.
3. Token aset atau token investasi yang memberikan pemilik hak untuk berpartisipasi dalam penerbitan token aset di masa depan dan, dalam beberapa kasus, dapat memperoleh hak suara atau hak partisipasi lainnya.

Adapun gagasan Angelos Delivorias di atas dapat dimuat ke dalam *Bagan 5.19.*, sebagai berikut:

Bagan 5.19.
Ciri dan Bentuk Token Kripto Berdasarkan
Gagasan Angelos Delivorias



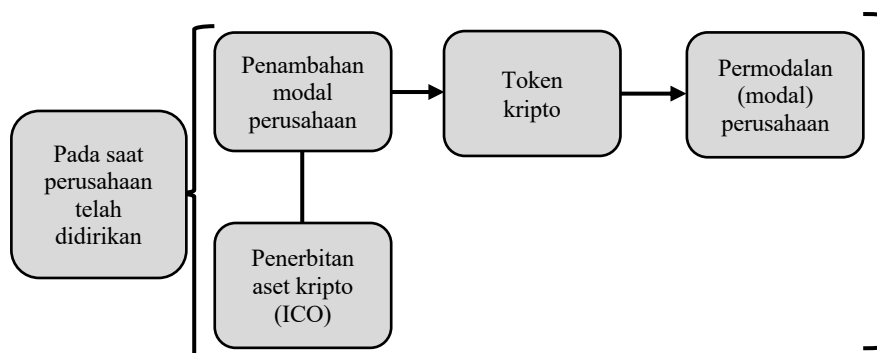
Sumber: Disarikan dari Angelos Delivorias, 2021

Pada **Bagan 5.19.**, terlihat bahwa token kripto yang bercirikan unit nilai properti (modal) dan sirkulasi yang langka secara digital yang ditentukan melalui kode komputer, di mana terdapat 3 (tiga) bentuk token kripto, di antaranya token mata uang, token utilitas, dan token aset/token investasi. Jika gagasan Angelos Delivorias dielaborasi dengan gagasan Robby Houben dan Alexander Snyers, Stéphane Blemus dan Dominique Guéga, dan Thomas Lambert, Daniel Liebau dan Peter Roosenboom sebagaimana yang telah diuraikan sebelumnya, maka diketahui, adanya kesamaan pandangan yang menggolongkan token aset/token investasi sebagai salah satu bentuk token kripto. Adapun token aset/token investasi ini memberikan hak kepada pemiliknya seperti hak berpartisipasi dalam penerbitan aset di masa depan, bahkan dalam beberapa kasus, hak suara atau hak partisipasi lainnya. Dari sudut pandang ini, maka terhadap pemegang token kripto aset/token investasi yang diterbitkan dalam penawaran perdana aset kripto (ICO) terdapat hak yang melekat padanya.

Dari gagasan Angelos Delivorias tentang penawaran perdana aset kripto (ICO) di atas, dapat ditelusuri bahwa penerbitan aset kripto, yang salah satunya dapat berupa penerbitan token aset/token investasi melalui penawaran perdana aset kripto (ICO) sebagai cara baru untuk menambahkan modal perusahaan (Perseroan). Demikian halnya diketahui, token kripto memiliki keunikannya sendiri sebagai unit kepemilikan modal secara digital yang ditentukan melalui kode komputer. Adapun terhadap pemilik

(pemegang) token kripto memiliki hak kepemilikan modal. Dengan kata lain, berdasarkan gagasan Angelos Delivorias, penerbitan aset kripto (yang dapat berupa token aset/token investasi) dilakukan dengan tujuan penambahan modal perusahaan (Perseroan) pada saat perusahaan (Perseroan) telah didirikan. Dengan begitu, aset kripto (yang dapat berupa token aset/token investasi) di sini merupakan bagian dari modal perusahaan (Perseroan). Adapun penjabaran di atas dapat dimuatkan dalam *Bagan 5.20.*, sebagai berikut:

Bagan 5.20.
Gagasan Angelos Delivorias Tentang
Penambahan Modal Perusahaan Melalui Penerbitan Aset Kripto



Sumber: Disarikan dari Angelos Delivorias, 2021

Kedua, pendapat yang lebih komprehensif tentang penerbitan aset kripto dalam rangka penambahan modal perusahaan dikemukakan oleh Paul P. Momtaz. Dalam kajiannya, pengertian ICO, sebagai berikut:³²⁶

“ICOs are smart contracts based on blockchain technology that are designed for entrepreneurs to raise external finance by issuing tokens without an intermediary.”

³²⁶ *Supra* no 29.

Dari gagasan Paul P. Momtaz di atas, cara ICO dimaknakan juga sebagai *smart contract* berdasarkan teknologi *blockchain* yang dirancang bagi pengusaha untuk mendapatkan penambahan modal dari luar perusahaan dengan menerbitkan token kripto tanpa perantara lembaga keuangan. Gagasan di atas juga menegaskan bahwa penerbitan aset kripto dirancang untuk pengusaha dalam menambahkan modal perusahaannya.

Lebih lanjut dikemukakan dalam pendapat Paul P. Momtaz, bahwa secara konseptual, penerbitan aset kripto dapat dilakukan, baik pada saat pendirian perusahaan maupun pada saat perusahaan telah didirikan. Hal tersebut tampak dalam tulisannya, sebagai berikut:³²⁷

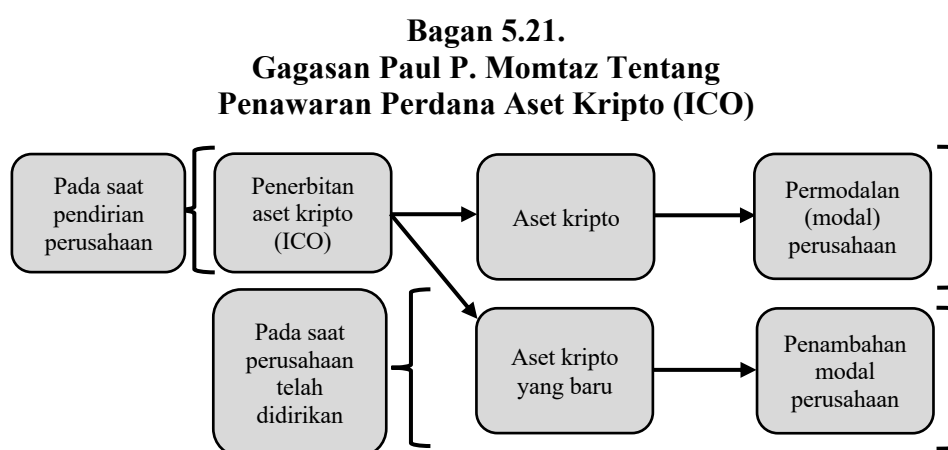
*“Start-up or firm characteristics. Unlike ICOs, conventional financing methods are tailored to specific funding stages. Crowdfunding is used to fund early stages, venture capital covers all stages (balanced-stage) until a firm goes public, and IPOs are used to acquire high volume growth capital for established start-ups. **ICOs, in contrast, can theoretically be employed during all funding stages, although entrepreneurial firms dominate the pool of firms raising capital through ICOs.**”*

Dalam pendapat Paul P. Momtaz, secara konsep, penerbitan aset kripto bisa dilakukan pada semua tahap permodalan perusahaan, baik pada tahap awal maupun pada tahap perusahaan telah didirikan. Hanya saja, dalam praktik, perusahaan cenderung memilih penerbitan aset kripto dalam rangka penambahan modal perusahaan pada tahap perusahaan telah didirikan. Dilihat dari sudut pandang ini, secara konsep, diketahui bahwa penerbitan

³²⁷ *Id.*, hlm., 6.

aset kripto tidak hanya dapat dilakukan pada saat perusahaan telah didirikan dalam rangka penambahan modal, melainkan dapat juga dilakukan pada saat pendirian perusahaan.

Dari gagasan Paul P. Momtaz di atas dapat dimuat ke dalam *Bagan 5.21.*, sebagai berikut:



Sumber: Disarikan dari Paul P. Momtaz, 2020

Pada *Bagan 5.21.*, diketahui secara jelas bahwa penerbitan aset kripto melalui ICO bisa dilakukan pada saat pendirian perusahaan maupun pada saat perusahaan telah didirikan. Dari sudut pandang ini, unsur pada penerbitan aset kripto ialah adanya aset kripto yang diterbitkan dalam hubungan dengan modal perusahaan. Jadi, aset kripto berkedudukan sebagai bagian dari modal perusahaan, baik pada saat pendirian perusahaan maupun pada saat perusahaan telah didirikan yang dalam hal terakhir ini dilakukan dengan maksud penambahan modal perusahaan.

Ketiga, ada pendapat yang dikemukakan oleh Alexander Harryandi, Fira Natasha, dan Muhammad Akbar dalam karya tulis ilmiahnya, sebagai berikut:³²⁸

“What is meant by ICO in this regulation is the initial offering of crypto assets such as coins, tokens, or other digital assets initiated by a company, whether established or a start-up.”

Dari pernyataan tersebut, diketahui bahwa pemrakarsa cara penawaran perdana aset kripto (ICO) ialah perusahaan yang baru berdiri atau yang sudah berdiri. Gagasan ini memperlihatkan bahwa penerbitan aset kripto dilakukan oleh perusahaan selaku penerbit aset kripto.

Dari gagasan yang dikemukakan oleh Robby Houben dan Alexander Snyers, Stéphane Blemus dan Dominique Guéga, Thomas Lambert, Daniel Liebau, dan Peter Roosenboom, Angelos Delivorias, Paul P. Momtaz, serta Alexander Harryandi, Fira Natasha, dan Muhammad Akbar di atas, dapat memberikan penjelasan lebih lanjut tentang penerbitan aset kripto. Jika keseluruhan gagasan tersebut dielaborasi ke dalam konteks ketentuan tentang kriteria penetapan aset kripto, yang mana di dalamnya terdapat kriteria penerbit aset kripto maupun kriteria dana yang didapatkan sebagai hasil dari penerbitan aset kripto, yang diatur dalam Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto yang dikaitkan dengan pedoman dalam Lampiran I peraturan tersebut, maka

³²⁸ *Supra* no 31.

diketahui secara jelas bahwa penerbitan aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk token investasi/token sekuritas/token aset dapat dilakukan oleh perusahaan (Perseroan), pada saat pendirian perusahaan (Perseroan) maupun pada saat perusahaan (Perseroan) telah didirikan, yaitu melalui penawaran perdana aset kripto (ICO). Adapun dalam hubungan yang terakhir disebut ini dilakukan dengan tujuan penambahan modal.

Sementara itu, diketahui bahwa Undang-Undang Perseroan Terbatas yang berlaku saat ini belum mengenal dan belum mengatur penambahan modal Perseroan melalui penerbitan aset kripto. Hal ini karena Undang-Undang Perseroan Terbatas hanya mengenal penambahan modal Perseroan melalui penerbitan saham yang baru. Dengan kata lain, situasi yang terjadi saat ini bahwa belum terdapat aturan yang dapat langsung diterapkan untuk menjawab *kedudukan aset kripto sebagai bagian dari modal Perseroan dalam penambahan modal Perseroan pada saat Perseroan telah didirikan*. Dalam menyikapi situasi yang terjadi saat ini, akan digunakan *konstruksi analogi (argumentum per analogiam)*.

Dari penjabaran sebelumnya, diketahui adanya kesamaan karakteristik antara saham dengan bentuk ke-1 dari token sekuritas (*crypto backed asset*) dengan bentuk token ekuitas (*equity token*) yang memperlihatkan adanya **keadaan yang pada dasarnya sama** antara saham dengan token sekuritas (*crypto backed asset*) dengan bentuk token ekuitas (*equity token*). Selanjutnya berdasarkan *konstruksi analogi (argumentum*

per analogiam) terhadap Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas setelah diadakan perubahan *juncto* Pasal 31 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas, *pada saat pendirian Perseroan, bentuk ke-1 dari token sekuritas (crypto backed asset) dengan bentuk token ekuitas (equity token) yang merupakan salah satu bentuk aset kripto yang berkarakteristik sama dan berkedudukan setara dengan saham, sebagai bagian dari modal (modal dasar) Perseroan. Demikian halnya, bentuk ke-1 dari token sekuritas (crypto backed asset) dengan bentuk token ekuitas (equity token) menjadi kekayaan Perseroan, sejak saat pendirian Perseroan.*

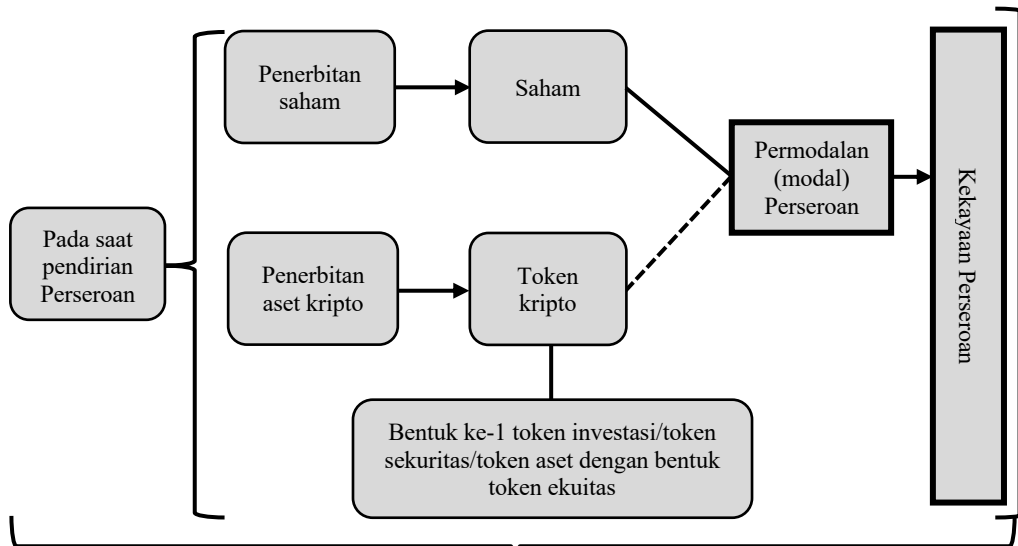
Oleh karena pada saat pendirian Perseroan, kedudukan aset kripto yang dimaksud juga menjadi bagian dari modal (modal dasar) Perseroan, maka pada saat Perseroan telah didirikan, aset kripto yang dimaksud juga berkedudukan sebagai bagian dari modal (modal dasar) Perseroan.

Adapun dalam hubungan yang terakhir disebut ini, ketentuan penambahan modal Perseroan sebagaimana yang diatur dalam Pasal 41 sampai dengan Pasal 43 Undang-Undang Perseroan Terbatas *dapat diterapkan* bagi penambahan modal Perseroan dengan cara penerbitan bentuk ke-1 dari token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) dengan bentuk token ekuitas (*equity token*), yang dilakukan melalui penawaran perdana aset kripto (ICO) pada saat Perseroan telah didirikan. Dengan begitu, diketahui secara jelas bahwa *aset kripto dengan bentuk ke-1 dari token sekuritas*

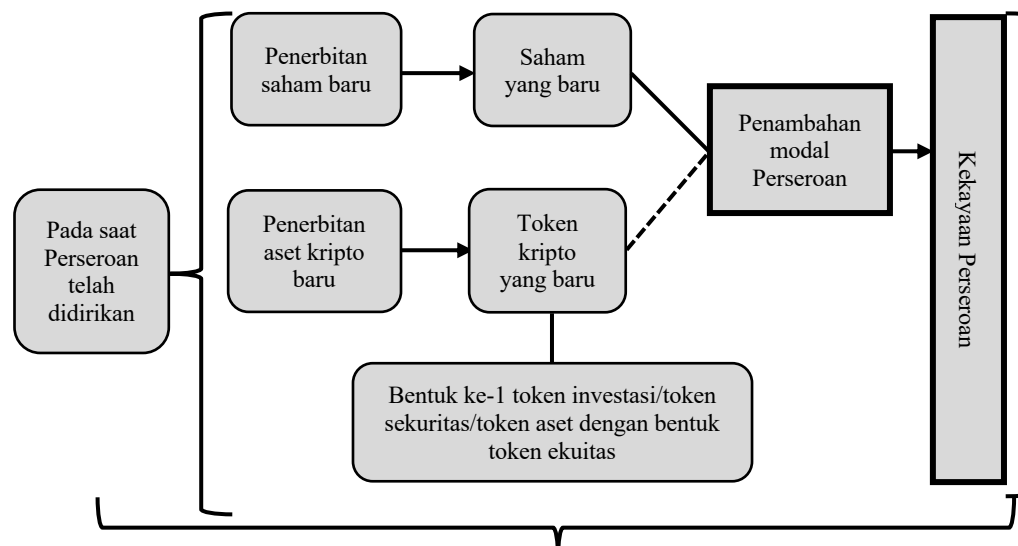
(crypto backed asset) dengan bentuk token ekuitas (equity token) berkedudukan juga sebagai bagian dari modal (modal dasar) Perseroan dalam penambahan modal Perseroan Terbatas, pada saat Perseroan telah didirikan.

Adapun penjabaran di atas dapat dimuat ke dalam **Bagan 5.22.**, sebagai berikut:

Bagan 5.22.
Kedudukan Saham dan Aset Kripto Sebagai Modal Dalam Perseroan
Pada Saat Pendirian Perseroan dan Pada Saat Perseroan
Telah Didirikan



Hasil Konstruksi Analogi Terhadap Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas Setelah Diadakan Perubahan dan Pasal 31 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas



Hasil Konstruksi Analogi Terhadap Pasal 41 sampai dengan Pasal 43 Undang-Undang Perseroan Terbatas

..... : Garis ini mengarahkan pada hasil konstruksi analogi

Sumber: Hasil Penelitian, 2023

Pada **Bagan 5.22.**, diketahui *kedudukan yang setara antara saham dengan aset kripto sebagai modal dalam Perseroan* yang didapatkan dari *konstruksi analogi (argumentum per analogiam)* terhadap Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas setelah diadakan perubahan *juncto* Pasal 31 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas, sebagai berikut:

1. Pada saat pendirian Perseroan, saham yang diterbitkan melalui penerbitan saham merupakan bagian dari modal (dasar) Perseroan, yang menjadi kekayaan Perseroan.
2. Di samping itu, pada saat pendirian Perseroan, aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) dengan bentuk token ekuitas (*equity token*) yang diterbitkan melalui penerbitan aset kripto merupakan bagian dari modal (dasar) Perseroan, yang menjadi kekayaan Perseroan. Dalam hubungan ini, seperti telah dikemukakan sebelumnya, perbuatan hukum berupa penerbitan aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) dengan bentuk token ekuitas (*equity token*) yang dilakukan oleh calon pendiri Perseroan untuk kepentingan Perseroan yang belum memperoleh status sebagai badan hukum pada saat pendirian Perseroan, mengikat Perseroan setelah Perseroan memperoleh status sebagai badan hukum jika RUPS pertama Perseroan secara

tegas menyatakan menerima atau mengambil alih semua hak dan kewajiban yang muncul akibat perbuatan hukum tersebut yang dilakukan oleh calon pendiri atau kuasanya sebagaimana diatur dalam Pasal 13 Undang-Undang Perseroan Terbatas.

Dari *Bagan 5.22.* di atas diketahui juga *kedudukan yang setara antara saham dengan aset kripto dalam penambahan modal Perseroan* yang didapatkan dari *konstruksi analogi (argumentum per analogiam)* terhadap Pasal 41 sampai dengan Pasal 43 Undang-Undang Perseroan Terbatas, sebagai berikut:

1. Pada saat Perseroan telah didirikan, saham yang baru, yang diterbitkan melalui penerbitan saham baru dalam rangka penambahan modal Perseroan, merupakan bagian dari modal (dasar) Perseroan, yang menjadi kekayaan Perseroan.
2. Di samping itu, pada saat Perseroan telah didirikan, aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) dengan bentuk token ekuitas (*equity token*) yang baru, yang diterbitkan melalui penerbitan aset kripto baru dalam rangka penambahan modal Perseroan, merupakan bagian dari modal (dasar) Perseroan, yang menjadi kekayaan Perseroan.

Selanjutnya seperti yang telah dikemukakan sebelumnya bahwa ada *proses tokenisasi* dalam penerbitan aset kripto yang berbentuk token kripto

dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) dengan bentuk token ekuitas (*equity token*), di mana saham didaftarkan dalam *blockchain*, menjadi bentuk token. Jika sudut pandang ini dielaborasi dengan kedudukan saham dan aset kripto sebagai modal dalam Perseroan, baik pada saat pendirian Perseroan dan pada saat Perseroan telah didirikan pada **Bagan 5.22.**, maka dapat diketahui, sebagai berikut:

1. Berdasarkan Pasal 31 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas, diketahui bahwa modal dasar Perseroan terdiri atas seluruh nilai nominal saham. Jadi, saham yang diterbitkan oleh Perseroan memiliki nilai nominal.
2. Oleh karena terjadi *proses tokenisasi* dalam penerbitan aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) dengan bentuk token ekuitas (*equity token*), di mana saham dengan nilai nominal yang diterbitkan oleh Perseroan selanjutnya dapat didaftarkan dalam *blockchain*, menjadi bentuk token, maka token tersebut memiliki nilai nominal yang sama dengan nilai nominal saham yang didaftarkan dalam *blockchain*.
3. Demikian halnya, diketahui bahwa nilai nominal bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) dengan bentuk token ekuitas (*equity token*) sama dengan nilai nominal saham yang diterbitkan oleh Perseroan.

4. Dengan begitu, baik saham maupun aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) dengan bentuk token ekuitas (*equity token*) yang diterbitkan pada saat pendirian Perseroan maupun pada saat Perseroan telah didirikan memiliki nilai nominal yang sama.
5. Dengan kata lain, nilai nominal aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) dengan bentuk token ekuitas (*equity token*) bergantung pada nilai nominal saham yang mendasarinya.

Hanya saja perlu ditegaskan lagi, gagasan aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) dengan bentuk token ekuitas (*equity token*), yang merupakan bagian dari modal (dasar) Perseroan pada saat pendirian Perseroan maupun pada saat Perseroan telah didirikan menunjukkan bahwa aset kripto merupakan bentuk modal yang baru bagi Perseroan yang belum dikenal dan belum diatur dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas saat ini. Demikian halnya, gagasan penambahan modal Perseroan dengan cara penerbitan aset kripto juga belum dikenal dan belum diatur dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas saat ini.

Adapun diketahui sebelumnya, saham berkedudukan sebagai bagian dari modal dasar Perseroan yang sudah dikenal dan sudah diatur dalam

Undang-Undang Perseroan Terbatas. Dalam hubungan ini, maka para pihak dalam penerbitan saham ialah Perseroan selaku penerbit saham dengan pemegang saham. Sedangkan, aset kripto yang berkedudukan sebagai bentuk modal yang baru, yang menjadi bagian dari modal dasar Perseroan, di mana para pihak dalam penerbitan aset kripto, yakni Perseroan selaku penerbit aset kripto dengan pemegang token kripto.

Meskipun begitu, antara pemegang saham maupun pemegang token kripto masing-masing memiliki bukti kepemilikan modal dalam Perseroan, baik dalam bentuk saham ataupun aset kripto. Di samping itu, keduanya memiliki hak yang sama akibat kepemilikan saham ataupun aset kripto. Situasi tersebut semakin memperlihatkan kedudukan yang setara antara pemegang saham dengan pemegang token kripto. Hanya saja sekali lagi, kedudukan yang setara ini memang belum dikenal dan belum diatur dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas saat ini. Walau begitu, dari elaborasi penjabaran di atas sudah terlihat alasan logis yang mengakibatkan kedudukan setara antara pemegang saham maupun pemegang token kripto.

Lebih lanjut dikemukakan dalam hubungan dengan penambahan modal Perseroan melalui penerbitan aset kripto, maka setiap penerbitan aset kripto dengan maksud penambahan modal Perseroan pada saat Perseroan telah didirikan tentu saja mengubah jumlah modal Perseroan. Adapun jika dihubungkan dengan struktur permodalan Perseroan, baik modal dasar,

modal ditempatkan, dan modal disetor, maka akan terjadi perubahan struktur permodalan Perseroan akibat penerbitan aset kripto yang dimaksud.

Dari apa yang telah dijabarkan di atas, diketahui berdasarkan ***konstruksi analogi (argumentum per analogiam)*** terhadap Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas setelah diadakan perubahan *juncto* Pasal 31 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas, pada saat pendirian Perseroan, aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) berupa token ekuitas (*equity token*), yang diterbitkan melalui penerbitan aset kripto memiliki karakteristik yang sama dengan saham dan berkedudukan setara dengan saham sebagai bagian dari modal dasar Perseroan dengan nilai nominal token yang sama dan bergantung dengan nilai nominal saham.

Selanjutnya berdasarkan ***konstruksi analogi (argumentum per analogiam)*** terhadap Pasal 41 sampai dengan Pasal 43 Undang-Undang Perseroan Terbatas, pada saat Perseroan telah didirikan, aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) berupa token ekuitas (*equity token*) baru, yang diterbitkan melalui penerbitan aset kripto baru dalam rangka penambahan modal Perseroan memiliki karakteristik yang sama dengan saham baru dan berkedudukan setara dengan saham baru sebagai bagian dari modal dasar Perseroan dengan nilai nominal token yang sama dan bergantung dengan nilai nominal saham.

B. Permasalahan Hukum Dalam Peraturan Terkait Cara Penambahan Modal Perseroan Terbatas Melalui Penerbitan Aset Kripto Yang Menimbulkan Ketidakpastian Hukum Bagi Investor dan Perseroan Terbatas

Dalam penjelasan subbab sebelumnya telah dikemukakan bahwa aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) berupa token ekuitas (*equity token*) merupakan bentuk modal yang baru bagi Perseroan, yang belum dikenal dan belum diatur dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas saat ini. Demikian halnya, cara penambahan modal Perseroan melalui penerbitan aset kripto yang dimaksud juga belum dikenal dan belum diatur dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas saat ini. Dalam menyikapi situasi tersebut, pada subbab sebelumnya telah dilakukan *penemuan hukum dengan konstruksi analogi (argumentum per analogiam)* terhadap Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas setelah diadakan perubahan *juncto* Pasal 31 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas maupun terhadap Pasal 41 sampai dengan Pasal 43 Undang-Undang Perseroan Terbatas.

Lebih lanjut dikemukakan, dari *penemuan hukum* tersebut, diketahui bahwa aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) berupa token ekuitas (*equity token*), yang diterbitkan melalui penerbitan aset kripto baik pada saat pendirian Perseroan maupun yang diterbitkan pada saat Perseroan

telah didirikan dalam rangka penambahan modal Perseroan memiliki karakteristik yang sama dengan saham dan berkedudukan setara dengan saham sebagai bagian dari modal dasar Perseroan dengan nilai nominal token yang sama dan bergantung dengan nilai nominal saham.

Selanjutnya dalam subbab ini yang ditelaah ialah *permasalahan hukum dalam peraturan terkait cara penambahan modal Perseroan melalui penerbitan aset kripto yang menimbulkan ketidakpastian hukum bagi investor dan Perseroan. Adapun permasalahan hukum ini didapatkan dari hasil tinjauan terhadap aturan yang berhubungan secara langsung maupun tidak secara langsung dengan aset kripto yang sedang berlaku.*

Selanjutnya, berdasarkan hasil penelusuran terhadap peraturan perundang-undangan, ditemukan sejumlah peraturan yang secara langsung mengatur tentang aset kripto di Indonesia, di antaranya sebagai berikut:

1. Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 32 Tahun 1997 Tentang Perdagangan Berjangka Komoditi Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1997 Nomor 93.
2. Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 10 Tahun 2011 Tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 32 Tahun 1997 Tentang Perdagangan Berjangka Komoditi Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2011 Nomor 79.

3. Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2011 Nomor 111.
4. Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 2023 Tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2023 Nomor 4.
5. Peraturan Menteri Perdagangan Republik Indonesia Nomor 99 Tahun 2018 Tentang Kebijakan Umum Penyelenggaraan Perdagangan Berjangka Aset Kripto (*Crypto Asset*) Berita Negara Republik Indonesia Tahun 2018 Nomor 1395.
6. Peraturan Bappebti Nomor 2 Tahun 2019 Tentang Penyelenggaraan Pasar Fisik Komoditi di Bursa Berjangka.
7. Peraturan Bappebti 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.
8. Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka.
9. Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto.

10. Peraturan Bappebti Nomor 13 Tahun 2022 Tentang Perubahan Atas Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka.
11. Peraturan Bappebti Nomor 4 Tahun 2023 Tentang Perubahan Atas Peraturan Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto.

Selain daripada sejumlah peraturan di atas, ditemukan peraturan yang tidak secara langsung mengatur tentang aset kripto, namun dapat berhubungan dengan keberadaan aset kripto, yakni Undang-Undang Perseroan Terbatas.

Selanjutnya setelah mengkaji sejumlah peraturan di atas, diketahui adanya ketentuan yang berhubungan dengan keberadaan aset kripto, seperti Undang-Undang Perdagangan Berjangka Komoditi, sejumlah Peraturan Bappebti yang merupakan peraturan pelaksanaan dari Undang-Undang Perdagangan Berjangka Komoditi, dan Undang-Undang Perseroan Terbatas. Selanjutnya seperti telah dikemukakan sebelumnya, Peraturan Bappebti yang berlaku saat ini belum mengatur secara eksplisit mengenai penawaran perdana aset kripto (ICO) maupun penawaran perdana tokenisasi (*Initial Token Offering*). Hal tersebut diketahui dari Pasal 2 Ayat (3) Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan

Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka yang menyebutkan:

“Ketentuan yang diatur dalam Peraturan Badan ini tidak ditujukan untuk penawaran perdana Aset Kripto (*Initial Coin Offering*) dan/atau penawaran perdana tokenisasi (*Initial Token Offering*).”

Hanya saja, setelah menelusuri Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto yang di dalamnya terdapat ketentuan tentang kriteria penetapan aset kripto, dapat diketahui adanya kriteria penerbit aset kripto maupun kriteria dana yang didapatkan sebagai hasil dari penerbitan aset kripto. Meskipun pada peraturan yang dimaksud disebutkan adanya kriteria tersebut, hal tersebut belum menjelaskan secara lengkap dan terperinci tentang penerbitan aset kripto. Berdasarkan hasil kajian terhadap ketentuan dalam peraturan di atas, ditemukan ***adanya permasalahan hukum berupa 3 (tiga) ketidaksinkronan dalam peraturan di atas.***

Ketidaksinkronan tersebut diketahui dengan terlebih dahulu mengkaji ketentuan kriteria penetapan aset kripto dalam Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto. Dari ***penafsiran sistematis*** yang telah dilakukan sebelumnya terhadap Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) peraturan tersebut, diketahui terdapat persyaratan yang harus dipenuhi supaya aset kripto boleh diperdagangkan pada pasar fisik aset kripto di Bursa Berjangka, di mana persyaratan tersebut dijabarkan pada pedoman dalam Lampiran I

peraturan tersebut. Adapun berdasarkan *penafsiran sistematis*, maka ketentuan Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) peraturan tersebut harus dikaitkan dengan pedoman dalam Lampiran I peraturan tersebut. Dari penafsiran yang telah dilakukan, dapat diketahui juga bahwa pedoman yang dimaksud terdiri dari pedoman umum penilaian kesesuaian aset kripto dan pedoman teknis pelaksanaan penilaian aset kripto yang memuat sejumlah prinsip umum dan *kriteria penetapan aset kripto*. Dilihat dari sudut pandang ini, maka ketentuan yang memuat persyaratan di atas tidak boleh terlanggar. Selanjutnya setelah mengkaji ketentuan di atas, akan dianalisis permasalahan hukum berupa ketidaksinkronan, yang dapat terlihat dalam uraian di bawah ini.

Pertama, telah dikemukakan sebelumnya bahwa salah satu yang disebutkan dalam *kriteria penetapan aset kripto* dalam Lampiran I Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto, sebagai berikut:

“Penerbit Aset Kripto memiliki *badan usaha* yang mewakili di Indonesia.”

Dari *penafsiran sistematis* yang telah dilakukan terhadap kriteria di atas dalam subbab sebelumnya, diketahui bahwa *badan usaha penerbit aset kripto dapat berupa Perseroan*.

Seperti yang telah dijelaskan di atas, badan usaha penerbit aset kripto dapat berupa Perseroan. Hal ini diketahui secara jelas dari hasil *penafsiran sistematis* terhadap Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) Peraturan

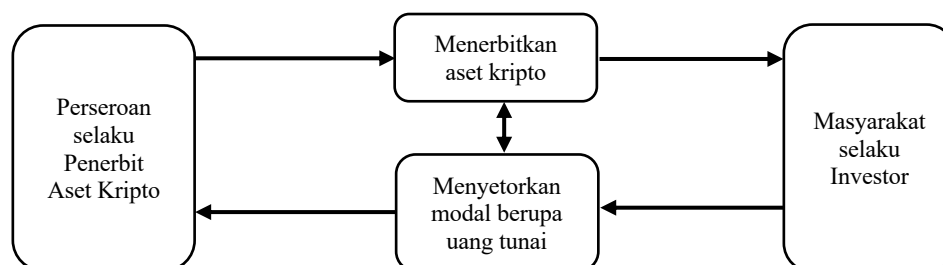
Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto yang dikaitkan dengan pedoman dalam Lampiran I peraturan tersebut. Jika ditelusuri lagi dalam ***kriteria penetapan aset kripto*** pada Lampiran I Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto, disebutkan bahwa:

“Ada kejelasan atau pernyataan bahwa ***dana yang telah dikumpulkan terkait dengan sistem blockchain*** tersebut tidak digunakan untuk kegiatan yang terlarang.”

Dari penafsiran yang telah dilakukan sebelumnya terhadap kriteria di atas dalam subbab sebelumnya, diketahui bahwa penerbitan aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) berupa token ekuitas (*equity token*) dapat dilakukan oleh Perseroan, baik pada saat pendirian Perseroan maupun pada saat Perseroan telah didirikan. Adapun dalam hubungan yang terakhir disebut ini dilakukan dengan tujuan penambahan modal.

Adapun berikut ini disertakan sebuah skema dari hasil kajian mengenai mekanisme dan hasil penerbitan aset kripto oleh Perseroan dalam subbab sebelumnya:

Bagan 5.23.
Mekanisme dan Hasil Penerbitan Aset Kripto



Sumber: Hasil Penelitian, 2023

Dari skema pada **Bagan 5.23.**, mekanisme penerbitan aset kripto dimulai dari Perseroan selaku penerbit aset kripto yang menerbitkan aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) berupa token ekuitas (*equity token*) untuk diperjualbelikan kepada masyarakat selaku investor. Selanjutnya, masyarakat selaku investor menyetorkan modalnya berupa uang tunai ke dalam bentuk aset kripto yang diterbitkan oleh Perseroan. Dengan begitu, Perseroan mendapatkan hasil penerbitan aset kripto, yakni modal berupa dana segar (uang tunai) yang telah disetorkan dari masyarakat selaku investor. Di sisi lain, masyarakat selaku investor memperoleh aset kripto yang diterbitkan oleh Perseroan.

Berdasarkan uraian di atas, gagasan tersebut ***tidak diatur secara memadai*** dalam ketentuan pada Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto. Peraturan yang dimaksud sekadar menyebutkan kriteria

penetapan aset kripto, di mana penerbit aset kripto memiliki badan usaha yang mewakili di Indonesia dan dana yang didapatkan sebagai hasil dari penerbitan aset kripto oleh badan usaha tidak boleh digunakan untuk kegiatan yang terlarang. Demikian halnya juga, uraian secara jelas, lengkap, dan terperinci tentang mekanisme dan hasil dari penerbitan aset kripto tidak ditemukan dalam Peraturan tersebut.

Setidaknya dari hasil *penafsiran sistematis* di atas, diperoleh kejelasan bahwa penerbitan aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) berupa token ekuitas (*equity token*) yang dimaksud dalam Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto dapat dilakukan pada saat pendirian Perseroan maupun pada saat Perseroan telah didirikan. Adapun dalam hubungan yang terakhir disebut ini, penerbitan aset kripto betul-betul merupakan alternatif cara penambahan modal bagi Perseroan. Dilihat dari sudut pandang ini, maka Perseroan selaku penerbit aset kripto dapat menerbitkan aset kripto untuk diperjualbelikan kepada masyarakat.

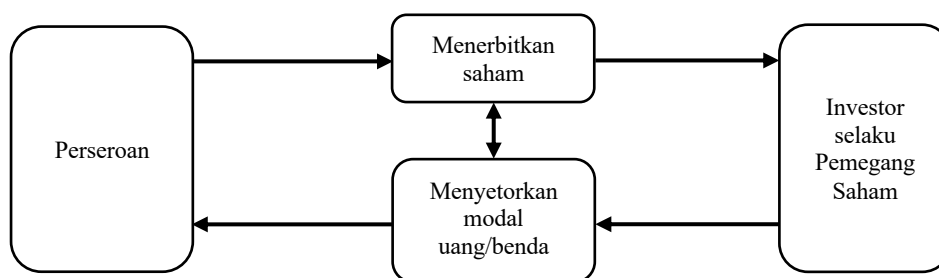
Seperti telah dikemukakan sebelumnya, cara penambahan modal melalui penerbitan aset kripto di atas belum dikenal dan belum diatur dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas. Menurut apa yang diatur dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas, modal dasar Perseroan seluruhnya terbagi dalam saham. Hal tersebut diketahui dari pengertian Perseroan yang

disebutkan dalam Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas setelah diadakan perubahan, sebagai berikut:

“Perseroan Terbatas, yang selanjutnya disebut Perseroan, adalah *badan hukum yang merupakan persekutuan modal*, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha *dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham* atau badan hukum perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro dan kecil sebagaimana diatur dalam peraturan perundang-undangan mengenai usaha mikro dan kecil.”

Dari apa yang disebutkan dalam Pasal di atas, diketahui bahwa Perseroan merupakan perusahaan (badan usaha) yang berbentuk badan hukum yang modal dasar seluruhnya terbagi dalam saham. Dari apa yang telah dikemukakan dalam subbab sebelumnya juga, dapat dibuat sebuah skema dari hasil penelitian mengenai hubungan antara Perseroan, investor, pemegang saham, modal, dan saham, sebagai berikut:

Bagan 5.24.
Hubungan Antara Perseroan, Investor, Pemegang Saham, Modal, dan Saham



Sumber: Hasil Penelitian, 2023

Dari skema pada **Bagan 5.24.**, Perseroan menerbitkan saham untuk diperjualbelikan kepada investor. Jika ada investor yang menyetorkan modalnya dalam bentuk uang atau benda ke dalam Perseroan, maka Perseroan

menerbitkan saham untuk dimiliki oleh investor tersebut. Dengan kata lain, kedudukan investor menjadi pemegang saham Perseroan. Sementara itu, Perseroan memperoleh modal berupa dana segar atau benda dari yang disetorkan oleh investor selaku pemegang saham Perseroan. Adapun penerbitan saham yang dimaksud sudah dilakukan oleh Perseroan sejak saat pendirian Perseroan karena ketersediaan modal yang terbagi dalam saham menjadi syarat material pendirian Perseroan.

Berdasarkan penjabaran di atas, maka diperoleh kejelasan bahwa makna Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto ialah penerbitan aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) berupa token ekuitas (*equity token*) dapat dilakukan oleh Perseroan. Adapun penerbitan aset kripto tersebut dapat dilakukan pada saat pendirian Perseroan maupun pada saat Perseroan telah didirikan. Adapun dalam hubungan yang terakhir disebut ini dilakukan dengan tujuan penambahan modal sehingga merupakan alternatif cara penambahan modal bagi Perseroan. Dengan begitu, Perseroan selaku penerbit aset kripto dapat menerbitkan aset kripto untuk diperjualbelikan kepada masyarakat. Situasi tersebut menunjukkan adanya permodalan Perseroan ke dalam bentuk aset kripto sejak saat pendirian Perseroan.

Sedangkan, makna Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas setelah diadakan perubahan ialah Perseroan merupakan perusahaan (badan usaha) yang berbadan hukum yang modal dasar seluruhnya terbagi dalam saham. Adapun modal yang dimaksud ini menjadi kekayaan Perseroan sejak saat pendirian Perseroan. Situasi tersebut menunjukkan bahwa permodalan Perseroan ke dalam bentuk saham sejak saat pendirian Perseroan. Adapun makna dari kedua Pasal di atas dapat dimuatkan dalam *Tabel 5.4.*, sebagai berikut:

Tabel 5.4.

Makna Pasal 1 Ayat (1) Sampai Dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto dan Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas Setelah Diadakan Perubahan

NO.	PASAL YANG DITELITI DAN MATERI MUATAN PASAL	MAKNA PASAL
1.	<p>Dalam Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto, disebutkan:</p> <p>Pasal 1 Ayat (1) “Calon Pedagang Fisik Aset Kripto atau Pedagang Fisik Aset Kripto hanya dapat memperdagangkan Aset Kripto di Pasar Fisik Aset Kripto yang daftarnya telah ditetapkan oleh Kepala Bappebti dalam daftar Aset Kripto yang diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto.”</p> <p>Pasal 1 Ayat (2) “Sebelum ditetapkan setiap daftar Aset Kripto yang diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto sebagaimana dimaksud pada ayat (1) terlebih dahulu dinilai dan hasilnya</p>	<p>Penerbitan aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (<i>crypto backed asset</i>) berupa token ekuitas (<i>equity token</i>) dapat dilakukan oleh Perseroan. Adapun penerbitan aset kripto tersebut dapat dilakukan pada saat pendirian Perseroan maupun pada saat Perseroan telah didirikan. Adapun dalam hubungan yang terakhir disebut ini dilakukan dengan tujuan penambahan modal sehingga merupakan alternatif cara penambahan modal bagi Perseroan. Dengan begitu, Perseroan</p>

	<p>harus memenuhi persyaratan sebagai Aset Kripto yang diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto sebagaimana telah diatur dalam Peraturan Bappebti yang mengatur mengenai Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto di Bursa Berjangka.”</p> <p>Pasal 1 Ayat (3) “Persyaratan sebagaimana dimaksud pada ayat (2) dijabarkan dalam pedoman penetapan Aset Kripto yang diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto.”</p> <p>Pasal 1 Ayat (4) “Pedoman penetapan Aset Kripto yang diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto sebagaimana dimaksud pada ayat (3) terdiri dari pedoman umum penilaian kesesuaian Aset Kripto, dan pedoman teknis pelaksanaan penilaian Aset Kripto yang memuat prinsip-prinsip umum dan kriteria penetapan Aset Kripto sebagaimana tercantum dalam Lampiran I Peraturan Badan ini.”</p> <p>Pada pedoman dalam Lampiran I Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto, diteliti 2 (dua) kriteria dari sejumlah kriteria penetapan aset kripto, yakni:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Penerbit aset kripto memiliki badan usaha yang mewakili di Indonesia. 2. Ada kejelasan atau pernyataan bahwa dana yang telah dikumpulkan terkait dengan sistem <i>blockchain</i> tersebut tidak digunakan untuk kegiatan yang terlarang. 	<p>selaku penerbit aset kripto dapat menerbitkan aset kripto untuk diperjualbelikan kepada masyarakat. Situasi tersebut menunjukkan adanya permodalan Perseroan ke dalam bentuk aset kripto sejak saat pendirian Perseroan.</p>
2.	<p>Dalam Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas Setelah Diadakan Perubahan, disebutkan:</p>	<p>Perseroan merupakan perusahaan (badan usaha) yang berbadan hukum yang</p>

<p>“Perseroan Terbatas, yang selanjutnya disebut Perseroan, adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham atau badan hukum perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro dan kecil sebagaimana diatur dalam peraturan perundang-undangan mengenai usaha mikro dan kecil.”</p>	<p>modal dasar seluruhnya terbagi dalam saham. Adapun modal yang dimaksud ini menjadi kekayaan Perseroan sejak saat pendirian Perseroan. Situasi tersebut menunjukkan bahwa permodalan Perseroan ke dalam bentuk saham sejak saat pendirian Perseroan.</p>
--	--

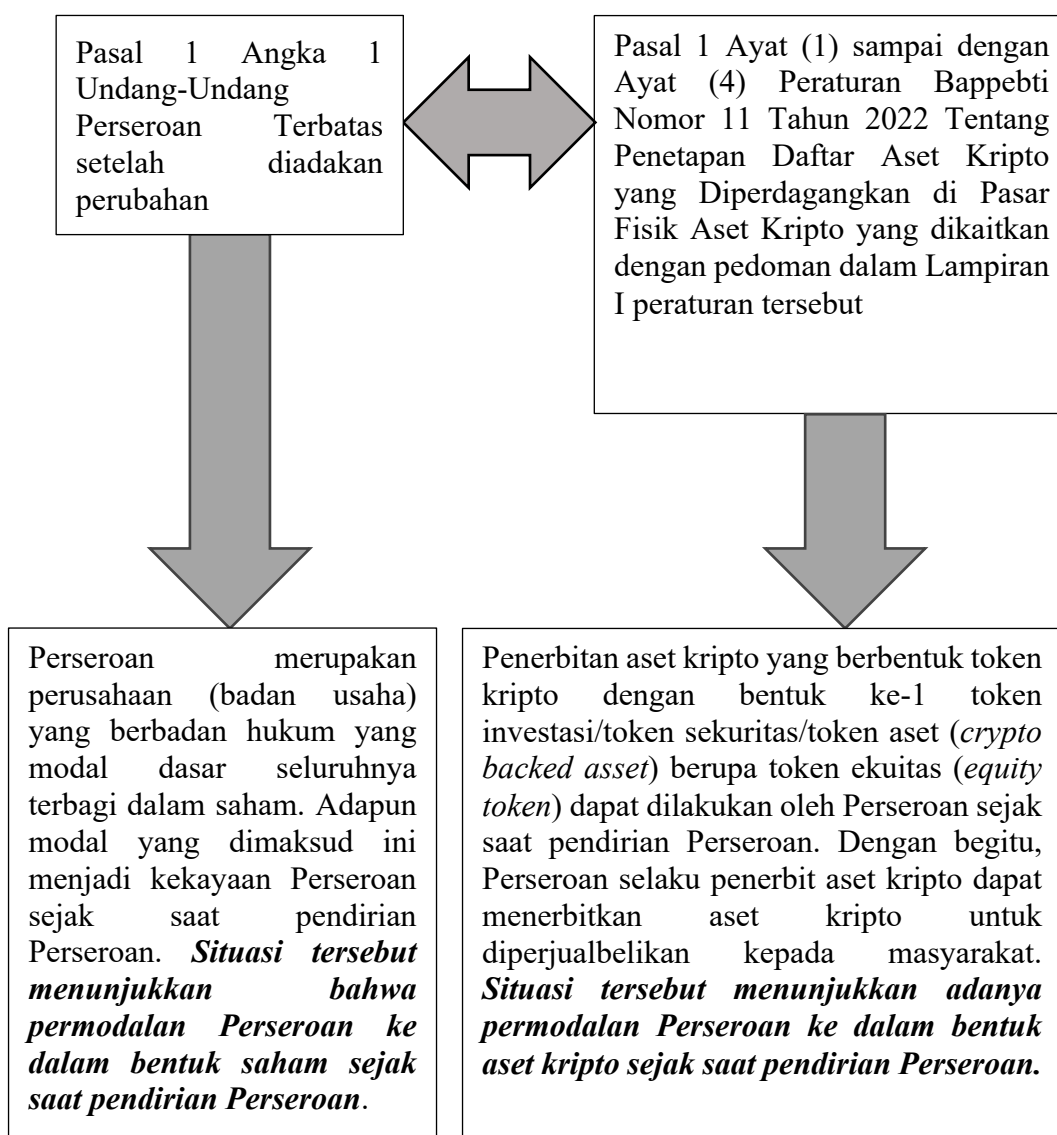
Sumber: Hasil Penelitian, 2023

Pada **Tabel 5.4.**, diuraikan hasil *penafsiran sistematis* terhadap Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto dan Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas setelah diadakan perubahan. Hasil *penafsiran sistematis* di atas menegaskan bahwa Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas setelah diadakan perubahan hanya mengenal permodalan Perseroan ke dalam bentuk saham sejak saat pendirian Perseroan. Dengan kata lain, Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas setelah diadakan perubahan belum mengenal sekaligus belum mengatur permodalan Perseroan ke dalam bentuk aset kripto sebagaimana yang dimaksud dalam Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto yang dikaitkan dengan pedoman dalam Lampiran I peraturan tersebut. Situasi tersebut memperlihatkan *permasalahan hukum berupa ketidaksinkronan pertama*,

yakni *antara* Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas setelah diadakan perubahan *dengan* Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto, seperti yang dimuatkan dalam *Bagan 5.25.* di bawah ini:

Bagan 5.25.

Ketidaksinkronan Antara Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas Setelah Diadakan Perubahan Dengan Pasal 1 Ayat (1) Sampai Dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto



↔ : Simbol ini menggambarkan adanya **ketidaksinkronan**

Sumber: Hasil Penelitian, 2023

Kedua, telah dikemukakan bahwa penerbitan aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) berupa token ekuitas (*equity token*) dapat dilakukan pada saat pendirian Perseroan maupun pada saat Perseroan telah didirikan. Dengan begitu, permodalan Perseroan dapat terbagi ke dalam bentuk aset kripto. Hal tersebut merupakan hasil *penafsiran sistematis* terhadap ketentuan Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto yang dikaitkan dengan pedoman dalam Lampiran I peraturan tersebut.

Di sisi lain, diketahui juga bahwa Perseroan merupakan persekutuan modal, di mana modalnya terbagi dalam saham. Selain diketahui dari pengertian Perseroan yang disebutkan dalam Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas setelah diadakan perubahan, hal tersebut diketahui juga dalam Pasal 31 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas. Dalam Pasal 31 Ayat (1) disebutkan:

“Modal dasar Perseroan terdiri atas seluruh nilai nominal saham.”

Apabila kata “modal dasar” ditafsirkan dengan *penafsiran gramatikal*, yang merujuk pada istilah dalam kepustakaan ilmu hukum, diketahui bahwa modal dasar atau sering disebut sebagai modal statutair ialah jumlah modal yang disebutkan dalam ADPT.³²⁹ Modal dasar ini

³²⁹ *Supra* no 3, hlm., 20-21.

berkedudukan untuk membentuk struktur modal Perseroan yang dibagi ke dalam modal dasar, modal ditempatkan, dan modal disetor. Berdasarkan *penafsiran gramatikal* di atas, maka jumlah modal dalam ADPT itu disebutkan dengan seluruh nilai saham Perseroan. Apabila Pasal 31 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas di atas ditafsirkan dengan *penafsiran sistematis* kepada Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas setelah diadakan perubahan, diperoleh penegasan bahwa permodalan Perseroan terbagi ke dalam seluruh nilai nominal saham Perseroan sejak saat pendirian Perseroan.

Berdasarkan penjabaran di atas, maka diperoleh kejelasan bahwa makna Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto ialah penerbitan aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) berupa token ekuitas (*equity token*) dapat dilakukan oleh Perseroan. Adapun penerbitan aset kripto tersebut dapat dilakukan pada saat pendirian Perseroan maupun pada saat Perseroan telah didirikan. Adapun dalam hubungan yang terakhir disebut ini dilakukan dengan tujuan penambahan modal sehingga merupakan alternatif cara penambahan modal bagi Perseroan. Dengan begitu, Perseroan selaku penerbit aset kripto dapat menerbitkan aset kripto untuk diperjualbelikan kepada masyarakat. Situasi

tersebut menunjukkan adanya permodalan Perseroan ke dalam bentuk aset kripto sejak saat pendirian Perseroan.

Sedangkan, makna Pasal 31 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas ialah permodalan Perseroan terbagi ke dalam seluruh nilai nominal saham Perseroan sejak saat pendirian Perseroan. Adapun makna dari kedua Pasal di atas dapat dimuatkan dalam *Tabel 5.5.*, sebagai berikut:

Tabel 5.5.
Makna Pasal 1 Ayat (1) Sampai Dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto dan Pasal 31 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas

NO.	PASAL YANG DITELITI DAN MATERI MUATAN PASAL	MAKNA PASAL
1.	<p>Dalam Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto, disebutkan:</p> <p>Pasal 1 Ayat (1) “Calon Pedagang Fisik Aset Kripto atau Pedagang Fisik Aset Kripto hanya dapat memperdagangkan Aset Kripto di Pasar Fisik Aset Kripto yang daftarnya telah ditetapkan oleh Kepala Bappebti dalam daftar Aset Kripto yang diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto.”</p> <p>Pasal 1 Ayat (2) “Sebelum ditetapkan setiap daftar Aset Kripto yang diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto sebagaimana dimaksud pada ayat (1) terlebih dahulu dinilai dan hasilnya harus memenuhi persyaratan sebagai Aset Kripto yang diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto sebagaimana telah diatur dalam Peraturan Bappebti yang mengatur</p>	<p>Penerbitan aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (<i>crypto backed asset</i>) berupa token ekuitas (<i>equity token</i>) dapat dilakukan oleh Perseroan. Adapun penerbitan aset kripto tersebut dapat dilakukan pada saat pendirian Perseroan maupun pada saat Perseroan telah didirikan. Adapun dalam hubungan yang terakhir disebut ini dilakukan dengan tujuan penambahan modal sehingga merupakan alternatif cara penambahan modal bagi Perseroan. Dengan begitu, Perseroan selaku penerbit aset kripto dapat menerbitkan aset kripto untuk diperjualbelikan kepada masyarakat. Situasi</p>

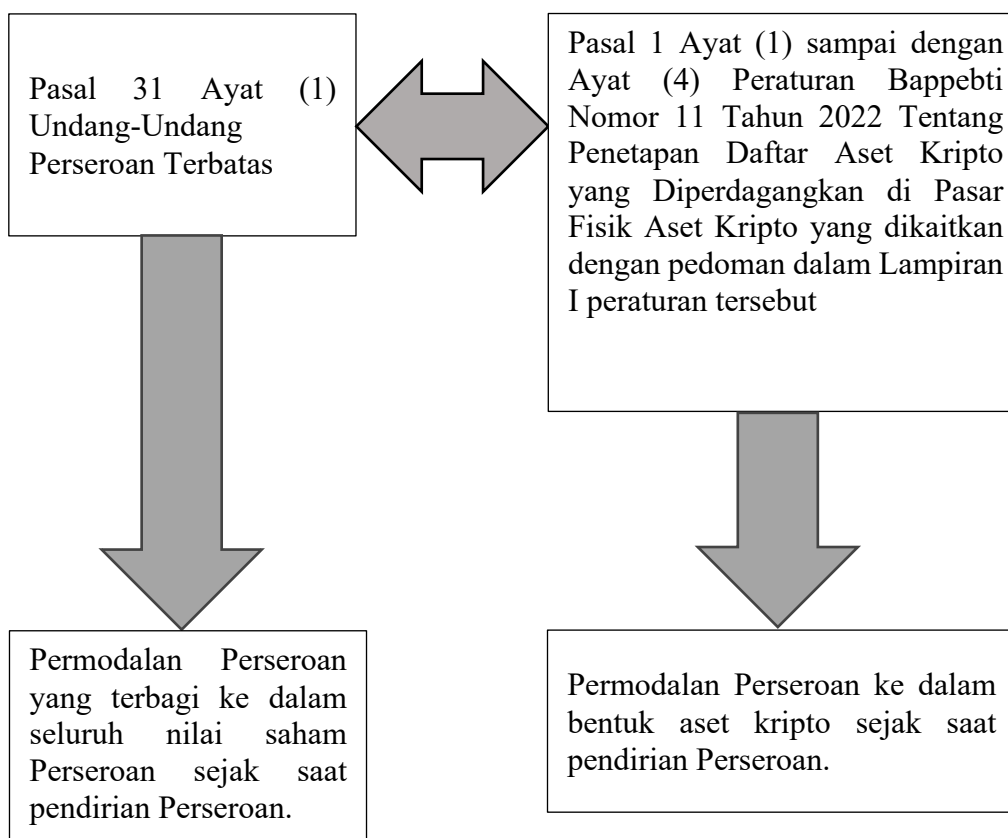
	<p>mengenai Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto di Bursa Berjangka.”</p> <p>Pasal 1 Ayat (3) “Persyaratan sebagaimana dimaksud pada ayat (2) dijabarkan dalam pedoman penetapan Aset Kripto yang diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto.”</p> <p>Pasal 1 Ayat (4) “Pedoman penetapan Aset Kripto yang diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto sebagaimana dimaksud pada ayat (3) terdiri dari pedoman umum penilaian kesesuaian Aset Kripto, dan pedoman teknis pelaksanaan penilaian Aset Kripto yang memuat prinsip-prinsip umum dan kriteria penetapan Aset Kripto sebagaimana tercantum dalam Lampiran I Peraturan Badan ini.”</p> <p>Pada pedoman dalam Lampiran I Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto, diteliti 2 (dua) kriteria dari sejumlah kriteria penetapan aset kripto, yakni:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Penerbit aset kripto memiliki badan usaha yang mewakili di Indonesia. 2. Ada kejelasan atau pernyataan bahwa dana yang telah dikumpulkan terkait dengan sistem <i>blockchain</i> tersebut tidak digunakan untuk kegiatan yang terlarang. 	<p>tersebut menunjukkan adanya permodalan Perseroan ke dalam bentuk aset kripto sejak saat pendirian Perseroan.</p>
2.	<p>Dalam Pasal 31 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas, disebutkan:</p> <p>“Modal dasar Perseroan terdiri atas seluruh nilai nominal saham.”</p>	<p>Permodalan Perseroan terbagi ke dalam seluruh nilai nominal saham Perseroan sejak saat pendirian Perseroan.</p>

Sumber: Hasil Penelitian, 2023

Pada **Tabel 5.5.**, diuraikan hasil *penafsiran sistematis* terhadap Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto dan Pasal 31 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas. Hasil *penafsiran sistematis* di atas menegaskan bahwa Pasal 31 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas mengatur tentang permodalan Perseroan terbagi ke dalam seluruh nilai nominal saham Perseroan sejak saat pendirian Perseroan. Dilihat dari sudut pandang ini, Pasal 31 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas belum mengenal sekaligus belum mengatur permodalan Perseroan yang terbagi ke dalam bentuk aset kripto sebagaimana yang dimaksud dalam Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto yang dikaitkan dengan pedoman dalam Lampiran I peraturan tersebut. Situasi tersebut memperlihatkan *permasalahan hukum berupa ketidaksinkronan kedua*, yakni *antara* Pasal 31 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas *dengan* Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto, seperti dalam **Bagan 5.26.** di bawah ini:

Bagan 5.26.

Ketidaksinkronan Antara Pasal 31 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas Dengan Pasal 1 Ayat (1) Sampai Dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto



↔: Simbol ini menggambarkan adanya *ketidaksinkronan*

Sumber: Hasil Penelitian, 2023

Ketiga, telah dikemukakan di atas bahwa penerbitan aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) berupa token ekuitas (*equity token*) sebagai alternatif cara penambahan modal bagi penerbit aset kripto, termasuk juga Perseroan. Dalam hubungan ini, Perseroan menerbitkan aset kripto untuk diperjualbelikan kepada masyarakat. Hal tersebut merupakan hasil

penafsiran sistematis terhadap ketentuan Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto yang dikaitkan dengan pedoman dalam Lampiran I peraturan tersebut.

Di sisi lain, diketahui secara jelas bahwa modal Perseroan menjadi harta kekayaan Perseroan yang digunakan menurut hak dan kewajiban Perseroan dalam melakukan perbuatan hukum sebagai subjek hukum yang mandiri, dengan maksud dan tujuan serta kegiatan usaha Perseroan yang tercantum dalam ADPT. Bertitik tolak dari sudut pandang tersebut, maka Perseroan dapat menerbitkan saham baru dalam rangka penambahan modalnya. Sebab, dapat terjadi, kekayaan Perseroan tidak cukup memadai untuk digunakan menurut hak dan kewajiban Perseroan dalam melakukan perbuatan hukum sebagai subjek hukum mandiri. Penambahan modal Perseroan tersebut bertujuan untuk mengukuhkan struktur permodalan Perseroan sehingga Perseroan dapat menggunakan kekayaannya menurut hak dan kewajiban Perseroan untuk melakukan perbuatan-perbuatan hukum maupun mengikatkan diri dengan pihak ketiga.

Adapun Pasal 41 sampai dengan Pasal 43 Undang-Undang Perseroan Terbatas telah mengatur ketentuan tentang penambahan modal Perseroan dengan cara penerbitan saham yang baru. Dari *penafsiran sistematis* yang telah dilakukan dalam subbab sebelumnya terhadap Pasal 41 sampai dengan Pasal 43 Undang-Undang Perseroan Terbatas tersebut, diketahui kejelasan

bahwa Undang-Undang Perseroan Terbatas yang berlaku saat ini hanya mengenal penambahan modal Perseroan dengan cara penerbitan saham yang baru berdasarkan mekanisme RUPS dan melalui penawaran terlebih dahulu kepada pemegang saham lama Perseroan, untuk selanjutnya ditawarkan kepada karyawan Perseroan dan pihak lain.

Berdasarkan penjabaran di atas, maka diperoleh kejelasan bahwa makna Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto ialah penerbitan aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) berupa token ekuitas (*equity token*) dapat dilakukan oleh Perseroan. Adapun penerbitan aset kripto tersebut dapat dilakukan pada saat pendirian Perseroan maupun pada saat Perseroan telah didirikan. Adapun dalam hubungan yang terakhir disebut ini dilakukan dengan tujuan penambahan modal sehingga merupakan alternatif cara penambahan modal bagi Perseroan. Dengan begitu, Perseroan selaku penerbit aset kripto dapat menerbitkan aset kripto untuk diperjualbelikan kepada masyarakat. Situasi tersebut menunjukkan adanya permodalan Perseroan ke dalam bentuk aset kripto sejak saat pendirian Perseroan.

Sedangkan, makna Pasal 41 sampai dengan Pasal 43 Undang-Undang Perseroan Terbatas ialah penambahan modal Perseroan dilakukan dengan cara penerbitan saham baru berdasarkan mekanisme RUPS dan melalui

penawaran terlebih dahulu kepada pemegang saham lama Perseroan, untuk selanjutnya ditawarkan kepada karyawan Perseroan dan pihak lain. Adapun makna dari sejumlah Pasal di atas dapat dimuatkan dalam **Tabel 5.6.**, sebagai berikut:

Tabel 5.6.
Makna Pasal 1 Ayat (1) Sampai Dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto dan Pasal 41 Sampai Dengan Pasal 43 Undang-Undang Perseroan Terbatas

NO.	PASAL YANG DITELITI DAN MATERI MUATAN PASAL	MAKNA PASAL
1.	<p>Dalam Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto, disebutkan:</p> <p>Pasal 1 Ayat (1) “Calon Pedagang Fisik Aset Kripto atau Pedagang Fisik Aset Kripto hanya dapat memperdagangkan Aset Kripto di Pasar Fisik Aset Kripto yang daftarnya telah ditetapkan oleh Kepala Bappebti dalam daftar Aset Kripto yang diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto.”</p> <p>Pasal 1 Ayat (2) “Sebelum ditetapkan setiap daftar Aset Kripto yang diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto sebagaimana dimaksud pada ayat (1) terlebih dahulu dinilai dan hasilnya harus memenuhi persyaratan sebagai Aset Kripto yang diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto sebagaimana telah diatur dalam Peraturan Bappebti yang mengatur mengenai Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto di Bursa Berjangka.”</p>	<p>Penerbitan aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (<i>crypto backed asset</i>) berupa token ekuitas (<i>equity token</i>) dapat dilakukan oleh Perseroan. Adapun penerbitan aset kripto tersebut dapat dilakukan pada saat pendirian Perseroan maupun pada saat Perseroan telah didirikan. Adapun dalam hubungan yang terakhir disebut ini dilakukan dengan tujuan penambahan modal sehingga merupakan alternatif cara penambahan modal bagi Perseroan. Dengan begitu, Perseroan selaku penerbit aset kripto dapat menerbitkan aset kripto untuk diperjualbelikan kepada masyarakat. Situasi tersebut menunjukkan adanya permodalan Perseroan ke dalam bentuk aset kripto</p>

	<p>Pasal 1 Ayat (3) “Persyaratan sebagaimana dimaksud pada ayat (2) dijabarkan dalam pedoman penetapan Aset Kripto yang diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto.”</p> <p>Pasal 1 Ayat (4) “Pedoman penetapan Aset Kripto yang diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto sebagaimana dimaksud pada ayat (3) terdiri dari pedoman umum penilaian kesesuaian Aset Kripto, dan pedoman teknis pelaksanaan penilaian Aset Kripto yang memuat prinsip-prinsip umum dan kriteria penetapan Aset Kripto sebagaimana tercantum dalam Lampiran I Peraturan Badan ini.”</p> <p>Pada pedoman dalam Lampiran I Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto, diteliti 2 (dua) kriteria dari sejumlah kriteria penetapan aset kripto, yakni:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Penerbit aset kripto memiliki badan usaha yang mewakili di Indonesia. 2. Ada kejelasan atau pernyataan bahwa dana yang telah dikumpulkan terkait dengan sistem <i>blockchain</i> tersebut tidak digunakan untuk kegiatan yang terlarang. 	<p>sejak saat pendirian Perseroan.</p>
2.	<p>Dalam Pasal 41 sampai dengan Pasal 43 Undang-Undang Perseroan Terbatas, disebutkan:</p> <p>Pasal 41 Ayat (1) “Penambahan modal Perseroan dilakukan berdasarkan persetujuan RUPS.”</p> <p>Pasal 41 Ayat (2) “RUPS dapat menyerahkan kewenangan kepada Dewan Komisaris guna menyetujui pelaksanaan keputusan RUPS sebagaimana dimaksud pada ayat (1) untuk jangka waktu paling lama 1 (satu) tahun.”</p>	<p>Penambahan modal Perseroan dilakukan dengan cara penerbitan saham baru berdasarkan mekanisme RUPS dan melalui penawaran terlebih dahulu kepada pemegang saham lama Perseroan, untuk selanjutnya ditawarkan kepada karyawan Perseroan dan pihak lain.</p>

	<p>Pasal 41 Ayat (3) “Penyerahan kewenangan sebagaimana dimaksud pada ayat (2) sewaktu-waktu dapat ditarik kembali oleh RUPS.”</p> <p>Pasal 42 Ayat (1) “Keputusan RUPS untuk penambahan modal dasar adalah sah apabila dilakukan dengan memperhatikan persyaratan kuorum dan jumlah suara setuju untuk perubahan anggaran dasar sesuai dengan ketentuan dalam undang-undang ini dan/atau anggaran dasar.”</p> <p>Pasal 42 Ayat (2) “Keputusan RUPS untuk penambahan modal ditempatkan dan disetor dalam batas modal dasar adalah sah apabila dilakukan dengan kuorum kehadiran lebih dari 1/2 (satu perdua) bagian dari seluruh jumlah saham dengan hak suara dan disetujui oleh lebih dari 1/2 (satu perdua) bagian dari jumlah seluruh suara yang dikeluarkan, kecuali ditentukan lebih besar dalam anggaran dasar.”</p> <p>Pasal 42 Ayat (3) “Penambahan modal sebagaimana dimaksud pada ayat (2) wajib diberitahukan kepada Menteri untuk dicatat dalam daftar Perseroan.”</p> <p>Pasal 43 Ayat (1) “Seluruh saham yang dikeluarkan untuk penambahan modal harus terlebih dahulu ditawarkan kepada setiap pemegang saham seimbang dengan pemilikan saham untuk klasifikasi saham yang sama.”</p> <p>Pasal 43 Ayat (2) “Dalam hal saham yang akan dikeluarkan untuk penambahan modal merupakan saham yang klasifikasinya belum pernah dikeluarkan, yang berhak membeli terlebih</p>	
--	---	--

	<p>dahulu adalah seluruh pemegang saham sesuai dengan perimbangan jumlah saham yang dimilikinya.”</p> <p>Pasal 43 Ayat (3) “Penawaran sebagaimana dimaksud pada ayat (1) tidak berlaku dalam hal pengeluaran saham:</p> <ol style="list-style-type: none"> a. ditujukan kepada karyawan Perseroan; b. ditujukan kepada pemegang obligasi atau efek lain yang dapat dikonversikan menjadi saham, yang telah dikeluarkan dengan persetujuan RUPS; atau c. dilakukan dalam rangka reorganisasi dan/atau restrukturisasi yang telah disetujui oleh RUPS.” <p>Pasal 43 Ayat (4) “Dalam hal pemegang saham sebagaimana dimaksud pada ayat (1) tidak menggunakan hak untuk membeli dan membayar lunas saham yang dibeli dalam jangka waktu 14 (empat belas) hari terhitung sejak tanggal penawaran, Perseroan dapat menawarkan sisa saham yang tidak diambil bagian tersebut kepada pihak ketiga.”</p>	
--	--	--

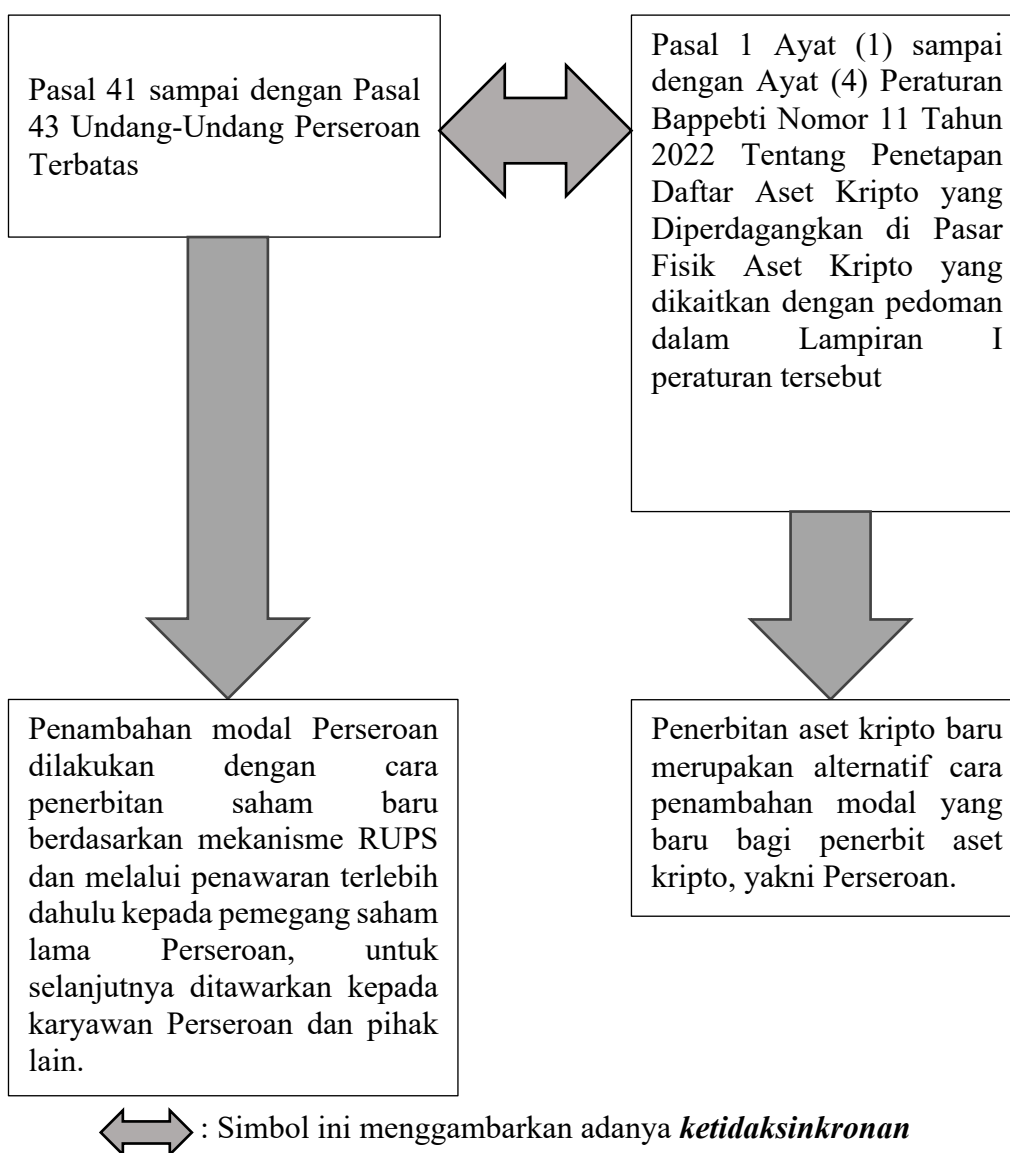
Sumber: Hasil Penelitian, 2023

Pada **Tabel 5.6.**, diuraikan hasil *penafsiran sistematis* terhadap Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto dan Pasal 41 sampai dengan Pasal 43 Undang-Undang Perseroan Terbatas. Hasil *penafsiran sistematis* di atas menegaskan bahwa Undang-Undang Perseroan Terbatas hanya mengenal penambahan modal Perseroan dengan cara penerbitan saham yang baru sebagaimana yang diatur dalam Pasal 41 sampai dengan Pasal 43 Undang-Undang Perseroan Terbatas.

Dilihat dari sudut pandang ini, Pasal 41 sampai dengan Pasal 43 Undang-Undang Perseroan Terbatas belum mengenal dan belum mengatur penambahan modal Perseroan dengan cara penerbitan aset kripto baru sebagaimana yang dimaksud dalam Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto yang dikaitkan dengan pedoman dalam Lampiran I peraturan tersebut. Situasi tersebut memperlihatkan *permasalahan hukum berupa ketidaksinkronan ketiga*, yakni *antara* Pasal 41 sampai dengan Pasal 43 Undang-Undang Perseroan Terbatas *dengan* Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto, seperti dalam *Bagan 5.27*. di bawah ini:

Bagan 5.27.

Ketidaksinkronan Antara Pasal 41 Sampai Dengan Pasal 43 Undang-Undang Perseroan Terbatas Dengan Pasal 1 Ayat (1) Sampai Dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto



Sumber: Hasil Penelitian, 2023

Dari uraian di atas, terlihat adanya permasalahan hukum berupa 3 (tiga) ketidaksinkronan peraturan, yang apabila digabungkan dapat terlihat

sebagai berikut. Berdasarkan hasil *penafsiran sistematis* terhadap Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto yang dikaitkan dengan pedoman dalam Lampiran I peraturan tersebut, penerbitan aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) berupa token ekuitas (*equity token*) dapat dilakukan oleh Perseroan. Adapun penerbitan aset kripto tersebut dapat dilakukan pada saat pendirian Perseroan maupun pada saat Perseroan telah didirikan. Adapun dalam hubungan yang terakhir disebut ini dilakukan dengan tujuan penambahan modal sehingga merupakan alternatif cara penambahan modal bagi Perseroan. Dengan begitu, Perseroan selaku penerbit aset kripto dapat menerbitkan aset kripto untuk diperjualbelikan kepada masyarakat. Situasi tersebut menunjukkan adanya permodalan Perseroan ke dalam bentuk aset kripto sejak saat pendirian Perseroan.

Situasi di atas betul-betul bertentangan dengan apa yang diatur dalam Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas setelah diadakan perubahan yang mengatur bahwa Perseroan merupakan perusahaan (badan usaha) yang berbadan hukum yang modal dasar seluruhnya terbagi dalam saham. Demikian halnya juga, ketentuan di atas bertentangan dengan Pasal 31 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas yang hanya mengenal permodalan Perseroan yang terbagi ke dalam seluruh nilai saham Perseroan.

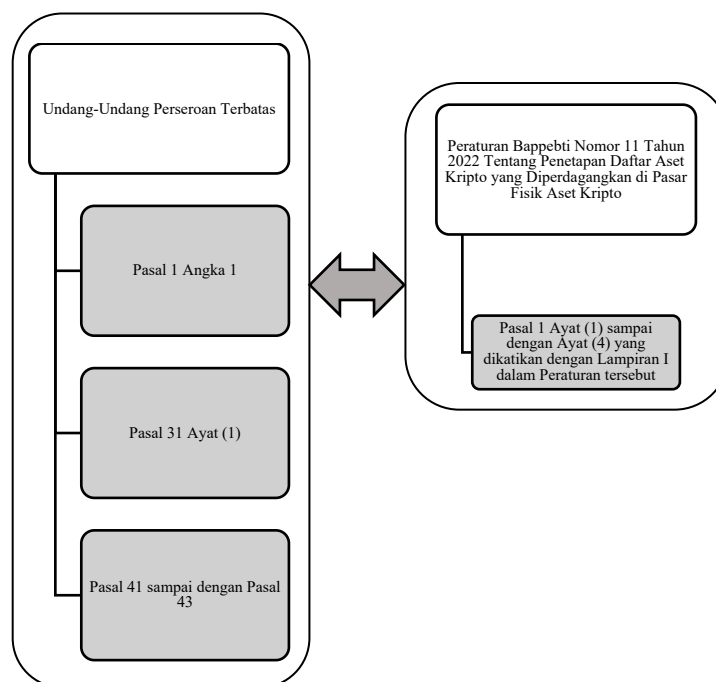
Begitupun juga, situasi di atas bertentangan dengan apa yang diatur dalam Pasal 41 sampai dengan Pasal 43 Undang-Undang Perseroan Terbatas, di mana penambahan modal Perseroan dilakukan dengan cara penerbitan saham baru. Ketiga ketidaksinkronan tersebut menunjukkan ketidakjelasan peraturan terkait cara penambahan modal Perseroan melalui penerbitan aset kripto.

Selanjutnya setelah diketahui permasalahan hukum berupa ketiga ketidaksinkronan yang terjadi di atas, akan dianalisis *sifat ketidaksinkronan* yang terjadi. Seperti telah dikemukakan di atas, Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto merupakan salah satu peraturan yang secara langsung mengatur tentang aset kripto. Sedangkan, Undang-Undang Perseroan Terbatas merupakan peraturan yang tidak secara langsung mengatur tentang aset kripto, namun dapat berhubungan dengan keberadaan aset kripto. Dari hierarki diketahui, bahwa tingkatan Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto lebih rendah daripada Undang-Undang Perseroan Terbatas. Begitupun sebaliknya, karena tingkatan Undang-Undang Perseroan Terbatas dalam hierarki lebih tinggi daripada Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto, akibatnya Undang-Undang Perseroan Terbatas semestinya didahulukan berlakunya daripada

Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto. Hal ini merupakan penerapan dari *asas lex superior derogat legi inferiori* yang merupakan salah satu prinsip dalam hierarki peraturan perundang-undangan.

Berdasarkan hierarki di atas, ketidaksinkronan yang terjadi *bersifat vertikal antara* Undang-Undang Perseroan Terbatas *dengan* Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto. Dari apa yang telah dikemukakan di atas, berikut ini disertakan sebuah skema dari hasil penelitian tesis ini tentang *permasalahan hukum berupa 3 (tiga) ketidaksinkronan vertikal dalam peraturan terkait cara penambahan modal Perseroan melalui penerbitan aset kripto*, seperti *Bagan 5.28*. di bawah ini:

Bagan 5.28.
Permasalahan Hukum Berupa Tiga Ketidaksinkronan Vertikal Dalam
Peraturan Terkait Cara Penambahan Modal Perseroan Melalui Penerbitan
Aset Kripto



↔ : Simbol ini menggambarkan adanya *ketidaksinkronan*

Sumber: Hasil Penelitian, 2023

Dari skema pada **Bagan 5.28.**, diketahui bahwa tingkatan Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto lebih rendah daripada Undang-Undang Perseroan Terbatas dalam hierarki. Adapun **permasalahan hukum berupa 3 (tiga) ketidaksinkronan vertikal** yang terjadi **antara** apa yang diatur dalam Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas setelah diadakan perubahan **dengan** Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset

Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto, Pasal 31 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas *dengan* Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto, dan Pasal 41 sampai dengan Pasal 43 Undang-Undang Perseroan Terbatas *dengan* Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto. Dengan begitu terlihat jelas permasalahan hukum berupa 3 (tiga) ketidaksinkronan vertikal dalam peraturan terkait cara penambahan modal Perseroan melalui penerbitan aset kripto.

Berkaitan dengan situasi di atas, maka investor dan Perseroan berhadapan pada situasi keragu-raguan dalam pemaknaan peraturan terkait cara penambahan modal Perseroan melalui penerbitan aset kripto. Keragu-raguan yang dimaksud secara jelas terlihat ketika Perseroan menerbitkan aset kripto untuk memperoleh tambahan modal sebagaimana yang secara implisit dimaksud dalam Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto, sedangkan perbuatan hukum tersebut belum dikenal dan belum diatur dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas. Meskipun hal tersebut dapat dilakukan penemuan hukum dengan *konstruksi analogi (argumentum per analogiam)* seperti dalam subbab sebelumnya. Dalam kepustakaan hukum,

situasi keragu-raguan ini menunjukkan tidak adanya *predictability* dan tidak adanya kejelasan dalam hukum.³³⁰

Berkaitan dengan ketidaksinkronan di atas, kedua peraturan yang dimaksud menjadi sulit dilaksanakan secara praktis. Dengan begitu, peraturan tersebut tidak bisa menjadi pedoman perilaku yang diandalkan bagi investor maupun Perseroan. Oleh karena itu, investor dan Perseroan tidak dapat merencanakan tindakannya dalam hubungan penerbitan aset kripto. Selain itu keduanya juga tidak mengetahui apa saja akibat hukum dari perbuatannya dalam hubungan penerbitan aset kripto.

Berkaitan dengan situasi tersebut, maka peraturan yang hakikatnya berfungsi untuk ditaati oleh investor dan Perseroan menjadi tidak terwujud. Dalam literatur kepustakaan ilmu hukum, tidak berfungsinya peraturan tersebut memperlihatkan ketiadaan jaminan norma hukum sehingga menimbulkan ketidakpastian hukum.³³¹ Situasi ketidakpastian hukum tersebut tidak dikehendaki terjadi karena kepastian hukum tidak boleh terlepas dari norma hukum yang berlaku. Kepastian hukum menjadi asas yang mendasari atau memberikan petunjuk norma hukum yang berlaku sebagaimana yang dikemukakan dalam gagasan Gustav Radbruch, Satjipto Rahardjo, dan Van Eikema Hommes yang ketiga gagasan tersebut disitir oleh Mario Julyano dan Aditya Yuli Sulistyawan serta gagasan Theo Huijbers

³³⁰ *Supra* no 258, hlm., 47-48.

³³¹ *Supra* no 214.

sebagaimana disitir oleh Serlika Aprita dan Rio Adhitya. Kepastian hukum menghindarkan hukum dari kondisi “hukum abu-abu” atau hukum yang tidak jelas.³³²

Setidaknya sampai titik ini diketahui secara jelas bahwa permasalahan hukum berupa 3 (tiga) ketidaksinkronan vertikal dalam peraturan terkait cara penambahan modal Perseroan melalui penerbitan aset kripto menimbulkan ketidakpastian hukum bagi investor dan Perseroan. Akibat ketidakpastian hukum tersebut tentu berpotensi meningkatkan ketidakpastian yang meliputi kondisi sosial, terutama dalam dunia investasi. Sebab, hukum yang pasti seharusnya memberikan batasan perilaku yang harus dilakukan maupun perilaku yang tidak boleh dilakukan, sehingga hukum tersebut meminimalkan kondisi dunia investasi yang masih diliputi ketidakpastian. Semakin tinggi ketidakpastian yang meliputi dunia investasi akibat ketidakpastian hukum, maka pasti menghambat tercapainya ketertiban. Demikian halnya juga, kondisi tersebut bertentangan dengan Pasal 6 Ayat (1) Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 12 Tahun 2011 Tentang Pembentukan Peraturan Perundang-Undangan Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2011 Nomor 82 yang menghendaki adanya ketertiban dalam masyarakat akibat kepastian hukum.

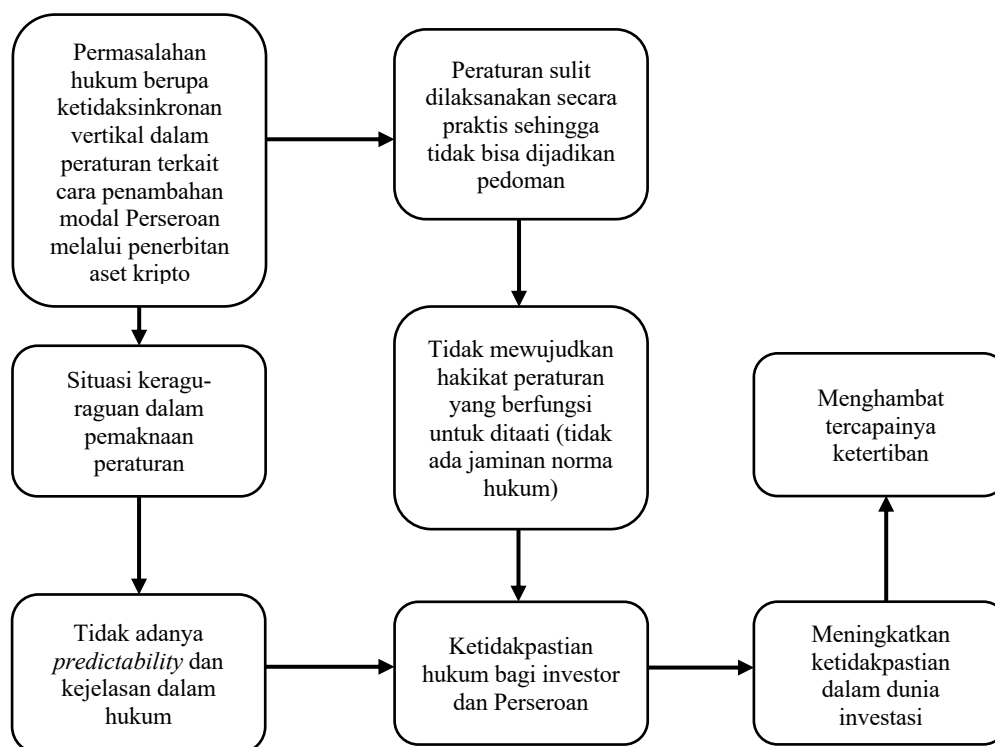
Selain akibat di atas, investor dan Perseroan tidak dapat mempertahankan hak dalam keadaan mengalami tindakan yang sewenang-

³³² *Supra* no 212, hlm., 21.

wenang. Dalam hubungan dengan penerbitan aset kripto, tindakan sewenang-wenang ini dapat berupa penyalahgunaan dana dari hasil penerbitan aset kripto sehingga menimbulkan kerugian bagi investor. Lebih lagi, diketahui bahwa investor acap kali menempatkan posisi lebih lemah dibandingkan penerbit aset kripto, yang dalam posisi ini ditempatkan oleh Perseroan. Apapun yang akan terjadi, dalam ketidakpastian hukum tidak didapatkan perlindungan menurut hukum bagi investor dan Perseroan.

Dari apa yang telah dijabarkan, tampaklah terdapat permasalahan hukum berupa 3 (tiga) ketidaksinkronan vertikal dalam peraturan terkait cara penambahan modal Perseroan melalui penerbitan aset kripto. Ketidaksinkronan peraturan yang terjadi menimbulkan tidak adanya kejelasan hukum maupun menimbulkan keraguan-raguan atau ketiadaan *predictability* pada investor dan Perseroan. Oleh karena kejelasan hukum maupun *predictability* merupakan unsur dalam kepastian hukum, maka tidak adanya kedua unsur tersebut saja sudah cukup logis untuk mengatakan bahwa ***permasalahan hukum berupa adanya 3 (tiga) ketidaksinkronan vertikal dalam peraturan terkait cara penambahan modal Perseroan melalui penerbitan aset kripto menimbulkan ketidakpastian hukum bagi investor dan Perseroan.*** Adapun penjabaran di atas dapat dimuat dalam ***Bagan 5.29.***, sebagai berikut:

Bagan 5.29.
**Permasalahan Hukum Berupa Ketidaksinkronan Vertikal Dalam Peraturan
 Terkait Cara Penambahan Modal Perseroan Melalui Penerbitan Aset Kripto
 Menimbulkan Ketidakpastian Hukum Bagi Investor dan Perseroan**



Sumber: Hasil Penelitian, 2023

C. Substansi Yang Perlu Diatur Dalam Peraturan Terkait Cara Penambahan Modal Perseroan Terbatas Melalui Penerbitan Aset Kripto Dalam Rangka Pembangunan Hukum Guna Memberikan Kepastian Hukum Bagi Investor Dan Perseroan Terbatas

Dalam subbab-subbab sebelumnya telah dijelaskan bahwa aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) berupa token ekuitas (*equity token*)

merupakan bentuk modal yang baru bagi Perseroan, yang belum dikenal dan belum diatur dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas saat ini. Demikian halnya, cara penambahan modal Perseroan melalui penerbitan aset kripto juga belum dikenal dan belum diatur dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas saat ini. Atas dasar itu juga, diketahui permasalahan hukum berupa adanya 3 (tiga) ketidaksinkronan vertikal dalam peraturan terkait cara penambahan modal Perseroan melalui penerbitan aset kripto yang menimbulkan ketidakpastian hukum bagi investor dan Perseroan. Peraturan yang ada saat ini *tidak mampu secara aktual memberikan kepastian hukum* bagi investor dan Perseroan dalam hubungan penerbitan aset kripto. Oleh karena situasi tersebut merupakan salah satu *masalah di dalam hukum*, maka situasi tersebut perlu untuk diatasi. *Konsep yang digunakan dalam penelitian tesis ini untuk mengatasi masalah tersebut ialah pembangunan hukum.*

Dalam situasi di atas, ketidakpastian hukum terjadi akibat adanya permasalahan hukum berupa ketidaksinkronan vertikal dalam peraturan yang dipertunjukkan juga dengan adanya ketidakjelasan dan ketidaklengkapan norma hukum tentang penerbitan aset kripto oleh Perseroan. Ketidakpastian hukum tersebut menjadikan hukum tidak lagi berfungsi sebagai pedoman tata perilaku yang dapat diandalkan bagi investor dan Perseroan. Keduanya tidak dapat mengetahui hak, kewajiban, maupun tanggung jawab sehubungan dengan penerbitan aset kripto. Dengan begitu, peraturan terkait penerbitan

aset kripto yang ada saat ini tidak berperan dalam melanggengkan perubahan yang menjaga ketertiban akibat dari fenomena adopsi penggunaan kripto.

Ketidakterdayaan hukum seperti yang terlihat pada situasi di atas tidak dikehendaki oleh gagasan pembangunan hukum. Dalam gagasan pembangunan hukum, disadari betul bahwa masyarakat tentu mengalami perkembangan maupun perubahan yang cepat akibat adanya pembangunan. Hal ini pada dasarnya akan mengakibatkan hilangnya keseimbangan yang lama, baik di dalam hubungan antar individu maupun hubungan antar kelompok di dalam masyarakat.³³³ Sementara itu, hilangnya keseimbangan dalam masyarakat dapat mengakibatkan ketidaktertiban dan ketidakteraturan di dalam masyarakat. Oleh karena itu, hukum harus betul-betul ditempatkan sebagai garda terdepan untuk melanggengkan pembangunan yang tetap menjaga ketertiban dan keteraturan masyarakat.

Jika gagasan tersebut dielaborasi pada konteks penelitian tesis ini, maka hukum ditempatkan sebagai sarana dalam menciptakan ketertiban dan keteraturan dari masyarakat yang mengalami pembangunan akibat fenomena penerbitan aset kripto. Lebih lanjut dikemukakan, kemauan untuk menempatkan hukum sebagai sarana dalam menciptakan ketertiban dan keteraturan tersebut diwujudkan dengan memperbarui hukum sehubungan dengan penerbitan aset kripto. Gagasan tersebut dikemukakan oleh Satjipto Rahardjo sebagaimana disitir oleh Sulaiman dan Derita Prapti Rahayu, yang

³³³ *Supra* no 88, hlm., 183.

menegaskan bahwa hukum tidak menjadi sesuatu yang telah final dan selesai sebagai suatu dokumen yang absolut dan otonom, melainkan hukum harus selalu dalam proses menjadi (*law as a process, in the law making*).³³⁴ Kondisi tersebut mendesak agar hukum selalu diperbarui ke arah yang lebih baik dan lebih baik lagi untuk kebahagiaan manusia sekaligus masyarakat.³³⁵

Ide untuk memperbarui hukum juga dikemukakan oleh Jimly Asshiddiqie dan Barda Nawawi Arief yang sama-sama menegaskan arti pentingnya pembangunan hukum yang berkelanjutan. Menurut gagasan Jimly Asshiddiqie sebagaimana disitir oleh Sabungan Sibarani, pembangunan hukum merupakan upaya secara sadar, sistematis, dan berkesinambungan guna membangun kehidupan bermasyarakat, berbangsa, dan bernegara yang semakin maju, sejahtera, aman, dan tenteram di dalam bingkai dan landasan hukum yang pasti dan adil.³³⁶ Menurut gagasan Barda Nawawi Arief sebagaimana disitir oleh Any Ismayawati, pembaruan atau pembangunan hukum harus dipahami sebagai pembaruan atau pembangunan yang berkelanjutan (*sustainable reform* atau *sustainable development*).³³⁷ Dalam pandangannya juga, pembangunan hukum semestinya tidak hanya sesuai dengan perkembangan zaman maupun perkembangan masyarakat, melainkan berhubungan dengan perkembangan yang berkelanjutan dari aktivitas ilmiah maupun pemikiran filosofi atau beragam ide dasar atau konsep intelektual,

³³⁴ *Supra* no 51, hlm., 135.

³³⁵ *Id.*

³³⁶ *Supra* no 82.

³³⁷ *Supra* no 49.

sehingga pada gilirannya pembangunan hukum merupakan kajian yang bergenerasi.³³⁸ Dilihat dari sudut pandang ini, keduanya sama-sama menghendaki bahwa hukum harus dibangun ataupun diperbarui secara berkelanjutan sesuai dengan perkembangan zaman dan dinamika kehidupan masyarakat.

Upaya membangun atau memperbaiki hukum secara berkelanjutan tersebut tidak dapat dilepaskan dari Kerangka Sistem Hukum Nasional berdasarkan Pancasila yang menjadi pedoman dalam pembangunan hukum nasional. Adapun pembangunan hukum merupakan salah satu kegiatan yang terdapat di dalam Kerangka Sistem Hukum Nasional. Ide tersebut dikemukakan oleh Catharina Dewi Wulansari dalam pandangannya tentang cara pembangunan hukum nasional.

Apabila mencermati ide pemikiran Catharina Dewi Wulansari yang terlihat pada **Bagan 2.1.**, diketahui terdapat 4 (empat) proses pembangunan hukum, yakni pengkajian dan penelitian hukum, pembentukan hukum, penerapan/pentaatan dan pelayanan hukum, serta penegakan hukum. Hukum yang dimaksud ialah hukum nasional sebagai suatu sistem yang terdiri dari komponen-komponen di antaranya budaya hukum, substansi hukum, lembaga hukum, proses, dan mekanisme hukum, serta sarana dan prasarana fisik dan non fisik.³³⁹ ***Pembangunan hukum dalam penelitian ini hanya***

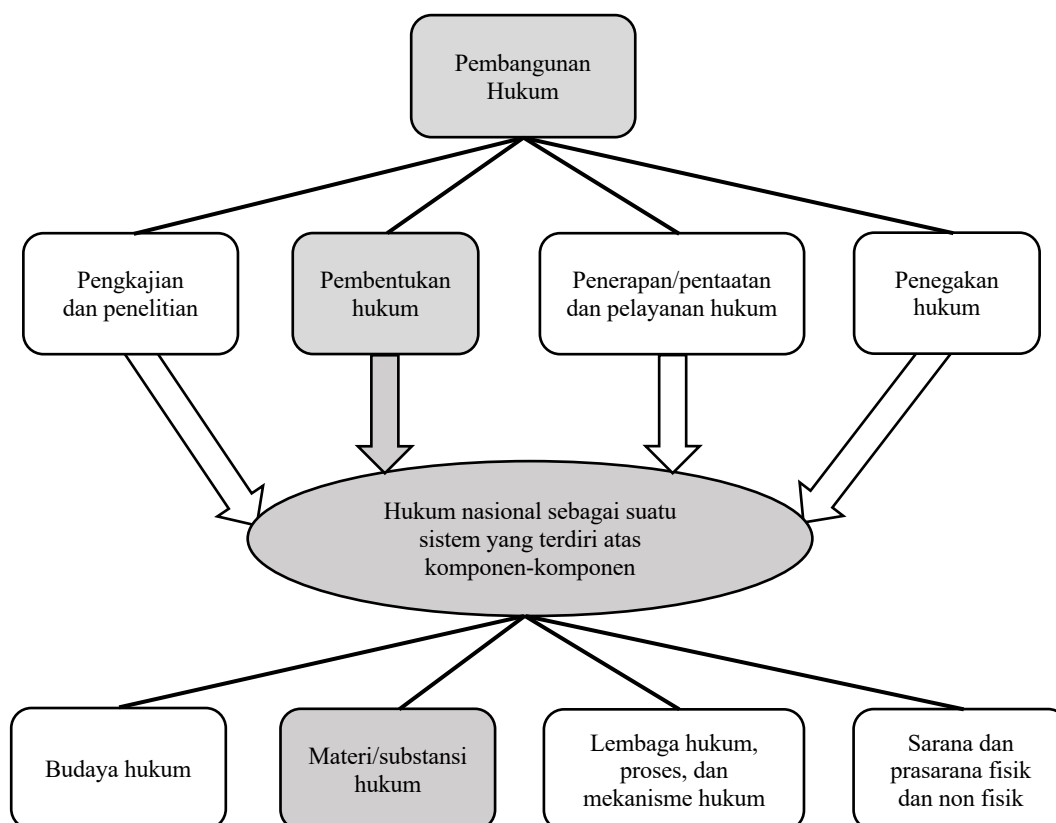
³³⁸ *Supra* no 51.

³³⁹ *Supra* no 121.

dibatasi untuk mengkaji mengenai pembentukan hukum. Selanjutnya, pembangunan hukum yang dimaksud dalam penelitian ini hanya didasarkan untuk membangun substansi hukum. Dilihat dari sudut pandang ini, maka pembangunan hukum dalam penelitian ini ialah pembentukan hukum yang berupa penataan kembali substansi dari peraturan perundang-undangan yang sudah ada.

Adapun penjabaran di atas dapat dimuat dalam **Bagan 5.30.**, sebagai berikut:

Bagan 5.30.
Pembangunan Hukum Dengan Cara Pembentukan Hukum



Sumber: Disarikan dari Catharina Dewi Wulansari, 2006

Sejalan dengan gagasan di atas, pembentukan hukum sebagai salah satu cara pembangunan hukum nasional terlihat dalam uraian misi kedua Rencana Pembangunan Jangka Panjang Nasional Tahun 2005 sampai dengan Tahun 2025 pada Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 17 Tahun 2007 Tentang Rencana Pembangunan Jangka Panjang Nasional Tahun 2005-2025 Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2007 Nomor 33, yakni:

“Pembangunan materi hukum diarahkan untuk melanjutkan pembaruan produk hukum untuk menggantikan peraturan perundang-undangan warisan kolonial yang mencerminkan nilai-nilai sosial dan kepentingan masyarakat Indonesia serta mampu mendorong tumbuhnya kreativitas dan pelibatan masyarakat yang sangat dibutuhkan untuk mendukung pelaksanaan penyelenggaraan pemerintahan dan pembangunan nasional yang bersumber pada Pancasila dan UUD 1945, yang mencakup perencanaan hukum, pembentukan hukum, penelitian dan pengembangan hukum.”

Dalam hubungannya dengan penelitian tesis ini, maka pembangunan hukum dilakukan dengan cara pembentukan hukum.

Adapun cara pembentukan hukum di atas diwujudkan dengan merumuskan norma hukum ke dalam wujudnya yang tertulis, yakni peraturan perundang-undangan. Dengan begitu, maka peraturan yang dibentuk betul-betul berfungsi sebagai peraturan yang ditaati oleh masyarakat. Adanya jaminan berfungsinya hukum tersebut menciptakan adanya kepastian hukum.³⁴⁰ Dengan kata lain, ***pembangunan hukum melalui pembentukan hukum ke dalam peraturan perundang-undangan dapat memberikan jaminan kepastian hukum.***

³⁴⁰ *Supra* no 231, hlm., 47.

Agar norma hukum betul-betul berfungsi sebagai peraturan yang ditaati oleh investor dan Perseroan dalam hubungan penerbitan aset kripto, maka dibutuhkan pembentukan peraturan perundang-undangan yang mengatur secara jelas dan lengkap tentang apa saja perbuatan yang boleh dilakukan dan tidak boleh dilakukan dalam hubungan penerbitan aset kripto. Adanya aturan-aturan yang jelas menjadikan investor dan Perseroan sama-sama secara pasti mengetahui batasan perilaku dalam hubungan penerbitan aset kripto. Unsur kejelasan aturan ini yang menjadi salah satu syarat mendasar terciptanya kepastian hukum.³⁴¹

Sejalan dengan pernyataan di atas, maka substansi atau materi muatan dalam peraturan terkait cara penambahan modal Perseroan melalui penerbitan aset kripto harus dirumuskan secara secara jelas dan terperinci. Arti pentingnya kejelasan rumusan norma hukum ditegaskan dalam Penjelasan Pasal 5 huruf f Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 12 Tahun 2011 Tentang Pembentukan Peraturan Perundang-Undangan Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2011 Nomor 82. Dalam Penjelasan, kejelasan rumusan norma hukum dibutuhkan supaya tidak menimbulkan berbagai macam interpretasi dalam pelaksanaan peraturan. Kejelasan rumusan norma hukum diwujudkan dengan terpenuhinya persyaratan teknis penyusunan peraturan perundang-undangan, sistematika, pilihan kata atau istilah, dan

³⁴¹ *Id.*, hlm., 46.

bahasa hukum yang jelas dan mudah dimengerti. Adapun penjabaran di atas dimuat dalam *Bagan 5.31.*, sebagai berikut:

Bagan 5.31.
Pembangunan Hukum Guna Kepastian Hukum



Agar mewujudkan *kejelasan substansi atau materi muatan* yang dimaksud, maka permasalahan hukum berupa ketiga ketidaksinkronan vertikal dalam peraturan terkait cara penambahan modal Perseroan melalui penerbitan aset kripto perlu diatasi dengan pembangunan hukum dengan cara pembentukan hukum yang berupa penataan kembali substansi dari peraturan perundang-undangan yang sudah ada, yang dilakukan dengan mengatur beberapa hal, sebagai berikut:

1. *Rumusan pengertian Perseroan yang menegaskan bahwa permodalan (modal dasar) Perseroan yang dapat terbagi ke dalam bentuk saham maupun bentuk aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (crypto backed asset) berupa token ekuitas (equity token).* Materi muatan ini dibutuhkan untuk mengatasi permasalahan hukum berupa ketidaksinkronan *antara* Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas setelah diadakan perubahan *dengan* Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto.
2. *Modal dasar Perseroan yang dapat terdiri atas nilai nominal saham maupun nilai nominal aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (crypto backed asset) berupa token ekuitas (equity token). Demikian halnya perlu diatur secara tegas bahwa nilai nominal token tersebut sama dan bergantung dengan nilai nominal saham.* Materi muatan ini dibutuhkan untuk mengatasi permasalahan hukum berupa ketidaksinkronan *antara* Pasal 31 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas *dengan* Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11

Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto.

3. ***Penambahan modal Perseroan dapat dilakukan dengan cara penerbitan saham baru berdasarkan mekanisme RUPS dan melalui penawaran terlebih dahulu kepada pemegang saham lama Perseroan, untuk selanjutnya ditawarkan kepada karyawan Perseroan dan pihak lain. Selain itu, penambahan modal Perseroan dapat dilakukan juga dengan cara penerbitan aset kripto baru melalui penawaran perdana aset kripto (ICO) untuk diperjualbelikan kepada masyarakat.*** Materi muatan ini dibutuhkan untuk mengatasi permasalahan hukum berupa ketidaksinkronan ***antara*** Pasal 41 sampai dengan Pasal 43 Undang-Undang Perseroan Terbatas ***dengan*** Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto.
4. ***Ketentuan tentang Perseroan dapat menerbitkan aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (crypto backed asset) berupa token ekuitas (equity token) melalui penerbitan aset kripto, yakni penawaran perdana aset kripto (ICO) sejak saat pendirian Perseroan.*** Materi muatan ini dibutuhkan untuk mengatasi

permasalahan hukum berupa ketidaksinkronan *antara* Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas setelah diadakan perubahan *dengan* Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto maupun mengatasi permasalahan hukum berupa ketidaksinkronan *antara* Pasal 31 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas *dengan* Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto.

Selain daripada keempat materi muatan di atas, pengaturan mengenai *mekanisme dan hasil dari penerbitan aset kripto oleh Perseroan* perlu dirumuskan secara terperinci sebagaimana uraiannya telah dijelaskan dalam bab dan subbab sebelumnya. Kejelasan kedua hal tersebut dibutuhkan agar Perseroan betul-betul mempunyai landasan hukum untuk melakukan perbuatan hukum berupa penerbitan aset kripto.

Selain itu, substansi yang perlu diatur juga ialah *hak, kewajiban, dan tanggung jawab investor (pemegang token kripto) dan Perseroan dalam penerbitan aset kripto*. Kejelasan hak dan kewajiban dibutuhkan karena baik investor (pemegang token kripto) yang berstatus orang perseorangan maupun badan usaha dan Perseroan sebagai perusahaan berbadan hukum sama-sama

merupakan subjek hukum, yang pada dasarnya memiliki hak dan kewajiban untuk melakukan suatu perbuatan hukum. Adanya hak dan kewajiban masing-masing pihak dalam penerbitan aset kripto menegaskan kedudukan investor sebagai pemodal yang akan menjadi pemegang token kripto dan Perseroan sebagai penerima modal dari hasil penerbitan aset kripto olehnya. Kejelasan kedudukan ini juga dibutuhkan agar menegaskan *kedudukan yang setara antara pemegang saham dengan pemegang token kripto*. Dalam hubungan ini, dibutuhkan juga pengaturan tentang penambahan organ Perseroan yang baru, yakni Rapat Umum Pemegang Token Kripto, di mana menjadi suatu organ Perseroan yang mempunyai wewenang yang tidak diberikan kepada Direksi atau Dewan Komisaris dalam batas yang ditentukan dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas dan/atau ADPT, yang dalam forum rapat tersebut berhak dihadiri oleh para pemegang token kripto. Adapun Rapat Umum Pemegang Token Kripto berkedudukan setara dengan RUPS yang telah diatur dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas. Demikian halnya, kejelasan tanggung jawab masing-masing pihak dibutuhkan karena mengingat adanya batasan tanggung jawab pemodal dalam konsep Perseroan sebagai badan hukum.

Selanjutnya berkaitan dengan hak dan kewajiban investor (pemegang token kripto) maupun Perseroan, pengaturan secara jelas dan terperinci betul-betul diperlukan untuk menghindari kekeliruan investor dan Perseroan dalam pemaknaan aturan terkait cara penambahan modal Perseroan melalui

penerbitan aset kripto. Kekeliruan aturan yang bisa terjadi sehubungan dengan penerbitan aset kripto oleh Perseroan terlihat dengan ketiadaan aturan yang secara definitif menetapkan kewajiban Perseroan untuk memenuhi persyaratan menjadi penerbit aset kripto. Persyaratan ini menjadi penting sebagai bentuk pengawasan lembaga yang berwenang terhadap aktivitas perdagangan berjangka komoditi berupa aset kripto. Dengan adanya perumusan kewajiban seperti itu, Perseroan dalam melakukan perbuatan hukumnya sehubungan dengan penerbitan aset kripto betul-betul mendasarkan pada pedoman apa yang diatur di dalam ADPT, termasuk juga yang diatur dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas, Undang-Undang Perdagangan Berjangka Komoditi, dan peraturan perundang-undangan lain sehubungan dengan penerbitan aset kripto oleh Perseroan.

Dari apa yang telah dijabarkan di atas, substansi peraturan yang dirumuskan secara jelas menghindari kekeliruan investor dan Perseroan dalam pemaknaan aturan terkait cara penambahan modal Perseroan melalui penerbitan aset kripto. Konsekuensi logisnya ialah peraturan terkait cara penambahan modal Perseroan melalui penerbitan aset kripto menjadi mudah untuk dilaksanakan. Di samping itu, peraturan yang dimaksud menjadi mudah diterapkan secara konsisten akibat adanya satu pemaknaan aturan.

Dari penjabaran di atas, berikut ini disertakan sebuah skema dari hasil penelitian tesis ini tentang substansi yang perlu diatur dalam peraturan terkait cara penambahan modal Perseroan melalui penerbitan aset kripto dalam

rangka pembangunan hukum guna memberikan kepastian hukum bagi investor dan Perseroan, seperti yang dimuat di dalam ***Bagan 5.32***. di bawah ini:

Bagan 5.32.
**Substansi yang Perlu Diatur Dalam Peraturan Terkait Cara Penambahan
 Modal Perseroan Melalui Penerbitan Aset Kripto Dalam Rangka
 Pembangunan Hukum Guna Memberikan Kepastian Hukum Bagi Investor
 dan Perseroan**

Permodalan (Modal Dasar) Perseroan
<ol style="list-style-type: none"> 1. Saham 2. Aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (<i>crypto backed asset</i>) berupa token ekuitas (<i>equity token</i>)
Modal Dasar Perseroan
<ol style="list-style-type: none"> 1. Nilai nominal saham 2. Nilai nominal aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (<i>crypto backed asset</i>) berupa token ekuitas (<i>equity token</i>)
Cara Penambahan Modal Perseroan
<ol style="list-style-type: none"> 1. Penerbitan saham yang baru 2. Penerbitan aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (<i>crypto backed asset</i>) berupa token ekuitas (<i>equity token</i>) yang baru
Penerbitan Aset Kripto
<ol style="list-style-type: none"> 1. Pada saat pendirian Perseroan 2. Pada saat Perseroan telah didirikan
Mekanisme dan Hasil dari Penerbitan Aset Kripto
<ol style="list-style-type: none"> 1. Hak Investor (Pemegang Token Kripto) dan Perseroan 2. Kewajiban Investor (Pemegang Token Kripto) dan Perseroan 3. Tanggung Jawab Investor (Pemegang Token Kripto) dan Perseroan
Organ Perseroan
<ol style="list-style-type: none"> 1. Rapat Umum Pemegang Saham 2. Rapat Umum Pemegang Token Kripto 3. Direksi 4. Dewan Komisaris

Sumber: Hasil Penelitian, 2023

Pada *Bagan 5.32.*, substansi yang perlu diatur dalam peraturan terkait cara penambahan modal Perseroan melalui penerbitan aset kripto dalam rangka pembangunan hukum guna memberikan kepastian hukum bagi investor dan Perseroan terdiri atas:

1. Rumusan pengertian Perseroan yang menegaskan bahwa permodalan (modal dasar) Perseroan yang dapat terbagi ke dalam bentuk saham maupun bentuk aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) berupa token ekuitas (*equity token*).
2. Ketentuan tentang modal dasar Perseroan yang dapat terdiri atas nilai nominal saham maupun nilai nominal aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) berupa token ekuitas (*equity token*). Demikian halnya perlu diatur secara tegas bahwa nilai nominal token tersebut sama dan bergantung dengan nilai nominal saham.
3. Ketentuan tentang cara penambahan modal Perseroan yang dapat dilakukan dengan cara penerbitan saham yang baru maupun penerbitan aset kripto yang baru.
4. Ketentuan tentang Perseroan dapat menerbitkan aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) berupa token ekuitas

(*equity token*) melalui penerbitan aset kripto, yakni penawaran perdana aset kripto (ICO) sejak saat pendirian Perseroan.

5. Ketentuan tentang mekanisme dan hasil dari penerbitan aset kripto oleh Perseroan yang dirumuskan ke dalam hak, kewajiban, dan tanggung jawab investor (pemegang token kripto) dan Perseroan.
6. Ketentuan tentang penambahan organ Perseroan yang baru, yakni Rapat Umum Pemegang Token Kripto, di samping organ Perseroan lainnya yang mencakup RUPS, Direksi, dan Dewan Komisaris.

Setidaknya sampai titik ini diketahui secara jelas tentang substansi apa saja yang perlu diatur dalam peraturan terkait cara penambahan modal Perseroan melalui penerbitan aset kripto dalam rangka pembangunan hukum guna memberikan kepastian hukum bagi investor dan Perseroan. Pembentukan peraturan tersebut hendaknya berlandaskan pada gagasan pembangunan hukum yang berkelanjutan dalam Kerangka Sistem Hukum Nasional berdasarkan Pancasila. Dengan adanya pembentukan peraturan, maka diperoleh substansi peraturan yang secara jelas, lengkap, dan definitif yang memberikan kepastian hukum bagi investor dan Perseroan sehubungan dengan penerbitan aset kripto oleh Perseroan. Jika demikian, maka pembangunan hukum benar-benar mampu mengatasi masalah hukum berupa adanya 3 (tiga) ketidaksinkronan vertikal dalam peraturan terkait cara

penambahan modal Perseroan melalui penerbitan aset kripto yang menimbulkan ketidakpastian hukum bagi investor dan Perseroan.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan akhir yang didapatkan sebagai berikut:

1. Ya, berdasarkan *konstruksi analogi (argumentum per analogiam)* terhadap Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas setelah diadakan perubahan *juncto* Pasal 31 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas maupun terhadap Pasal 41 sampai dengan Pasal 43 Undang-Undang Perseroan Terbatas, aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) berupa token ekuitas (*equity token*), yang diterbitkan melalui penerbitan aset kripto memiliki karakteristik yang sama dengan saham dan berkedudukan setara dengan saham sebagai bagian dari modal dasar Perseroan dengan nilai nominal token yang sama dan bergantung dengan nilai nominal saham, baik pada saat pendirian Perseroan dan pada saat Perseroan telah didirikan.
2. Ya, terdapat permasalahan hukum berupa 3 (tiga) ketidaksinkronan vertikal dalam peraturan terkait cara

penambahan modal Perseroan melalui penerbitan aset kripto yang menimbulkan ketidakpastian hukum bagi investor dan Perseroan, yaitu:

1. Ketidaksinkronan vertikal di antara Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas setelah diadakan perubahan dengan Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto.
2. Ketidaksinkronan vertikal di antara Pasal 31 Ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas dengan Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto.
3. Ketidaksinkronan vertikal di antara Pasal 41 sampai dengan Pasal 43 Undang-Undang Perseroan Terbatas dengan Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto.
3. Pembangunan hukum dengan cara pembentukan hukum dapat dilakukan dengan menata kembali substansi dari peraturan perundang-undangan yang sudah ada. Terdapat 6 (enam) substansi yang perlu diatur dalam peraturan terkait cara penambahan modal

Perseroan melalui penerbitan aset kripto dalam rangka pembangunan hukum guna memberikan kepastian hukum bagi investor dan Perseroan, terdiri atas:

1. Rumusan pengertian Perseroan yang menegaskan bahwa permodalan (modal dasar) Perseroan yang dapat terbagi ke dalam bentuk saham maupun bentuk aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) berupa token ekuitas (*equity token*).
2. Ketentuan tentang modal dasar Perseroan yang dapat terdiri atas nilai nominal saham maupun nilai nominal aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) berupa token ekuitas (*equity token*), dengan nilai nominal token tersebut sama dan bergantung dengan nilai nominal saham.
3. Ketentuan tentang cara penambahan modal Perseroan yang dapat dilakukan dengan cara penerbitan saham yang baru maupun penerbitan aset kripto yang baru.
4. Ketentuan tentang Perseroan dapat menerbitkan aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*)

berupa token ekuitas (*equity token*) melalui penerbitan aset kripto, yakni penawaran perdana aset kripto (ICO) sejak saat pendirian Perseroan.

5. Ketentuan tentang mekanisme dan hasil dari penerbitan aset kripto oleh Perseroan yang dirumuskan ke dalam hak, kewajiban, dan tanggung jawab investor (pemegang token kripto) dan Perseroan.
6. Ketentuan tentang penambahan organ Perseroan yang baru, yakni Rapat Umum Pemegang Token Kripto, di samping organ Perseroan lainnya yang mencakup RUPS, Direksi, dan Dewan Komisaris.

Pembentukan peraturan tersebut hendaknya berlandaskan pada gagasan pembangunan hukum yang berkelanjutan dalam Kerangka Sistem Hukum Nasional berdasarkan Pancasila. Dengan adanya pembentukan peraturan, maka diperoleh substansi peraturan yang secara jelas, lengkap, dan definitif yang memberikan kepastian hukum bagi investor dan Perseroan sehubungan dengan penerbitan aset kripto oleh Perseroan. Jika demikian, maka pembangunan hukum benar-benar mampu mengatasi permasalahan hukum berupa adanya 3 (tiga) ketidaksinkronan vertikal dalam peraturan terkait cara penambahan modal Perseroan melalui penerbitan aset kripto

yang menimbulkan ketidakpastian hukum bagi investor dan Perseroan.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka saran yang dapat diajukan antara lain:

1. Disarankan kepada *lembaga legislatif dan lembaga eksekutif* untuk segera mengubah Undang-Undang Perseroan Terbatas dengan mencantumkan ketentuan, sebagai berikut:
 - a. Rumusan pengertian Perseroan yang menegaskan bahwa permodalan (modal dasar) Perseroan yang dapat terbagi ke dalam bentuk saham maupun bentuk aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) berupa token ekuitas (*equity token*).
 - b. Ketentuan tentang modal dasar Perseroan yang dapat terdiri atas nilai nominal saham maupun nilai nominal aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) berupa token ekuitas (*equity token*), dengan nilai nominal token tersebut sama dan bergantung dengan nilai nominal saham.

- c. Ketentuan tentang cara penambahan modal Perseroan yang dapat dilakukan dengan cara penerbitan saham yang baru maupun penerbitan aset kripto yang baru.
- d. Ketentuan tentang Perseroan dapat menerbitkan aset kripto yang berbentuk token kripto dengan bentuk ke-1 token investasi/token sekuritas/token aset (*crypto backed asset*) berupa token ekuitas (*equity token*) melalui penerbitan aset kripto, yakni penawaran perdana aset kripto (ICO) sejak saat pendirian Perseroan.
- e. Ketentuan tentang mekanisme dan hasil dari penerbitan aset kripto oleh Perseroan yang dirumuskan ke dalam hak, kewajiban, dan tanggung jawab investor (pemegang token kripto) dan Perseroan.
- f. Ketentuan tentang penambahan organ Perseroan yang baru, yakni Rapat Umum Pemegang Token Kripto, di samping organ Perseroan lainnya yang mencakup RUPS, Direksi, dan Dewan Komisaris.

Ketentuan tersebut dibutuhkan karena Undang-Undang Perseroan Terbatas belum mengaturnya.

2. Disarankan kepada **Bappebti** untuk segera mengubah Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto*

Asset) di Bursa Berjangka dengan mencantumkan ketentuan yang secara lengkap dan jelas tentang ciri aset kripto, bentuk aset kripto, dan karakteristik dari bentuk aset kripto karena substansi dari peraturan tersebut masih belum lengkap dan masih belum jelas mengaturnya.

3. Disarankan kepada **Bappebti** untuk segera mengubah Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto dengan mencantumkan ketentuan yang secara lengkap dan jelas terkait penerbitan aset kripto pada umumnya dan penerbitan aset kripto oleh Perseroan pada khususnya karena substansi dari peraturan tersebut masih belum lengkap dan masih belum jelas mengaturnya.
4. Disarankan kepada **masyarakat** untuk mengajukan *judicial review*, yaitu pengujian Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto terhadap Undang-Undang Perseroan Terbatas kepada Mahkamah Agung, karena materi muatan Pasal 1 Ayat (1) sampai dengan Ayat (4) tersebut bertentangan dengan Undang-Undang Perseroan Terbatas. Selanjutnya, berdasarkan ketidaksinkronan yang disebutkan di atas, diketahui dalam

hierarki, tingkatan Undang-Undang Perseroan Terbatas lebih tinggi daripada Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto. Berdasarkan penerapan dari asas *lex superior derogat legi inferiori* yang merupakan salah satu prinsip dalam hierarki peraturan perundang-undangan, dalam menyikapi ketidaksinkronan yang terjadi di atas, maka Undang-Undang Perseroan Terbatas semestinya didahulukan berlakunya daripada Peraturan Bappebti Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto.

5. Disarankan kepada *peneliti lain* untuk segera melakukan penelitian tentang pembangunan hukum terkait penambahan modal Perseroan melalui penerbitan aset kripto dari sudut pandang selain pembentukan hukum karena penelitian ini baru meneliti salah satu cara pembangunan hukum, yakni pembentukan hukum, supaya kajian pembangunan hukum mengenai penambahan modal Perseroan melalui penerbitan aset kripto menjadi komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

Buku:

- Angelos Delivorias. (2021). *Understanding Initial Coin Offerings a New Means of Raising Funds Based on Blockchain. Briefing. European Parliamentary Research Service.*
- Djaja S. Meliala. (2015). *Perkembangan Hukum Perdata Tentang Orang dan Hukum Keluarga.* Cetakan Kesatu. CV Nuansa Aulia, Bandung.
- Filippo Annunziata. (2019). *Speak, If You Can: What Are You? An Alternative Approach to the Qualification of Tokens and Initial Coin Offerings.* Bocconi Legal Studies Research Paper No. 2636561, Università Bocconi Angelo Sraffa Department of Legal Studies.
- Idik Saeful Bahri. (2021). *Konsep Dasar Ilmu Hukum dan Ketatanegaraan Indonesia.* Bundaran Hukum.
- Juha Raitio, Allan Rosas, dan Pekka Pohjankoski. (2022). *The Rule of Law and Legal Certainty.* Cetakan Kesatu. Hart Publishing, Oxford.
- Lilis Sulastri. (2016). *Studi Kelayakan Bisnis Untuk Wirausaha.* Cetakan Kesatu. LGM – LaGood's Publishing, Jakarta.
- Mark Fenwick, Mathias Siems, dan Stefan Wrba. (2017). *The Shifting Meaning of Legal Certainty in Comparative and Transnational Law.* Hart Publishing, Oxford.

- Mochtar Kusumaatmadja. (2013). *Konsep-Konsep Hukum Dalam Pembangunan*. Cetakan Keempat. PT Alumni, Bandung.
- M. Yahya Harahap. (2019). *Hukum Perseroan Terbatas*. Cetakan Ketujuh. Sinar Grafika, Jakarta.
- Robby Houben dan Alexander Snyers. (2020). *Crypto-Assets Key Developments, Regulatory Concerns, and Responses. Study for the Committee on Economic and Monetary Affairs. Policy Department for Economic, Scientific, and Quality of Life Policies. European Parliament. Luxembourg*.
- Sentosa Sembiring. (2018). *Hukum Investasi*. Cetakan Ketiga. CV Nuansa Aulia, Bandung.
- _____. (2019). *Hukum Pasar Modal*. Cetakan Kesatu. CV Nuansa Aulia, Bandung.
- _____. (2022). *Hukum Perusahaan Tentang Perseroan Terbatas Edisi Revisi*. Cetakan Kelima. CV Nuansa Aulia, Bandung.
- Serlika Aprita dan Rio Adhitya. (2020). *Filsafat Hukum*. Cetakan Kesatu. PT RajaGrafindo Persada, Depok.
- Shidarta. (2012). *Mochtar Kusuma-atmadja*. Cetakan Kesatu. Epistema Institute, Jakarta.
- Stéphane Blemus dan Dominique Guégan. (2019). *Initial Crypto-asset Offerings (ICOs), Tokenization, and Corporate Governance*. SSRN.
- Sulistyowati Irianto dan Shidarta. (2011). *Metode Penelitian Hukum: Konstelasi dan Refleksi*. Yayasan Pustaka Obor Indonesia, Jakarta.

Jurnal:

Alexander Harryandi, Fira Natasha, dan Muhammad Akbar, “*Regulating Initial Coin Offering Amidst the Development of Crypto Assets in Indonesia*”, *Journal of Central Banking Law and Institutions*, Volume 1, Nomor 3, 2022.

Any Ismayawati, “Pancasila sebagai Dasar Pembangunan Hukum di Indonesia”, *Yudisia: Jurnal Pemikiran Hukum dan Hukum Islam*, Volume 8, Nomor 1, 2018.

Azmi Fendri, “Perbaikan Sistem Hukum dalam Pembangunan Hukum di Indonesia”, *Jurnal Ilmu Hukum*, Volume 2, Nomor 1, 2021.

Bustanuddin, “Analisis Fungsi Penjelasan dalam Pembentukan Peraturan Perundang-Undangan di Indonesia”, *Inovatif*, Volume 6, Nomor 7, 2013.

Catharina Dewi Wulansari, “Dimensi Baru Peran Pemerintah dalam Mengatasi Masalah Ketenagakerjaan Melalui Pembangunan Hukum di Indonesia”, *Jurnal Hukum Pro Justitia*, Volume 24, Nomor 3, 2006.

Danang Risdiarto, “Kebijakan dan Strategi Pembangunan Hukum dalam Memperkuat Ketahanan Nasional (*Policy and Strategy of National Law Development in Strengthening the National Hardiness*)”, *Jurnal Penelitian Hukum De Jure*, Volume 17, Nomor 2, 2017.

E. Fernando M. Manullang, “Misinterpretasi Ide Gustav Radbruch Mengenai Doktrin Filosofis Tentang Validitas dalam Pembentukan Undang-Undang”, *Undang: Jurnal Hukum*, Volume 5, Nomor 2, 2022.

- Islamiyati, “Kritik Filsafat Hukum Positivisme Sebagai Upaya Mewujudkan Hukum yang Berkeadilan”, *Law & Justice Journal*, Volume 1, Nomor 1, 2018.
- Jumadi, “Negara Hukum dan Pembangunan Nasional Berwawasan Hukum”, *Jurisprudentie*, Volume 4, Nomor 1, 2017.
- Magnus Schückes dan Tobias Gutmann, “*Why Do Startups Pursue Initial Coin Offerings (ICOs)? The Role of Economic Drivers and Social Identity on Funding Choice*”, *Small Bus Econ*, Nomor 57, 2020.
- Mario Julyano dan Aditya Yuli Sulistyawan, “Pemahaman Terhadap Asas Kepastian Hukum Melalui Konstruksi Penalaran Positivisme Hukum”, *Jurnal Crepido*, Volume 1, Nomor 1, 2019.
- M Jeffri Arlinandes Chandra, Rofi Wahanisa, dan Ade Kosasih, “Tinjauan Yuridis Pembentukan Peraturan Perundang-Undangan yang Sistematis, Harmonis, dan Terpadu di Indonesia”, *Jurnal Legislasi Indonesia*, Volume 19, Nomor 1, 2022.
- Ngatemin, Azhar Maksum, Erlina, dan Sirojuzilam, “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Industri Pariwisata yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”, *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, Volume 19, Nomor 1, 2019.
- Paul P. Momtaz, “*Initial Coin Offerings*”, *PLoS ONE*, Volume 15, Nomor 5, 2020.
- Rahmadi Indra Tektona, “*Quo Vadis: Kepastian Hukum Aturan Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat pada Undang-Undang Nomor 11 Tahun*

2020 Tentang Cipta Kerja”, *Jurnal Persaingan Usaha*, Volume 2, Nomor 1, 2022.

R. Tony Prayogo, “Penerapan Asas Kepastian Hukum dalam Peraturan Mahkamah Agung Nomor 1 Tahun 2011 Tentang Hak Uji Materiil dan dalam Peraturan Mahkamah Konstitusi Nomor 06/PMK/2005 Tentang Pedoman Beracara dalam Pengujian Undang-Undang”, *Jurnal Legislasi Indonesia*, Volume 13, Nomor 2, 2016.

Sabungan Sibarani, “Pembangunan Hukum dalam Kerangka Transformasi Globalisasi”, *Jurnal Yure Humano*, Volume 2, Nomor 2, 2013.

Scott W. Maughan, “*Utility Token Offerings: Can a Security Transform into a Non-Security*”, *Brigham Young University Law Review*, Volume 2019, Nomor 4, 2020.

Sulaiman dan Derita Prapti Rahayu, “Pembangunan Hukum Indonesia dalam Konsep Hukum Progresif”, *Hermeneutika*, Volume 2, Nomor 1, 2018.

Syofyan Hadi, “Hukum Positif dan *The Living Law* (Eksistensi dan Keberlakuannya dalam Masyarakat)”, *DIH: Jurnal Ilmu Hukum*, Volume 13, Nomor 26, 2017.

Thomas Lambert, Daniel Liebau, dan Peter Roosenboom, “*Security Token Offerings*”, *Small Bus Econ*, Nomor 59, 2021.

Tundjung Herning Sitabuana dan Ade Adhari, “Positivisme dan Implikasinya terhadap Ilmu dan Penegakan Hukum oleh Mahkamah Konstitusi (Analisa

Putusan Nomor 46/PUU-XIV/2016)", Jurnal Konstitusi, Volume 17, Nomor 1, 2020.

Wicipto Setiadi, "Pembangunan Hukum dalam Rangka Peningkatan Supremasi Hukum (*Development of Law in Order to Enhancement Supremacy of Law*)", Jurnal *RechtsVinding*, Volume 1, Nomor 1, 2012.

Widayati, "Implementasi Asas Hukum dalam Pembentukan Peraturan Perundang-Undangan yang Partisipatif dan Berkeadilan", Jurnal Hukum UNISSULA, Volume 36, Nomor 2, 2020.

Yenny Yorisca, "Pembangunan Hukum yang Berkelanjutan: Langkah Penjaminan Hukum dalam Mencapai Pembangunan Nasional yang Berkelanjutan", Jurnal Legislasi Indonesia, Volume 17, Nomor 1, 2020.

Yulianto Syahyu dan Diana Fitriana, "Mencari Ilmu (Teori) Hukum yang Bercirikan Indonesia Berdasarkan Aliran *Sociological Jurisprudence*", Jurnal Hukum Sasana, Volume 7, Nomor 1, 2021.

Peraturan Perundang-Undangan Republik Indonesia:

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 32 Tahun 1997 Tentang Perdagangan Berjangka Komoditi Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1997 Nomor 93.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 13 Tahun 2003 Tentang Ketenagakerjaan Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2003 Nomor 39.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 17 Tahun 2007 Tentang Rencana Pembangunan Jangka Panjang Nasional Tahun 2005-2025 Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2007 Nomor 33.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2007 Nomor 106.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 10 Tahun 2011 Tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 32 Tahun 1997 Tentang Perdagangan Berjangka Komoditi Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2011 Nomor 79.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 12 Tahun 2011 Tentang Pembentukan Peraturan Perundang-Undangan Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2011 Nomor 82.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2011 Nomor 111.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 2023 Tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2023 Nomor 4.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 6 Tahun 2023 Tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2022 Tentang Cipta Kerja Menjadi Undang-Undang Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2023 Nomor 41.

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 2021 Tentang Modal Dasar Perseroan Serta Pendaftaran Pendirian, Perubahan, dan Pembubaran Perseroan yang Memenuhi Kriteria untuk Usaha Mikro dan Kecil Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2021 Nomor 18.

Peraturan Menteri Perdagangan Republik Indonesia Nomor 99 Tahun 2018 Tentang Kebijakan Umum Penyelenggaraan Perdagangan Berjangka Aset Kripto (*Crypto Asset*) Berita Negara Republik Indonesia Tahun 2018 Nomor 1395.

Peraturan Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi Nomor 2 Tahun 2019 Tentang Penyelenggaraan Pasar Fisik Komoditi di Bursa Berjangka.

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 8 Tahun 2021 Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka.

Peraturan Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto.

Peraturan Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi Nomor 13 Tahun 2022 Tentang Perubahan Atas Peraturan Bappebti Nomor 8 Tahun 2021

Tentang Pedoman Penyelenggaraan Perdagangan Pasar Fisik Aset Kripto (*Crypto Asset*) di Bursa Berjangka.

Peraturan Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi Nomor 4 Tahun 2023 Tentang Perubahan Atas Peraturan Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi Nomor 11 Tahun 2022 Tentang Penetapan Daftar Aset Kripto yang Diperdagangkan di Pasar Fisik Aset Kripto.

Website:

Binus University, “*Default* Obligasi, Siapa yang Harus Bertanggung Jawab”, <https://business-law.binus.ac.id/2021/07/06/default-obligasi-siapa-yang-harus-bertanggung-jawab/>, diakses tanggal 30 Agustus 2023.

_____, “Hak dan Kewajiban Pemegang Obligasi dan Pemegang Saham”, <https://business-law.binus.ac.id/2018/06/29/hak-kewajiban-pemegang-obligasi-dan-pemegang-saham/>, diakses tanggal 30 Agustus 2023.

Bisnis.com, “Penipuan Investasi Aset Kripto Mulai Marak, Ini Komentar Asosiasi”, <https://market.bisnis.com/read/20220130/94/1494914/penipuan-investasi-aset-kripto-mulai-marak-ini-komentar-asosiasi>, diakses tanggal 10 November 2022.

Coinvestasi, “Apa Itu *Launchpad Crypto*? Panduan Untuk Pemula”, <https://coinvestasi.com/beli-bitcoin/panduan/pemula/apa-itu-launchpad-crypto-panduan-untuk-pemula>, diakses tanggal 23 April 2022.

Detikfinance, “Token Kripto Artis Makin Ramai, dari Anak Ustaz sampai Penyanyi Dangdut”, <https://finance.detik.com/fintech/d-6022552/token-kripto-artis-makin-ramai-dari-anak-ustaz-sampai-penyanyi-dangdut>, diakses tanggal 10 November 2022.

Investor.id, “Investor Aset Kripto di Indonesia Tembus 16,1 Juta Pelanggan”, <https://investor.id/market-and-corporate/308938/investor-aset-kripto-di-indonesia-tembus-161-juta-pelanggan>, diakses tanggal 5 Oktober 2022.

Kontan.co.id, “Dari ASIX hingga VET, Empat Aset Kripto Baru Bakal *Listing* di Indodax”, <https://investasi.kontan.co.id/news/dari-asix-hingga-vet-empat-aset-kripto-baru-bakal-listing-di-indodax>, diakses 20 April 2022.

_____, “NanoByte, Aset Kripto Buatan Indonesia Kini Resmi Hadir di Tokocrypto”, <https://investasi.kontan.co.id/news/nanobyte-aset-kripto-buatan-indonesia-kini-resmi-hadir-di-tokocrypto>, diakses tanggal 10 November 2022.

Tempo.co, “Jadi *Brand Ambassador*, Angel Lelga Beberkan Kronologi Kena Tipu Bisnis Kripto”, https://metro.tempo.co/read/1605132/jadi-brand-ambassador-angel-lelga-beberkan-kronologi-kena-tipu-bisnis-kripto?page_num=2, diakses tanggal 10 November 2022.

Tesis Hukum, Pengertian Perlindungan Hukum Menurut Para Ahli, <http://tesishukum.com/pengertian-perlindungan-hukum-menurut-para-ahli/>, diakses tanggal 23 April 2022.

U.S. Securities and Exchange Commission, “Securities and Exchange Commission v. Tredon T. Shavers and Bitcoin Savings and Trust, Civil Action No. Civil Action No. 4:13-CV-416”,
<https://www.sec.gov/litigation/litreleases/2014/lr23090.htm>, diakses tanggal 10 November 2022.

Pustaka yang tidak dipublikasi:

Catharina Dewi Wulansari, *Sosiologi Hukum*, Materi Perkuliahan, Program Pascasarjana Ilmu Hukum Fakultas Hukum Universitas Katolik Parahyangan, 2021.

Rachmani Puspitadewi, *Metode Penulisan dan Penemuan Hukum*, Materi Perkuliahan, Program Pascasarjana Ilmu Hukum Fakultas Hukum Universitas Katolik Parahyangan, 2022.