

**KETERKAITAN PERKEMBANGAN HUKUM DAN KELEMBAGAAN  
SERTA KETERBUKAAN KEUANGAN TERHADAP DERAJAT  
PERKEMBANGAN PASAR *CRYPTOCURRENCY***



Skripsi Oleh:

**LIOKTAVYA HARTINI NAIBAHO**

**01021281823188**

**EKONOMI PEMBANGUNAN**

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih Gelar Sarjana Ekonomi*

**KEMENTERIAN PENDIDIKAN, KEBUDAYAAN, RISET DAN TEKNOLOGI**

**UNIVERSITAS SRIWIJAYA**

**FAKULTAS EKONOMI**

**2022**

KEMENTERIAN PENDIDIKAN KEBUDAYAAN RISET DAN TEKNOLOGI  
UNIVERSITAS SRIWIJAYA  
FAKULTAS EKONOMI  
INDRALAYA

LEMBARAN PERSETUJUAN UJIAN KOMPREHENSIF

KETERKAITAN PERKEMBANGAN HUKUM DAN KELEMBAGAAN SERTA KETERBUKAAN  
KEUANGAN TERHADAP DERAJAT PERKEMBANGAN PASAR *CRYPTOCURRENCY*

Disusun Oleh


Nama : Lioktavya Hartini Naibaho  
Nomor Induk Mahasiswa : 01021281823188  
Fakultas : Ekonomi  
Jurusan : Ekonomi Pembangunan  
Bidang Kajian/Konsentrasi : Ekonomi Moneter

Disetujui untuk digunakan dalam ujian komprehensif


TANGGAL PERSETUJUAN

DOSEN PEMBIMBING

Tanggal .....

  
Ketua : Prof Dr Taufiq Marwa, S.E., M.Si  
NIP. 196812241993031002

Tanggal 7 Juli 2022

  
Anggota : Sri Andayani, S.E., M.S.E  
NIDN. 199301272019032022

**LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI**

**JUDUL SKRIPSI**

**KETERKAITAN PERKEMBANGAN HUKUM DAN KELEMBAGAAN  
SERTA KETERBUKAAN KEUANGAN TERHADAP DERAJAT  
PERKEMBANGAN PASAR *CRYPTOCURRENCY***

Disusun oleh:

Nama : Lioktavya Hartini Naibaho  
NIM : 01021281823188  
Fakultas : Ekonomi  
Jurusan : Ekonomi Pembangunan  
Bidang Kajian/Konsentrasi : Ekonomi Moneter

Telah diuji dalam ujian komprehensif pada tanggal 27 Juli 2022 dan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Panitia Ujian Komprehensif  
Indralaya, 27 Juli 2022

Ketua



Prof. Dr. Taufiq Marwa, S.E., M.Si  
NIP: 196812241993031002

Anggota



Sri Andaiyani, S.E., M.S.E  
NIP: 199301272019032022

Anggota



Alghifari Mahdi Igamo, S.E., M.S.E.  
NIP: 199406232019031012

Mengetahui,  
Ketua Jurusan



Dr. Mukhlis, S.E., M.Si  
NIP: 197304062010121001

**ASLI**

JUR. EK. PEMBANGUNAN 26-8-2022  
FAKULTAS EKONOMI UNSRI .....

## SURAT PERNYATAAN INTEGRITAS KARYA ILMIAH

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama Mahasiswa : Lioktavya Hartini Naibaho  
NIM : 01021281823188  
Jurusan : Ekonomi Pembangunan  
Bidang Kajian : Ekonomi Moneter  
Fakultas : Ekonomi

Menyatakan dengan yang sesungguhnya bahwa skripsi yang berjudul:  
Keterkaitan Perkembangan Hukum Dan Kelembagaan Serta Keterbukaan  
Keuangan Terhadap Derajat Perkembangan Pasar *Cryptocurrency*.

Pembimbing:

Ketua : Prof.Dr.Taufiq Marwa, S.E., M.Si.  
Anggota : Sri Andaiyani, S.E., M.S.E  
Tanggal Ujian : 27 Juli 2022

Adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam skripsi ini tidak ada kutipan selain hasil karya orang lain yang tidak disebutkan sumbernya.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, dan apabila pernyataan saya ini tidak benar dikemudian hari, saya bersedia dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaan.

Indralaya, 5 Agustus 2022

Pembuat Pernyataan,



Lioktavya Hartini Naibaho

NIM. 01021281823188

**ASLI**

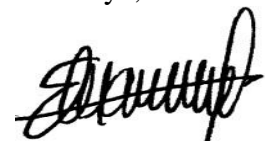
JUR. EK. PEMBANGUNAN 26-8-2022  
FAKULTAS EKONOMI UNSRI .....

## **KATA PENGANTAR**

Puji dan syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan kasih karunia-Nya sehingga penulis mampu menyelesaikan penulisan skripsi ini. Skripsi ini berjudul Keterkaitan Perkembangan Hukum dan Kelembagaan Serta Keterbukaan Keuangan Terhadap Derajat Perkembangan Pasar *Cryptocurrency*. Adapun tujuan dari penulisan skripsi iniyaitu untuk menyelesaikan pendidikan di Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya untuk memperoleh gelar Strata (S-1) Ekonomi.

Selama penulisan dan pelaksanaan skripsi ini penulis menyadari bahwa masih terdapat kekurangan dalam beberapa komponen, oleh sebab itu penulis berharap diberi kritik dan saran yang membangun dari para pembaca sehingga penyempurnaan pada skripsi ini dapat dilakukan. Semoga skripsi ini dapat memberi manfaat positif bagi pihak yang membacanya.

Indralaya, Juli 2022



Lioktavya Hartini Naibaho

## UCAPAN TERIMAKASIH

Selama penyusunan skripsi ini, penulis tidak terlepas dari berbagai kendala. Kendala tersebut dapat diatasi berkat bantuan, dukungan, bimbingan, serta motivasi dari berbagai pihak. Penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada pihak-pihak yang berkontribusi, antara lain kepada:

1. Tuhan Yesus Kristus karena berkat kasih-Nya yang begitu besar kepada penulis sehingga mampu menghadapi hambatan dan rintangan sampai selesainya kuliah dan penulisan skripsi ini.
2. Kedua orang tua penulis, Ayah penulis Tunggul Naibaho dan Ibu kandung penulis Almarhum Emmy Tampubolon dan Ibu sambung penulis Nova Junita Situmorang dan saudara penulis (Yuni, Riandi, Winda, Anggrido, Dita, Alfoin dan Alfion) yang selalu memberikan doa, dukungan, semangat dan selalu berusaha yang terbaik secara tak henti-hentinya selama perkuliahan sampai saya bisa menyelesaikan pendidikan strata satu ini.
3. Bapak Prof. Dr. Taufiq Marwa, S.E., M.Si selaku ketua dosen pembimbing dan ibu Sri Andaiyani, S.E., M.S.E selaku anggota dosen pembimbing yang telah mengorbankan waktu, tenaga dan pikirannya untuk memberikan arahan, petunjuk dan bimbingan dengan sabar kepada penulis.
4. Bapak Alghifari Mahdi Igamo, S.E., M.S.E selaku dosen penguji yang telah memberikan masukan dan kritik yang bermanfaat dalam proses penyelesaian skripsi ini.

5. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya Bapak Prof.Dr.Mohamad Adam, S.E.,M.S.i yang telah membantu melancarkan segala proses dan administrasi dalam penyelesaian skripsi ini.
6. Seluruh dosen dan para staf Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya yang telah membantu proses belajar mengajar baik selama masa perkuliahan maupun dalam penyelesaian skripsi ini.
7. Teman teman saya dari tanah rantau Agung 2018 Sion yang telah menemani saya dalam keseharian dan berbagi suka dan duka selama perkuliahan dan penyelesaian skripsi.
8. Teman teman saya di grup pejuang lulus dan Ekonomi pembangunan Angkatan 2018 yang telah menemani saya dan mendukung saya sehingga bisa bertahan mulai semester satu hingga semester akhir di tahap penyelesaian skripsi ini.

## ABSTRAK

### KETERKAITAN PERKEMBANGAN HUKUM DAN KELEMBAGAAN SERTA KETERBUKAAN KEUANGAN TERHADAP DERAJAT PERKEMBANGAN PASAR *CRYPTOCURRENCY*

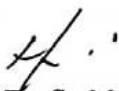
Oleh

**Lioktavya Hartini Naibaho; Taufiq Marwa; Sri Andaiyani**

Penelitian ini membahas keterkaitan perkembangan hukum dan kelembagaan serta keterbukaan keuangan terhadap derajat perkembangan pasar *cryptocurrency*. Perkembangan *cryptocurrency* yang semakin memusat memicu pro kontra di negara berkembang dalam menentukan regulasi yang tepat. Penelitian ini menggabungkan dua kajian ilmu yaitu hukum dan ekonomi dengan memeriksa regulasi *cryptocurrency* serta keterbukaan keuangan *de jure* dan variabel makro ekonomi lainnya di negara berkembang. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel yang terdiri dari 30 negara berkembang dan data *time series* yaitu tahun 2010-2019. Teknik analisis yang digunakan adalah *Ordered Probit Model*. Hasil penelitian menunjukkan semakin terbuka sistem keuangan secara *de jure* akan meningkatkan peluang regulasi *cryptocurrency* untuk diatur dan dibebaskan. Semakin meningkat efektivitas pemerintah akan semakin meningkat peluang regulasi *cryptocurrency* untuk dibebaskan. Hasilnya menyiratkan bahwa negara dengan tingkat keterbukaan keuangan yang tinggi akan semakin berkembang dan terbuka dalam menerima sistem keuangan baru dan tingkat kualitas kelembagaan tertentu diperlukan sebelum menerima bentuk sistem keuangan baru seperti *cryptocurrency*. Kesimpulannya terdapat keterkaitan perkembangan hukum dan kelembagaan serta keterbukaan keuangan terhadap derajat perkembangan pasar *cryptocurrency*. Oleh karena itu, diharapkan regulasi yang tepat dari pemerintah akan menciptakan keamanan penggunaan *cryptocurrency* karena masa depan *cryptocurrency* tergantung dari peraturan yang diambil dan diperkenalkan, stabilitas harga yang dihasilkan dan pengakuan terhadap *cryptocurrency* itu sendiri.

**Kata Kunci:** *Cryptocurrency*, keterbukaan keuangan *de jure*, efektivitas pemerintah, model *ordered probit*

Ketua,



Prof. Dr. Taufiq Marwa, S.E., M.Si  
NIP: 196812241993031002

Anggota,



Sri Andaiyani, S.E., M.S.E  
NIP: 199301272019032022

Mengetahui,  
Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan



Dr. Mukhlis, S.E., M.Si  
NIP: 197304062010121001



## ABSTRACT

### THE LINKAGE OF LEGAL AND INSTITUTIONAL DEVELOPMENTS AND FINANCIAL OPENNESS TO THE DEGREE OF DEVELOPMENT OF THE CRYPTOCURRENCY MARKET

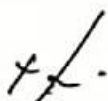
By

**Lioktavya Hartini Naibaho; Taufiq Marwa; Sri Andaiyani**

This study discusses the linkage of legal and institutional developments as well as financial openness to the degree of the cryptocurrency development market. The increasingly rapid development of cryptocurrencies is triggering the pros and cons in developing countries in determining the right regulation. The study combines two scientific studies namely law and economics by examining cryptocurrency regulation as well as de jure financial openness and other macroeconomic variables in developing countries. The Data used in this study are panel data consisting of 30 developing countries and time series data from 2010-2019. The analysis technique used is the Ordered Probit Model. The results of the study suggest the more open the de jure financial system will increase more the chances of cryptocurrency regulation to be regulated and liberated. The increasing effectiveness of the government will increase the chances of cryptocurrency regulation to be released. The results imply that countries with a high level of financial openness will be increasingly developed and open in accepting new financial systems and a certain level of institutional quality is required before accepting new forms of financial systems such as cryptocurrencies. In conclusion, there is a link between legal and institutional developments and financial openness to the degree of development of the cryptocurrency market. Therefore, it is hoped that proper regulation from the government will create security in the use of cryptocurrencies because the future of cryptocurrencies depends on the regulations taken and introduced, the resulting price stability and recognition of the cryptocurrency itself

**Keywords:** *Cryptocurrency, de jure financial openness, government effectiveness, ordered probit model*

Chairman,



Prof. Dr. Taufiq Marwa, S.E., M.Si  
NIP: 196812241993031002

Member,



Sri Andaiyani, S.E., M.S.E  
NIP: 199301272019032022

Approved by,  
Head of Development Economics Program



Dr. Mukhlis, S.E., M.Si  
NIP: 197304062010121001

## DAFTAR RIWAYAT HIDUP

### DATA PRIBADI

Nama Mahasiswa : Lioktavya Hartini Naibaho  
Jenis Kelamin : Perempuan  
Tempat, Tanggal Lahir : Bintang, 05 Oktober 2000  
Agama : Kristen Protestan  
Status : Belum Menikah  
Alamat Rumah : Jl. SD Inpres Bintang No.033914 Desa Bintang  
Mersada, Kecamatan Sidikalang Kabupaten Deli,  
Prov. Sumatera Utara



### PENDIDIKAN FORMAL

Tahun 2006-2012 : SD Inpres Bintang 033914  
Tahun 2012-2015 : SMP Negeri 3 Sidikalang  
Tahun 2015-2018 : SMA Negeri 1 Sidikalang  
Tahun 2018-2022 : S1 Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi,  
Universitas Sriwijaya

### RIWAYAT ORGANISASI

Organisasi	Jabatan
Gerakan Mahasiswa Kristen Indonesia Tahun 2020/2021	Sekretaris Fungsi Bidang Organisasi
BEM KM FE UNSRI Tahun 2020/2021	Staf Hubungan Eksternal
PDO Neraca Kasih Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya Tahun 2019/2021	Koordinator seksi Kerohanian
PDO SION Gang Lampung Tahun 2020/2021	Koordinator seksi Kerohanian

## DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN KOMPREHENSIF.....	i
LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
SURAT PERNYATAANINTEGRITAS KARYA ILMIAH.....	iii
KATA PENGANTAR .....	iv
UCAPAN TERIMAKASIH.....	v
ABSTRAK.....	vii
ABSTRACT.....	viii
DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....	ix
DAFTAR ISI.....	x
BAB I <u>P</u> ENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Perumusan Masalah .....	8
1.3 Tujuan Penelitian .....	8
1.4 Manfaat Penelitian .....	9
1.4.1 Manfaat Praktis.....	9
1.4.2 Manfaat Akademis.....	9
1.4.3 Manfaat Teoritis.....	9
BAB II <u>T</u> INJAUAN PUSTAKA.....	10
2.1 Landasan Teori.....	10
2.1.1 Teori Moneter.....	10
2.1.2 Modern Moneter Theory (MMT).....	18
2.2 Konsep dan Definisi.....	22

2.2.1 Cryptocurrency.....	22
2.2.3 Ekosistem Crypto.....	24
2.2.4 Stabilitas Keuangan.....	26
2.2.5 Keterbukaan Keuangan.....	30
2.2.6 Worldwide Governance Indicators (WGI).....	32
2.2.7 Produk Domestik Bruto (PDB).....	35
2.2.8 Inflasi.....	36
2.2.9 Keterbukaan Perdagangan.....	36
2.2.10 Suku Bunga.....	37
2.3 Penelitian Terdahulu .....	38
2.4 Kerangka Pemikiran.....	43
2.5 Hipotesis .....	46
<b>BAB III METODE PENELITIAN.....</b>	<b>47</b>
3.1 Ruang Lingkup.....	47
3.2 Data .....	49
3.2.1. Jenis Data.....	49
3.2.2. Sumber Data.....	49
3.2.3. Data Menurut Waktu.....	50
3.3 Metode Pengumpulan Data.....	50
3.4 Teknik Analisis .....	51
3.5 Tahapan Analisis.....	53
3.5.1. Uji Pelanggaran Multikolinearitas.....	53
3.5.2. Analisis Model.....	53

3.5.3. Uji Serentak dengan Likelihood Ratio.....	54
3.5.4. Uji Parsial.....	54
3.5.5. Uji Goodness of fit.....	55
3.5.6. Interpretasi Efek Marginal.....	56
3.6 Definisi Operasional Variabel.....	56
<b>BAB IV_HASIL DAN PEMBAHASAN</b> .....	<b>59</b>
4.1 Hasil Penelitian .....	59
4.1.1 Regulasi Cryptocurrency di Negara Berkembang .....	59
4.1.2 Keterbukaan Keuangan di Negara Berkembang.....	64
4.1.3 Tingkat Efektivitas Pemerintah di Negara Berkembang .....	65
4.1.4 Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi di Negara Berkembang .....	67
4.1.5 Perkembangan Tingkat Inflasi di Negara Berkembang.....	70
4.1.6 Perkembangan Keterbukaan Perdagangan di Negara Berkembang .....	72
4.1.7 Perkembangan Suku Bunga Kebijakan di Negara Berkembang .....	74
4.2 Hasil Analisis Data .....	76
4.2.1 Uji Pelanggaran Multikolinearitas.....	76
4.2.2 Estimasi Parameter Ordered Probit.....	76
4.2.3 Uji Serentak.....	78
4.2.4 Uji Parsial.....	79
4.2.5 Hasil Regresi Ordered Probit dan Efek Marginal.....	79
4.3 Pembahasan.....	83
<b>BAB V_KESIMPULAN DAN SARAN</b> .....	<b>93</b>
5.1 Kesimpulan .....	93

5.2 Saran .....	94
DAFTAR PUSTAKA .....	95
LAMPIRAN.....	101

## DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Hasil Uji Multikolinearitas .....	76
Tabel 4.2 Hasil Estimasi Parameter dengan Ordered Probit.....	77
Tabel 4.3 Uji Serentak.....	78
Tabel 4.4 Uji Parsial.....	79
Tabel 4.5 Hasil Regresi Ordered Probit dan Efek Marginal .....	80
Tabel 4.6 Hasil Regresi Ordered Probit Dengan Lag 3, 4 dan 5.....	82

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 1 Kapitalisasi Pasar Cryptocurrency Desember 2020 .....	3
Gambar 2.1 Permintaan uang untuk Transaksi dan berjaga-jaga.....	13
Gambar 2 2 Permintaan Uang untuk Spekulasi .....	14
Gambar 2 3 Kerangka Pikir.....	45
Gambar 4.1 Regulasi Cryptocurrency di Negara Berkembang.....	59
Gambar 4.2 Indeks Keterbukaan Keuangan Chinn-Ito di Negara Berkembang...	64
Gambar 4.3 Tingkat Efektivitas Pemerintah di Negara Berkembang Tahun 2017-2019.....	66
Gambar 4.4 Perkembangan Tingkat Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) di Negara Berkembang Tahun 2017-2019 .....	68
Gambar 4.5 Perkembangan Tingkat Inflasidi Negara Berkembang Tahun 2017-2019.....	70
Gambar 4.6 Perkembangan Keterbukaan Perdagangan di Negara Berkembang Tahun 2017-2019 .....	73
Gambar 4.7 Perkembangan Suku Bunga Kebijakan di Negara Berkembang.....	75



## **DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran 1 Data-Data Variabel .....	101
Lampiran 2 Hasil Uji Multikolinearitas .....	109
Lampiran 3 Hasil Regresi Ordered Probit.....	110
Lampiran 4 Hasil Uji Serentak.....	110
Lampiran 5 Hasil Uji Parsial.....	110
Lampiran 6 Marginal Effect.....	112
Lampiran 7 Regresi ordered probit Lag 3 tahun, 4 tahun dan 5 tahun.....	113

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Konsep mata uang *crypto* pertama kali nya muncul pada tahun 1983 yang merujuk pada Moneycrashers. David chaum seorang *Programmer Berkeley* menciptakan sistem pembayaran yang tidak dapat dilacak yang memisahkan identitas pengguna dari transaksi yang berlangsung disebut dengan teknologi Blind Signature (Manurung, 2021). David Chaum menemukan algoritma khusus yang mana menjadi dasar enkripsi website modern serta transfer uang elektronik. Kemudian Chaum melakukan pengembangan sehingga pada tahun 1990-an lahirlah mata uang yang disebut dengan DigiCash. Namun penemuan ini gagal berkembang, meskipun demikian penemuan ini sangat berperan penting dalam pengembangan mata uang *crypto* selanjutnya.

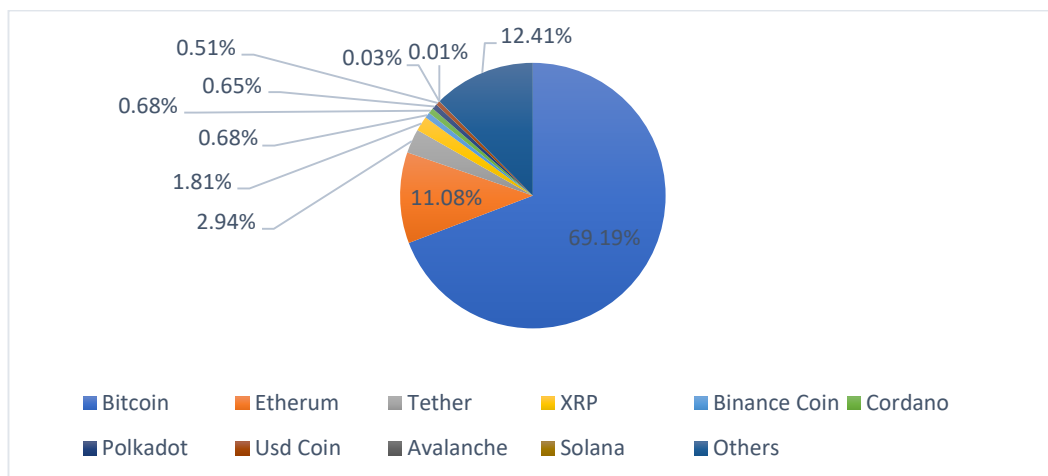
Pada tahun 1997, Adam beck menciptakan algoritma *proof-of-work* yang pertama. Algoritma tersebut berperan penting dalam pengendalian peredaran jumlah uang *crypto*. Di tahun yang sama anggota dari *cypherpunks* yaitu Wei Dei seorang peneliti dari perusahaan Microsoft mengeluarkan B-money dengan sistem desentralisasi (Manurung, 2021). Kemudian tahun 2004 Hal Finney mengembangkan karya Adam Beck yaitu protokol *proof-of-work* menjadi Reusable Proof of Work (RPOW). Temuan ini memungkinkan pengguna mengirim token digital lalu menghapus serta membuat token baru. Proses ini merupakan sistem kas digital proof of work pertama.

Pada tahun 2004 juga lahirlah Bit Gold, yang diciptakan oleh Nick Szabo yaitu seorang ahli komputer dan *cryptographer*. Bit Gold merupakan gabungan RPOW dan konsep desentralisasi Wei Dei. Kemudian pada tahun 2009, seorang ahli kode komputer yang berasal dari Jepang dengan nama samaran Satoshi Nakamoto memperkenalkan *cryptocurrency* dengan mempublikasikan "*Bitcoin; A Peer-to-Peer Electronic System*". Jumlah dari Bitcoin dibatasi yaitu hanya 21 juta coin di dunia. Tujuan dari Bitcoin ini yaitu sebagai alternatif atau pengganti uang fiat. Hal ini bisa terjadi karena terjadinya peningkatan koin secara pesat tiap tahunnya karena unik dan langka. Pertama kalinya bitcoin dirilis harganya masih nol, namun awal tahun 2021 Bitcoin mencapai harga Rp500.000.000,00/koin (Tradingview, 2021). Sehingga Bitcoin merupakan *cryptocurrency* dengan nilai market cap terbesar di dunia.

Elbahrawy et al., (2017) menyatakan setelah peluncuran bitcoin pada tahun 2009, terdapat lebih kurang 1.500 mata uang *crypto* yang kemudian bermunculan dan diperkenalkan ke publik, yang aktif diperdagangkan di pasar sekitar 600 mata uang *crypto*. Sekitar 2,9 sampai 5,8 juta pengguna swasta dan institusional aktif bertukar token dan menjalankan jaringan transaksi. Pada tahun 2017, *market cap* mata uang *crypto* mencapai \$91 miliar. Berdasarkan *financial stability board* (2018) menyebutkan bahwa terjadi peningkatan *market cap* gabungan aset *crypto* mencapai \$830 miliar pada 8 Januari 2018, yang mana sebanyak 35% karena bitcoin. Kemudian terjadi penurunan sekitar \$210 miliar pada 4 Oktober 2018.

Berdasarkan data yang di publikasikan CoinMarketCap, (2021) selain Bitcoin masih banyak lagi jenis koin lainnya yang ada di mata uang *crypto*, biasa

disebut dengan *alternative coin* yaitu seperti Ethereum, Tether, Binance Coin, XRP, Dogecoin, USD Coin, Aurora, AAVE, Achain, Bitshares, BitTorrent, Cosmos, Dogecoin, Ripple, Solana, Cordano, Terra, CryptoMonero, Dash, Polkadot, Eminer, Honest, Litecoin, Polygon, VeChain, Uniswap, IOST dan lain lain. :



Gambar 1 1 Kapitalisasi Pasar Cryptocurrency Desember 2020  
 Sumber: CoinMarketCap, (2021)

Gambar 1.1 diatas menunjukkan bahwasanya jenis koin mata uang *crypto* yang paling diminati dan kapitalisasi pasar tertinggi yaitu diduduki oleh bitcoin yaitu sebesar 69,19 persen. Salah satu penyebabnya ialah karena bitcoin merupakan mata uang *crypto* pertama atau sudah hadir lebih lama sehingga dapat diterima masyarakat luas dibandingkan koin digital lainnya. Selain itu Bitcoin dianggap investor dapat digunakan sebagai instrumen lindung nilai yang bagus terhadap inflasi karena jumlahnya yang terbatas yaitu 21 juta token bitcoin yang beredar. Kemudian posisi kedua tertinggi yaitu ethereum dengan kapitalisasi pasar sebesar 11,08 persen. Utilitas dunia nyata yang dimiliki Ethereum menjadi salah satu keunggulan koin ini. Blockchain dapat mendukung kontrak pintar yang digunakan

untuk berbagai aplikasi, artinya Ethereum cocok membuat token *non-fungible* (NFT). Serta urutan ketiga diduduki oleh tether yaitu sebesar 2,94 persen dan sebesar 12,41 persen diduduki oleh koin mata uang *crypto* yang tidak menempati urutan 10 besar.

Mata uang *crypto* atau *cryptocurrency* sendiri diciptakan dengan sifat desentralisasi atau tidak adanya campur tangan pihak ketiga, biaya transaksi yang kecil, limit transfer yang tidak terbatas dan jangkauan pengiriman yang luas (Peters & Panayi, 2015). Hal inilah yang menjadi daya tarik penggunaan *cryptocurrency* karena tidak ada negara yang mengatur penggunaannya secara langsung.

Hingga saat ini masih banyak negara yang belum secara langsung mengizinkan penggunaan *Cryptocurrency* sebut saja contohnya bitcoin dalam bertransaksi, adapun penyebabnya yaitu karena legalitas yang belum jelas, banyak negara yang menunggu tindakan atau kebijakan dari negara lain apakah memberi izin atau melarang transaksi *Cryptocurrency*. Dari sisi legalitas, setiap negara mengambil sikap yang tidak sama dalam pemberlakuan mata uang digital yaitu legal, illegal dan meliberalisasi (Nizar, 2018).

Meskipun banyak bank sentral yang memberikan peringatan bagi warga negaranya dalam menggunakan mata uang *crypto* serta menolak status *crypto* sebagai mata uang, tetap saja masih banyak negara yang menggunakannya sebagai mata uang aset. Alasan para pembuat kebijakan yaitu melihat dari segi likuiditas rendah, risiko pasar dari volatilitas dan risiko operasional *cryptocurrency*. Legal (2018) mengenai peraturan *Cryptocurrency* menunjukkan bahwa *crypto* dapat diperdagangkan secara legal apabila mematuhi peraturan yang ada di negara yang bersangkutan dan memiliki keterkaitan dengan instrumen keuangan.

Dari 251 negara yang telah mengakui dan mengenal *virtual currency*, sekitar 43 persen atau sebanyak 110 negara mengakui keberadaan mata uang digital sebagai alat transaksi seperti negara Estonia, Denmark, Italia, Brunei Darussalam, Yunani, Finlandia, Jepang, Singapura, Spanyol, Afrika Selatan, Inggris, Islandia, Swiss dan Irlandia (Nizar, 2018). Kemudian berdasarkan penelitian Legal, (2018) yaitu dalam *Library of Congress* terdapat beberapa negara yang melarang penggunaan *cryptocurrency* s seperti Bolivia, Uni Emirat, Maroko, Aljazair, Pakistan, Nepal, Irak, Mesir dan lain sebagainya. Sedangkan untuk negara negara seperti China, Indonesia, Samoa, Mesir menetapkan *cryptocurrency* sebagai komoditas (Nizar, 2018).

Perkembangan dan peningkatan mata uang *crypto* di pasar keuangan modern serta penggunaan *crypto* yang selalu diperbincangkan menyebabkan pro kontra di berbagai negara. Berbagai pandangan yang berbeda mengenai penerimaan suatu negara terhadap penggunaan *cryptocurrency* dikemukakan oleh para peneliti dari sisi kualitas pemerintahan ataupun keterbukaan keuangan. Kualitas lembaga pemerintahan di suatu negara berkemungkinan besar mempengaruhi sikap serta kebijakan yang diambil terhadap penerimaan mata uang *crypto*. Maka melalui penelitian ini diuji apakah tata kelola yang efektif lebih mendukung perkembangan keuangan seperti kebijakan yang tidak terlalu membatasi penggunaan mata uang *crypto* yang sedang berkembang. Kualitas pemerintahan negara dapat berkontribusi pada perkembangan pasar keuangan. Pasar keuangan dianggap dapat berkembang ketika lembaga pemerintahan menjamin perekonomian dalam lingkungan yang

aman serta resiko yang terkendali. Pembuatan kontrak serta melindungi hak milik dapat meningkatkan kepercayaan pelaku ekonomi (Sonja Opper, 2009).

Kemudian Shleifer & Vishny (1998) menyatakan bahwa perbedaan sistem hukum mempengaruhi perkembangan pasar keuangan. Pasar keuangan berkembang ketika lembaga hukum melindungi hak milik dan terdapat kontrak. Beck & Levine (2008) menyatakan untuk mendukung institusi hukum, ketidakpastian dalam lingkungan hukum dimana pusat kekuasaan politik dapat merebut modal swasta dan dapat menghambat pengembangan pasar keuangan dengan mencegah investasi. Dengan cara yang sama, pemusatan kekuasaan politik dapat menurunkan pasar keuangan. Lembaga hukum juga dapat bervariasi dalam sejauh mana mereka bersifat fleksibel dalam mengikuti perubahan zaman. Lembaga yang lebih fleksibel dapat mendukung inovasi keuangan. Maka sesuai temuan dari hasil penelitian sebelumnya diduga bahwa kelembagaan dan kualitas lembaga pemerintahan yang mendukung perkembangan keuangan lebih memungkinkan mendukung industri mata uang *crypto* yang sedang berkembang.

Selain itu keterbukaan keuangan *de jure* memiliki keterkaitan dengan keputusan atau kebijakan pada penerimaan mata uang *crypto*. Negara yang memiliki kebijakan aliran modal yang liberal mungkin lebih terbuka terhadap perkembangan instrumen keuangan baru untuk bersaing di pasar internasional. Di satu sisi Klein & Olivei (2005) menunjukkan pandangannya bagaimana liberalisasi akun modal berkontribusi pada pembangunan keuangan dengan memperkenalkan standar internasional, melayani pasar dan memperluas layanan keuangan melalui inovasi finansial. Dengan adanya inovasi keuangan yang menawarkan peluang

baru, banyak negara menghadapi insentif untuk mengikuti instrumen keuangan baru untuk bersaing secara internasional. Maka negara yang lebih terbuka secara finansial cenderung lebih terbuka untuk menerima mata uang *crypto*, karena jika tidak, negara tersebut akan lebih berisiko mengalami ketertinggalan dari negara yang lain akibat mengabaikan perkembangan pasar keuangan di era saat ini.

Dari sisi lain, berbeda dengan pandangan Kaminsky & Reinhart (1999) yang menyatakan negara yang memiliki tingkat keterbukaan keuangan yang lebih tinggi mungkin lebih waspada atau berhati-hati dalam menghadapi risiko melalui instrumen keuangan baru karena negara yang bersangkutan akan mempertimbangkan dengan seksama akibat dari penerimaan instrumen keuangan baru tersebut terhadap stabilitas keuangan. Semakin besar keterbukaan keuangan dapat memperburuk risiko yang dapat ditimbulkan oleh mata uang *crypto* dan arus yang bergejolak dapat mengganggu stabilitas sektor keuangan.

Berdasarkan fenomena diatas, peneliti merasa tertarik dan merasa penting untuk meneliti mengenai derajat perkembangan mata uang *crypto* melalui regulasi mata uang *crypto* di berbagai negara terkhusus negara dengan kategori negara berkembang. Hal ini perlu diteliti karena terlepas dari sikap regulasi, terdapat kelebihan dari *cryptocurrency* yaitu rendahnya biaya transaksi, efisiensi yang lebih tinggi, meningkatkan keamanan dan privasi, alternatif untuk solusi pembiayaan atau pembayaran, dan inklusi keuangan (Smith & Kumar, 2019). Namun terdapat pula kelemahan atau risiko yang tidak dapat kita pungkiri termasuk kurangnya standar peraturan, larangan peraturan dan pembatasan penggunaan, masalah keamanan dan privasi, tingginya volatilitas *cryptocurrency* dan risiko aktivitas



kriminal seperti pencucian uang, perdagangan ilegal dan pendanaan terorisme (Shirakawa & Korwatanasakul, 2019). Namun, tetap saja kebijakan mengenai mata uang *crypto* sangat bervariasi yaitu tidak semuanya aktif melarang atau mengaturnya. Maka diperlukan perlindungan untuk para konsumen dan investor dengan membuat regulasi yang jelas tentang penggunaan mata uang *crypto*. Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat berguna untuk melihat regulasi mata uang *crypto* di berbagai negara serta sejauh mana negara menerima *crypto* dan perkembangan keuangan melalui aspek lembaga hukum dan keterbukaan keuangan di berbagai negara. Dengan demikian, tiap-tiap negara bisa mengambil sikap terhadap perkembangan mata uang *crypto* serta menyeimbangkan antara mengikuti inovasi keuangan sambil mengurangi risiko ekonomi di negaranya.

## **1.2 Perumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang diatas maka peneliti mengangkat masalah penelitian mengenai bagaimana keterkaitan perkembangan hukum dan kelembagaan serta keterbukaan keuangan terhadap derajat perkembangan pasar *cryptocurrency*?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui keterkaitan perkembangan hukum dan kelembagaan serta keterbukaan keuangan terhadap derajat perkembangan pasar *cryptocurrency*.

## **1.4 Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut:

### **1.4.1 Manfaat Praktis**

Penelitian ini diharapkan mampu memperluas pengetahuan peneliti mengenai perkembangan hukum dan kelembagaan, keterbukaan keuangan dan derajat perkembangan pasar *cryptocurrency* dan sebagai pertimbangan atau referensi bagi pemerintah/regulator dalam mengambil sikap dengan memungkinkan penggunaan *cryptocurrency* dan pengaturan mata uang *crypto* demi menyikapi peluang dan risiko di pasar keuangan.

### **1.4.2 Manfaat Akademis**

Penelitian ini diharapkan mampu dipergunakan menjadi pedoman atau referensi penelitian selanjutnya mengenai derajat perkembangan pasar *cryptocurrency* atau sikap yang diambil pembuat kebijakan dalam mengejar pengembangan keuangan lebih lanjut dengan memungkinkan penggunaan *cryptocurrency*.

### **1.4.3 Manfaat Teoritis**

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dan sebagai bahan sumbangan pemikiran pengembangan teori dan ilmu pengetahuan khususnya yang berkaitan dengan kondisi perekonomian maupun pemerintahan terhadap derajat perkembangan pasar *cryptocurrency*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aisen, A., & Veiga, F. J. (2006). Does Political Instability Lead to Higher Inflation? A Panel Data Analysis. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 38(5), 1379–1389. <https://doi.org/10.1353/mcb.2006.0064>
- Afrizal, A., Marliyah, M. and Fuadi, F. (2021) ‘Analisis Terhadap Cryptocurrency (Perspektif Mata Uang, Hukum, Ekonomi Dan Syariah)’, *E-Mabis: Jurnal Ekonomi Manajemen dan Bisnis*, 22(2), pp. 13–41. doi: 10.29103/e-mabis.v22i2.689.
- Ammous, S. (2018). Can cryptocurrencies fulfil the functions of money? *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 70, 38–51. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.05.010>.
- Auer, R., Farag, M. and Lewrick, U. (2022) ‘Banking in the shadow of Bitcoin? The institutional adoption of cryptocurrencies’, *BIS Working Papers*, (1013).
- Ausop, A. Z., & Aulia, E. S. N. (2018). Teknologi Cryptocurrency Bitcoin Untuk Investasi Dan Transaksi Bisnis Menurut Syariat Islam. *Jurnal Sosioteknologi*, 17(1), 74–92. <https://doi.org/10.5614/sostek.itbj.2018.17.1.8>
- Badea, L., & Mungiu-Pupazan, M. C. (2021). The Economic and Environmental Impact of Bitcoin. *IEEE Access*, 9, 48091–48104. <https://doi.org/10.1109/ACCESS.2021.3068636>
- Bank Indonesia. (2020). *Financial System Stability*. BI. <https://www.bi.go.id/id/ssk/content/default.aspx>.
- Bank of England. (2022). *Bank of England Financial Stability in Focus : Cryptoassets and decentralised finance. March*.
- Bannock, R. E. B. dan E. D. (2003). *The Penguin of Dictionary of Economics* (7th ed.). Clays Ltd, St. Ives Pk England.
- Barham, V., Boadway, R., Marchand, M., & Pestieau, P. (1995). Education and the poverty trap. *European Economic Review*, 39(7), 1257–1275. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0014-2921\(94\)00040-7](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0014-2921(94)00040-7).
- Beck, T., & Demirguc-Kunt, A. (2006). Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking and Finance*, 30(11), 2931–2943. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.05.009>
- Beck, T., & Levine, R. (2008). Legal Institutions and Financial Development. *Handbook of New Institutional Economics*, 251–278.

[https://doi.org/10.1007/978-3-540-69305-5\\_12](https://doi.org/10.1007/978-3-540-69305-5_12)

- BitcoinPro. (2017). *Bitcoin Price History and Events Affecting*. 2017. <https://www.bitcoinerpro.com/blog/bitcoin-price-history-and-events-affecting-the-market>
- Boediono. (1998). *Seri Sinopsis Pengantar Ekonomi Moneter* (3rd ed.). BPFE.
- Bojaj, Martin M. & Muhadinovic, Milica & Bracanovic, Andrej & Mihailovic, Andrej & Radulovic, Mladen & Jolicic, Ivan & Milosevic, Igor & Milacic, Veselin, 2022. "Forecasting macroeconomic effects of stablecoin adoption: A Bayesian approach," *Economic Modelling*, Elsevier, vol. 109(C).
- Brune, N. (2006). *Financial Liberalization and Governance in The Developing World*. Yale University.s
- Chin, M., & Hiro Ito. (2008). "A New Measure of Financial Openness." *Chinn, Menzie D. and Hiro Ito (2008). "A New Measure of Financial Openness". Journal of Comparative Policy Analysis, Volume 10, Issue 3, p. 309 – 322 (September).*
- Chinn, M. D., & Ito, H. (2006). What matters for financial development? Capital controls, institutions, and interactions. *Journal of Development Economics*, 81(1), 163–192. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2005.05.010>
- Chudinovskikh, M., & Sevryugin, V. (2019). Cryptocurrency regulation in the brics countries and the Eurasian economic union. *BRICS Law Journal*, 6(1), 63–81. <https://doi.org/10.21684/2412-2343-2018-6-1-63-81>
- CoinMarketCap. (2021). *Hystorical Snapshot Cryptocurrency*. <https://coinmarketcap.com/historical/20200101>
- Elbahrawy, A., Alessandretti, L., Kandler, A., Pastor-Satorras, R., & Baronchelli, A. (2017). Evolutionary dynamics of the cryptocurrency market. *Royal Society Open Science*, 4(11). <https://doi.org/10.1098/rsos.170623>
- FSB. (2022). *Assessment of Risks to Financial Stability from Crypto-assets*. February.
- Georgeson, D. A. (2018). Cryptocurrencies as an Alternative to Fiat Monetary Systems.
- Greene, W.H. (1993). *Econometric analysis* .Edisi Kedua. New York: Macmillan
- Greene, W.H. (2000) *Econometric Analysis*. Edisi Keenam, Prentice Hall, Englewood Cliffs.

- Greene, W. H., & Hensher, D. A. (2010). *Modeling Ordered Choices: A Primer*. New York: Cambridge University Press.
- Graf von Luckner, Clemens, Carmen M. Reinhart, and Kenneth S. Rogoff, 2021, "Decrypting New Age International Capital Flows," NBER Working Paper 29337.
- Gujarati, Damodar N.(2003). *Basic Econometrics*. Edisi Keempat. New York: Mc Graw– Hill.
- Gujarati, D.N., (2003). *Ekonometrika dasar*. Edisi keenam. Jakarta: Erlangga.
- Hernández, P., & Governor, D. C. (2022). *Financial stability and crypto-assets* \* Published in *SUERF , the European and Finance Forum*. 1–9.
- Holtmeier, M., & Sandner, P. (2019). *The impact of crypto currencies on developing countries*.
- Inshyn, M., Mohilevskyi, L., & Drozd, O. (2018). the Issue of Cryptocurrency Legal Regulation in Ukraine and All Over the World: a Comparative Analysis. *Baltic Journal of Economic Studies*, 4(1), 169–174. <https://doi.org/10.30525/2256-0742/2018-4-1-169-174>
- Johnston, R. Barry, and N. T. T. (1998). *Why Do Countries Use Capital Controls?*
- Kaminsky, G. L., & Reinhart, C. M. (1999). Kaminsky,Reinhart-1999-The twin crises-the causes of banking and balance-of-payment problems.pdf. In *The American Economic Revirew* (Vol. 89, Issue 3, pp. 473–500).
- Karikari, J. A. (2010) 'Governance, Financial Liberalization, and Financial Development in Sub-Saharan Africa', African Economic Conference, November 2010. Available at: <http://ssrn.com/paper=1733322>.
- Kominfo. (2019). *Perkembangan Ekonomi Digital di Indonesia Strategi dan Sektor Potensial*. Kementerian Komunikasi dan Informatika Badan Penelitian dan Pengembangan SDM Puslitbang Aptika dan IKP. <http://kominfo.go.id>. (Online). (Diakses pada tanggal 07 Juni 2022)
- Klein, M. W., & Olivei, G. (2005). Capital account liberalization, institutional quality and economic growth. *Journal of International Money and Finance*, 27(6), 861–875.
- Kuncoro Mudrajad. (2007). *Metode Kuantitatif:Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis dan Ekonomi*. UPP STIM YKPN.
- Lane, Philip R., and G. M. M.-F. (2007). 'The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities. *Journal*

*of International Economics, 73.*

- Legal, G. (2018). *Regulation of Cryptocurrency Around the World*. 5080(June).
- Lim, J. W. (2015). A Facilitative Model for Cryptocurrency Regulation in Singapore. *Handbook of Digital Currency: Bitcoin, Innovation, Financial Instruments, and Big Data*, 361–381. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-802117-0.00018-7>
- Low, K. F. K., & Teo, E. G. S. (2017). Bitcoins and other cryptocurrencies as property? *Law, Innovation and Technology*, 9(2), 235–268. <https://doi.org/10.1080/17579961.2017.1377915>
- Mahdayeni, M., Alhaddad, M. R., Saleh, A. S., Delfia, E., Mayar, F., Hermawan, Y. C., Juliani, W. I., Widodo, H., سينا, ا., & Fay, D. L. (2019). Buletin Hukum Kebanksentralan. *Jurnal Obsesi : Jurnal Pendidikan Anak Usia Dini*, 16(1), 283.
- Manta, O., & Pop, N. (2017). The Virtual Currency And Financial Blockchain TEchnology. Current Trends In Digital Finance. *EconPapers*, 21(3), 45–59.
- Manurung, R. (2021). *Sistem Informasi Akuntansi Cryptocurrency Bitcoin* (H. Wijoyo (ed.); pertama). Insan Cendekia Mandiri.
- Melvin. (1985). *International Money and Finance*. Joana Cotler Books.
- Miśkiewicz, R., Matan, K. and Karnowski, J. (2022) ‘The Role of Crypto Trading in the Economy, Renewable Energy Consumption and Ecological Degradation’, *Energies*, 15(10), p. 3805. doi: 10.3390/en15103805.
- Nakamoto, S. (2008). Bitcoin: A peer-to-peer electronic cash system. *Decentralized Business Review*.
- Nee, V., & Opper, S. (2009). Bureaucracy and financial markets. *Kyklos International Review for Sciencis*, 62:2, 293-315
- Nelson, B. (2018). Financial stability and monetary policy issues associated with digital currencies. *Journal of Economics and Business*, 100, 76-78.
- Nizar, M. A. (2018). *Kontroversi Mata Uang Digital* (1st ed., Issue November). PT.Penerbit IPB Press.
- Nopirin. (1998). *Ekonomi Moneter Buku 1* (4th ed.). BPFE.
- Nopirin. (2007). *Ekonomi Moneter*. BPFE.
- O, P. (2017). Exploring The Determinants of Bitcoin’s Price:an Application of Bayesian Structural Time Series. *Disertation Cornell University Library*.

- Olken, B. A. (2016). Corruption and the costs of redistribution: Micro evidence from Indonesia. *Journal of Public Economics*, 90(4–5), 853–870. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2005.05.004>.
- Peters, G. W., & Panayi, E. (2015). *Trends in crypto-currencies and blockchain technologies : A monetary theory and regulation perspective*. 1–25.
- Prastya Yodik. (2017). *Penjelasan Lengkap Tentang Hard Fork Bitcoin*.
- Pudjastuty, Kadek. (2020). Legalitas Mata Uang Virtual Bitcoin Dalam Transaksi Online Di Indonesia. *Jurnal Kertha Wicara* Vol. 9 No. 11, hlm. 1-10.
- Redda, E. H., & Surujlal, J. (2017). Measuring and modelling internet banking service quality in South Africa. *International Journal of EBusiness and EGovernment Studies*, 9(2), 137-157.
- Rejeb, A., Rejeb, K., & Keogh, J. G. (2021). *Cryptocurrencies in Modern Finance : A Literature Review*. 20(1), 93–118.
- Sadono, S. (2008). *Mikro Ekonomi Teori Pengantar*. PT.Raja Grafindo.
- Sadono, S. (2016). *Makro Ekonomi Teori Pengantar* (3rd ed.). PT.Raja Grafindo.
- Saputra, E., & Informatika, M. (2018). *Dampak cryptocurrency terhadap perekonomian indonesia*. 9986(September).
- Seetharaman, A., Saravanan, A. S., Patwa, N., & Mehta, J. (2017). Impact of Bitcoin as a World Currency. *Accounting and Finance Research*, 6(2), 230. <https://doi.org/10.5430/afr.v6n2p230>
- Shirakawa, J. B. R., & Korwatanasakul, U. (2019). *Cryptocurrency Regulations: Institutions and Financial Openness*. 978.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). *Law and Finance Rafael La Porta , Florencio Lopez-de-Silanes ,. 106(6)*.
- Sidiq, S. (2005). Stabilitas Permintaan Uang di Indonesia: Sebelum dan Sesudah Perubahan Sistem Nilai Tukar. *Journal Ekonomi Pembangunan*, 10(1), 31–41. [https://www.google.co.id/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=7&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwii9ZeG4YnNAhUKIZQKHGWGAQMQFgg\\_MAY&url=http://lkusrina.staff.gunadarma.ac.id/Downloads/files/30618/sa habudin.pdf&usq=AFQjCNGOjE07hNzlj3a18V\\_uPX4jNv8O3w&sig2=6EUXMaF](https://www.google.co.id/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=7&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwii9ZeG4YnNAhUKIZQKHGWGAQMQFgg_MAY&url=http://lkusrina.staff.gunadarma.ac.id/Downloads/files/30618/sa%20habudin.pdf&usq=AFQjCNGOjE07hNzlj3a18V_uPX4jNv8O3w&sig2=6EUXMaF)
- Smith, C., & Kumar, A. (2019). Crypto-currencies - an introduction to not-so-funny moneys. *Contemporary Topics in Finance: A Collection of Literature Surveys*, 351–381. <https://doi.org/10.1002/9781119565178.ch12>

- Sonja Opper. (2009). Bureaucracy and Financial Markets. *Kyklos*, 6, 293–315.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sukirno, S. (2016). *Makroekonomi Teori Pengantar Edisi Ketiga*. Raja Grafindo.
- Tiara, Danella, Sihabuddin, S. H. (2015). Bitcoin Sebagai Alat Pembayaran yang Legal Dalam Transaksi Online. *Fakultas Hukum Universitas Brawijaya*. <https://media.neliti.com>
- Todaro, P. M., & Stephen C.S. (2006). *Pembangunan Ekonomi*. Erlangga.
- Tradingview. (2021). *Marketcap Bitcoin*. <https://id.tradingview.com/symbols/BTCUSD/>
- Trautman, L. J. (2014). Virtual Currencies; Bitcoin & What Now After Liberty Reserve, Silk Road, and Mt. Gox? *Richmond Journal of Law and Technology*, 20(4), 1-108.
- Utari, G. . D., Arimurti, T., & Kurnia, I. N. (2012). Optimal Credit Growth. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 15(2), 3–34. <https://doi.org/10.21098/bemp.v15i2.419>
- Vaddepalli, S., & Antoney, L. (2017). Are Economic Factors Driving BitCoin Transactions? An Analysis of Select Economies. *Journal of Emerging Issues in Economics, Finance & Banking*, 6(2), 2215–2227. <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=buh&AN=127338268&site=ehost-live>
- Willy, W. (2014). *Panduan Praktis Memahami, Menambang dan Mendapatkan Bitcoin*. Indraprasta Media.
- World Bank. (2020). *Financial Stability*. <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/gfdr-2016/background/financial-stability>.
- Yanuar Irzam dan Setyari Ni Putu. (2020). Financial Development dan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Benefita*, 5, 140.
- Yussof, S. A., & Al-Harthy, A. M. H. (2020). Cryptocurrency As An Alternative Currency In Malaysia: Issues and Challenges. *ICR Journal*, 9(1), 48–65. <https://doi.org/10.52282/icr.v9i1.137>