

**EFEK PEMBAGIAN INSENTIF *MARKETPLACE CRYPTOCURRENCY* DENGAN
METODE *BURNING TOKEN* TERHADAP *CRYPTO EXCHANGE TOKEN VALUE***

TESIS

Untuk Memenuhi Sebagai Persyaratan

Mencapai Derajat Sarjana S2

Program Magister Manajemen



Disusun Oleh :

RENDY ARDIANSYAH

20402100007

UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG

PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN

2023

TESIS

**EFEK PEMBAGIAN INSENTIF *MARKETPLACE CRYPTOCURRENCY* DENGAN METODE *BURNING*
TOKEN TERHADAP *CRYPTO EXCHANGE TOKEN VALUE***

Disusun oleh :
Rendy Ardiansyah
Nim. 20402100007

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya dapat diajukan ke hadapan
sidang panitia ujian Tesis Program Studi Magister Manajemen
Universitas Islam Sultan Agung Semarang



Semarang, 05 Juni 2023

Pembimbing,

A handwritten signature in blue ink, appearing to be 'Ibnu Khajar', is written over the text 'Pembimbing,'.

Prof. Dr. H. Ibnu Khajar, SE, MSi
NIK. 20491028

HALAMAN PERSETUJUAN TESIS

**EFEK PEMBAGIAN INSENTIF *MARKETPLACE CRYPTOCURRENCY* DENGAN METODE *BURNING*
TOKEN TERHADAP *CRYPTO EXCHANGE TOKEN VALUE***

Disusun Oleh:

Rendy Ardiansyah

MM. 20402100007

Telah dipertahankan di depan penguji

Pada tanggal 9 Juni 2023

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

Pembimbing

Prof. Dr. Ibnu Khajar, SE, M.Si

Penguji I

Drs. H. Bedjo Santoso, MT, Ph.D

Penguji II

Dr. H. Sri Hartono, SE, M.Si

Tesis ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan

Untuk memperoleh Gelar Magister Manajemen

Tanggal 16 Juni 2023

Prof. Dr. Ibnu Khajar, SE, M.Si

Ketua Program Studi Magister Manajemen

PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Rendy Ardiansyah

Nim 20402100007

Menyatakan bahwa tesis yang berjudul “EFEK PEMBAGIAN INSENTIF *MARKETPLACE CRYPTOCURRENCY* DENGAN METODE *BURNING TOKEN* TERHADAP *CRYPTO EXCHANGE TOKEN VALUE* “ dan telah diuji dihadapan dosen penguji dan pembimbing.

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam tesis ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara mengambil atau meniru kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Saya bersedia menarik tesis yang saya ajukan, apabila terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain yang seolah-olah tulisan saya sendiri. Serta saya bersedia bila gelar dan ijazah yang diberikan oleh universitas dibatalkan.

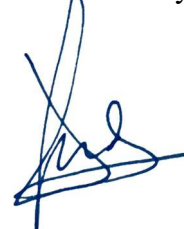
Semarang, 16 Juni 2023

Dosen Pembimbing



Prof. Dr. Ibnu Khajar, SE, M.Si

Yang Memberi Pernyataan



Rendy Ardiansyah

LEMBAR PERNYATAAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Rendy Ardiansyah
NIM : 20402100007
Program Studi : Magister Manajemen
Fakultas : Fakultas Ekonomi

Dengan ini menyatakan karya ilmiah berupa Tesis dengan judul:

**“EFEK PEMBAGIAN INSENTIF *MARKETPLACE CRYPTOCURRENCY* DENGAN
METODE *BURNING TOKEN* TERHADAP *CRYPTO EXCHANGE TOKEN VALUE*”**

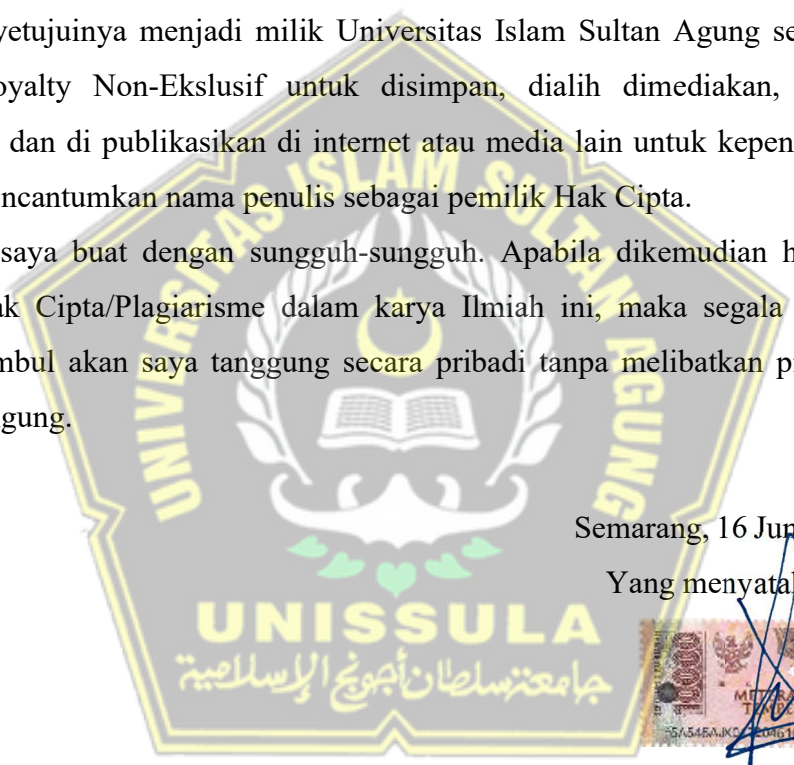
Dan menyetujuinya menjadi milik Universitas Islam Sultan Agung serta memberikan Hak Bebas Royalty Non-Eksklusif untuk disimpan, dialih dimediakan, dikelola dalam pangkalan data, dan di publikasikan di internet atau media lain untuk kepentingan akademis selama tetap mencantumkan nama penulis sebagai pemilik Hak Cipta.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh. Apabila dikemudian hari terbukti ada pelanggaran Hak Cipta/Plagiarisme dalam karya Ilmiah ini, maka segala bentuk tuntutan hukum yang timbul akan saya tanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak Universitas Islam Sulatan Agung.

Semarang, 16 Juni 2023

Yang menyatakan,

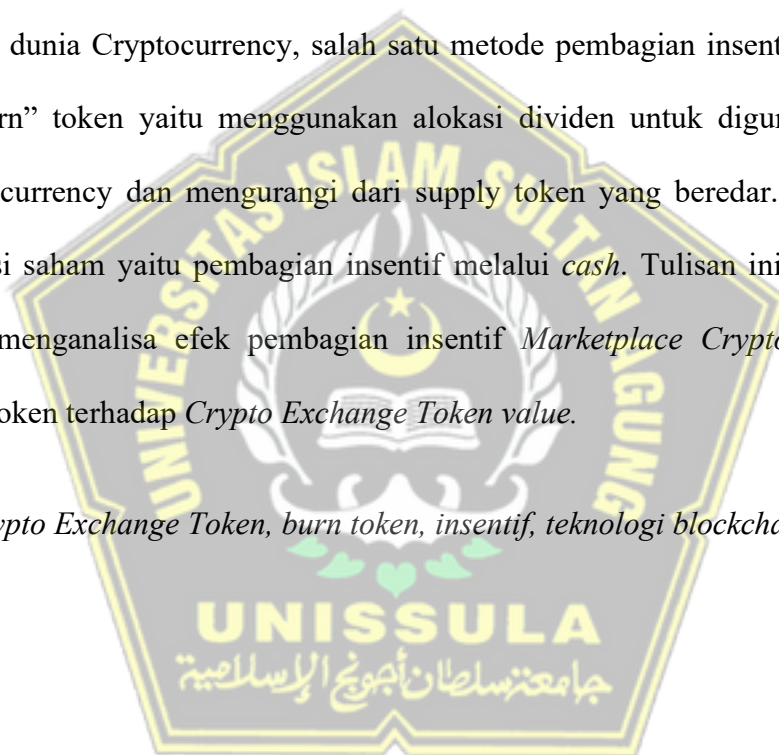
Rendy Ardiansyah



ABSTRAK

Pada awal abad ke 21, salah satu investasi teknologi yang banyak diminati adalah teknologi blockchain / cryptocurrency. Penggunaan Cryptocurrency secara global mengalami peningkatan dari 106 juta pada bulan Januari 2021 menjadi 295 juta pengguna pada Desember 2021 atau meningkat sebesar 178% pada tahun 2021. Nilai kapitalisasi pasar dunia cryptocurrency mengalami peningkatan dari 787 milyar dollar pada bulan Januari 2021 menjadi 2,3 triliun dollar pada Desember 2021 atau meningkat sebesar 192% pada tahun 2021. Di dalam dunia Cryptocurrency, salah satu metode pembagian insentif adalah dengan melakukan “burn” token yaitu menggunakan alokasi dividen untuk digunakan pembelian Kembali cryptocurrency dan mengurangi dari supply token yang beredar. Hal ini berbeda dengan investasi saham yaitu pembagian insentif melalui *cash*. Tulisan ini bertujuan untuk mengkaji dan menganalisa efek pembagian insentif *Marketplace Cryptocurrency* dalam bentuk “burn” token terhadap *Crypto Exchange Token value*.

Kata kunci: *Crypto Exchange Token, burn token, insentif, teknologi blockchain*



KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahnya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan tesis yang berjudul **“Efek Pembagian Insentif Marketplace Cryptocurrency Dengan Metode Burning Token Terhadap Crypto Exchange Token Value”**

Penulisan tesis ini digunakan untuk memenuhi syarat kelulusan program strata-2 S2 Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang. Selesaiannya penulisan tesis ini tidak lepas dari bantuan dan bimbingan berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan kerendahan hati penulis mengucapkan banyak terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Ibnu Khajar, SE, MSi. Selaku Dosen Pembimbing serta Ketua Jurusan Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang yang telah bersedia memberikan waktu dalam membimbing menyelesaikan tesis ini.
2. Bapak Prof. Dr. H. Heru Sulistyono, SE, Msi Selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
3. Seluruh Dosen, Staf dan Karyawan Fakultas Ekonomi Unissula Semarang yang telah memberikan ilmu dan pengalaman yang sangat bermanfaat bagi penulis.
4. Bapak dan ibu tercinta yang senantiasa memberikan dukungan moral, spiritual dan material kepada penulis untuk menyelesaikan tesis ini.
5. Istri dan anak tercinta yang senantiasa memberikan dukungan moral, spiritual dan material kepada penulis untuk menyelesaikan tesis ini.
6. Teman-teman angkatan MM73, terima kasih atas doa, motivasi, dan saran kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan tesis ini

Penulis menyadari atas kurang sempurnanya tesis ini, maka penulis memohon maaf atas kekurangan serta menerima kritik dan saran yang membangun.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.



DAFTAR ISI

LEMBAR PENGESAHAN TESIS	i
HALAMAN PERSETUJUAN TESIS	ii
PERNYATAAN KEASLIAN TESIS	iii
LEMBAR PERNYATAAN PUBLIKASI ILMIAH.....	iv
ABSTRAK	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR	xi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Manfaat Praktis	5
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	7
2.1 Teori Dividen / Insentif.....	7
2.2 Crypto Exchange Token Value	8
2.3 Volume <i>Trading</i>	10
2.4 <i>Burning</i> Token	12
2.5 Harga Bitcoin	14
2.6 Model Empirik Penelitian	15
BAB III METODE PENELITIAN.....	17
3.1 Jenis Penelitian.....	17
3.2 Variabel dan Indikator.....	17
3.3 Sumber Data.....	18
3.4 Metode Pengumpulan Data	18
3.5 Populasi dan Sampel	17
3.6 Teknik Analisis	18
3.6.1 Uji Asumsi Klasik.....	18
3.6.2 Pengujian Hipotesis.....	20
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	24
4.1 Statistik Deskriptif	24
4.2 Hasil Analisa Data.....	31
4.2.1 Uji Asumsi Klasik.....	31

4.2.2 Uji Regresi Linier Berganda	36
4.2.3 Uji Hipotesis.....	44
4.3 Pembahasan.....	49
4.3.1 Pengaruh Volume Trading Terhadap Harga <i>Crypto Exchange Token</i>	49
4.3.2 Pengaruh Volume Trading yang Dimoderasi dengan <i>Total Burning Token</i> Terhadap <i>Crypto Exchange Token Value</i>	50
4.3.3 Pengaruh Harga Bitcoin Terhadap Harga <i>Crypto Exchange Token</i>	51
BAB V PENUTUPAN	52
5.1 Kesimpulan.....	52
5.2 Implikasi Manajerial.....	52
5.3 Agenda Penelitian Mendatang	53
DAFTAR PUSTAKA	54



DAFTAR TABEL

3.1 Variabel dan Indikator Penelitian.....	17
4.1 Harga BTC, Harga BNB, Volume <i>Trading</i> BNB, serta Total <i>Burning Token</i> BNB	25
4.2 Harga BTC, Harga LEO, Volume <i>Trading</i> LEO, serta Total <i>Burning Token</i> LEO.....	27
4.3 Harga BTC, Harga OKB, Volume <i>Trading</i> OKB, serta Total <i>Burning Token</i> OKB.....	28
4.4 Data Panel Harga BTC, Harga <i>Crypto Exchange Token</i> , Volume <i>trading Crypto Exchange Token</i> , serta Total <i>Burning Token Crypto Exchange Token</i>	30
4.5 Uji Multikolinearitas Harga BNB terhadap Harga BTC, Volume <i>Trading</i> dan Total <i>Burning Token</i> BNB.....	34
4.6 Uji Multikolinearitas Harga LEO terhadap Harga BTC, Volume <i>Trading</i> dan Total <i>Burning Token</i> LEO	34
4.7 Uji Multikolinearitas Harga OKB terhadap Harga BTC, Volume <i>Trading</i> dan Total <i>Burning Token</i> OKB	35
4.8 Uji Heteroskedastisitas Harga BNB terhadap Harga BTC, Volume <i>Trading</i> dan Total <i>Burning Token</i> BNB.....	35
4.9 Uji Heteroskedastisitas Harga LEO terhadap Harga BTC, Volume <i>Trading</i> dan Total <i>Burning Token</i> LEO	36
4.10 Uji Heteroskedastisitas Harga OKB terhadap Harga BTC, Volume <i>Trading</i> dan Total <i>Burning Token</i> OKB	36
4.11 Hasil Estimasi Koefisien Regresi Linier Untuk BNB Token.....	38
4.12 Elastisitas Regresi Linier Untuk BNB Token	38
4.13 Hasil Estimasi Koefisien Regresi Linier Untuk LEO Token	39
4.14 Elastisitas Regresi Linier Untuk LEO Token.....	40
4.15 Hasil Estimasi Koefisien Regresi Linier Untuk OKB Token	40
4.16 Elastisitas Regresi Linier Untuk OKB Token.....	41
4.17 Hasil Uji Chow model <i>Crypto Exchange Token</i>	42
4.18 Hasil Estimasi Koefisien Regresi Linier Untuk <i>Crypto Exchange Token</i>	44

DAFTAR GAMBAR

1.1 Harga BNB Tahun 2017 - 2022	3
1.2 Harga OKB Tahun 2017 - 2022	3
2.1 Model Empirik Penelitian	16
4.1 Pengumuman <i>Burning Token</i> BNB per Quartal.....	26
4.2 Pengumuman <i>Burning Token</i> LEO Harian	27
4.3 Pengumuman <i>Burning Token</i> OKB per Quartal	29
4.4 Uji Normalitas Harga BNB terhadap Harga BTC, Volume <i>Trading</i> dan Total <i>Burning</i> BNB <i>Token</i>	31
4.5 Uji Normalitas Harga LEO terhadap Harga BTC, Volume <i>Trading</i> dan Total <i>Burning</i> LEO <i>Token</i>	32
4.6 Uji Normalitas Harga OKB terhadap Harga BTC, Volume <i>Trading</i> dan Total <i>Burning</i> OKB <i>Token</i>	32
4.7 Uji Normalitas Harga <i>Crypto Exchange token</i> terhadap Harga BTC, Volume <i>Trading</i> , dan <i>Total Burning Crypto Exchange Token</i>	33



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pada awal abad ke 21, salah satu investasi teknologi yang banyak diminati adalah teknologi *blockchain* / *cryptocurrency*. Penggunaan *Crypto* secara global mengalami peningkatan dari 106 juta pada bulan Januari 2021 menjadi 295 juta pengguna pada Desember 2021 atau meningkat sebesar 178% pada tahun 2021 (Hon et al., 2022). Nilai kapitalisasi pasar dunia *cryptocurrency* mengalami peningkatan dari 787 milyar dollar pada bulan Januari 2021 menjadi 2,3 triliun dollar pada Desember 2021 atau meningkat sebesar 192% pada tahun 2021. Dimana *Bitcoin* menguasai pasar *cryptocurrency* secara global sebesar 38% dan *crypto* selain *bitcoin* yang disebut *altcoin* menguasai pasar global sebesar 62% (Coingecko, 2022).

Pavel, d'Artis, & Miroslava, ketika melakukan pengamatan pasar *bitcoin* dan *altcoin*, menemukan bahwa pada periode tertentu, pasar *bitcoin* dan *altcoin* saling berkaitan (Ciaian et al., 2018). Bouri, Lau, Lucey, & Roubaud, menyatakan bahwa *altcoin* dan *bitcoin* saling berkaitan ketika diperiksa dalam karakteristik tertentu yang terdiri dari harga dan volume *trading* (Bouri et al., 2019). Urquhart, menyatakan bahwa suatu hal yang tidak mengejutkan ketika beberapa penelitian memprediksi bahwa sukses atau diterimanya sebuah koin lain / *altcoin* tergantung dari performa *bitcoin* (Urquhart, 2018). Berdasarkan beberapa referensi diatas bahwa *bitcoin* dan *altcoin* saling berkaitan terkait performa di pasar *cryptocurrency*.

Volume *trading* memberikan pengaruh secara tidak langsung terhadap suatu harga dari suatu aset digital, namun volume *trading* tidak dapat menjelaskan pengaruh harga dari suatu aset digital di masa mendatang secara langsung (Hsieh, 2014). Untuk aset digital yang

memiliki market cap rendah (aset yang tidak likuid) terdapat hubungan negatif antara volume *trading* dengan kenaikan harga suatu aset digital, namun untuk aset digital yang memiliki market cap besar (aset yang likuid) terdapat hubungan positif antara volume *trading* dan kenaikan harga suatu aset digital (Brown et al., 2009). Bouri, Lau, Lucey, & Roubaud, mengamati bahwa volume *trading* merupakan informasi yang sangat berguna bagi dalam memprediksi positif atau negatifnya nilai harga untuk semua *cryptocurrency* baik Bitcoin maupun altcoin (Bouri et al., 2019).

Salah satu bagian dari altcoin adalah token yang diterbitkan oleh *exchange / marketplace* *cryptocurrency*. Salah satu token *cryptocurrency* yang diterbitkan oleh *exchange* terbesar di dunia adalah BNB yang diterbitkan oleh Binance. Pemilik BNB token akan mendapatkan biaya trading yang lebih kecil dan mendapatkan benefit lain yang diberikan oleh Binance *exchange*. Selain itu biaya trading sebesar 0,1% akan mendapatkan diskon tambahan sebesar 25% untuk pengguna yang membayar biaya transaksi menggunakan BNB token (Mark Grabowski, 2019). Dimana setiap *quarter* binance menggunakan 20% keuntungannya digunakan untuk membeli kembali dan secara permanen menghancurkan “*burn*” BNB token dalam rangka untuk membagikan dividen terhadap pemilik BNB token (Investopedia, 2022). Terdapat banyak *exchange* selain Binance yang membuat token dengan skema “*burn*” seperti Bitfinex *exchange* dengan token Leo, Okex *exchange* dengan token OKB, dsb.

Fenomena yang terjadi pada *cryptocurrency* khususnya *crypto exchange token* yang menerapkan skema *burning token*, mengalami peningkatan yang signifikan dari awal terbitnya *token* hingga sekarang. Gambar 1.1 menunjukkan salah satu grafik harga *crypto exchange token* yaitu BNB dari tahun 2017 – 2022 dan gambar 1.2 menunjukkan harga *crypto exchange token* yaitu OKB dari tahun 2018 – 2022.



Sumber : Coingecko, 2023

Gambar 1.1 Harga BNB Tahun 2017 – 2022



Sumber : Coingecko, 2023

Gambar 1.2 Harga OKB Tahun 2017 – 2022

Terdapat perbedaan mekanisme pembagian dividen / insentif pada perusahaan yang melantai di bursa *crypto* dan perusahaan yang melantai di bursa saham. Pada bursa saham pembagian dividen berupa *cash* dalam bentuk mata uang fiat sedangkan bursa *crypto* salah

satu metode pembagian insentif dalam bentuk “*burn*” token. Pada bursa saham pembagian dividen ditemukan berdampak negatif terhadap harga saham (Sunaryo, 2020). Selain itu pada bursa saham berdasarkan riset didapatkan pembagian laba perusahaan tidak mempengaruhi harga saham dikarenakan sebagian dari laba ditahan digunakan untuk kebutuhan operasional dan pengembangan bisnis kedepan (Kurnia, 2022). Besaran dividen perusahaan yang dibagikan merupakan faktor yang signifikan terhadap volatilitas pergerakan dan peningkatan harga saham (Ajao & Robinson, 2022).

Pada bursa saham sektor teknologi dalam hal ini perusahaan Google Inc, Perusahaan Google Inc mengalami peningkatan performa yang luar biasa pada nilai harga saham (meningkat 15x dalam tempo 10 tahun) serta mendeklarasikan Google belum pernah melakukan pembagian dividen kepada investor (Kacprzyk, J (2016)). Miller & Modigliani (1961) memberikan konsep tentang *dividend irrelevance* dimana menyatakan bahwa tidak terdapat korelasi antara dividen yang dibagikan terhadap nilai perusahaan. Budagaga (2017) meneliti tentang 44 sampel perusahaan yang terdaftar pada *Istanbul Stock Exchange (ISE)* pada rentang waktu 2007 – 2015 menunjukkan terdapat hubungan positif signifikan antara dividen yang dibayarkan oleh perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan perbedaan mekanisme dalam pembagian dividen antara bursa *crypto* dan bursa saham, penulis akan melakukan penelitian lebih mendalam terkait dampak dari pembagian dividen dalam bentuk “*burn*” token terhadap stabilitas dan peningkatan harga *crypto Exchange Token*. Analisa tersebut perlu mempertimbangkan efek dari harga Bitcoin dan volume *trading* dikarenakan terkait dengan harga altcoin yang lain termasuk *Crypto Exchange Token*.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan research gap beserta fenomena gap, maka rumusan masalah dalam studi ini adalah “**Bagaimana metode pembagian dividen yang optimal, sehingga menyebabkan harga *Crypto Exchange Token* mengalami peningkatan secara berkelanjutan**”. Kemudian pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah peningkatan harga Bitcoin dan peningkatan volume trading *Crypto Exchange Token* mampu meningkatkan harga *Crypto Exchange Token*?
2. Apakah volume trading *Crypto Exchange Token* yang dimoderasi dengan “burn” *token* mampu meningkatkan harga *Crypto Exchange Token*.

1.3. Tujuan Penelitian

1. Mendeskripsikan dan menganalisis peningkatan harga Bitcoin dan peningkatan volume *trading* mampu meningkatkan harga *Crypto Exchange Token*.
2. Mendeskripsikan dan menganalisis volume *trading* yang dimoderasi dengan “burn” *Crypto exchange Token* mampu meningkatkan harga *Crypto Exchange Token*.

1.4. Manfaat Praktis

1. Manfaat Akademik / Teori

Secara akademik studi ini diharapkan agar memberikan kontribusi pada pengembangan ilmu manajemen keuangan, yang berupa model peningkatan kinerja *crypto exchange token* di pasar *cryptocurrency* melalui harga bitcoin, volume *trading* serta dilakukannya “burn” *Crypto Exchange Token*.

2. Manfaat Praktis

Hasil studi ini bagi investor *cryptocurrency* dapat dipakai sebagai referensi atau bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan, khususnya dalam sustainibilitas

dan peningkatan harga *Crypto Exchange Token* yang dimoderasi oleh *burning Crypto Exchange token* sebagai upaya dalam pengurangan dan limitisasi supply token yang beredar. Selain itu jika metode *burning* optimal dalam sustainibilitas dan peningkatan harga *Crypto Exchange Token* dapat diadopsi oleh pasar saham sebagai alternatif dalam metode pembagian dividen.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Dividen / Insentif

Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan kepada investor yang keuntungannya berasal dari proses bisnis dalam suatu perusahaan (Sulindawati et al., 2017). Dividen merupakan pendapatan yang diperoleh oleh pemegang saham atas lembar saham / aset yang dimiliki (Asnawi dan Wijaya, 2015).

Terdapat dua sisi pandangan terkait efek pembagian dividen / insentif terhadap harga dari suatu aset digital yaitu teori dividen *irrelevance* dan teori dividen *relevance*. Franco Modigliani dan Merton Miller (1961) mengemukakan teori dividen *irrelevance* bahwa pengumuman dan pembayaran dividen oleh suatu perusahaan tidak memiliki dampak pada harga aset digital. Selain itu Baker (2009) berargumen bahwa dalam kondisi pasar modal yang ideal dan perilaku investor yang rasional maka pembayaran dividen tidak terkait dengan nilai perusahaan.

Teori dividen *relevance* yang umum digunakan adalah teori *bird in hand* dan teori *signaling*. Teori *bird in hand* menjelaskan bahwa investor selalu lebih memilih untuk memperoleh dividen saat ini sebagai salah satu metode dalam meningkatkan *capital gain*. Keuntungan berhubungan dengan masa depan dari suatu usaha. Oleh karena itu, investor akan bersedia membayar harga yang lebih tinggi untuk perusahaan yang membagikan dividen dan sebagai efek dari hal tersebut maka nilai perusahaan akan semakin meningkat (Gordon, 1963).

Teori *signaling* adalah teori dimana manajer suatu perusahaan memiliki pengetahuan tentang masa kini dan masa depan dari suatu perusahaan daripada orang yang berada di luar

perusahaan. Manajer menggunakan dividen sebagai alat untuk menyampaikan informasi penting ke pasar modal tentang keuntungan sekarang dan prospek perusahaan masa yang akan datang serta pertumbuhan perusahaan kedepannya (John et al., 1985). Battacharya (1979) menunjukkan bahwa pembayaran dividen dapat berfungsi sebagai sinyal kesehatan keuangan perusahaan, dengan adanya peningkatan dividen menunjukkan bahwa manajer mengharapkan bisnis mereka akan semakin berkembang kedepan. Konsekuensinya nilai aset digital akan semakin meningkat seiring dengan dividen yang lebih tinggi.

Kebijakan dividen mengacu pada keputusan perusahaan terkait dengan dividen apakah akan mendistribusikan dividen dalam bentuk kas ataupun dalam bentuk lainnya, besaran dividen yang akan dibagikan, dan seberapa sering dividen akan dibagikan. Terdapat beberapa jenis kebijakan dividen diantaranya rasio pembayaran dividen konstan, dividen per saham konstan dan dividen kecil serta teratur dengan ditambah ekstra (Sundjaja et al., 2010)

Crypto Exchange memberlakukan kebijakan dividen yaitu melakukan pembagian dividen / insentif dengan menggunakan metode *burning token* yaitu developer membeli token di pasar terbuka dan mengeluarkannya dari peredaran (*burning token*) yang berfungsi untuk menjaga / memperbaiki nilai token investor tanpa membayar dividen secara tunai. Saat pasokan token di pasar berkurang, nilai token yang tersisa yang beredar akan meningkat (Ooi, 2022).

2.2 *Crypto Exchange Token Value*

Menurut Cryptopedia (2022), *Crypto Exchange Token* adalah aset digital yang diterbitkan oleh *Crypto Exchange*. *Crypto Exchange* dapat mengeluarkan tokennya sendiri karena berbagai alasan dan pemilik *exchange* sering mendistribusikan tokennya sendiri sebagai insentif pengguna. Secara umum *Crypto Exchange Token* dimaksudkan untuk meningkatkan likuiditas *exchange*, mendorong aktivitas perdagangan atau memfasilitasi tata

kelola komunitas. Terdapat tiga hal utama menggunakan *Crypto Exchange Token* yang secara langsung menguntungkan kedua belah pihak antara trader dan pemilik *exchange* yaitu :

- Peningkatan likuiditas: Pasar dengan fungsi likuiditas yang lebih besar lebih efisien, dan aset yang lebih likuid dapat diperdagangkan dengan fluktuasi harga yang lebih sedikit, hal tersebut dikenal sebagai *slippage*. *Crypto Exchange* dapat menggunakan token sendiri untuk memberi insentif kepada *trader* untuk membawa aktivitas yang lebih besar dan lebih liquid ke pasar crypto.
- Diskon biaya layanan : Secara umum, *Crypto Exchange* memberlakukan biaya layanan *trading* setiap transaksi. Dalam rangka untuk memberikan insentif bagi pemegang *Crypto Exchange Token* di platform tersebut, maka *Crypto Exchange* memberikan diskon biaya layanan bagi pemegang *Crypto Exchange Token* tersebut. Dalam kebanyakan kasus, *trader* mendapatkan diskon biaya layanan jika membayar menggunakan *Crypto Exchange Token* tersebut.
- *Governance* : Terdapat beberapa *Crypto Exchange* yang menggunakan *Crypto Exchange Token* mereka untuk digunakan sebagai *voting* untuk kebutuhan pengembangan *Crypto Exchange* kedepan. Umumnya *Crypto Decentralize Exchange* menggunakan sistem ini agar *Crypto Exchange* secara full dikendalikan oleh komunitas atau dikenal dengan istilah *Decentralize*.

Harga Bitcoin secara konsisten mempengaruhi harga *altcoin* dalam jangka pendek dikarenakan sebagian besar pembelian *altcoin* dieksekusi menggunakan pair Bitcoin namun dalam jangka panjang harga Bitcoin tidak terdapat korelasi yang jelas dengan harga *altcoin* (Ciaian et al., 2018). *Crypto Exchange Token* adalah bagian dari *altcoin* sehingga *Crypto Exchange Token* terpengaruh terhadap harga Bitcoin.

Zao (2021) menyampaikan terkait beberapa hal yang banyak dipertanyakan oleh investor terkait hal-hal yang memberikan kontribusi terhadap kenaikan harga BNB. Pendapat Zao

terdapat beberapa selain *Burning Token* yang menyebabkan kenaikan harga BNB yaitu pertumbuhan konstan komunitas dan tim, pertumbuhan proyek DEFI pada sistem BSC, Pertumbuhan industri *Cryptocurrency* dan support serta kontribusi dari ekosistem.

Crypto exchange token yang merupakan bagian dari *cryptocurrency*, menurut hasil keputusan Bahtsul Masail NU DIY Tahun 2021 bahwa *cryptocurrency* sebagai alat tukar maupun komoditas dibolehkan (halal) di dalam hukum islam dikarenakan *cryptocurrency* memenuhi sebagai syarat alat tukar (*al-tsaman*) maupun sebagai komoditas (*al-mutsman*) yang memiliki manfaat (*muntafa'*), bisa diserahterimakan (*maqdur ala tashlimih*), dan dapat di akses jenis dan sifatnya oleh kedua belah pihak (*ma'luman lil 'aqidain*) (LBM PWNU DIY, 2021). Menurut Islamic Finance Guru (2023), *Cryptocurrency* yang masuk kedalam *crypto exchange token* seperti BNB, CRO, dan LEO masuk ke dalam halal *cryptocurrency* dikarenakan kejelasan di dalam proses bisnis dari *exchange cryptocurrency* tersebut.

2.3 Volume Trading

Volume trading didefinisikan sebagai transaksi jual beli aset digital yang dilakukan setiap hari. Hal ini merupakan suatu parameter penting dalam suatu analisa teknikal dan digunakan sebagai acuan kekuatan di dalam pergerakan harga suatu aset digital (Abbondante, 2010). Hal yang paling umum digunakan dalam pengambilan keputusan pada pasar aset digital sebagai strategi dalam memprediksi aset digital dan prospek kedepannya adalah *volume trading*. *Volume trading* merupakan salah satu instrumen / alat yang digunakan oleh investor untuk melihat reaksi pasar aset digital dari sisi informasi keuangan yang menyebabkan terjadinya pergerakan aktivitas nilai pada aset digital (Hariyanto, 2021).

Volume trading memberikan pengaruh secara tidak langsung terhadap suatu harga dari suatu aset digital, namun *volume trading* tidak dapat menjelaskan pengaruh harga dari suatu aset digital di masa mendatang secara langsung (Hsieh, 2014). Untuk aset digital yang

memiliki market cap rendah (aset yang tidak likuid) terdapat hubungan negatif antara volume *trading* dengan kenaikan harga suatu aset digital, namun untuk aset digital yang memiliki market cap besar (aset yang likuid) terdapat hubungan positif antara volume *trading* dan kenaikan harga suatu aset digital (Brown et al., 2009). Bouri, Lau, Lucey, & Roubaud, mengamati bahwa volume *trading* merupakan informasi yang sangat berguna bagi dalam memprediksi positif atau negatifnya nilai harga untuk semua *cryptocurrency* baik Bitcoin maupun *altcoin* (Bouri et al., 2019).

Teori *supply* dan *demand* menjelaskan terkait reaksi pembeli dan penjual ketika terjadi perubahan harga pada suatu aset digital. Ketika harga suatu aset digital meningkat, keinginan penjual untuk menjual aset digital cenderung meningkat sedangkan keinginan pembeli untuk membeli aset digital cenderung menurun. ketika harga suatu aset digital menurun, keinginan pembeli untuk membeli aset digital cenderung meningkat dan keinginan penjual untuk menjual aset digital cenderung menurun. Teori *supply* dan *demand* memberikan korelasi terhadap naik atau turunnya suatu harga aset digital serta volume *trading* / jual beli menentukan seberapa besar naik / turunnya suatu harga aset digital (Whelan et al., 2001).

Trading volume menunjukkan minat investor terhadap suatu *cryptocurrency*. *Trading volume* menunjukkan niat investor untuk mengadopsi *cryptocurrency* dan menerima teknologinya (Wang et al., 2017). *Trading volume* mempunyai efek positif signifikan terhadap volatilitas harga. Gabungan dari beberapa hipotesis menunjukkan adanya korelasi positif antara harga aset digital / *cryptocurrency*. Variasi dari perubahan harga dalam satu waktu tergantung pada volume transaksi di suatu range waktu tersebut (Yamak et al., 2019).

Berdasarkan uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa *trading volume* memiliki korelasi positif terhadap harga suatu aset digital / *cryptocurrency*. Selain itu variasi perubahan harga pada suatu waktu tertentu tergantung pada *trading volume* pada waktu tersebut. *Crypto*

exchange token merupakan bagian dari *cryptocurrency*. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah :

H1: Volume trading memiliki korelasi terhadap harga *Crypto Exchange Token*

2.4 *Burning Token*

Istilah “*Burn*” dalam *cryptocurrency* adalah suatu metode untuk mengurangi suplai koin untuk membuat menjadi langka dan hal tersebut diharapkan dapat meningkatkan nilai dari suatu *cryptocurrency* tersebut. Di dalam *tokenomic cryptocurrency* terdapat istilah “*circulating supply*” dimana merupakan jumlah koin yang sedang beredar di pasar, “*Total Supply*” merupakan jumlah koin yang ada sekarang (dikurangi koin yang telah di “*Burn*”), *Max Supply* merupakan jumlah maksimum koin tersebut yang diperbolehkan beredar (Mark Grabowski, 2019). *Burning* token adalah tindakan yang disengaja yang memiliki tujuan untuk memberikan pengaruh terhadap nilai token yang tersisa (Ooi, 2022).

Metode *burning* token dilakukan dengan mentransfer token ke kontrak pintar / *smart contract* yang tidak ada pengguna yang bisa mengaksesnya. Contoh token yang dapat dilakukan *burning* adalah BNB, CHSB, dan XLM (Freni et al., 2022). Metode *burning* token, seperti pembelian kembali saham adalah praktik yang tidak biasa. Developer membeli token di pasar terbuka dan mengeluarkannya dari peredaran (*burning* token) sering dilakukan untuk menjaga / memperbaiki nilai token kepada investor tanpa membayar dividen secara tunai. Saat pasokan token di pasar berkurang, nilai token yang tersisa yang beredar akan meningkat (Ooi, 2022). Terdapat kemungkinan pengusaha melakukan pembelian kembali token dan membakarnya (*Burning* token) yang dianggap sebagai cara terbaik untuk melindungi keberlanjutan nilai token.

Salah satu marketplace terbesar Binance memiliki metode untuk melakukan *burning* token BNB yaitu melalui event BNB *quarterly burning*. BNB *quarterly burning* dilakukan mengacu pada indikator volume trading BNB pada marketplace Binance. Setiap quarter,

Binance menggunakan 20% dari keuntungannya untuk melakukan *buy back* dan membakarnya (*burn token*). Event *burning* ini akan terus dilakukan hingga 50% total suplai menghilang dari peredaran. Sehingga total maksimum suplai hingga event *burning* selesai yaitu 100.000.000 BNB (Binance, 2017).

Reiff (2022) mengemukakan bahwa terdapat beberapa tujuan dalam praktik *burning token* yaitu mengurangi asset yang tersebar di pasar untuk mengontrol ketersediaan, membuat token semakin bernilai, dan untuk mencegah terjadinya ketidakadilan untuk investor baru. *Burning token* menggunakan sistem *proof of burn* menggunakan laju pembakaran secara dinamis sehingga tercapai volatilitas dan keuntungan serta kesejahteraan yang besar (Saleh, 2018).

Tindakan yang dilakukan *crypto exchange* dalam hal pembelian kembali dan menghilangkan *crypto exchange* token mereka dari peredaran (*token burning*) merupakan hal yang umum digunakan di beberapa *crypto exchange*. Berikut beberapa contoh *crypto exchange* yang melakukan *burning token* (Allen et al., 2022):

- FTX melakukan *burning token* (FTT) yang dilakukan setiap minggu. Dimana mereka melakukan pembelian kembali dan menghilangkan dari peredaran sebesar 33% dari keuntungan biaya transaksi. FTX menginginkan untuk melanjutkan hal tersebut hingga 50% *total supply* dari pasokan token yang telah dilakukan *burning*.
- Binance setiap 3 bulan melakukan *burning token* (BNB) berdasarkan keuntungan yang diperoleh dari biaya transaksi. Binance bermaksud untuk *burning token* BNB sebesar 50% dari *total supply*.
- Bitfinex melakukan *burning token* (LEO) setiap hari berdasarkan 27% dari pendapatannya. Bitfinex berniat melakukan *burning token* hingga token LEO tidak ada yang beredar secara komersial.

Berdasarkan literatur pembagian insentif menggunakan metode *burning token*, maka metode *burning token* ini merupakan pengembangan dari metode pembagian insentif yang pada awalnya menggunakan sistem pembayaran secara *cash*. Metode *burning token* ini sudah dilakukan oleh beberapa *crypto exchange* sejak tahun 2019 yang diharapkan dapat membuat nilai *token* semakin meningkat seiring dengan semakin berkurang jumlah *token* yang beredar dan membuat *token* semakin langka. Berdasarkan uraian diatas, pembagian insentif menggunakan *burning token* diharapkan dapat berperan menjadi moderasi antara volume *trading* dan *crypto exchange token value*. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah :

H2: Volume trading yang dimoderasi dengan *Total Burning Crypto Exchange Token* berdampak pada *Crypto Exchange Token Value* semakin tinggi.

2.5 Harga Bitcoin

Bitcoin adalah jenis aset digital yang dapat dibeli, dijual, dan dikirim orang satu sama lain melalui internet sehingga aset ini disetarakan dengan emas untuk menyimpan nilai. Aset ini juga dapat digunakan sebagai salah satu bentuk uang digital untuk membeli barang dan jasa dan mengirim uang ke orang lain melalui internet (Mark Grabowski, 2019). Bitcoin merupakan *cryptocurrency* pertama yang memiliki nilai sangat tinggi dan dengan kapitalisasi pasar terbesar di dunia *cryptocurrency* (Corbet et al., 2017). Bitcoin memiliki nilai karena orang yang menggunakannya percaya bahwa jika mereka menerimanya sebagai alat pembayaran, mereka dapat menggunakannya untuk membeli sesuatu yang mereka inginkan atau butuhkan. Nilai Bitcoin berasal dari ekosistemnya, sama seperti wampum (kerang) yang digunakan sebagai mata uang penduduk asli Amerika pada saat dahulu (Kelly, 2015). Bitcoin dianggap kebal terhadap inflasi dikarenakan jumlah bitcoin yang terbatas dan tidak akan pernah terjadi kelebihan suplai Bitcoin (Magro, 2016).

Fear & Greed Index (FGI) adalah salah satu parameter sentimen investor terhadap pasar Bitcoin. Index memiliki nilai dari 0-100. Nilai mendekati 0 berarti perilaku investor sangat ketakutan (*Extreme Fear*). Kita menggunakan index ini untuk merepresentasikan kebiasaan investor di dalam pasar Bitcoin. Data terkait *Fear & Greed Index* (FGI) didapatkan dari website alternative.me/crypto/fear-and-greed-index (Mokni et al., 2022)

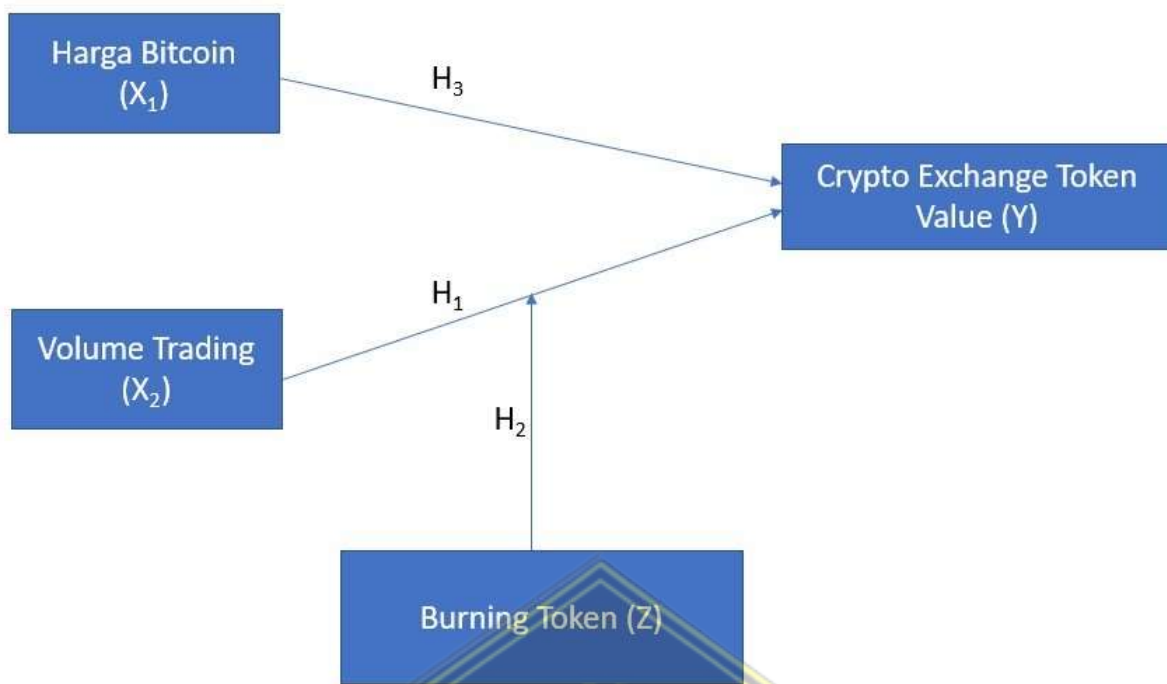
Harga Bitcoin secara konsisten mempengaruhi harga *altcoin* dalam jangka pendek dikarenakan sebagian besar pembelian *altcoin* dieksekusi menggunakan pair Bitcoin. Harga Bitcoin dan *altcoin* memiliki hubungan yang signifikan dalam jangka pendek dibandingkan jangka panjang. Terdapat beberapa *altcoin* yang memiliki korelasi dengan harga Bitcoin dalam jangka panjang (Ciaian et al., 2018). Pergerakan harga Bitcoin secara signifikan berkorelasi terhadap pergerakan harga *altcoin* dan tingkat pengaruhnya tinggi ketika dominansi dari Bitcoin tinggi (Kulal, 2021).

Berdasarkan uraian diatas, harga Bitcoin memiliki korelasi positif terhadap harga *altcoin* baik jangka pendek maupun jangka panjang. *Crypto exchange token* merupakan bagian dari *altcoin*. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah :

H3: Harga Bitcoin berkorelasi positif terhadap harga *Crypto Exchange Token*

2.6 Model Empirik Penelitian

Berdasarkan pada tinjauan Pustaka maka model empirik penelitian ini nampak pada Gambar 2.1. Pada Gambar 2.1 dijelaskan bahwa harga *Crypto Exchange Token* dipengaruhi oleh harga Bitcoin, volume *trading*, serta dimoderasi oleh *burning token*.



Gambar 2.1 Model Empirik Penelitian

Persamaan model matematik:

- BNB Token

$$Y [\text{BNB}] = b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_2 Z + e$$

- LEO Token

$$Y [\text{LEO}] = b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_2 Z + e$$

- OKB Token

$$Y [\text{OKB}] = b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_2 Z + e$$

- *Crypto Exchange Token* (regresi data panel BNB, LEO dan OKB)

$$Y [\text{Crypto Exchange Token}] = b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_2 Z + e$$

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian penjelasan (*Explanatory Research*). Sugiyono (2011) menerangkan bahwa (*Explanatory Research*) atau penelitian penjelasan adalah penelitian yang menjelaskan kedudukan variabel-variabel yang diteliti serta keterkaitan antara satu variabel dengan variabel yang lainnya. Data kuantitatif adalah metode penelitian yang berpedoman pada filsafat positivisme, digunakan dalam meneliti pada populasi atau sampel tertentu, data diperoleh melalui instrumen penelitian, analisis data bersifat statistik yang memiliki tujuan dalam menguji hipotesis. Variabel-variabel tersebut terdiri dari Harga Bitcoin, *Volume trading*, serta dimoderasi oleh *Burning Token*.

3.2. Variabel dan Indikator

Tabel 3.1 : Variabel dan Indikator Penelitian

No	Variabel	Definisi	Indikator
1	<i>Crypto Exchange Token Value</i>	Nilai aset digital yang di terbitkan oleh <i>crypto exchange</i>	Harga <i>Crypto Exchange Token</i>
2	<i>Burning Token</i>	Mengurangi suplai token sehingga menjadi langka untuk mengontrol ketersediaan dan membuat token semakin bernilai	Total akumulasi token yang telah dilakukan <i>burning</i>
3	<i>Bitcoin Value</i>	Nilai aset Bitcoin yang merupakan <i>crypto</i> yang memiliki nilai kapitalisasi pasar terbesar di dunia	Harga Bitcoin
4	<i>Volume trading</i>	Transaksi jual beli aset digital yang dilakukan setiap hari	Nilai volume trading

3.3. Sumber Data

Sumber data yang digunakan pada studi ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data yang disediakan oleh pihak lain. Data sekunder yang diambil meliputi harga *Crypto Exchange Token*, harga Bitcoin, *Volume trading*, Waktu pengumuman *burning token*, Jumlah *burning token*, dan total supply *token*.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dilakukan melalui observasi data dari pihak-pihak yang menyediakan data sekunder yang dibutuhkan meliputi masing-masing harga *Crypto Exchange*, harga Bitcoin, dan volume *trading* di coingecko selaku database yang paling banyak digunakan dan open source didalam dunia *Cryptocurrency*, pengumuman *Burning Token*, kuantitas *Burning Token*, serta metode pembagian insentif yang diperoleh melalui situs resmi dari masing-masing *Crypto Exchange* tersebut, selain itu total supply *token* diperoleh melalui whitepaper selaku dokumen utama dari terbitnya *crypto* tersebut.

3.5. Populasi Dan Sampel

Populasi adalah kumpulan dari token dengan ciri-ciri yang telah ditetapkan dalam hal ini *Crypto Exchange Token*. Mengacu pada peraturan badan pengawas perdagangan berjangka komoditi Nomor 11 Tahun 2022 terdapat 10 *Crypto Exchange Token* yang tersebar di dunia yang sah di perdagangan di Indonesia. Ditetapkan 3 *Crypto Exchange Token* yang akan dianalisa dalam penelitian ini yaitu BNB, LEO dan OKB token dikarenakan 3 *Crypto Exchange Token* tersebut telah melakukan *burning token* sejak tahun 2019.

3.6. Teknik Analisis

3.6.1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik menggunakan asumsi bebas dari uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan uji autokorelasi yang dijelaskan sebagai berikut :

1. Uji Normalitas

Uji normalitas memiliki tujuan untuk menguji apakah model regresi panel setiap variabelnya memiliki distribusi normal atau tidak. Uji normalitas menggunakan program e-views serta dapat diketahui dengan membandingkan nilai *Jarque-Bera* (JB) dan nilai *Chi-square*. Hipotesis yang digunakan sebagai berikut :

$H_0 : \beta_1 = 0$ {data berdistribusi normal}

$H_0 : \beta_2 \neq 0$ {data tidak berdistribusi normal}

Kesimpulan yang akan diperoleh adalah sebagai berikut :

Jika nilai Probability > 0,05 maka distribusi adalah normal

Jika nilai Probability < 0,05 maka distribusi adalah tidak normal

2. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas memiliki tujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan korelasi antara variabel independen. Menurut Ghazali (2016), Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance influence factor* (VIF). Bila nilai VIF mendekati 10 maka diduga terdapat multikolinearitas pada data tersebut. Tidak terjadi multikolinearitas jika $VIF < 10$.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas memiliki tujuan untuk mengetahui model regresi yang digunakan terjadi ketidaksamaan varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik yaitu model yang tidak terjadi heteroskedastisitas atau model yang homoskedastisitas. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dilakukan uji *Glejser* dengan meregresikan nilai mutlaknyanya. Hipotesis yang digunakan sebagai berikut :

$H_0 : \beta_1 = 0$ {tidak ada masalah heteroskedastisitas}

$H_0 : \beta_2 \neq 0$ {ada masalah heteroskedastisitas}

Hasil kesimpulan uji *Glejser* yaitu :

Jika nilai Probabilitas $> 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya tidak ada masalah heteroskedastisitas.

Jika nilai Probabilitas $< 0,05$ maka H_0 diterima, artinya ada masalah heteroskedastisitas.

3.6.2. Pengujian Hipotesis

Metode analisis yang digunakan dalam melakukan pengujian hipotesis penelitian ini adalah regresi data panel yang digunakan untuk menguji hubungan antara harga *Crypto Exchange Token* terhadap masing-masing variabel yang mempengaruhi dengan dimoderasi oleh *burning token*. Untuk melihat besarnya pengaruh langsung harga *Crypto Exchange Token* terhadap variabel-variabel dengan persamaan sebagai berikut :

$$Y = b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_2 Z + e$$

Keterangan :

X_1 = Harga Bitcoin

X_2 = Volume *trading*

Z = *Burning Token*

Y = Harga *Crypto Exchange Token*

a. Uji Parsial (Uji -t)

Uji parsial / Uji-t ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara individu berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Apabila hasil pengujian menunjukkan $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ dengan asumsi tingkat signifikan 10%, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 ditolak dan artinya variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ dengan asumsi tingkat

signifikan 10% maka kesimpulannya tidak ada pengaruh secara individu antara variabel dependen dan independen.

b. Uji F

Pengujian ini dilakukan melalui uji F, uji ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen (X) secara bersama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Y). Dengan menggunakan tingkat keyakinan 95%, $\alpha = 5\%$. Hipotesa ditolak apabila $F_{hitung} \leq F_{tabel}$, Hipotesa diterima apabila $F_{hitung} \geq F_{tabel}$ atau dapat dilihat dari nilai prob F (Statistic) $< 0,05$.

c. Uji Determinan (R^2)

Uji determinan digunakan untuk mengetahui seberapa besar persentase pengaruh antara variabel dependen dan variabel independen. Jika (R^2) semakin besar, maka model yang digunakan semakin kuat dalam menerangkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika (R^2) semakin kecil, maka dapat dikatakan bahwa model yang digunakan semakin lemah dalam menerangkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

d. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Terdapat beberapa pendekatan model regresi data panel sebagai berikut :

1). Common Effect Model (CEM)

CEM merupakan pendekatan yang paling sederhana dan biasa disebut *pooled least square*. Model ini tidak memperhatikan dimensi individu ataupun waktu sehingga diasumsikan bahwa perilaku antar individu sama dalam berbagai kurun waktu. Pada pendekatan ini diasumsikan bahwa nilai intersep masing-masing variabel adalah sama, begitu juga untuk *slope* koefisien untuk semua unit *cross section* dan *time series*. Berdasarkan asumsi tersebut, maka CEM dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + u_{it}$$

$$i = 1, 2, \dots, N ; t = 1, 2, \dots, T$$

Dimana i merupakan *cross section* (individu) dan t menunjukkan periode waktu.

2). *Fixed Effect Model* (FEM)

FEM secara umum biasa diistilahkan dengan *least square dummy variable* (LSDV). FEM mengasumsikan bahwa terdapat efek berbeda antar individu. Perbedaan ini diakomodir oleh perbedaan pada intersepnya. Parameter setiap individu pada model FEM tidak diketahui dan akan diestimasi menggunakan Teknik variabel *dummy*. Model regresi panel pada FEM adalah dengan memberikan nilai intersep berbeda-beda untuk setiap unit *cross section* tetapi masih mengasumsikan *slope* koefisien tetap. Model FEM dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + u_{it}$$

$$i = 1, 2, \dots, N ; t = 1, 2, \dots, T$$

Dimana i merupakan *cross section* (individu) dan t menunjukkan periode waktu.

3). *Random Effect Model* (REM)

REM berbeda dengan FEM, efek spesifik masing-masing individu diperlakukan sebagai bagian dari komponen *error* yang bersifat acak dan tidak memiliki korelasi dengan variabel penjelas. Model ini biasanya disebut *error component model* (ECM). Pada REM, diasumsikan α_i merupakan variabel acak dengan rata-rata α_0 , sehingga intersep dinyatakan sebagai $\alpha_i = \alpha_0 + \varepsilon_i$ dengan ε_i merupakan *error random* dan mempunyai rata-rata 0. ε_i tidak secara langsung diobservasi atau disebut juga variabel laten. Persamaan model REM sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta X_{it} + W_{it}$$

$$i = 1, 2, \dots, N ; t = 1, 2, \dots, T ; W = \varepsilon_i + u_{it}$$

Dimana i merupakan *cross section* (individu) dan t menunjukkan periode waktu serta W_{it} memuat 2 komponen *error* yaitu ε_i komponen *error cross section* dan u_{it} merupakan kombinasi komponen *error cross section* dan *time series*.

e. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Penentuan model yang paling tepat diantara model *Common Effect*, *Fixed Effect*, dan *Random Effect* terdiri dari beberapa tahapan, yaitu :

1). Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk menentukan apakah model *Common Effect* lebih baik digunakan daripada model *Fixed Effect*. Jika nilai *probability F* dan *Chi-Square* $> 0,05$ maka uji regresi menggunakan model *Common Effect*. Selanjutnya jika nilai *probability F* dan *Chi-Square* $< 0,05$ maka uji regresi data menggunakan model *Fixed Effect*. Apabila hasil dari Uji Chow model yang terpilih adalah *Fixed Effect*, maka perlu dilakukan Uji Hausmann untuk menetapkan antara model *Fixed Effect* dan *Random Effect* yang dilakukan melalui uji regresi data panel. Sedangkan jika hasil *Common Effect*, maka langsung dilakukan uji regresi data panel.

2). Uji Hausmann

Uji Hausmann dilakukan untuk menentukan apakah model *Fixed Effect* lebih tepat untuk digunakan daripada *Random Effect* ataupun sebaliknya. Jika nilai *probability F* dan *Chi-Square* $> 0,05$ maka uji regresi menggunakan model *Random Effect*. Selanjutnya jika nilai *probability F* dan *Chi-Square* $< 0,05$ maka uji regresi data menggunakan model *Fixed Effect*.

3). Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) bertujuan untuk menentukan apakah model *Common Effect* lebih tepat digunakan daripada *Random Effect* ataupun sebaliknya. Jika diperoleh nilai *probability F* dan *Chi-Square* $> 0,05$ maka uji regresi menggunakan model *Common Effect*. Sedangkan jika nilai *probability F* dan *Chi-Square* $< 0,05$ maka uji regresi data menggunakan model *Random Effect*.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Pada penelitian ini data-data *cryptocurrency* seperti harga bitcoin, harga *crypto exchange token* diperoleh dari website www.coingecko.com yang merupakan database yang terpercaya dan akurat di dunia *cryptocurrency*. Penulis mengambil 3 *crypto exchange token* yang merupakan top 3 *crypto exchange token* dengan marketcap terbesar di dunia dan telah melakukan *burning token* sejak tahun 2019 hingga sekarang yaitu BNB, OKB dan LEO. Data *burning token* diperoleh melalui website masing-masing dari *Exchange cryptocurrency* tersebut.

BNB merupakan *cryptocurrency* dengan marketcap terbesar no 4 di dunia yaitu \$50.168.780.547 per 30 Maret 2023 yang merupakan *token* yang dimiliki oleh *crypto exchange* terbesar di dunia yaitu Binance. Binance melakukan *burning token* setiap 3 bulan sekali yang diumumkan melalui website Binance seperti pada gambar 4.1. Mengacu pada tanggal pengumuman *burning token* yang dilakukan oleh Binance, dilakukan pengambilan data harga BTC, harga BNB, volume trading BNB, serta *total burning token* sebagai moderasi antara volume trading dengan harga BNB seperti pada tabel 4.1.

Tabel 4.1. Harga BTC, Harga BNB, Volume *trading* BNB, serta *Total Burning Token* BNB

Tanggal Pengumuman <i>Burning Token</i> BNB	BNB Price	BTC Price	Volume Trading BNB	BNB Burning	Total BNB Burning
15/01/2018	20.78	15,193.31	220,841,071	1,821,586	1,821,586
15/04/2018	13.09	7,836.40	80,258,420	2,220,314	4,041,900
17/07/2018	13.19	6,246.14	46,212,449	2,528,767	6,570,667
17/10/2018	10.15	6,328.55	30,773,524	1,643,986	8,214,653
15/01/2019	6.01	3,598.44	32,637,416	1,623,818	9,838,471
15/04/2019	19.32	5,082.47	237,222,537	829,888	10,668,359
11/07/2019	31.37	12,260.28	257,707,409	808,888	11,477,247
16/10/2019	18.40	8,289.50	184,699,380	2,061,888	13,539,135
17/01/2020	17.01	8,801.87	180,942,925	2,216,888	15,756,023
18/04/2020	15.62	6,629.43	416,729,932	3,373,988	19,130,011
17/07/2020	17.15	9,247.06	168,565,072	3,477,388	22,607,399
16/10/2020	31.22	11,426.11	377,660,568	2,253,888	24,861,287
19/01/2021	45.26	36,254.71	642,880,517	3,619,888	28,481,175
16/04/2021	543.00	63,576.68	5,168,188,714	1,099,888	29,581,063
18/07/2021	300.92	31,726.04	1,129,480,209	1,296,728	30,877,791
18/10/2021	470.60	61,809.02	1,637,429,358	1,335,888	32,213,679
24/01/2022	383.38	36,508.80	2,242,215,152	1,684,387	33,898,066
25/04/2022	399.07	39,756.85	1,105,869,388	1,839,786	35,737,852
13/07/2022	221.52	20,859.81	1,052,021,067	1,959,595	37,697,447
13/10/2022	271	19,153	411,506,007	2,065,152	39,762,599
16/01/2023	302	20,853	736,192,125	2,064,494	41,827,093

Sumber : Coingecko dan Binance, 2023

23rd BNB Burn

2023-04-14



BNB Chain has completed its 23rd and second quarterly BNB burn of 2023. The burn includes the [Auto-Burn](#) as well as the [Pioneer Burn Program](#).

Here are the facts and figures from the latest burn:

- Auto-Burn (Total BNB burned): 2,020,132.25 BNB
- Approximate value in USD: ~\$676,744,304
- Transaction ID (TXID) for BNB burn: [View transaction](#)
- BNB burned from the Pioneer Burn Program: 656.0230123 BNB
- Real Burn (Auto-Burn - Pioneer Burn): 2,019,476.2269877 BNB

Sumber : Binance, 2023

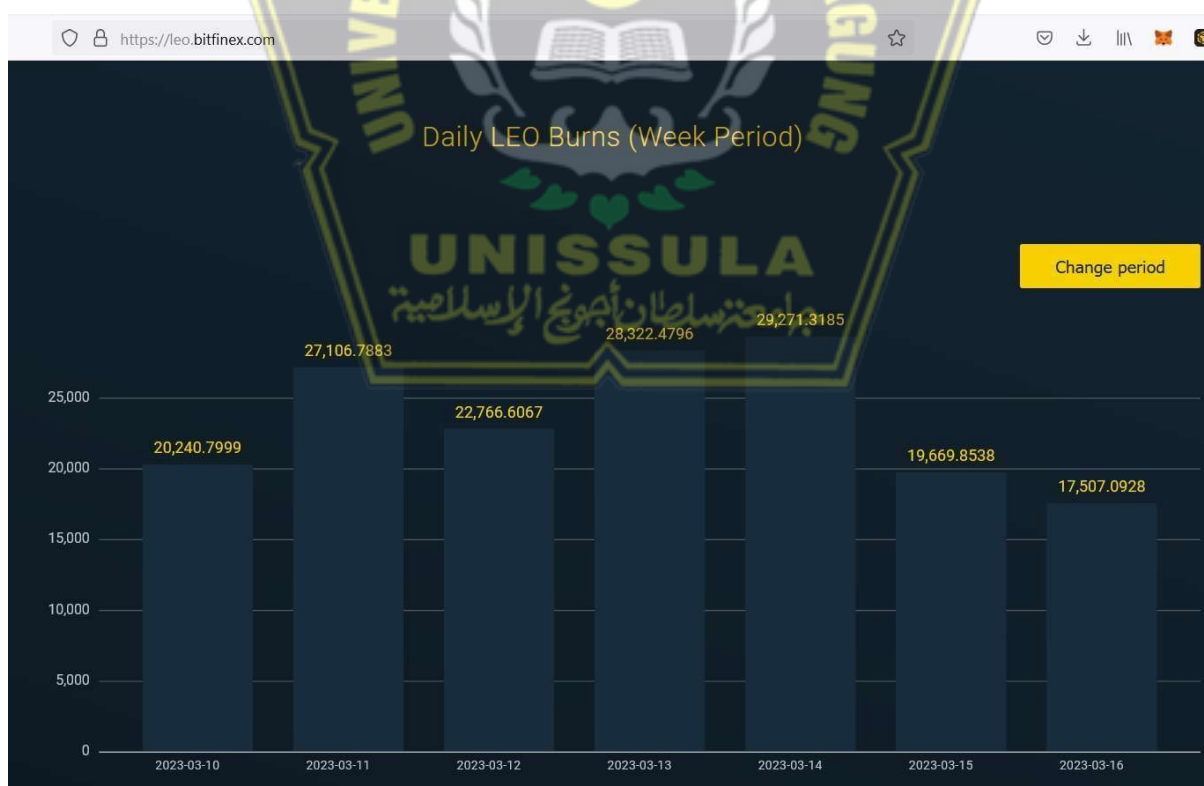
Gambar 4.1 Pengumuman *Burning Token* BNB per Quartal

LEO merupakan *cryptocurrency* dengan marketcap terbesar no 22 di dunia yaitu \$3.225.087.492,- per 30 Maret 2023 yang merupakan *token* yang dimiliki oleh *crypto exchange* terbesar no 2 di dunia yaitu Bitfinex. Bitfinex melakukan *burning token* setiap hari yang diumumkan melalui website Bitfinex seperti pada gambar 4.2. Dilakukan rata-rata harga harian BTC, harga harian LEO, volume harian trading per 3 bulan. *Burning LEO token* yang dilakukan oleh bitfinex di akumulasikan per 3 bulan untuk digunakan sebagai moderasi antara volume trading dengan harga LEO seperti pada tabel 4.2.

Tabel 4.2. Harga BTC, Harga LEO, Volume *trading* LEO, serta *Total Burning Token* LEO

Tanggal	LEO Price	BTC Price	Volume Trading LEO	Total LEO Burning
30/09/2019	1.37	10,341.16	6,987,094.15	6,898,759.00
31/12/2019	0.94	8,004.22	10,133,733.94	9,983,944.00
31/03/2020	0.93	8,273.87	7,383,038.60	16,056,994.00
30/06/2020	1.11	8,622.95	12,213,187.83	18,934,748.00
30/09/2020	1.23	10,622.70	13,464,849.69	21,498,452.00
31/12/2020	1.29	16,648.68	9,849,805.23	26,086,765.00
31/03/2021	1.66	44,992.46	6,699,849.24	38,850,001.00
30/06/2021	2.49	46,774.49	3,913,780.04	46,876,994.00
30/09/2021	2.92	41,928.83	2,946,133.10	52,453,061.00
31/12/2021	3.27	56,010.65	691,072.60	58,479,814.00
31/03/2022	5.04	41,278.76	1,570,958.59	60,295,191.00
30/06/2022	5.45	32,811.35	2,412,724.85	61,749,846.00
30/09/2022	5.12	21,264.23	2,108,027.68	63,070,058.00
31/12/2022	4.02	18,101.97	1,365,770.17	64,458,415.00
31/03/2023	3.44	22,762.22	544,095.78	66,129,823.00

Sumber : Coingecko & Bitfinex, 2023



Sumber : Bitfinex, 2023

Gambar 4.2. Pengumuman *Burning Token* LEO Harian

OKB merupakan *cryptocurrency* dengan marketcap terbesar no 26 di dunia yaitu \$2.513.612.406 per 30 Maret 2023 yang merupakan *token* yang dimiliki oleh *crypto exchange* terbesar no 3 di dunia yaitu Okex. Okex melakukan *burning token* setiap 3 bulan sekali yang diumumkan melalui website Okex seperti pada gambar 4.3. Mengacu pada tanggal pengumuman *burning token* yang dilakukan oleh Okex, dilakukan pengambilan data harga BTC, harga OKB, volume trading OKB, serta *total burning token* sebagai moderasi antara volume trading dengan harga OKB seperti pada tabel 4.3.

Tabel 4.3. Harga BTC, Harga OKB, Volume *trading* OKB, serta *Total Burning Token* OKB

Tanggal Pengumuman <i>Burning Token</i> OKB	BTC Price	OKB Price	Volume Trading OKB	OKB <i>Burning</i>	Total OKB <i>Burning</i>
24/03/2023	28,459.74	45.17528862	40,423,189	5,183,976	58,545,001.95
06/01/2023	16,832.10	27.27730559	25,227,824	4,988,638	53,361,025.52
16/09/2022	19,702.17	15.17284524	22,147,655	4,760,480	48,372,387.96
13/06/2022	26,767.27	11.24501414	23,032,667	3,755,642	43,611,908.14
11/03/2022	39,468.35	17.872812	172,345,816	2,536,277	39,856,265.69
07/12/2021	50,461.58	26.04946174	873,346,189	2,435,427	37,319,988.20
09/09/2021	46,085.03	18.86948695	443,963,766	2,320,680	34,884,561.33
02/06/2021	36,680.07	13.43476251	526,401,617	2,008,754	32,563,881.80
03/03/2021	48,532.24	17.0593232	349,512,869	2,006,413	30,555,128.26
02/12/2020	18,857.42	5.227687439	154,350,319	4,060,773	28,548,715.57
02/09/2020	11,895.23	5.738275769	94,150,594	3,816,358	24,487,942.09
03/06/2020	9,515.24	5.167801501	177,251,455	3,509,875	20,671,583.60
02/03/2020	8,567.80	5.46883729	173,776,011	3,183,345	17,161,709.08
11/12/2019	7,233.95	2.622422438	82,180,345	5,945,274	13,978,364.47
03/09/2019	10,323.02	2.678519782	62,351,195	6,104,048	8,033,090.56
31/05/2019	8,310.89	1.520887832	114,900,728	412,753	1,929,043.03
24/05/2019	7,861.81	1.529054589	116,522,411	452,742	1,516,289.77
17/05/2019	7,875.91	1.465393419	252,935,849	557,365	1,063,547.98
10/05/2019	6,168.27	1.617520029	113,881,994	506,183	506,183

Sumber : Coingecko, 2023

Articles in this section

OKB Buy-Back & Burn Report
(2022.12.01–2023.02.28)

OKB Buy-Back & Burn report
(2022.09.01–2022.11.30)

OKB Buy-Back & Burn report
(2022.06.01–2022.8.31)

OKB Buy-Back & Burn report
(2022.03.01–2022.5.31)

OKB Buy-Back & Burn report
(2021.12.01–2022.2.28)

OKB Buy-Back & Burn report
(2021.09.01–2021.11.30)

OKB Buy-Back and Burn
report
(2021.3.01~2021.05.31)

OKB Buy-Back & Burn report
(2020.12.01~2021.02.28)

OKB Buy-Back & Burn report
(Sept. 1 to Nov. 30, 2020)

OKB Buy-Back & Burn Report
(June 1 - August 31, 2020)

See more

OKB Buy-Back & Burn Report (2022.12.01–2023.02.28)



OKX SUPPORT

March 24, 2023 02:00 · Updated

The OKB team commenced the 19th round of its Buy-Back & Burn program between December 1st, 2022 and Feb, 28th, 2023. In this round, the total number of OKB bought back and burned from the secondary market was 5,183,976.43 OKB — equivalent to around \$177 Million (Calculated at a 90-day average price).

The OKB Buy-Back & Burn program was initially launched on May 4, 2019, OKX started to buy back OKB tokens from the original supply of 300,000,000 OKB every 3 months according to the seasonal market and operating performance — which were subsequently sent to a burning address that nobody can access.

As of today, we have burned a total of 58,545,001.93 OKB. The current OKB in circulation is 241,454,998.07 OKB.

The burning address for the token burn is as follows:

<https://www.oklink.com/eth/address/0xf1ee8604f9ec9c3bb292633bb939321ae861b30>

The burned OKB record is as follows:

Burned Round	Burn Report	Period
19th	5,183,976.43 OKB	2022.12.01–2023.02.28

Sumber : OKX, 2023

Gambar 4.3 Pengumuman *Burning Token* OKB per Quartal

Dalam penelitian ini, digunakan data panel untuk menggabungkan ketiga token yaitu BNB, LEO dan OKB yang direpresentasikan dalam *Crypto Exchange Token*. Data yang digunakan untuk *Crypto Exchange Token* adalah data yang dimulai dari Q3 2019. Hal ini dikarenakan *burning* pada LEO dilakukan mulai dari quartal 3 2019. Sehingga untuk penyamaan jumlah data pada masing-masing token yaitu BNB, LEO dan OKB, maka data gabungan yang digunakan dimulai pada quartal 3 2019. dilakukan pengambilan data harga BTC, harga *Crypto Exchange Token* per quartal, volume trading *Crypto Exchange Token* per quartal, serta *total burning token* sebagai moderasi antara volume trading dengan harga *Crypto Exchange Token* seperti pada tabel 4.4.

Tabel 4.4. Data Panel Harga BTC, Harga *Crypto Exchange Token*, Volume *trading Crypto Exchange Token*, serta *Total Burning Token Crypto Exchange Token*

Token	Quartal Burning	Crypto Exchange Token Price	BTC Price	Volume Trading Crypto Exchange Token
BNB	2019Q3	31.37	12,260.28	257,707,409
	2019Q4	18.40	8,289.50	184,699,380
	2020Q1	17.01	8,801.87	180,942,925
	2020Q2	15.62	6,629.43	416,729,932
	2020Q3	17.15	9,247.06	168,565,072
	2020Q4	31.22	11,426.11	377,660,568
	2021Q1	45.26	36,254.71	642,880,517
	2021Q2	543.00	63,576.68	5,168,188,714
	2021Q3	300.92	31,726.04	1,129,480,209
	2021Q4	470.60	61,809.02	1,637,429,358
	2022Q1	383.38	36,508.80	2,242,215,152
	2022Q2	399.07	39,756.85	1,105,869,388
	2022Q3	221.52	20,859.81	1,052,021,067
	2022Q4	271	19,153	411,506,007
2023Q1	302	20,853	736,192,125	
LEO	2019Q3	1.37	10,341.16	6,987,094.15
	2019Q4	0.94	8,004.22	10,133,733.94
	2020Q1	0.93	8,273.87	7,383,038.60
	2020Q2	1.11	8,622.95	12,213,187.83
	2020Q3	1.23	10,622.70	13,464,849.69
	2020Q4	1.29	16,648.68	9,849,805.23
	2021Q1	1.66	44,992.46	6,699,849.24
	2021Q2	2.49	46,774.49	3,913,780.04
	2021Q3	2.92	41,928.83	2,946,133.10
	2021Q4	3.27	56,010.65	691,072.60
	2022Q1	5.04	41,278.76	1,570,958.59
	2022Q2	5.45	32,811.35	2,412,724.85
	2022Q3	5.12	21,264.23	2,108,027.68
	2022Q4	4.02	18,101.97	1,365,770.17
2023Q1	3.44	22,762.22	544,095.78	
OKB	2019Q3	2.68	10,323.02	62,351,195
	2019Q4	2.62	7,233.95	82,180,345
	2020Q1	5.47	8,567.80	173,776,011
	2020Q2	5.17	9,515.24	177,251,455
	2020Q3	5.74	11,895.23	94,150,594
	2020Q4	5.23	18,857.42	154,350,319
	2021Q1	17.06	48,532.24	349,512,869
	2021Q2	13.43	36,680.07	526,401,617
	2021Q3	18.87	46,085.03	443,963,766
	2021Q4	26.05	50,461.58	873,346,189
	2022Q1	17.87	39,468.35	172,345,816
	2022Q2	11.25	26,767.27	23,032,667
	2022Q3	15.17	19,702.17	22,147,655
	2022Q4	27.28	16,832.10	25,227,824
2023Q1	45.18	28,459.74	40,423,189	

Sumber : Coingecko, 2023

4.2 Hasil Analisa Data

4.2.1 Uji Asumsi Klasik

4.2.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan uji yang bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel terdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2011). Uji normalitas yang digunakan menggunakan metode Jarque-bera. Jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka data tidak normal dan jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka data normal.

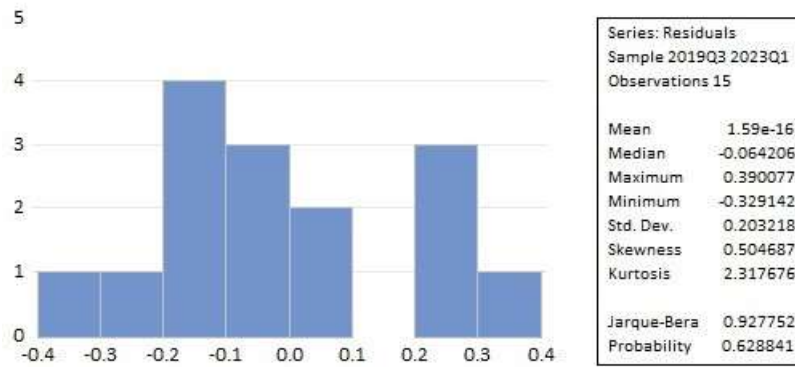
Hasil uji normalitas harga BNB terhadap harga BTC, Volume trading, dan total *burning* BNB token pada gambar 4.4. Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai probabilitas $> 0,05$ yaitu 0,773. Artinya, data terdistribusi normal sehingga layak untuk dilakukan analisis regresi.



Sumber : Data primer yang diolah, 2023

Gambar 4.4. Uji Normalitas Harga BNB terhadap Harga BTC, Volume Trading, dan *Total Burning BNB* Token

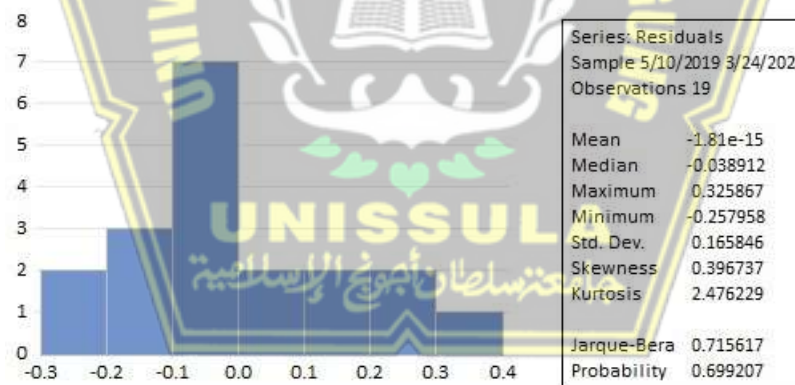
Hasil uji normalitas harga LEO terhadap harga BTC, Volume trading, dan total *burning* LEO token pada gambar 4.5. Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai probabilitas $> 0,05$ yaitu 0,628. Artinya, data terdistribusi normal sehingga layak untuk dilakukan analisis regresi.



Sumber : Data primer yang diolah, 2023

Gambar 4.5. Uji Normalitas Harga LEO terhadap Harga BTC, Volume Trading, dan *Total Burning* LEO Token

Hasil uji normalitas harga OKB terhadap harga BTC, Volume trading, dan total *burning* OKB token pada gambar 4.6. Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai probabilitas > 0,05 yaitu 0,699. Artinya, data terdistribusi normal sehingga layak untuk dilakukan analisis regresi.

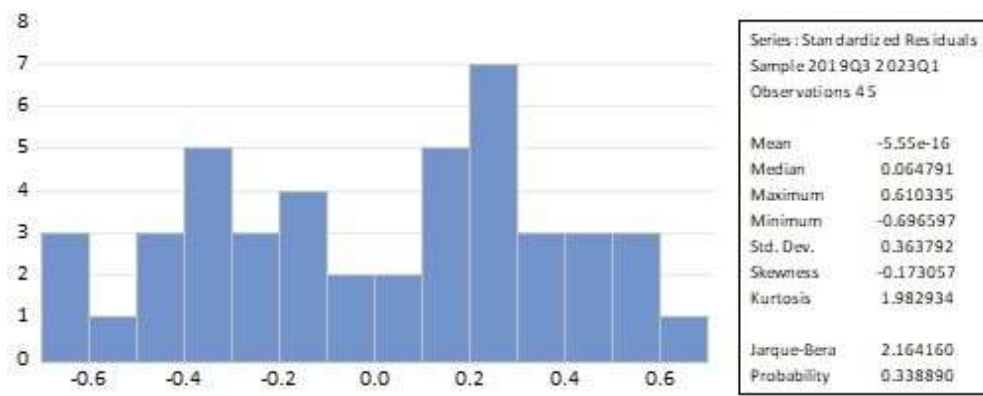


Sumber : Data primer yang diolah, 2023

Gambar 4.6. Uji Normalitas Harga OKB terhadap Harga BTC, Volume Trading, dan *Total Burning* OKB Token

Hasil uji normalitas harga *Crypto Exchange Token* terhadap harga BTC, Volume trading, dan total *burning crypto exchangetoken* pada gambar 4.7. Hasil uji normalitas menunjukkan

bahwa nilai probabilitas $> 0,05$ yaitu 0,338. Artinya, data terdistribusi normal sehingga layak untuk dilakukan analisis regresi.



Gambar 4.7. Uji Normalitas Harga *Crypto Exchange token* terhadap Harga BTC, Volume Trading, dan *Total Burning Crypto Exchange Token*

4.2.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas merupakan uji yang menunjukkan apakah di dalam model regresi yang digunakan terdapat korelasi antar variabel independen. Dalam mengetahui ada atau tidaknya korelasi antar variabel independen dalam sebuah model regresi dapat dilihat melalui nilai *Centered Variance Inflation Factor (Centered VIF)*. Jika nilai *Centered VIF* > 10 maka terjadi multikolinearitas dan jika nilai *Centered VIF* < 10 maka tidak terjadi multikolinearitas.

Hasil uji multikolinearitas pada harga BNB terhadap Harga BTC, Volume Trading, dan *Total Burning* BNB Token disajikan pada tabel 4.5. Hasil uji tersebut menunjukkan bahwa nilai *Centered VIF* pada setiap variabel yaitu *Log BTC Price*, *Log Volume Trading*, dan *Log Total BNB Burning* memiliki nilai < 10 . Sehingga setiap variabel tersebut tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 4.5. Uji Multikolinearitas Harga BNB terhadap Harga BTC, Volume Trading, dan *Total Burning* BNB Token

Variance Inflation Factors
Date: 05/24/23 Time: 17:20
Sample: 2018Q1 2023Q1
Included observations: 21

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	6.462070	1845.952	NA
LOG_BTC_PRICE	0.128868	643.3653	4.705032
LOG_VOLUME_TRADING_BNB	0.049689	1039.952	4.794965
LOG_TOTAL_BNB_BURNING	0.122656	1376.967	1.045263

Sumber : Data primer yang diolah, 2023

Hasil uji multikolinearitas pada harga LEO terhadap Harga BTC, Volume Trading, dan *Total Burning* LEO Token disajikan pada tabel 4.6. Hasil uji tersebut menunjukkan bahwa nilai *Centered* VIF pada setiap variabel yaitu *Sqrt BTC Price*, *Sqrt Volume Trading*, dan *Sqrt Total LEO Burning* memiliki nilai < 10 . Sehingga setiap variabel tersebut tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 4.6. Uji Multikolinearitas Harga LEO terhadap Harga BTC, Volume Trading, dan *Total Burning* LEO Token

Variance Inflation Factors
Date: 05/22/23 Time: 03:18
Sample: 2019Q3 2023Q1
Included observations: 15

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.374775	106.9547	NA
SQRT_BTC_PRICE	2.89E-06	21.34600	2.092936
SQRT_TRADING_VOLUME	1.43E-08	22.36387	3.663607
SQRT_TOTAL_BURNING_TOKEN	4.47E-09	52.06398	4.480455

Sumber : Data primer yang diolah, 2023

Hasil uji multikolinearitas pada harga OKB terhadap Harga BTC, Volume Trading, dan *Total Burning* OKB Token disajikan pada tabel 4.7. Hasil uji tersebut menunjukkan bahwa nilai *Centered* VIF pada setiap variabel yaitu *Log BTC Price*, *Log Volume Trading*, dan *Log Total OKB Burning* memiliki nilai < 10 . Sehingga setiap variabel tersebut tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 4.7. Uji Multikolinearitas Harga OKB terhadap Harga BTC, Volume Trading, dan *Total Burning* OKB Token

Variance Inflation Factors
Date: 05/22/23 Time: 03:27
Sample: 5/10/2019 3/24/2023
Included observations: 19

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.933608	537.4353	NA
LOG_BTC_PRICE	0.055658	574.7066	3.091107
LOG_VOLUME_TRADING_OKB	0.013146	497.0581	1.490072
LOG_TOTAL_OKB_BURNING	0.012785	380.8707	2.826633

Sumber : Data primer yang diolah, 2023

4.2.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan uji untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik yaitu model yang tidak terjadi heteroskedastisitas atau model yang homoskedastisitas. Uji yang digunakan menggunakan uji *Glejser* melalui regresi nilai mutlaknya. Jika nilai probabilitas > 0.05 maka tidak ada masalah heteroskedastisitas sedangkan jika nilai probabilitas < 0.05 maka ada masalah heteroskedastisitas.

Hasil uji heteroskedastisitas pada Harga BNB terhadap Harga BTC, Volume Trading, dan *Total Burning* BNB Token disajikan pada tabel 4.8. Hasil uji tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitas Chi-Square (3) memiliki nilai > 0.05 yaitu 0.3376. Sehingga setiap variabel tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.,

Tabel 4.8. Uji Heteroskedastisitas Harga BNB terhadap Harga BTC, Volume Trading, dan *Total Burning* Token BNB

Heteroskedasticity Test: Glejser
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.303293	Prob. F(3,17)	0.3057
Obs*R-squared	3.926731	Prob. Chi-Square(3)	0.2695
Scaled explained SS	3.373110	Prob. Chi-Square(3)	0.3376

Sumber : Data primer yang diolah, 2023

Hasil uji heteroskedastisitas pada Harga LEO terhadap Harga BTC, Volume Trading, dan *Total Burning* LEO Token disajikan pada tabel 4.9. Hasil uji tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitas Chi-Square (3) memiliki nilai > 0.05 yaitu 0.2531. Sehingga setiap variabel tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.9. Uji Heteroskedastisitas Harga LEO terhadap Harga BTC, Volume Trading, dan *Total Burning Token* LEO

Heteroskedasticity Test: Glejser			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	2.504346	Prob. F(3,11)	0.1133
Obs*R-squared	6.087362	Prob. Chi-Square(3)	0.1074
Scaled explained SS	4.078531	Prob. Chi-Square(3)	0.2531

Sumber : Data primer yang diolah, 2023

Hasil uji heteroskedastisitas pada Harga OKB terhadap Harga BTC, Volume Trading, dan *Total Burning* OKB Token disajikan pada tabel 4.10. Hasil uji tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitas Chi-Square (3) memiliki nilai > 0.05 yaitu 0.2737. Sehingga setiap variabel tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.10. Uji Heteroskedastisitas Harga OKB terhadap Harga BTC, Volume Trading, dan *Total Burning Token* OKB

Heteroskedasticity Test: Glejser			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	1.696704	Prob. F(3,15)	0.2104
Obs*R-squared	4.813918	Prob. Chi-Square(3)	0.1859
Scaled explained SS	3.888639	Prob. Chi-Square(3)	0.2737

Sumber : Data primer yang diolah, 2023

4.2.2 Uji Regresi Linier Berganda

Hasil uji regresi linier berganda untuk Harga BNB, Harga LEO, dan Harga OKB terhadap Harga BTC, Volume *Trading* serta Volume *Trading* yang dimoderasi dengan Total *Burning* Token dengan menggunakan aplikasi E-Views 12 dengan hasil sebagai berikut :

Berdasarkan hasil uji regresi pada tabel 4.11, maka dapat disimpulkan untuk BNB token memiliki persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$\mathbf{BNB\ Price = -7.933 + 1.028\ BTC\ Price - 0.183\ Volume\ Trading\ BNB + 0.441\ (Volume\ Trading\ BNB\ x\ Total\ BNB\ Burning)}$$

Dari persamaan tersebut memiliki interpretasi sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar -7.933. Artinya jika variabel independen diasumsikan nol, maka nilai Log (BNB Price) secara konstan dan akan bernilai - 7.933.
2. Log (BTC Price) berpengaruh positif signifikan terhadap Log (BNB Price) dengan koefisien regresi 1.028. Nilai probabilitas dibawah 0.05 yaitu 0.0066 dan t hitung (3.095) > t tabel (1.7396) yang artinya Log (BTC Price) berpengaruh signifikan terhadap Log (BNB Price).
3. Log (Volume Trading BNB) tidak berpengaruh terhadap Log (BNB Price) dengan nilai probabilitas diatas 0.05 yaitu 0.6231 dan t hitung (0.487) < t tabel (1.7396). Koefisien regresi untuk Log (Volume Trading BNB) terhadap Log (BNB Price) yaitu -0.1832,
4. Log (Volume Trading BNB x Total BNB Burning) berpengaruh parsial positif terhadap Log (BNB Price) dikarenakan probabilitas mendekati 0.05 yaitu 0.0545 dan t hitung (2.0635) > t tabel (1.7396). Koefisien regresi untuk Log (Volume Trading BNB x Total BNB Burning) terhadap Log (BNB Price) yaitu 0.4409.

Tabel 4.11. Hasil Estimasi Koefisien Regresi Linier Untuk BNB Token

Dependent Variable: LOG_BNB_PRICE
 Method: Least Squares
 Date: 05/22/23 Time: 15:50
 Sample: 2018Q1 2023Q1
 Included observations: 21

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7.933117	1.125094	-7.051068	0.0000
LOG_BTC_PRICE	1.028328	0.332254	3.095001	0.0066
LOG_VOLUME_TRADING_BNB	-0.183248	0.375835	-0.487577	0.6321
LOG_VOLUME_TRADING_BNB_X_TOTAL_BNB_BURNING	0.440955	0.213501	2.065355	0.0545
R-squared	0.881508	Mean dependent var		1.739257
Adjusted R-squared	0.860598	S.D. dependent var		0.672188
S.E. of regression	0.250972	Akaike info criterion		0.242691
Sum squared resid	1.070776	Schwarz criterion		0.441647
Log likelihood	1.451747	Hannan-Quinn criter.		0.285869
F-statistic	42.15672	Durbin-Watson stat		0.719433
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Data primer yang diolah, 2023

Tabel 4.12. Elastisitas Regresi Linier untuk BNB Token

Scaled Coefficients
 Date: 06/16/23 Time: 10:16
 Sample: 2018Q1 2023Q1
 Included observations: 21

Variable	Coefficient	Standardized Coefficient	Elasticity at Means
C	-7.933117	NA	-4.561211
LOG_BTC_PRICE	1.028328	0.560427	2.462664
LOG_VOLUME_TRADING_BNB	-0.183248	-0.162361	-0.899753
LOG_VOLUME_TRADING_BNB_X_TOTAL_BNB_BURNING	0.440955	0.580953	3.998299

Sumber : Data primer yang diolah, 2023

Berdasarkan hasil uji elastisitas pada tabel 4.12 didapat bahwa yang memiliki pengaruh paling besar dalam perubahan harga BNB token adalah Volume trading BNB yang dimoderasi dengan Total *burning* BNB token dengan nilai elastisitas 3.998. untuk selanjutnya yang memiliki pengaruh besar ke dua adalah harga BTC dengan elastisitas 2.4626. Pengaruh paling kecil adalah *Volume trading* BNB dengan nilai elastisitas 0.899.

Berdasarkan hasil uji regresi pada tabel 4.13, maka dapat disimpulkan untuk LEO token memiliki persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$\text{LEO Price} = 2.522 - 0.002 \text{ BTC Price} - 0.183 \text{ Volume Trading LEO} + 7,52 \times 10^{-8}$$

(Volume Trading LEO x Total LEO Burning)

Dari persamaan tersebut memiliki interpretasi sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar 2.522. Artinya jika variabel independen diasumsikan nol, maka nilai Sqrt (LEO Price) secara konstan dan akan bernilai 2.522.
2. Sqrt (BTC Price) tidak berpengaruh terhadap Sqrt (LEO Price) dengan nilai probabilitas diatas 0.05 yaitu 0.2397 dan t hitung (1.249) < t tabel (1.77). Koefisien regresi untuk Sqrt (BTC Price) terhadap Sqrt (LEO Price) yaitu -0.002,
3. Sqrt (Volume Trading LEO) berpengaruh signifikan negatif terhadap Sqrt (LEO Price) dengan nilai probabilitas dibawah 0.05 yaitu 0.0003 dan t hitung (5.168) > t tabel (1.77). Koefisien regresi untuk Sqrt (Volume Trading LEO) terhadap Sqrt (LEO Price) yaitu -0.000698,
4. Sqrt (Volume Trading LEO x Total LEO Burning) berpengaruh positif signifikan terhadap Sqrt (LEO Price) dikarenakan probabilitas dibawah 0.05 yaitu 0.0232 dan t hitung (2,6355) > t tabel (1.77). Koefisien regresi untuk Sqrt (Volume Trading LEO x Total LEO Burning) terhadap Sqrt (LEO Price) yaitu $7,52 \times 10^{-8}$.

Tabel 4.13. Hasil Estimasi Koefisien Regresi Linier Untuk LEO Token

Dependent Variable: SQRT_LEO_PRICE
 Method: Least Squares
 Date: 05/22/23 Time: 15:55
 Sample: 2019Q3 2023Q1
 Included observations: 15

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.552156	0.382962	6.664245	0.0000
SQRT_BTC_PRICE	-0.002360	0.001899	-1.242904	0.2397
SQRT_TRADING_VOLUME	-0.000698	0.000135	-5.168037	0.0003
SQRT_TRADING_VOLUME_X_TOTAL_BURNING_TOKEN	7.52E-08	2.85E-08	2.635513	0.0232
R-squared	0.834276	Mean dependent var		1.565991
Adjusted R-squared	0.789079	S.D. dependent var		0.499699
S.E. of regression	0.229493	Akaike info criterion		0.117286
Sum squared resid	0.579335	Schwarz criterion		0.306099
Log likelihood	3.120354	Hannan-Quinn criter.		0.115275
F-statistic	18.45849	Durbin-Watson stat		1.087038
Prob(F-statistic)	0.000133			

Sumber : Data primer yang diolah, 2023

Tabel 4.14. Elastisitas Regresi Linier untuk LEO Token

Scaled Coefficients

Date: 06/16/23 Time: 10:06

Sample: 2019Q3 2023Q1

Included observations: 15

Variable	Coefficient	Standardized Coefficient	Elasticity at Means
C	2.552156	NA	1.629738
SQRT_BTC_PRICE	-0.002360	-0.246381	-0.230365
SQRT_TRADING_VOLUME	-0.000698	-1.370309	-0.954389
SQRT_TRADING_VOLUME_X_TOTAL_BURNING_TOKEN	7.52E-08	0.538079	0.555016

Sumber : Data primer yang diolah, 2023

Berdasarkan hasil uji elastisitas pada tabel 4.14 didapat bahwa yang memiliki pengaruh paling besar dalam perubahan harga LEO token adalah *Volume trading* LEO dengan nilai elastisitas 0.954. Untuk selanjutnya yang memiliki pengaruh besar ke dua adalah *Volume trading* LEO yang dimoderasi dengan *Total burning* BNB token dengan nilai elastisitas 0.555. Pengaruh paling kecil adalah harga BTC dengan nilai elastisitas 0.23.

Berdasarkan hasil uji regresi pada tabel 4.15, maka dapat disimpulkan untuk OKB token memiliki persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$\text{OKB Price} = -4 + 0.883 \text{ BTC Price} - 0.489 \text{ Volume Trading OKB} + 0.332 (\text{Volume Trading OKB} \times \text{Total OKB Burning})$$

Dari persamaan tersebut memiliki interpretasi sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar -4. Artinya jika variabel independen diasumsikan nol, maka nilai Log (OKB Price) secara konstan dan akan bernilai - 4.
2. Log (BTC Price) berpengaruh positif signifikan terhadap Log (OKB Price) dengan koefisien regresi 0.883. Nilai probabilitas dibawah 0.05 yaitu 0.002 dan t hitung (3.743) > t tabel (1.7396) yang artinya Log (BTC Price) berpengaruh signifikan terhadap Log (OKB Price).

3. Log (Volume *Trading* OKB) berpengaruh negatif signifikan terhadap Log (OKB *Price*) dengan nilai probabilitas dibawah 0.05 yaitu 0.0006 dan t hitung (4.329) > t tabel (1.7396). Koefisien regresi untuk Log (Volume *Trading* OKB) terhadap Log (OKB *Price*) yaitu -0.489,
4. Log (Volume *Trading* OKB x Total OKB *Burning*) berpengaruh positif signifikan terhadap Log (OKB *Price*) dengan nilai probabilitas dibawah 0.05 yaitu 0.01 dan t hitung (2.9948) > t tabel (1.7396). Koefisien regresi untuk Log (Volume *Trading* OKB x Total OKB *Burning*) terhadap Log (OKB *Price*) yaitu 0.332.

Tabel 4.15. Hasil Estimasi Koefisien Regresi Linier Untuk OKB Token

Dependent Variable: LOG_OKB_PRICE
 Method: Least Squares
 Date: 05/22/23 Time: 15:52
 Sample: 5/10/2019 3/24/2023
 Included observations: 19

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.001343	0.966234	-4.141175	0.0009
LOG_BTC_PRICE	0.883213	0.235920	3.743693	0.0020
LOG_VOLUME_TRADING_OKB	-0.489430	0.113035	-4.329902	0.0006
LOG_VOLUME_TRADING_OKB_X_TOTAL_BURNING_OKB	0.332979	0.113071	2.944869	0.0100
R-squared	0.882588	Mean dependent var		0.849626
Adjusted R-squared	0.859105	S.D. dependent var		0.484003
S.E. of regression	0.181675	Akaike info criterion		-0.388527
Sum squared resid	0.495089	Schwarz criterion		-0.189698
Log likelihood	7.691009	Hannan-Quinn criter.		-0.354877
F-statistic	37.58495	Durbin-Watson stat		0.977240
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Data primer yang diolah, 2023

Tabel 4.16. Elastisitas Regresi Linier untuk OKB Token

Scaled Coefficients

Date: 06/16/23 Time: 10:14
 Sample: 5/10/2019 3/24/2023
 Included observations: 19

Variable	Coefficient	Standardized Coefficient	Elasticity at Means
C	-4.001343	NA	-4.709537
LOG_BTC_PRICE	0.883213	0.582329	4.390801
LOG_VOLUME_TRADING_OKB	-0.489430	-0.461003	-4.661563
LOG_VOLUME_TRADING_OKB_X_TOTAL_BURNING_OKB	0.332979	0.510371	5.980299

Sumber : Data primer yang diolah, 2023

Berdasarkan hasil uji elastisitas pada tabel 4.16 didapat bahwa yang memiliki pengaruh paling besar dalam perubahan harga OKB token adalah Volume *trading* OKB yang dimoderasi dengan Total *burning* BNB token dengan nilai elastisitas 5.98. untuk selanjutnya yang memiliki pengaruh besar ke dua adalah *volume trading* OKB dengan elastisitas 4.66. Pengaruh paling kecil adalah harga BTC dengan nilai elastisitas 4.39.

Sebelum dilakukan uji regresi linier berganda pada data panel *Crypto Exchange Token* yang merupakan representasi dari gabungan ketiga token BNB, LEO dan OKB, maka perlu dilakukan penentuan penggunaan model apakah CEM, FEM, REM. Dilakukan uji chow untuk menentukan apakah model yang lebih tepat CEM atau FEM. Hasil uji chow ditunjukkan pada tabel 4.14 dengan nilai probability F dan chi square < 0.05 yaitu 0.000. Sehingga model yang lebih tepat adalah FEM dibandingkan CEM. Untuk pengujian selanjutnya, perlu dilakukan uji hausmann untuk menentukan FEM atau REM merupakan model yang terbaik. Namun dikarenakan jumlah variasi token / data panel tidak lebih besar daripada jumlah variabel independen, maka uji hausman tidak dapat dilakukan dan model yang paling cocok atau fit untuk analisis regresi linier berganda *crypto exchange token* adalah *Fixed Effect Model* (FEM)

Tabel 4.17. Hasil Uji Chow model *Crypto Exchange Token*

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	26.353487	(2,39)	0.0000
Cross-section Chi-square	38.476655	2	0.0000

Berdasarkan hasil uji regresi pada tabel 4.18 dengan menggunakan *Fixed Effect Model*, maka dapat disimpulkan untuk *Crypto Exchange Token* memiliki persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Crypto Exchange Token Price} = & -10.3063 + 0.4889 \text{ BTC Price} - 0.7288 \text{ Volume} \\ & \text{Trading Crypto Exchange Token} + 0.9826 (\text{Volume Trading Crypto Exchange Token} \times \\ & \text{Total Burning Crypto Exchange Token}) \end{aligned}$$

Dari persamaan tersebut memiliki interpretasi sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar -10.3063. Artinya jika variabel independen diasumsikan nol, maka nilai Log (*Crypto Exchange Token Price*) secara konstan dan akan bernilai – 10.3063.
2. Log (*BTC Price*) berpengaruh positif signifikan terhadap Log (*Crypto Exchange Token Price*) dengan koefisien regresi 0.4889. Nilai probabilitas dibawah 0.05 yaitu 0.024 dan t hitung (2.349) > t tabel (1.681) yang artinya Log (*BTC Price*) berpengaruh signifikan terhadap Log (*Crypto Exchange Token Price*).
3. Log (*Volume Trading Crypto Exchange Token*) berpengaruh negatif signifikan terhadap Log (*Crypto Exchange Token Price*) dengan nilai probabilitas dibawah 0.05 yaitu 0.0016 dan t hitung (3.391) > t tabel (1.681). Koefisien regresi untuk Log (*Volume Trading Crypto Exchange Token*) terhadap Log (*Crypto Exchange Token Price*) yaitu -0.7288,
4. Log (*Volume Trading Crypto Exchange Token x Total Crypto Exchange Token Burning*) berpengaruh positif signifikan terhadap Log (*Crypto Exchange Token Price*) dengan nilai probabilitas dibawah 0.05 yaitu 0.0004 dan t hitung (3.869) > t tabel (1.681). Koefisien regresi untuk Log (*Volume Trading Crypto Exchange Token x Total Crypto Exchange Token Burning*) terhadap Log (*Crypto Exchange Token Price*) yaitu 0.9826.

Tabel 4.18. Hasil Estimasi Koefisien Regresi Linier Untuk *Crypto Exchange Token*

Dependent Variable: LOG_CRYPTOCURRENCY_EXCHANGE_TOKEN_PRICE

Method: Panel Least Squares

Date: 06/13/23 Time: 16:43

Sample: 2019Q3 2023Q1

Periods included: 15

Cross-sections included: 3

Total panel (balanced) observations: 45

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-10.30630	1.809118	-5.696864	0.0000
LOG_BTC_PRICE	0.488950	0.208133	2.349217	0.0240
LOG_VOLUME_TRADING	-0.728886	0.214896	-3.391809	0.0016
LOG_VOLUME_TRADING_CET_TOKEN_X_TOTAL_CET_BURNING	0.982623	0.253940	3.869509	0.0004

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.914803	Mean dependent var	1.122477
Adjusted R-squared	0.903881	S.D. dependent var	0.812779
S.E. of regression	0.251987	Akaike info criterion	0.204686
Sum squared resid	2.476398	Schwarz criterion	0.445575
Log likelihood	1.394561	Hannan-Quinn criter.	0.294487
F-statistic	83.75282	Durbin-Watson stat	0.522729
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data primer yang diolah, 2023

4.2.3 Uji Hipotesis

4.2.3.1 Pengaruh Volume Trading Terhadap *Crypto Exchange Token Value*

Hipotesis pertama dalam penelitian ini menyatakan bahwa Volume Trading memiliki korelasi terhadap *Crypto Exchange Token Value*. *Crypto Exchange Token Value* di representasikan dalam top 3 *Crypto Exchange Token* yaitu BNB, LEO dan OKB. Hasil uji regresi linier menunjukkan bahwa nilai probabilitas untuk volume trading BNB terhadap harga BNB lebih besar daripada 0.05 yaitu 0.6321 dan t hitung $(0.487) < t$ tabel (1.7396) serta koefisien regresi -0.183 . Nilai probabilitas untuk volume trading LEO terhadap harga LEO lebih kecil daripada 0.05 yaitu 0.0003 dan t hitung $(5.168) > t$ tabel (1.77) serta koefisien regresi -0.000698 . Nilai probabilitas untuk volume trading OKB terhadap harga OKB lebih kecil daripada 0.05 yaitu 0.0006 dan t hitung $(4.329) > t$ tabel (1.7396) serta koefisien regresi -0.489 . Nilai probabilitas untuk volume trading *Crypto Exchange Token* terhadap harga *Crypto Exchange Token* lebih kecil daripada 0.05 yaitu 0.0016 dan t hitung $(3.391) > t$ tabel (1.681) serta koefisien regresi -0.728 .

Berdasarkan hasil analisis dari regresi linear untuk BNB, LEO, dan OKB Token, maka hipotesis pertama diterima dikarenakan dua token OKB dan LEO serta *Crypto Exchange Token* yang merupakan gabungan dari ketiga token (BNB, OKB, dan LEO) terdapat korelasi antara volume *trading* terhadap harga *Crypto Exchange Token*. Untuk BNB token hasil uji menunjukkan tidak ada hubungan antara volume trading dengan harga BNB. Sedangkan untuk LEO token, OKB token dan gabungan *Crypto Exchange Token* menunjukkan hubungan negatif signifikan antara volume trading dengan harga LEO dan OKB token serta harga *Crypto Exchange Token*. Berdasarkan hal tersebut, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa volume *trading* memiliki korelasi negatif signifikan terhadap harga *Crypto Exchange Token*.

4.2.3.2 Pengaruh Volume Trading yang Dimoderasi dengan Total Burning Token Terhadap *Crypto Exchange Token Value*.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menyatakan bahwa volume trading yang dimoderasi dengan *burning token Crypto Exchange Token* berdampak pada *Crypto Exchange Token Value* yang semakin tinggi. *Crypto Exchange Token Value* di representasikan dalam top 3 *Crypto Exchange Token* yaitu BNB, LEO dan OKB. Hasil uji regresi linier menunjukkan bahwa nilai probabilitas untuk Volume *Trading* yang dimoderasi dengan total *burning token* BNB terhadap harga BNB mendekati nilai 0.05 yaitu 0.0545 dan t hitung (2.0635) > t tabel (1.7396) serta koefisien regresi 0.4409. Nilai probabilitas untuk Volume *Trading* yang dimoderasi dengan total *burning token* LEO terhadap harga LEO lebih kecil daripada 0.05 yaitu 0.0232 dan t hitung (2,6355) > t tabel (1.77) serta koefisien regresi $7,52 \times 10^{-8}$. Nilai probabilitas untuk Volume *Trading* yang dimoderasi dengan total *burning token* OKB terhadap harga OKB lebih kecil daripada 0.05 yaitu 0.01 dan t hitung (2.9948) > t tabel (1.7396) serta koefisien regresi 0.3329. Nilai probabilitas untuk volume *trading Crypto Exchange Token* yang dimoderasi dengan total *burning token Crypto Exchange Token*

terhadap harga *Crypto Exchange Token* lebih kecil daripada 0.05 yaitu 0.0004 dan t hitung (3.8695) > t tabel (1.681) serta koefisien regresi 0.9826.

berdasarkan hasil analisis dari regresi linear untuk BNB, LEO, dan OKB Token serta *Crypto Exchange Token* yang merupakan gabungan dari BNB, LEO, dan OKB, maka hipotesis kedua diterima dikarenakan hasil regresi dari dua *Crypto Exchange Token* yaitu OKB dan LEO serta *Crypto Exchange Token* yang merupakan gabungan dari BNB, OKB, dan LEO yang memiliki nilai probabilitas < 0.05 dan t hitung > t tabel bernilai positif. Untuk LEO token dan OKB token serta *Crypto Exchange Token* yang merupakan gabungan dari BNB, OKB, dan LEO hasil uji menunjukkan korelasi positif signifikan Volume Trading yang dimoderasi dengan total *burning token* terhadap harga LEO token dan harga OKB token serta harga *Crypto Exchange Token*. Sedangkan untuk BNB token menunjukkan pengaruh positif parsial Volume Trading yang dimoderasi dengan total *burning* BNB terhadap harga BNB.

4.2.3.3 Pengaruh Bitcoin *Value* terhadap *Crypto Exchange Token Value*

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini menyatakan bahwa Bitcoin *Value* berkorelasi positif terhadap *Crypto Exchange Token Value*. *Crypto Exchange Token Value* di representasikan dalam top 3 *Crypto Exchange Token* yaitu BNB, LEO dan OKB. Hasil uji regresi linier menunjukkan bahwa nilai probabilitas untuk harga Bitcoin terhadap harga BNB lebih kecil daripada 0.05 yaitu 0.0066 dan t hitung (3.095) > t tabel (1.7396) serta koefisien regresi 1.028. Nilai probabilitas untuk harga Bitcoin terhadap harga LEO lebih besar daripada 0.05 yaitu 0.2397 dan t hitung (1.249) < t tabel (1.77) serta koefisien regresi - 0.00236. Nilai probabilitas untuk harga Bitcoin terhadap harga OKB lebih kecil daripada 0.05 yaitu 0.002 dan t hitung (3.743) > t tabel (1.7396) serta koefisien regresi 0.8832. Nilai probabilitas untuk harga Bitcoin terhadap harga *Crypto Exchange Token* yang merupakan gabungan dari BNB,

LEO, dan OKB lebih kecil daripada 0.05 yaitu 0.024 dan t hitung (2.349) > t tabel (1.681) serta koefisien regresi 0.4489.

Berdasarkan hasil analisis dari regresi linear untuk BNB, LEO, dan OKB Token, maka hipotesis ketiga diterima dikarenakan hasil regresi dari dua *Crypto Exchange Token* yaitu BNB dan OKB serta *Crypto Exchange Token* yang merupakan gabungan dari BNB, OKB, dan LEO memiliki nilai probabilitas < 0.05 dan t hitung > t tabel bernilai positif. Untuk BNB token dan OKB token serta *Crypto Exchange Token* yang merupakan gabungan dari BNB, LEO, dan OKB memiliki hasil uji yang menunjukkan korelasi positif signifikan harga BTC terhadap harga BNB dan harga OKB token serta harga *Crypto Exchange Token*. Sedangkan untuk LEO token menunjukkan tidak ada hubungan antara harga BTC dengan harga LEO.

4.2.4 Hasil Uji Kelayakan Model (Uji – F)

Uji F merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui apakah secara keseluruhan variabel independen terhadap variabel dependen. Pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

- a. Jika nilai prob F (Statistic) < 0.05 atau 5% dan F hitung > F tabel maka artinya hipotesis diterima atau semua variabel independen secara simultan dan signifikan berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b. Jika nilai prob F (Statistic) < 0.05 atau 5% maka artinya hipotesis ditolak atau semua variabel independen secara simultan dan signifikan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Hasil uji F pada tabel 4.11 menunjukkan bahwa F hitung BNB (42.156) > F tabel BNB (3.19677) serta prob F (statistic) (0.0000) < 0.05. Hasil uji F pada tabel 4.13 menunjukkan bahwa F hitung LEO (18.458) > F tabel (3.587434) serta prob F (statistic) (0.00013) < 0.05. Hasil uji F pada tabel 4.15 menunjukkan bahwa F hitung OKB (37.584)

> F tabel OKB (3.2873) serta prob F (statistic) (0.0000) < 0.05. Hasil uji F pada tabel 4.18 menunjukkan bahwa F hitung *Crypto Exchange Token* (Gabungan BNB, LEO, dan OKB) (83.752) > F tabel *Crypto Exchange Token* (Gabungan BNB, LEO, dan OKB) (2.832) serta prob F (statistic) (0.0000) < 0.05. Berdasarkan hasil uji F maka variabel *Volume trading*, *Volume trading* yang dimoderasi *burning token*, Harga Bitcoin dapat menjelaskan variasi variabel *Crypto Exchange Token* dalam penelitian ini.

4.2.5 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi atau R^2 bertujuan untuk mengukur seberapa jauh tingkat keberhasilan model dalam memprediksi nilai variabel dependen atau mengukur seberapa baik model. Ketentuannya adalah dengan melihat nilai koefisien determinasi (R^2) atau *Adjusted R Square*. Apabila nilai *adjusted R²* = 0 berarti variasi dari variabel dependen tidak dapat diterangkan oleh variabel independen sama sekali, sedangkan apabila nilai *adjusted R²* = 1, artinya variasi dari variabel dependen secara keseluruhan dapat diterangkan oleh variabel independen.

Hasil perhitungan *adjusted R²* pada tabel 4.11 menunjukkan bahwa *adjusted R²* BNB 0.86. Artinya, bahwa pada persamaan tersebut semua variabel bebas dapat menerangkan harga BNB sebesar 86% sedangkan 14% sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini. Hasil perhitungan *adjusted R²* pada tabel 4.13 menunjukkan bahwa *adjusted R²* LEO 0.789. Artinya, bahwa pada persamaan tersebut semua variabel bebas dapat menerangkan harga LEO sebesar 78.9% sedangkan 21.1% sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini. Hasil perhitungan *adjusted R²* pada tabel 4.15 menunjukkan bahwa *adjusted R²* OKB 0.859. Artinya, bahwa pada persamaan tersebut semua variabel bebas dapat menerangkan harga OKB sebesar 85.9% sedangkan 14.1% sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini. Hasil perhitungan *adjusted R²* pada tabel 4.18 menunjukkan bahwa *adjusted R²* *Crypto Exchange Token* (gabungan

BNB, LEO, OKB) 0.9038. Artinya, bahwa pada persamaan tersebut semua variabel bebas dapat menerangkan harga *Crypto Exchange Token* (gabungan BNB, LEO, OKB) sebesar 90.38% sedangkan 9.62% sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

4.3 Pembahasan

4.3.1 Pengaruh *Volume Trading* Terhadap Harga *Crypto Exchange Token*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Volume Trading* berpengaruh negatif signifikan terhadap harga *Crypto Exchange Token* khususnya LEO dan OKB serta gabungan harga *Crypto Exchange Token* (BNB, LEO, dan OKB). Namun untuk *Volume Trading* terhadap harga *Crypto Exchange Token* dalam hal ini BNB Token, didapat hasil tidak ada korelasi antara *Volume Trading* terhadap harga *Crypto Exchange Token*

Menurut Brown et al (2009), untuk aset digital yang memiliki marketcap rendah terdapat hubungan negatif antara *volume trading* dengan kenaikan harga suatu aset digital. Hal ini sesuai dimana marketcap *Crypto* secara global senilai \$828,014 Milyar per 31 Desember 2022 dibandingkan terhadap marketcap saham Amerika senilai \$40.511,838 Milyar per 31 Desember 2022 (Siblisresearch, 2022). Perbandingan marketcap *Crypto* secara global terhadap marketcap saham Amerika 1 : 49. Marketcap *Crypto Exchange Token* terbesar di dunia yaitu BNB senilai \$40,164 Milyar per 31 Desember 2022, marketcap LEO \$3,262 Milyar per 31 Desember 2022, marketcap OKB \$6,373 Milyar per 31 Desember 2022 (coingecko, 2022). Ketiga *Crypto Exchange Token* tersebut memiliki marketcap yang rendah sehingga terdapat hubungan negatif antara *volume trading* dengan kenaikan harga suatu aset digital sesuai dengan pernyataan Brown et al (2019).

Berdasarkan teori supply & demand menjelaskan ketika harga aset digital meningkat, keinginan penjual untuk menjual aset digital cenderung meningkat sedangkan keinginan pembeli untuk membeli aset digital cenderung menurun (Whelan et al., 2001). Berdasarkan

hasil penelitian Brown et al (2009) dimana untuk aset digital dalam hal ini *Crypto Exchange Token* yang memiliki marketcap rendah dan berdasarkan teori supply & demand yang dikemukakan oleh Whelan et al (2001) tersebut maka dapat disimpulkan bahwa peningkatan *Volume Trading* berkorelasi negatif signifikan terhadap harga *Crypto Exchange Token* dan hal ini relevan dengan penelitian ini.

Berdasarkan hasil analisa data, hanya *Volume Trading* pada BNB Token yang tidak berkorelasi dengan harga BNB Token. Hal ini dikarenakan token BNB tidak hanya digunakan sebagai trading token namun digunakan sebagai likuiditas di dalam jaringan BSC (Binance *Smart Chain*) sebanyak 24.227.464 BNB / \$7,576 Milyar setara 18,8% total suplai BNB yang beredar dan di *lock* menjadi likuiditas token di jaringan BSC. Berdasarkan hal tersebut, *Volume Trading* pada BNB Token tidak berkorelasi dengan harga BNB Token. Kesimpulan yang diperoleh adalah *Volume Trading* berkorelasi negatif signifikan terhadap harga *Crypto Exchange Token* dikarenakan baik hasil uji untuk LEO token, OKB token dan *Crypto Exchange Token* (gabungan BNB, LEO, dan OKB) memiliki hasil negatif dan nilai probabilitas < 0.05 serta t hitung $> t$ tabel.

4.3.2 Pengaruh *Volume Trading* yang Dimoderasi dengan *Total Burning Token* Terhadap *Crypto Exchange Token Value*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Volume Trading* yang dimoderasi dengan *Total Burning Token* memiliki korelasi positif signifikan terhadap harga *Crypto Exchange Token* khususnya harga LEO dan harga OKB serta *Crypto Exchange Token* (gabungan BNB, OKB, LEO). *Volume Trading* yang dimoderasi dengan *Total Burning Token* memiliki korelasi positif parsial terhadap harga BNB. Hasil ini sesuai dengan hipotesa kedua yaitu *Volume Trading* yang dimoderasi dengan *Total Burning Crypto Exchange Token* berdampak pada *Crypto Exchange token Value* semakin tinggi.

Metode *burning token* sesuai dengan penelitian Ooi (2022) yang menyatakan bahwa *burning token* dilakukan oleh developer dengan membeli *token* di pasar terbuka sesuai dengan porsi dividen yang akan digunakan untuk membeli *token* di pasar terbuka serta mengeluarkannya dari peredaran (*burning token*). Saat pasokan *token* di pasar berkurang, nilai *token* yang tersisa akan meningkat. *Burning token* dianggap sebagai cara terbaik untuk melindungi keberlanjutan nilai token. Reiff (2022) mengemukakan bahwa terdapat tujuan dari praktik *burning token* untuk mengurangi aset yang tersebar di pasar serta membuat token semakin bernilai. Berdasarkan hal tersebut maka kesimpulan yang diperoleh adalah *Volume Trading* yang dimoderasi dengan *Total Burning Crypto Exchange Token* berkorelasi positif signifikan terhadap harga *Crypto Exchange Token*.

4.3.3 Pengaruh Harga Bitcoin Terhadap Harga *Crypto Exchange Token*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa harga Bitcoin berkorelasi positif signifikan terhadap harga *Crypto Exchange Token* khususnya BNB token dan OKB token serta *Crypto Exchange Token* (gabungan BNB, LEO, dan OKB). Namun untuk harga Bitcoin terhadap harga *Crypto Exchange Token* dalam hal ini LEO Token, didapat hasil tidak ada korelasi antara harga Bitcoin terhadap harga *Crypto Exchange Token*. Hal ini sejalan dengan hipotesis ketiga bahwa *Bitcoin Value* berkorelasi positif terhadap *Crypto Exchange Token Value*.

Menurut Ciaian et al (2018), Harga Bitcoin dan *altcoin* memiliki hubungan yang signifikan dalam jangka pendek dibandingkan jangka panjang. Namun terdapat beberapa *altcoin* yang memiliki korelasi dengan harga Bitcoin dalam jangka panjang. Dalam hal ini *Crypto Exchange Token* merupakan bagian dari *altcoin*. Hasil penelitian Ciaian et al (2018) relevan dengan penelitian ini dimana terdapat 2 *Crypto Exchange Token* dalam hal ini harga Bitcoin berkorelasi positif terhadap harga BNB token dan OKB token, *Crypto Exchange Token* (gabungan BNB, LEO, dan OKB) berkorelasi positif terhadap harga *Crypto Exchange Token* dan 1 *Crypto Exchange Token* yang tidak terpengaruh harga Bitcoin yaitu LEO Token.

BAB V

PENUTUPAN

5.1 Kesimpulan

Kesimpulan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Volume *Trading* memiliki korelasi negatif signifikan terhadap harga *Crypto Exchange Token*. Hal ini mempertegas hubungan pada hipotesa yang diajukan yaitu *Volume Trading* memiliki korelasi terhadap harga *Crypto Exchange Token*. Hal ini dikarenakan karena ketika pengumuman *burning token* menyebabkan harga meningkat namun volume trading merepresentasikan besaran jual beli yang terjadi dimana didominasi oleh penjual yang disebabkan oleh *trader* yang berada dalam posisi profit.
2. Volume *Trading* yang dimoderasi oleh *Total Burning Token* memiliki korelasi positif signifikan terhadap harga *Crypto Exchange Token*. Hal ini sesuai dengan hipotesa yang diajukan yaitu *Volume Trading* yang dimoderasi oleh *Total Burning Token* memiliki korelasi positif terhadap harga *Crypto Exchange Token*.
3. Harga Bitcoin memiliki korelasi positif signifikan terhadap harga *Crypto Exchange Token*. Hal ini sesuai dengan hipotesa yang diajukan yaitu harga Bitcoin memiliki korelasi positif terhadap harga *Crypto Exchange Token*.

5.2 Implikasi Manajerial

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam *trading* serta berinvestasi oleh manajer-manajer investasi yang berkecimpung di dalam dunia *Cryptocurrency*. Implikasi atau manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. *Burning Token* memberikan sentimen atau berita yang baik untuk peningkatan harga *Crypto Exchange Token*. Sehingga manajer investasi yang bergerak di investasi *Cryptocurrency* dapat menggunakan *burning token* sebagai bahan pertimbangan untuk digunakan dalam berinvestasi jangka panjang maupun jangka pendek. Hal-hal yang perlu dipertimbangkan adalah seberapa besar potensi keuntungan dari suatu *exchange* sehingga memperbesar potensi dari *burning token* yang akan dilakukan. Hal ini akan berdampak pada peningkatan nilai *Crypto Exchange Token* ketika *burning token* diumumkan oleh pihak *Crypto Exchange*.
2. Harga Bitcoin memiliki korelasi positif signifikan terhadap harga *Crypto Exchange Token*. Dalam setiap investasi *Crypto Exchange Token* perlu memperhatikan sentimen Bitcoin baik jangka pendek dan jangka panjang untuk optimalisasi profit dalam investasi *Crypto Exchange Token*.

5.3 Agenda Penelitian Mendatang

Penelitian ini hanya membahas tentang 3 *top Crypto Exchange Token* yaitu BNB, LEO, dan OKB selama periode *burning token* dari tahun 2018 – 2023, sehingga dapat dikembangkan kembali untuk variasi *Crypto Exchange Token* yang merupakan *marketplace Crypto* yang identik dengan suatu negara seperti WRX yang merupakan *Crypto Exchange Token* dari India yang telah menerapkan sistem *burning token*, TKO yang merupakan *Crypto Exchange Token* dari Indonesia yang telah menerapkan sistem *burning token*, dsb.

Selain itu, untuk penelitian mendatang dapat menambahkan satu variabel khusus untuk *Crypto Exchange Token* yang selain menerapkan sistem *burning token* tetapi telah memiliki jaringan *Crypto* sendiri seperti BNB dengan *Binance Smart Chain*, CRO dengan *Cronos Chain*, dsb. Variabel khusus tambahan tersebut adalah pengaruh jumlah *Crypto Exchange Token* yang digunakan sebagai likuiditas di *Chain* tersebut terhadap *Crypto Exchange Token Value*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbondante, P. (2010). Trading Volume and Stock Indices: A Test of Technical Analysis. *American Journal of Economics and Business Administration*, 2(3), 287–292.
<https://doi.org/10.3844/ajebasp.2010.287.292>
- Ajao, M. G., & Robinson, F. E. (2022). Dividend Policy Determinants and Stock Price Volatility in Selected African Stock Markets. *International Journal of Finance Research*, 3(1), 27–48. <https://doi.org/10.47747/ijfr.v3i1.659>
- Asnawi, Said Kelana & Chandra Wijaya (2015). *Finon (Finance for Non Finance)* Jakarta: PT Raja Grafindo Persada
- Baker, H.K. (2009), *Dividend and Dividend Policy*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Bhattacharya, S. (1979), Imperfect information, dividend policy, and “The bird in the hand” fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 10, 259-270.
- Binance. (2017). Binance exchange Whitepaper. *Binance Exchange*.
<https://lexicoin.wiki/Whitepaper/Docs/BNB.pdf>
- Binance. (2023). *BNB Burn*. <https://www.binance.com/en/blog/ecosystem/>
- Bouri, E., Lau, C. K. M., Lucey, B., & Roubaud, D. (2019). Trading volume and the predictability of return and volatility in the cryptocurrency market. *Finance Research Letters*, 29, 340–346. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.08.015>
- Brown, J. H., Crocker, D. K., & Foerster, S. R. (2009). Trading volume and stock investments. *Financial Analysts Journal*, 65(2), 67–84.
<https://doi.org/10.2469/faj.v65.n2.4>
- Bitfinex. (2023). *Daily LEO Burns* .<https://leo.bitfinex.com/>
- Budagaga, A. (2017). *Dividend Payment and Its Impact on the Value of Firms Listed on Istanbul Stock Exchange : A Residual Income Approach*. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 2017, 7(2), 370-376.
- Ciaian, P., Rajcaniova, M., & Kancs, d’Artis. (2018). Virtual relationships: Short- and long-run evidence from BitCoin and altcoin markets. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 52, 173–195.

<https://doi.org/10.1016/j.intfin.2017.11.001>

Coingecko. (2023). *BTC Price*. https://www.coingecko.com/id/koin_koin/bitcoin Coingecko.

(2023). *BNB Price*. <https://www.coingecko.com/en/coins/bnb> Coingecko. (2023). *OKB*

Price. https://www.coingecko.com/id/koin_koin/okb Coingecko. (2023). *LEO*

Price. https://www.coingecko.com/id/koin_koin/leo-token

Coingecko. (2022). *Total Crypto Market Cap*. 2022. <https://www.coingecko.com/en/global-charts>

Corbet, S., Meegan, A., Larkin, C. J., Lucey, B. M., & Yarovaya, L. (2017). Exploring the Dynamic Relationships between Cryptocurrencies and Other Financial Assets. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3070288>

Cryptopedia. (2022). *What Are Crypto Exchange Tokens?* Gemini. Frakenfield, J. (2022). *Binance Coin (BNB)*. Investopedia.

Freni, P., Ferro, E., & Moncada, R. (2022). Tokenomics and blockchain tokens: A design-oriented morphological framework. *Blockchain: Research and Applications*, 3(1), 100069. <https://doi.org/10.1016/j.bcr.2022.100069>

Gordon, M.J. (1963), Optimal investment and financing policy. *The Journal of Finance*, 18(2), 264-272.

Grabowski, M. (2019). *Cryptocurrencies A Primer on Digital Money*. Taylor & Francis Group.

Guru, I.F. (2023). *Halal Cryptocurrencies to Invest in*. www.islamicfinanceguru.com/crypto

Hariyanto, D. (2021). Effect of Trading Volume, Market Capitalization, Firm Size in explaining Return on Vultures. *Journal of Advanced Research in Economics and Administrative Sciences*, 2(2), 50–64. <https://doi.org/10.47631/jareas.v2i2.228>

Hon, H., Wang, K., Bolger, M., Wu, W., & Zhou, J. (2022). *Crypto Market Sizing*. 1–19. https://assets.ctfassets.net/hfgyig42jimx/5i8TeN1QYJDjn82pSuZB5S/85c7c9393f3ee67e456ec780f9bf11e3/Cryptodotcom_Crypto_Market_Sizing_Jan2022.pdf

Hsieh, H. C. S. (2014). The causal relationships between stock returns, trading volume, and volatility: Empirical evidence from Asian listed real estate companies. *International*

- Journal of Managerial Finance*, 10(2), 218–240. <https://doi.org/10.1108/IJMF-10-2013-0103>
- Kacprzyk, J (2016). *Artificial Neural Network Modelling*. Springer : *Studies in Computational Intelligence* 628.
- Kelly, B. (2015). The Bitcoin Big Bang - How Alternatif Currencies Are About to Change the World. In *Wiley* (Vol. 59).
- Kulal, A . (2021). *Followness of Altcoins in the Dominance of Bitcoin : A Phase Analysis*. Bilingual Publishing Co, Volume 03 Issue 03.
- Kurnia, D. (2022). The Effect of Dividend Per Share (DPS), Earning Per Share (EPS), & Debt to Equity Ratio (DER) On Stock Prices with Percieved Risk of Stocks as Moderating Variables. *Jurnal Akuntansi*, Vol 9 No. 2, Juli 2022, 9(2), 267–280.
- LBM PWNUI DIY. (2021). LBM PWNUI DIY: Crypto Halal. <https://bangkitmedia.com/lbm-pwnui-diy-crypto-halal/>.
- Li, X. and Wang, C.A. (2017). The technology and economic determinants of cryptocurrency exchange rates: The case of Bitcoin. *Decision Support Systems*, [online] 95, pp.49–60. doi:10.1016/j.dss.2016.12.001.
- Magro, P. (2016). What Greece can learn from bitcoin adoption in Latin America. *International Business Times*.
- Modigliani, F .and Miller, M. H. (1961) “*Dividend policy, Growth and the Shares*” *Journal of Business*, Vol. 34 (4): October) pp.411-433
- Mokni, K., Bouteska, A., & Nakhli, M. S. (2022). Investor sentiment and Bitcoin relationship: A quantile-based analysis. *North American Journal of Economics and Finance*, 60(June 2021), 101657. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2022.101657>
- OKX. (2023). OKB Buyback & Burn Report. <https://www.okx.com/support/hc/en-us/articles/360057297732-OKB-Buy-Back-Burn-report-2020-12-01-2021-02-28->
- Ooi, V. (2022). *Institutional Knowledge at Singapore Management University A framework for understanding the taxation of digital tokens*. 260–269.
- Saleh, F. (2018). Volatility and Welfare in a Crypto Economy. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3235467>

- Sulindawati, Ni Luh Gede Erni, Gede Adi Yuniarta dan I Gusti Ayu Purnamawati. 2017. *Manajemen Keuangan : Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Bisnis*. Depok : Rajawali Pers.
- Sunaryo, D. (2020). The Effect of Earning Per Share (EPS) and Dividend Per Share (DPS) on Share Prices. *Journal of Research in Business, Economics, and Education*, 2(5), 1027–1038. <http://e-journal.stie-kusumanegara.ac.id>
- Sundjaja, R dan Barlian I. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi 6. Jakarta: Literata Lintas Media.
- Urquhart, A. (2018). What causes the attention of Bitcoin? *Economics Letters*, 166, 40–44. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2018.02.017>
- Whelan, J dan Msefer, K. 2002. *Economic Supply and Demand*, Massachusetts : MIT
- Yamak, N., Yamak, R., Samut, S. 2019. *Causal Relationship Between Bitcoin Price Volatility and Trading Volume : Rolling Window Approach*. Econstor

