

ABSTRAK

Perkembangan aset kripto menimbulkan pertanyaan mengenai perannya dalam sistem moneter, terutama di negara berkembang yang sedang mendorong digitalisasi keuangan. Di Indonesia, relevansi isu ini meningkat seiring pengembangan rupiah digital oleh bank sentral. Namun, bukti empiris yang mengaitkan dinamika Bitcoin dengan kelayakannya sebagai *legal tender* terbatas masih terbatas. Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi kemungkinan Bitcoin berfungsi sebagai *legal tender* terbatas di Indonesia.

Penelitian ini menganalisis hubungan antara volatilitas Bitcoin dengan inflasi, pergerakan nilai tukar, likuiditas moneter M2, serta suku bunga kebijakan menggunakan data bulanan periode 2012 hingga 2024. Volatilitas Bitcoin diestimasi menggunakan model GARCH dengan distribusi Student t untuk menangkap dinamika risiko yang berubah sepanjang waktu serta persistensi volatilitas. Uji kausalitas Granger digunakan untuk mengidentifikasi hubungan prediktif dan menilai keterkaitan antara Bitcoin dan variabel fundamental moneter domestik. Selain itu, analisis benchmarking dilakukan dengan membandingkan Indonesia dengan beberapa negara untuk menilai posisi relatif Bitcoin dalam berbagai struktur sistem moneter dan tingkat kesiapan institusional.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel fundamental moneter konvensional memiliki pengaruh yang lemah dan terbatas secara statistik terhadap volatilitas Bitcoin pada tingkat bulanan, yang mencerminkan belum adanya integrasi moneter yang kuat. Inflasi hanya menunjukkan relevansi prediktif pada horizon yang lebih panjang, sementara likuiditas moneter M2 memperlihatkan hubungan dua arah yang bersifat episodik dan semakin kuat setelah tahun 2020. Pergerakan nilai tukar hanya berkaitan dengan dinamika Bitcoin pada kondisi pasar tertentu. Persistensi volatilitas yang tinggi menunjukkan bahwa pergerakan Bitcoin lebih didorong oleh risiko dan ketidakpastian pasar internal dibandingkan oleh mekanisme transmisi moneter domestik. Hasil benchmarking memperkuat temuan bahwa Indonesia belum memenuhi kondisi struktural, stabilitas, dan kesiapan institusional yang diperlukan untuk menjadikan Bitcoin sebagai *legal tender* terbatas.

Temuan ini menunjukkan bahwa Bitcoin belum memiliki stabilitas, integrasi moneter, dan kapasitas fungsional yang memadai untuk berperan sebagai *legal tender* terbatas di Indonesia, serta lebih mencerminkan aset penyimpan nilai yang bersifat spekulatif dibandingkan instrumen moneter. Penelitian ini berkontribusi dengan mengintegrasikan analisis volatilitas, hubungan kausal, dan perbandingan lintas negara untuk mengevaluasi kelayakan Bitcoin dalam kerangka kebijakan moneter. Dari sisi kebijakan, hasil ini menegaskan bahwa pengembangan rupiah digital merupakan jalur yang lebih stabil dan kredibel bagi inovasi moneter di Indonesia.

Kata kunci: volatilitas Bitcoin, stabilitas moneter, *legal tender*, inflasi, nilai tukar, jumlah uang beredar, rupiah digital.