

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Perkembangan ekonomi global dari tahun 2015 telah mengalami transformasi besar akibat digitalisasi sektor keuangan. Sektor keuangan memainkan peran penting dalam ekonomi suatu negara karena berfungsi sebagai penyedia dana utama untuk pertumbuhan perekonomian (Pratama et al., 2025). Peningkatan aktivitas ekonomi sering dipakai sebagai ukuran penting untuk melihat sejauh mana sebuah negara mampu memanfaatkan sumber dayanya guna memperbaiki taraf hidup penduduknya.

Transformasi digital dapat mempengaruhi sistem keuangan nasional Indonesia. Berbagai inovasi keuangan seperti *fintech*, *e-money*, dan aset *Crypto* mulai diadopsi secara luas, mencerminkan perubahan perilaku ekonomi masyarakat yang semakin bergeser ke arah digital. Namun demikian, meskipun perkembangan sektor keuangan digital berkembang pesat, dampaknya terhadap perekonomian riil belum menunjukkan hasil yang optimal, terutama di negara berkembang (Khera et al., 2021). Oleh karena itu, penguatan mekanisme yang mendorong inklusi keuangan digital di negara maju maupun berkembang menjadi sangat penting untuk meningkatkan efektivitas transformasi keuangan serta mempercepat pencapaian *Sustainable Development Goals* (SDGs) (Tay et al., 2022).

Pertumbuhan ekonomi Indonesia dari tahun 2021 menunjukkan tren stagnan di kisaran 5% (Badan Pusat Statistik, 2025). Kondisi ini menandakan bahwa perekonomian nasional belum sepenuhnya pulih secara struktural dan masih menghadapi tantangan dalam mempercepat ekspansi sektor riil. Salah satu faktor yang diduga berkontribusi terhadap perlambatan tersebut adalah belum optimalnya pemanfaatan inovasi keuangan digital untuk mendorong aktivitas ekonomi produktif di berbagai sektor (Marisyah et al., 2025). Berikut Gambar 1.1 laju pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2016-2025:



Sumber: Badan Pusat Statistik, 2025

**Gambar 1.1 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2016-2025 (Persen)**

Gambar 1.1 menunjukkan grafik pertumbuhan ekonomi Indonesia 10 tahun terakhir cenderung stagnan di kisaran 5 persen. Fenomena stagnansi tersebut menunjukkan fakta bahwa di saat yang sama sektor keuangan digital Indonesia justru tumbuh sangat pesat. Penelitian Khera et al., (2021) menunjukkan adanya hubungan positif yang signifikan antara inklusi keuangan digital dan pertumbuhan ekonomi di 52 negara berkembang. Temuan khera mengindikasikan bahwa digitalisasi keuangan berpotensi menjadi faktor penting dalam peningkatan aktivitas ekonomi dan kesejahteraan ekonomi.

Teknologi *blockchain* merupakan fase lanjutan dari digitalisasi keuangan global. *Blockchain* memiliki potensi besar untuk memperkuat sistem keuangan global yang mampu meningkatkan akses keuangan, efisiensi layanan keuangan, mencatat dan memverifikasi transaksi keuangan secara aman dan transparan tanpa melibatkan lembaga keuangan tradisional sebagai perantara. Melalui sistem buku besar digital yang terdesentralisasi *blockchain* memberikan kemudahan kepada masyarakat untuk mengirim dan menerima uang lintas negara dengan biaya yang lebih rendah dan waktu yang efisien di bandingkan dengan konvensional (Adegbite, 2024). Penerapan *blockchain* tidak hanya sebatas sektor perbankan dan sistem pembayaran digital, tetapi juga mulai mengadopsi pengembangan pasar modal dan pembiayaan perdagangan internasional. Integrasi *blockchain* berpotensi menciptakan efisiensi lintas batas, meningkatkan transparansi transaksi, serta memperkuat stabilitas dan integrasi sistem keuangan global (Javaid et al., 2022).

Implementasi nyata dari teknologi *blockchain* diwujudkan melalui munculnya *Cryptocurrency*, yang pertamakali diperkenalkan melalui *Bitcoin* pada tahun 2009 (Afriзал & Marliyah, 2021). *Bitcoin* merupakan bentuk aset digital pertama yang sepenuhnya bergantung pada jaringan *blockchain* tanpa otoritas pusat. Dalam sistem ini, setiap transaksi dicatat secara permanen dan transparan melalui mekanisme *Distributed Ledger Teknologi* (DLT). Inovasi ini muncul sebagai respon dari menurunnya kepercayaan publik terhadap sistem keuangan tradisional yang dinilai rentan terhadap krisis dan inflasi. Meskipun teknologi ini diharapkan mampu mentransformasi pasar keuangan global, kehadirannya masih diiringi dengan spektisisme yang kuat (Lu, 2022).

Adopsi *Cryptocurrency* terbukti memiliki pengaruh positif terhadap peningkatan inklusi keuangan dan pemberdayaan ekonomi di negara berkembang. Penggunaan mata uang digital ini memperluas akses masyarakat terhadap layanan keuangan non formal serta mendorong partisipasi ekonomi yang lebih inklusif. Dengan demikian, *Cryptocurrency* berpotensi menjadi salah satu pendorong pertumbuhan ekonomi berkelanjutan (Hajj & Farran, 2024).

Berdasarkan laporan Bappebti, total transaksi aset *Crypto* sepanjang Januari hingga November 2024 mencapai sekitar Rp556,53 triliun. Angka ini melonjak tajam lebih dari tiga kali lipat dibandingkan periode yang sama pada tahun sebelumnya yang hanya berada di kisaran Rp122 triliun. Lonjakan ini menunjukkan kepercayaan masyarakat yang semakin tinggi terhadap perdagangan aset digital, dengan jumlah pelanggan mencapai 22,1 juta orang dan sekitar 1,3 juta di antaranya aktif bertransaksi melalui Pedagang Fisik Aset Kripto (PFAK).

Kementerian Perdagangan melalui siaran pers pada 27 Desember 2024 menyampaikan bahwa Indonesia berpotensi menjadi salah satu pusat pasar *Cryptocurrency* global dalam beberapa tahun mendatang. Namun demikian, dinamika perkembangan aset *Cryptocurrency* tidak terlepas dari karakteristik utamanya yang memiliki volatilitas harga yang tinggi. Fluktuasi harga tersebut mencerminkan dinamika pasar yang kompleks, yang dipengaruhi oleh kondisi ekonomi global, sentimen investor, perkembangan regulasi, serta tingkat literasi keuangan digital masyarakat.

Perkembangan *Cryptocurrency* dalam penelitian ini direpresentasikan menggunakan harga penutupan (*closing price*) sebagai proksi utama nilai aset digital. Pemilihan indikator ini didasarkan pada pertimbangan bahwa harga penutupan mencerminkan nilai pasar aktual yang terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran dalam suatu periode, sehingga lebih relevan untuk menggambarkan perkembangan nilai ekonomi aset *Cryptocurrency* dibandingkan indikator volatilitas semata. Meskipun demikian, pergerakan harga penutupan tersebut tetap mengandung informasi mengenai tingkat volatilitas pasar yang menjadi karakteristik utama aset *Cryptocurrency*. Berikut ini disajikan Gambar 1.2 yaitu perkembangan *closing price* salah satu aset *Crypto* paling populer yaitu *Bitcoin* sebagai representasi aset *Cryptocurrency* selama periode 2016–2025:



Sumber: CoinMarketCap, 2025

**Gambar 1.2 Close price Cryptocurrency (Bitcoin)(USD)**

Gambar 1.2 menunjukkan bahwa harga penutupan *Bitcoin* selama periode 2016–2025 mengalami kecenderungan meningkat dalam jangka panjang, meskipun disertai dengan fluktuasi yang cukup tajam antar periode. Peningkatan nilai tersebut mencerminkan berkembangnya pasar *Cryptocurrency* secara global serta meningkatnya partisipasi investor dalam aset digital. Dalam konteks penelitian ini, harga *Cryptocurrency* diposisikan sebagai indikator perkembangan sektor keuangan digital yang berpotensi memberikan pengaruh terhadap aktivitas ekonomi melalui mekanisme tidak langsung, seperti peningkatan aktivitas investasi dan inovasi keuangan. Namun demikian, volatilitas harga yang tinggi tetap menjadi faktor penting yang dapat memengaruhi stabilitas pasar dan perilaku investor,

sehingga implikasinya terhadap perekonomian makro tidak selalu bersifat stabil (Gupta & Chaudhary, 2022).

Perkembangan adopsi *Cryptocurrency* di Indonesia menunjukkan peningkatan yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir. Menurut laporan Chainalysis (2024), Indonesia berada pada peringkat ke-3 global dalam indeks adopsi *Cryptocurrency* tahun 2024. Temuan ini menunjukkan bahwa *Cryptocurrency* telah menjadi bagian dari perkembangan ekonomi digital di Indonesia, yang tercermin dari tingginya aktivitas transaksi, khususnya pada segmen ritel.

**Tabel 1.1 Peringkat 10 Negara dalam Indeks Adopsi *Cryptocurrency* Global Tahun 2024**

Negara	Indeks Adopsi Keseluruhan	Nilai Transaksi Retail Bursa Terpusat	Nilai Transaksi Layanan DeFi	Nilai Transaksi Retail DeFi
India	1	1	3	2
Nigeria	2	2	2	3
Indonesia	3	6	1	1
Amerika Serikat	4	12	4	4
Vietnam	5	3	6	5
Ukraina	6	5	5	6
Russia	7	7	7	7
Filipina	8	8	14	9
Pakistan	9	4	18	13
Brazil	10	10	10	14

Sumber: *Global Crypto Adoption Index, 2024*

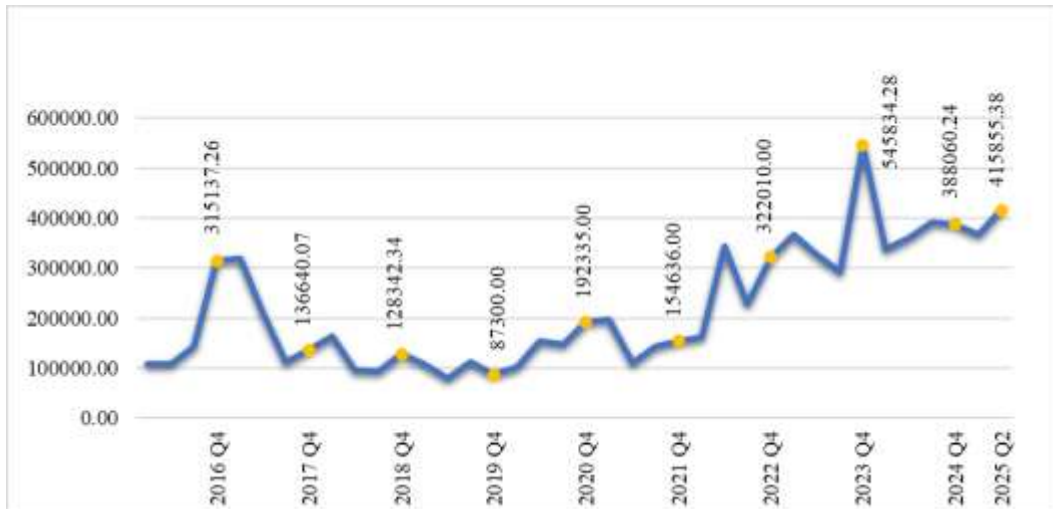
Tabel 1.1 menunjukkan bahwa tingginya aktivitas transaksi ritel melalui bursa terpusat mengindikasikan bahwa adopsi *Cryptocurrency* tidak hanya didominasi oleh investor besar, tetapi juga melibatkan masyarakat secara luas. Kondisi ini mencerminkan bahwa perkembangan *Cryptocurrency* di Indonesia bersifat inklusif dari sisi jumlah pengguna, meskipun pemanfaatannya masih relatif terbatas pada aktivitas investasi.

Struktur adopsi *Cryptocurrency* di Indonesia mencerminkan dominasi partisipasi ritel dalam aktivitas pasar aset digital. Kondisi ini menunjukkan bahwa perkembangan *Cryptocurrency* lebih didorong oleh peningkatan jumlah pengguna dibandingkan pemanfaatannya dalam sektor ekonomi riil. Oleh karena itu, pengaruh *Cryptocurrency* terhadap pertumbuhan ekonomi tidak bersifat langsung, melainkan melalui mekanisme seperti peningkatan aktivitas investasi dan inovasi keuangan digital. Sejalan dengan temuan Jati et al. (2022), kontribusi

*Cryptocurrency* terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia cenderung terbatas dan lebih terlihat dalam jangka panjang dibandingkan jangka pendek.

Pasar saham merupakan salah satu indikator penting dalam menilai kondisi perekonomian dalam suatu negara. Pasar saham menyediakan berbagai indeks saham untuk membuat pilihan investasi yang lebih mudah bagi calon investor. Salah satu indeks saham terbaik yang dimiliki Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah *liquid 45* (LQ45) yang terdiri atas 45 perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar yang besar dan fundamental perusahaan yang baik. Karakteristik yang dimiliki saham LQ45 tersebut dijadikan acuan oleh para investor dalam pengambilan keputusan investasi (Anisyah & Supriyadi, 2024). Calon investor dapat lebih mudah memilih saham karena adanya indeks saham LQ45. Dengan mempertimbangkan bahwa pertumbuhan investasi di pasar modal Indonesia merupakan salah satu komponen kunci dari perekonomian nasional (Maniil et al., 2023).

Publikasi *IDX Quarterly Statistics for Equity Market Q1 2024* menunjukkan bahwa pergerakan harga saham unggulan yang tergabung dalam indeks LQ45 mengalami peningkatan pada awal tahun 2024, dengan nilai indeks tercatat sebesar 985,97 atau tumbuh 5,15 persen secara tahunan (YoY) dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya (Bursa Efek Indonesia, 2024). Peningkatan indeks tersebut mencerminkan adanya optimisme investor terhadap prospek ekonomi nasional pada awal periode pengamatan. Namun, pada kuartal berikutnya pergerakan harga saham kembali mengalami penurunan, yang menunjukkan bahwa dinamika pasar saham masih bersifat fluktuatif dan belum sepenuhnya mencerminkan penguatan fundamental ekonomi. Hal ini sejalan dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia yang pada tahun 2024 masih relatif stagnan di kisaran 5 persen (Badan Pusat Statistik, 2024), sehingga kenaikan indeks saham belum secara langsung ditransmisikan menjadi akselerasi pertumbuhan ekonomi riil. Untuk melengkapi analisis kinerja indeks tersebut, dinamika pasar saham juga ditinjau melalui perkembangan volume perdagangan saham LQ45 selama periode 2016–2025, sebagaimana ditunjukkan pada Gambar 1.3 berikut:



Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2025

**Gambar 1.3 Perkembangan Volume Perdagangan Saham LQ45 Tahun 2016–2025 (Juta Lembar)**

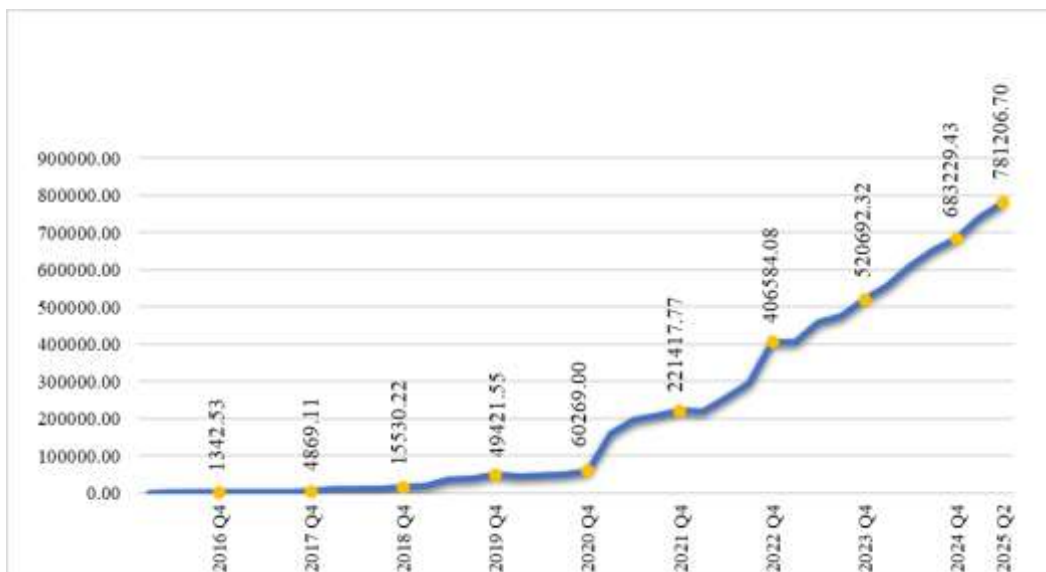
Gambar 1.3 menunjukkan bahwa volume perdagangan saham LQ45 dengan satuan juta lembar selama periode 2016–2025 memiliki pola yang berfluktuasi dengan kecenderungan meningkat dalam jangka panjang, terutama sejak 2022 yang mencerminkan menguatnya aktivitas investor di pasar saham. Namun, peningkatan tersebut tidak berlangsung secara konsisten karena masih diikuti oleh penurunan volume pada periode berikutnya. Kondisi ini menunjukkan bahwa meskipun aktivitas pasar modal LQ45 semakin aktif, fluktuasi volume perdagangan tetap menjadi karakteristik utama, sehingga peningkatan aktivitas pasar saham belum tentu secara langsung berimplikasi terhadap pertumbuhan ekonomi riil.

Dinamika pasar saham menunjukkan bahwa pengaruh aktivitas pasar terhadap perekonomian bekerja melalui mekanisme yang berbeda antara jangka pendek dan jangka panjang. Santoso et al. (2023) menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, pergerakan indeks pasar saham global berpengaruh signifikan terhadap pasar saham domestik, yang mencerminkan respon cepat investor terhadap sentimen dan informasi pasar, namun dampaknya terhadap PDB masih bersifat tidak langsung karena lebih terkonsentrasi pada aktivitas keuangan. Sementara itu, Wahyudi dan Ramani (2022) menemukan bahwa dalam jangka panjang, pasar saham dapat memengaruhi pertumbuhan ekonomi melalui pembentukan keseimbangan jangka panjang dengan PDB, yang terjadi melalui indikator pasar saham dan variabel

makro utama seperti investasi dan stabilitas makroekonomi. Dengan demikian, pengaruh pasar saham terhadap PDB tidak bersifat instan, melainkan memerlukan proses penyesuaian sebelum aktivitas pasar saham dapat ditransmisikan ke sektor riil.

Perkembangan uang elektronik (*e-money*) telah terbukti berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan inklusi keuangan dan efisiensi transaksi. Penelitian Aguilar et al. (2024) menunjukkan bahwa peningkatan satu persen dalam penggunaan pembayaran digital mempengaruhi 0.10 % kenaikan pertumbuhan PDB dua tahun mendatang. Hal ini disebabkan oleh pembayaran digital meningkatkan akses ke rekening di lembaga keuangan dan kredit sehingga *e-money* dapat mempermudah transaksi.

Berdasarkan data resmi Bank Indonesia (2025) dalam Statistik Sistem Pembayaran dan Infrastruktur Pasar Keuangan (*SPIP*) uang elektronik, nilai transaksi uang elektronik di Indonesia menunjukkan tren peningkatan yang sangat pesat. Pada tahun 2020, nilai transaksi tercatat sebesar Rp 504,96 triliun dan meningkat menjadi Rp 786,45 triliun pada tahun 2021. Kenaikan ini berlanjut signifikan hingga mencapai Rp 1.178 triliun pada tahun 2022 dan Rp 1.860 triliun pada tahun 2023. Pada tahun 2024, total nilai transaksi uang elektronik kembali melonjak menjadi Rp 2.504 triliun. Peningkatan tahunan rata-rata mencapai sekitar 50 persen, mencerminkan percepatan digitalisasi sistem pembayaran nasional serta semakin luasnya adopsi instrumen pembayaran digital oleh masyarakat Indonesia. Data ini menegaskan bahwa uang elektronik telah menjadi salah satu faktor utama dalam mendukung efisiensi transaksi dan mendorong pertumbuhan ekonomi digital di Indonesia. Berikut Gambar 1.4 yaitu perkembangan nilai transaksi *e-money* tahun 2016-2025:



Sumber: SPIP, 2025

**Gambar 1.4 Peningkatan Nilai Transaksi *E-money* Tahun 2020-2025 (Miliar)**

Gambar 1.4 menunjukkan bahwa nilai transaksi *e-money* dengan satuan miliar selama periode 2020–2025 memiliki tren peningkatan yang kuat dan relatif konsisten. Pada awal periode tahun 2020, nilai transaksi masih berada pada tingkat yang relatif rendah, namun mulai mengalami peningkatan signifikan sejak 2021 dan terus berlanjut hingga 2025. Kenaikan ini mencerminkan semakin luasnya adopsi *e-money* dalam aktivitas ekonomi masyarakat, yang didorong oleh perkembangan teknologi digital, peningkatan inklusi keuangan, serta perubahan perilaku pembayaran menuju transaksi non-tunai. Pola peningkatan yang berkelanjutan tersebut mengindikasikan bahwa *e-money* telah menjadi instrumen pembayaran yang semakin penting dalam mendukung kelancaran transaksi ekonomi dan aktivitas konsumsi (Sitompul, 2022).

Temuan empiris menunjukkan bahwa pengaruh uang elektronik (*e-money*) terhadap pertumbuhan ekonomi berbeda antara jangka pendek dan jangka panjang. Mashabi & Wasiaturrehman (2021) menemukan bahwa dalam jangka pendek, transaksi *e-money* belum menunjukkan pengaruh signifikan terhadap PDB, sementara dalam jangka panjang *e-money* berpengaruh positif dan signifikan melalui peningkatan efisiensi sistem pembayaran dan percepatan perputaran uang. Sejalan dengan itu, Kahveci dan Gurgur (2025) menunjukkan adanya hubungan

kointegrasi antara pembayaran digital dan PDB, yang mengindikasikan bahwa dampak *e-money* terhadap pertumbuhan ekonomi bersifat lebih stabil dan terakumulasi dalam jangka panjang dibandingkan jangka pendek.

Variabel makroekonomi seperti suku bunga, tingkat inflasi, dan aktivitas investasi memiliki peran yang besar dalam membentuk perkembangan perekonomian. Ketiga faktor tersebut bekerja secara saling memengaruhi sehingga turut menentukan ke mana arah pertumbuhan ekonomi akan bergerak. Tingkat bunga merupakan metode kebijakan moneter yang diterapkan oleh bank sentral untuk mengontrol uang beredar di masyarakat sehingga berpengaruh terhadap investasi baik domestik maupun asing. Di sisi lain, tingkat bunga yang tinggi dapat menurunkan insentif investasi karena biaya modal menjadi lebih mahal. Untuk membuat kebijakan ekonomi yang efektif yang bertujuan untuk mendorong pertumbuhan yang stabil dan berkelanjutan, penting untuk mempertimbangkan bagaimana tingkat bunga, inflasi, dan investasi berinteraksi satu sama lain (Pandiangan et al., 2025).

Penelitian Jati et al. (2022) menemukan bahwa dalam jangka panjang, inovasi keuangan, pasar saham, dan *Cryptocurrency* berkorelasi positif terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia, sementara dalam jangka pendek hanya pasar saham yang signifikan. Hasil serupa diperkuat oleh Kahveci dan Gurgur (2025) yang membuktikan adanya hubungan positif antara transaksi digital dan pertumbuhan ekonomi di Turki. Namun, temuan berbeda diungkapkan oleh Abdelkaoui et al. (2024) yang menunjukkan bahwa *Cryptocurrency* justru berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi di beberapa negara Asia. Perbedaan hasil ini menunjukkan masih adanya ketidakpastian pengaruh sektor keuangan digital terhadap perekonomian, terutama ketika dikaitkan dengan konteks Indonesia. Oleh karena itu, penelitian ini berupaya mengisi kesenjangan tersebut dengan menganalisis secara simultan pengaruh *Cryptocurrency*, saham LQ45, dan *e-money* terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia periode 2016–2025.

Berdasarkan perkembangan data empiris, terlihat bahwa instrumen keuangan digital di Indonesia berkembang dengan peran dan karakteristik yang berbeda. *Cryptocurrency* yang direpresentasikan melalui harga penutupan (*closing price*) menunjukkan pergerakan nilai yang dinamis dan mencerminkan perkembangan

pasar aset digital, meskipun tetap ditandai oleh volatilitas yang tinggi yang merefleksikan ketidakpastian pasar. Aktivitas pasar saham dan nilai transaksi *e-money* menunjukkan kecenderungan yang meningkat, mencerminkan aktivitas investasi dan penguatan efisiensi transaksi. Namun, di tengah dinamika tersebut pertumbuhan ekonomi Indonesia tetap relatif stagnan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa tidak semua instrumen keuangan digital berfungsi sebagai pendorong pertumbuhan ekonomi, dan sebagian justru berpotensi menjadi sumber ketidakpastian. Di sisi lain, penelitian empiris sebelumnya masih menunjukkan hasil yang belum konsisten serta belum banyak membedakan dampak jangka pendek dan jangka panjang dengan mengendalikan faktor makroekonomi seperti inflasi dan suku bunga. Oleh karena itu, penelitian ini menjadi penting untuk menganalisis secara empiris pengaruh *Cryptocurrency*, volume saham LQ45, dan nilai transaksi *e-money* terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang.

### 1.2 Rumusan Masalah

- a. Apakah *Cryptocurrency* berpengaruh terhadap PDB Indonesia dalam *short run* dan *long run*?
- b. Apakah volume saham LQ45 berpengaruh terhadap PDB Indonesia *short run* dan *long run* ?
- c. Apakah nilai transaksi *e-money* berpengaruh terhadap PDB Indonesia *short run* dan *long run* ?

### 1.3 Tujuan Penelitian

- a. Menganalisis pengaruh *Cryptocurrency* terhadap PDB Indonesia *short run* dan *long run* ?
- b. Menganalisis pengaruh volume saham LQ45 terhadap PDB Indonesia *short run* dan *long run* ?
- c. Menganalisis pengaruh nilai transaksi *e-money* terhadap PDB Indonesia *short run* dan *long run* ?

### 1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian yang dilakukan diharapkan dapat memberikan kontribusi pada ilmu pengetahuan terkait dampak *close price Cryptocurrency*, volume saham LQ45, nilai

transaksi *e-money*, inflasi dan tingkat suku bunga terhadap PDB Indonesia. Adapun manfaat penelitian ini adalah; manfaat terhadap instrument kebijakan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan referensi untuk lembaga atau institusi dalam pembuatan kebijakan mengenai pengembangan ekonomi digital yang berdampak terhadap pertumbuhan ekonomi nasional dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Manfaat terhadap akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur yang sudah ada sebelumnya dan menciptakan pertanyaan baru serta merangsang penelitian lebih lanjut khususnya dalam bidang penalaran.

### **1.5 Ruang Lingkup Penelitian**

Penelitian ini berfokus pada cakupan nasional yaitu Indonesia untuk mengetahui dampak *Cryptocurrency*, volume saham LQ45, nilai transaksi *e-money*, inflasi dan tingkat suku bunga terhadap PDB Indonesia dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Periode penelitian dari tahun 2016 kuartal I sampai 2025 kuartal II.

