

**PENGARUH KAPITALISASI PASAR DAN VOLUME  
PERDAGANGAN TERHADAP HARGA *CRYPTOCURRENCY*  
DENGAN NILAI TUKAR RUPIAH SEBAGAI VARIABEL  
MODERASI**

**SKRIPSI**



**Oleh:**

**DIMAS HELDI GOENAWAN**

**NIM: 200501110191**

**JURUSAN MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI**

**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)**

**MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG**

**2025**

**PENGARUH KAPITALISASI PASAR DAN VOLUME  
PERDAGANGAN TERHADAP HARGA *CRYPTOCURRENCY*  
DENGAN NILAI TUKAR RUPIAH SEBAGAI VARIABEL  
MODERASI**

**SKRIPSI**

Diajukan Kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang untuk Memenuhi  
Salah Satu Persyaratan dalam Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (S. M.)



Oleh:

**DIMAS HELDI GOENAWAN**

**NIM: 200501110191**

**JURUSAN MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI**

**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)**

**MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG**

**2025**

**LEMBAR PERSETUJUAN**  
**PENGARUH KAPITALISASI PASAR DAN VOLUME**  
**PERDAGANGAN TERHADAP HARGA *CRYPTOCURRENCY***  
**DENGAN NILAI TUKAR RUPIAH SEBAGAI VARIABEL**  
**MODERASI**

**SKRIPSI**

Oleh

**DIMAS HELDI GOENAWAN**

NIM: 200501110191

Telah disetujui pada 17 April 2025



Dosen Pembimbing,

**Dr. Indah Yuliana, SE., MM.**

**NIP. 197409182003122004**

**LEMBAR PENGESAHAN**  
**PENGARUH KAPITALISASI PASAR DAN VOLUME**  
**PERDAGANGAN TERHADAP HARGA *CRYPTOCURRENCY***  
**DENGAN NILAI TUKAR RUPIAH SEBAGAI VARIABEL**  
**MODERASI**

**SKRIPSI**  
Oleh  
**DIMAS HELDI GOENAWAN**  
NIM: 200501110191

Telah dipertahankan di Depan Dewan Penguji Dan Dinyatakan Diterima Sebagai  
Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (S. M.)  
Pada 26 Mei 2025

Susunan Dewan Penguji

1. Ketua Penguji

**Dr. Hj. Umrotul Khasanah, M.Si**  
NIP. 196702271998032001

Tanda Tangan



2. Anggota Penguji

**Feri Dwi Riyanto, M.E., CPMM., CFP**  
NIP. 198907102019031009



3. Sekretaris Penguji

**Dr. Indah Yuliana, SE., MM.**  
NIP. 197409182003122004



Disahkan Oleh:



Ketua Program Studi,  
**Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.El.**

**NIP. 197507072005011005**

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama: Dimas Heldi Goenawan

NIM: 200501110191

Fakultas/Jurusan: Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa “SKRIPSI” yang saya buat guna memenuhi persyaratan kelulusan pada jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang dengan judul:

**PENGARUH KAPITALISASI PASAR DAN VOLUME PERDAGANGAN TERHADAP HARGA *CRYPTOCURRENCY* DENGAN NILAI TUKAR RUPIAH SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

adalah hasil karya sendiri dan bukan “**duplikasi**” dari karya orang lain. Selanjutnya apabila dikemudian hari terdapat “**klaim**” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 21 Mei 2025

Hormat Saya,



Dimas Heldi Goenawan

NIM: 200501110191

## **HALAMAN PERSEMBAHAN**

*Skripsi ini kupersembahkan untuk*

*Kakek H. Ismad, Nenek Alm. Hj. Suyahmi, Ibu Yeni Choirul Faridha, dan Ayah  
Mahmudianto.*

*Yang telah mendidik dan memberikan dukungan kepadaku*

*Seluruh keluarga paman Yuli Rohmad Riadi dan paman Saiful Ahmad Efendi*

*Yang telah memberikan sokongan dana Pendidikan dan masukan pemikiran  
kepadaku*

*Adik M. Robith Syaikhonil Mubarak.*

*Thank you for your all support, I always remember and never forget what you all  
do to me*

## **MOTTO**

You have to put a lot of effort into everything you do. The greatest success is achieved by those who don't know when to give up.

-Michael Schumacher-

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur tetap terlimpahkan kepada Allah SWT yang telah memberikan nikmat, hidayah, rahmat, dan Ma'unah-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Kapitalisasi Pasar dan Volume Perdagangan terhadap Harga *Cryptocurrency* dengan Nilai Tukar Rupiah sebagai Variabel Moderasi”**. Shalawat serta tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi Besar Muhammad SAW yang telah membawa syariat yang lengkap dan sempurna sehingga menjadi pedoman bagi umat Islam dalam mencapai kehidupan yang bahagia di dunia dan akhirat kelak.

Dalam penyusunan skripsi ini tidak dapat dipungkiri terdapat banyak rintangan dan hambatan yang dihadapi oleh peneliti namun pada akhirnya dapat dilalui berkat bantuan dan masukan pemikiran dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin mengucapkan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. M. Zainuddin, M.A, selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.EI selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Muhammad Sulhan, S.E., M.M. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Dr. Indah Yuliana, SE., MM, selaku Dosen Fakultas Ekonomi sekaligus Dosen Pembimbing yang telah memberikan arahan dan bimbingan dalam penulisan skripsi ini.

5. Seluruh Bapak Ibu Dosen serta Staff Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
6. Kakek, Nenek, Ibu, Ayah, Adik, Paman, dan Bibi yang tak henti-hentinya memberikan dukungan, doa, dan kasih sayangnya untuk saya dalam menyelesaikan sarjana (S1) ini.
7. Teman-teman Manajemen 20, teman-teman KKM 150 , teman-teman PKL Malang, serta teman-teman diluar kampus yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu yang memberikan banyak pengalaman berharga dan mendukung dalam penyelesaian skripsi ini.
8. Serta semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu, yang telah membantu terselesaikannya skripsi ini.

Penulis memohon maaf atas keterbatasan dan kekurangan dalam penelitian ini terkait metode, data, atau analisis yang digunakan. Kritik dan saran konstruktif dari pembaca sangat diharapkan untuk meningkatkan kualitas penelitian ini dan manfaatnya di masa mendatang. Semoga penelitian ini memberikan kontribusi positif bagi pengembangan ilmu pengetahuan dan menginspirasi pembaca yang ingin melanjutkan penelitian di masa depan.

Malang, 21 Mei 2025



Dimas Heldi Goenawan

## DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN .....	i
HALAMA JUDUL .....	ii
LEMBAR PERSETUJUAN .....	iii
LEMBAR PENGESAHAN .....	iv
SURAT PERNYATAAN .....	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	vii
MOTTO .....	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL .....	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xvi
DAFTAR GRAFIK .....	xvii
ABSTRAK .....	xviii
ABSTRACT .....	xix
مستخلص البحث.....	xx
<b>BAB I.....</b>	<b>1</b>
<b>PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1    Latar Belakang.....	1
1.2    Rumusan Masalah .....	11
1.3    Tujuan Penelitian.....	11
1.4    Manfaat Penelitian.....	12
1.5    Batasan penelitian.....	12
<b>BAB II .....</b>	<b>14</b>
<b>KAJIAN PUSTAKA .....</b>	<b>14</b>
2.1    Penelitian Terdahulu.....	14
2.2    Kajian Teoritis .....	26
2.2.1    Teori Signal (Signaling Theory) .....	26
2.2.2    Teori Permintaan dan Penawaran .....	26
2.2.3 <i>Cryptocurrency</i> .....	27
2.2.3.1    Bitcoin (BTC) .....	27

2.2.3.2	Ethreum (ETH) .....	28
2.2.3.3	Tether (USDt) .....	28
2.2.3.4	Binance Coin (BNB).....	29
2.2.3.5	Solana (SOL) .....	29
2.2.4	Kapitalisasi Pasar .....	29
2.2.5	Nilai Tukar .....	33
2.2.6	Volume Perdagangan .....	35
2.2.7	Harga <i>Cryptocurrency</i> .....	36
2.3	Investasi <i>Cryptocurrency</i> Dalam Perspektif Islam .....	38
2.4	Kerangka Konseptual .....	41
2.5	Hipotesis Penelitian .....	42
2.5.1	Pengaruh Kapitalisasi Pasar terhadap Harga <i>Cryptocurrency</i> .....	42
2.5.2	Pengaruh Volume Perdagangan terhadap Harga <i>Cryptocurrency</i> .....	43
2.5.3	Pengaruh Kapitalisasi Pasar terhadap Harga <i>Cryptocurrency</i> dengan Nilai Tukar sebagai Variabel Moderasi .....	44
2.5.4	Pengaruh Volume Perdagangan terhadap Harga <i>Cryptocurrency</i> dengan Nilai Tukar sebagai Variabel Moderasi .....	45
<b>BAB III</b>	.....	<b>46</b>
<b>METODE PENELITIAN</b>	.....	<b>46</b>
3.1.	Jenis Penelitian .....	46
3.2.	Lokasi Penelitian .....	46
3.3.	Populasi dan Sampel.....	46
3.4.	Teknik Pengambilan Sampel.....	47
3.5.	Data dan Jenis Data .....	48
3.6.	Teknik Pengumpulan Data .....	48
3.7.	Definisi Operasional Variabel .....	49
3.8.	Analisis Data .....	50
3.8.1.	Transformasi Data.....	51
3.8.2.	Uji Asumsi Klasik.....	51
3.8.3.	Analisis Regresi Linear Berganda.....	53
3.8.4.	Analisis Moderasi (Moderated Regression Analysis).....	54
3.8.5.	Pengujian Hipotesis .....	54
<b>BAB IV</b>	.....	<b>56</b>

<b>HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>56</b>
4.1 Hasil Penelitian.....	56
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian .....	56
4.1.2 Analisis Deskriptif .....	58
4.1.2.1 Statistik Deskriptif .....	58
4.1.2.2 Kapitalisasi Pasar .....	60
4.1.2.3 Nilai Tukar .....	62
4.1.2.4 Volume Perdagangan .....	63
4.1.2.5 Harga <i>Cryptocurrency</i> .....	65
4.1.3 Hasil Analisis Data .....	67
4.1.3.1 Uji Pemilihan Model.....	67
4.1.3.1.1 Uji Chow .....	67
4.1.3.1.2 Uji Hausmann .....	68
4.1.3.1.3 Uji Lagrange Multiplier .....	68
4.1.3.2 Uji Asumsi Klasik.....	69
4.1.3.2.1 Normalitas .....	69
4.1.3.2.2 Multikolinieritas.....	70
4.1.3.2.3 Autokorelasi .....	71
4.1.3.2.4 Heteroskedastisitas.....	71
4.1.3.3 Analisis Regresi Data Panel.....	72
4.1.4 Pengujian Hipotesis .....	73
4.1.4.1 Uji Parsial (Uji T) .....	73
4.1.4.2 Uji Moderating Regression Analysis (MRA) .....	75
4.1.4.2.1 Pengaruh Kapitalisasi Pasar terhadap Harga <i>Cryptocurrency</i> dengan Nilai Tukar Sebagai variabel moderasi.....	75
4.1.4.2.2 Pengaruh Volume Perdagangan terhadap Harga <i>Cryptocurrency</i> dengan Nilai Tukar Sebagai variabel moderasi. ....	76
4.1.4.3 Uji Koefisien Determinasi (R <sup>2</sup> ) .....	76
4.2 Pembahasan .....	77
4.2.1 Pengaruh Kapitalisasi Pasar terhadap Harga <i>Cryptocurrency</i> .....	77
4.2.2 Pengaruh Volume Perdagangan terhadap Harga <i>Cryptocurrency</i> .....	80
4.2.3 Pengaruh Kapitalisasi Pasar terhadap Harga <i>Cryptocurrency</i> dimoderasi oleh Nilai Tukar.....	82

4.2.4 Pengaruh Volume Perdagangan terhadap Harga <i>Cryptocurrency</i> dimoderasi oleh Nilai Tukar .....	84
<b>BAB V.....</b>	<b>86</b>
<b>KESIMPULAN.....</b>	<b>86</b>
5.1 Kesimpulan.....	86
5.2 Saran.....	87
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>89</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>93</b>

## DAFTAR TABEL

<u>Tabel 2.1</u> .....	20
<u>Tabel 3.1</u> .....	47
<u>Tabel 3.2</u> .....	49
<u>Tabel 4.1</u> .....	57
<u>Tabel 4.2</u> .....	58
<u>Tabel 4.3</u> .....	67
<u>Tabel 4.4</u> .....	68
<u>Tabel 4.5</u> .....	69
<u>Tabel 4.6</u> .....	70
<u>Tabel 4.7</u> .....	71
<u>Tabel 4.8</u> .....	72
<u>Tabel 4.9</u> .....	73
<u>Tabel 4.10</u> .....	74
<u>Tabel 4.11</u> .....	75
<u>Tabel 4.12</u> .....	76
<u>Tabel 4.13</u> .....	77

## DAFTAR GAMBAR

<u>Gambar 1.1</u> .....	4
<u>Gambar 1.2</u> .....	6
<u>Gambar 2.1</u> .....	41
<u>Gambar 4.1</u> .....	70

## DAFTAR GRAFIK

<u>Grafik 4.1</u> .....	61
<u>Grafik 4.2</u> .....	62
<u>Grafik 4.3</u> .....	64
<u>Grafik 4.4</u> .....	66

## ABSTRAK

Goenawan, Dimas Heldi, 2025, SKRIPSI, Judul: “Pengaruh Kapitalisasi Pasar dan Volume Perdagangan terhadap Harga *Cryptocurrency* dengan Nilai Tukar Rupiah sebagai Variabel Moderasi”

Pembimbing: Dr. Indah Yuliana, SE., MM

Kata Kunci: *cryptocurrency*, nilai tukar, volume perdagangan, kapitalisasi pasar, moderated regression

---

Penelitian ini menganalisis pengaruh Volume Perdagangan dan Kapitalisasi Pasar terhadap Harga *Cryptocurrency*, dengan Nilai Tukar Rupiah sebagai variabel moderasi. Sampel penelitian terdiri dari Bitcoin, Ethereum, Tether, Binance, dan Solana, dengan data bulanan sebanyak 180 observasi dari periode 2022–2024.

Data dianalisis menggunakan Uji Asumsi Klasik yang meliputi Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Autokorelasi, dan Uji Heteroskedastisitas. kemudian dilanjutkan dengan Uji Regresi Linear Berganda dan Uji Moderasi atau *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk melihat hasil apakah sesuai dengan hipotesis yang diajukan oleh peneliti.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kapitalisasi Pasar berpengaruh signifikan terhadap Harga *Cryptocurrency*, sedangkan Volume Perdagangan tidak berpengaruh terhadap Harga *Cryptocurrency*. Temuan ini menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar lebih mencerminkan nilai dan dominasi suatu aset kripto dibandingkan sekadar aktivitas perdagangan harian. Selain itu, Nilai Tukar terbukti memoderasi hubungan antara Volume Perdagangan dan Harga *Cryptocurrency*, tetapi tidak memoderasi hubungan antara Kapitalisasi Pasar dan Harga *Cryptocurrency*.

## ABSTRACT

Goenawan, Dimas Heldi, 2025, THESIS, Title: “The Influence of Market Capitalization and Trading Volume on Cryptocurrency Prices with the Rupiah Exchange Rate as a Moderating Variable”

Supervisor: Dr. Indah Yuliana, SE., MM

Keyword: *cryptocurrency*, exchange rate, trading volume, market capitalization, moderated regression

---

This study analyzes the effect of Trading Volume and Market Capitalization on Cryptocurrency Prices, with Rupiah Exchange Rate as a moderating variable. The research sample consists of Bitcoin, Ethereum, Tether, Binance, and Solana, using monthly data with 180 observations during the 2022–2024 period.

The data were analyzed using classical assumption tests, including Normality Test, Multicollinearity Test, Autocorrelation Test, and Heteroscedasticity Test. These were followed by Multiple Linear Regression and Moderated Regression Analysis (MRA) to examine whether the results support the proposed hypotheses.

The findings show that Market Capitalization has a significant effect on Cryptocurrency Prices, while Trading Volume has no significant effect. These results indicate that market capitalization better reflects the value and dominance of a crypto asset than merely daily trading activity. Furthermore, the Exchange Rate is proven to moderate the relationship between Trading Volume and Cryptocurrency Prices, but does not moderate the relationship between Market Capitalization and Cryptocurrency Prices.

## مستخلص البحث

التداول وحجم السوقية القيمة تأثير " :عنوان أطروحة، ، ٢٠٢٥ هيلدي، ديماس جونوان،  
”وسيط كمتغير الصرف سعر مع المشفرة العملات سعر على

في ماجستير الاقتصاد، في بكالوريوس يوليانا، إنداه الدكتوراة :المشرف  
الإدارة

الكلمات

الموسم الانحدار السوقية، القيمة التداول، حجم الصرف، سعر المشفرة، العملات :المفتاحية

اعتبار مع المشفرة، العملات أسعار على السوقية والقيمة التداول حجم تأثير الدراسة هذه تحلل  
وبانانس، وتينر، وإثيريوم، بيتكوين، عملات من البحث عينة تتكون. وسيط كمتغير الصرف سعر  
٢٠٢٤ عام إلى ٢٠٢٢ عام من الفترة خلال ملاحظة ١٨٠ تتضمن شهرية بيانات باستخدام وسولانا،  
الطبيعي، التوزيع اختبار تشمل والتي الكلاسيكية، الفرضيات اختبارات باستخدام البيانات تحليل تم  
الخطي الانحدار تحليل إجراء تم ثم. التباين تباين واختبار الذاتي، الارتباط واختبار الخطي، التعدد واختبار  
المقترحة الفرضيات مع النتائج توافق مدى لفحص (MRA) الوسيط الانحدار وتحليل المتعدد  
حين في المشفرة، العملات أسعار على كبير بشكل تؤثر السوقية القيمة أن إلى الدراسة نتائج تشير  
قيمة أفضل بشكل تعكس السوقية القيمة أن النتائج هذه وتوضح. معنوي بشكل يؤثر لا التداول حجم أن  
يُعدّل الصرف سعر أن ثبت ذلك، على علاوة. اليومي التداول نشاط بمجرد مقارنة الرقمي الأصل وسيطرة  
والأسعار السوقية القيمة بين العلاقة يُعدّل لا لكنه المشفرة، العملات وأسعار التداول حجم بين العلاقة

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Perkembangan zaman telah berkembang secara pesat dalam beberapa dekade ke belakang dan memiliki keterkaitan antar satu sama lain, seperti dalam sektor ekonomi yang dimana pada awal perkembangannya hanya sebatas transaksi jual beli barang antara penjual dan pembeli. Akan tetapi seiring dengan kemajuan zaman, kegiatan ekonomi telah berjalan dinamis seiring dengan kebutuhan manusia yang semakin meningkat dan luas, salah satunya dengan munculnya kegiatan investasi. Investasi merupakan sebuah usaha serta komitmen investor dengan cara penanaman uang pada suatu aset dengan harapan akan mendapatkan tambahan uang maupun keuntungan dari aset tersebut (Tandelilin, 2010). Adnyana (2020) memaparkan bahwasannya terdapat beberapa pilihan aset untuk investasi berupa aset real (*real asset*), misalnya emas, tanah, property (*real estate*) maupun yang berupa aset finansial (*financial assets*), dengan berbagai bentuk seperti surat berharga dengan contoh saham, reksadana, serta obligasi. Baik aset riil dan aset finansial sama-sama diperdagangkan di Bursa Berjangka. Dalam undang-undang Ri No 32 Tahun 1997 menjelaskan Bursa Berjangka merupakan suatu lembaga yang dibentuk oleh pemerintah dengan berbagai anggota didalamnya, bursa berjangka memiliki fungsi menyediakan sarana pelayanan maupun fasilitas untuk menyelenggarakan serta mengawasi seluruh kegiatan transaksi di pasar berjangka berdasarkan peraturan dan undang-undang yang berlaku. Selain itu Bursa berjangka memberikan manfaat seperti terbentuknya harga melalui proses yang transparan, kompetitif, serta dapat

terorganisasi secara lebih baik, oleh karena itu maka banyak pihak yang mulai merasa membutuhkan bursa berjangka sebagai sarana untuk berinvestasi dan sebagai sarana untuk lindung nilai (Wijaya, 2006). Kemudian pada beberapa tahun belakang ini terdapat komoditas baru yang baru masuk ke dalam bursa berjangka, yaitu *Cryptocurrency*.

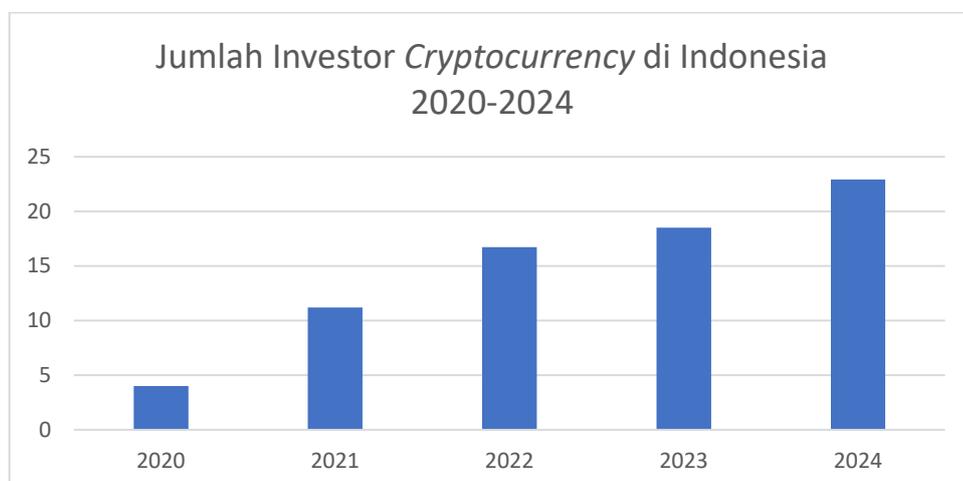
Di Indonesia, mata uang kripto atau *cryptocurrency* secara perlahan mulai masuk ke dalam ranah perekonomian dan bisnis. Namun, penggunaan *cryptocurrency* di Indonesia hanya sebatas sebagai suatu komoditas dan tidak bisa menggantikan fungsi mata uang (Heradhyaksa, B. 2023). Pada tanggal 8 Februari 2019, pemerintah Indonesia melalui Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (BAPPEBTI) telah menetapkan aturan resmi tentang aset kripto (termasuk *Cryptocurrency*) yang tertulis dalam Peraturan No 5 Tahun 2019 sebagai komoditas yang termasuk dalam Perdagangan Berjangka Komoditi (PBK) kemudian dilegalkan oleh pemerintah untuk diperjualbelikan dalam Bursa Berjangka Komoditi sesuai dengan peraturan Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi Nomor 7 Tahun 2020. Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (BAPPEBTI) menyatakan *cryptocurrency* merupakan komoditas yang tidak memiliki bentuk fisik dan berbentuk digital asset menggunakan kriptografi, buku besar, dan jaringan *peer to peer* yang terdistribusi, untuk mengatur penciptaan kripto baru, memverifikasi suatu transaksi, serta mengamankan transaksi tanpa ada campur tangan pihak lain. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memiliki wewenang untuk mengawasi aset digital khususnya *cryptocurrency* sesuai dengan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4

tahun 2023 dalam Pasal 4 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (P2SK). Pada tahun 2024 di dalam Peraturan terbaru BAPPEBTI Nomor 2 tahun 2024 telah menetapkan sebanyak 545 koin kripto yang secara legal dapat diperjualbelikan di Indonesia. Secara penggunaan atau fungsi kripto hampir sama dengan mata uang konvensional seperti rupiah, dollar, pound sterling, dan sebagainya, namun yang membedakan *cryptocurrency* dengan mata uang konvensional adalah *cryptocurrency* dalam penggunaannya hanya sebatas transaksi antar sesama pengguna kripto (Tannadi, 2022). Kepemilikan aset kripto telah diatur dalam suatu pencatatan tak terpusat (terdesentralisasi) yang disebut Blockchain (Suryawijaya, 2023), pengelolaan *blockchain* melibatkan jaringan komputer global yang disebut penambang (*miners*) pencatatan tersebut bersifat terbuka yang kemudian setiap orang di seluruh dunia yang mempunyai komputer terhubung dengan internet dapat mengaplikasikan perangkat lunak (*software*) yang dibutuhkan untuk menjadi miner serta menjadi bagian dalam jaringan *blockchain* tersebut (Setiawan, 2020). *Cryptocurrency* sangat berguna ketika melakukan kegiatan transaksi yang dimana membutuhkan aksesibilitas serta efisiensi tanpa adanya hambatan seperti jarak, waktu, dan tempat. Mata uang kripto merupakan hasil dari semakin majunya teknologi dalam bidang keuangan (*financial technology*). Namun pada saat ini, beberapa investor melihat suatu peluang bahwasannya mata uang kripto tidak hanya dapat digunakan sebagai alat transaksi semata. Para investor melihat bahwasannya mata uang kripto dapat digunakan sebagai alat investasi yang berupa aset digital.

*Cryptocurrency* mulai masuk ke Indonesia pada tahun 2020 yang kemudian terkenal pada awal tahun 2021 (Hasani, 2022). Kemudian tanggapan masyarakat terhadap kripto menunjukkan tren positif dari tahun ke tahun, melansir data yang telah diterbitkan oleh BAPPEBTI menunjukkan tren peningkatan dalam jumlah investor pada asset kripto dari tahun ke tahun. Gambar 1.1 menunjukkan Pada tahun 2020, jumlah investor *cryptocurrency* di Indonesia mencapai 4 juta orang. Kemudian, pada tahun 2021, angka ini meningkat pesat menjadi 11,2 juta investor. Selanjutnya, pada tahun 2022, terjadi peningkatan lagi dengan jumlah investor mencapai 16,1 juta orang. Pada tahun 2023, jumlah investor mengalami kenaikan dibandingkan tahun sebelumnya, yakni mencapai 18,25 juta orang. Berdasarkan data terbaru yang dirilis oleh BAPPEBTI, pada tahun 2024 jumlah investor koin kripto kembali menunjukkan peningkatan yang signifikan, dengan total 22,9 juta investor yang berpartisipasi dalam investasi koin kripto sepanjang tahun tersebut.

Gambar 1.1

**Grafik Jumlah Investor *Cryptocurrency* di Indonesia**



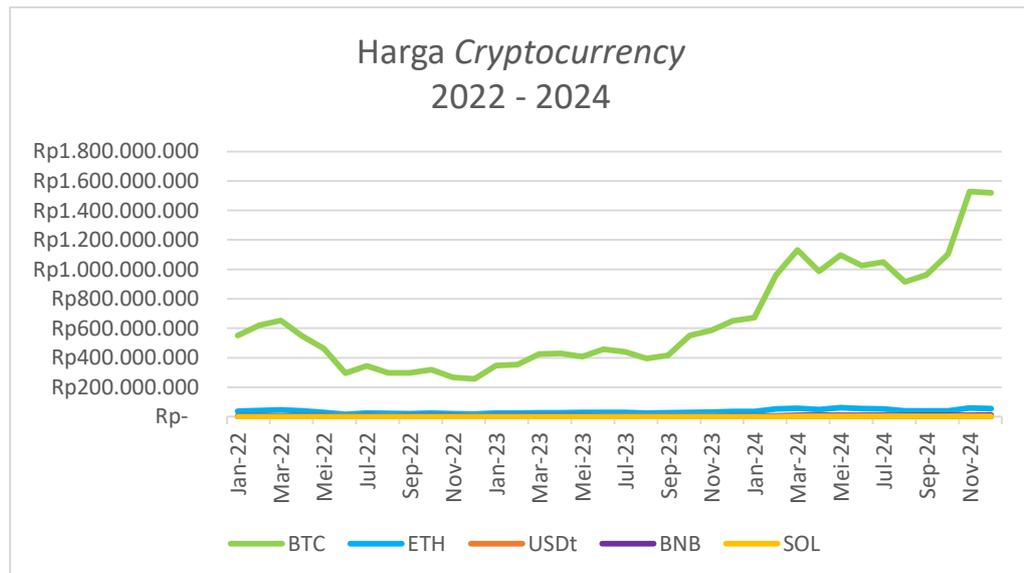
Sumber: [investasi.kontan.co.id](https://investasi.kontan.co.id)

*Cryptocurrency* termasuk kedalam aset investasi yang memiliki tingkat volatilitas harga yang tinggi, hal ini dikarenakan oleh hukum permintaan dan penawaran pasar dimana jika koin kripto yang beredar berjumlah sedikit maka akan semakin banyak penawaran yang kemudian berdampak pada kenaikan harga, hal sama juga berlaku sebaliknya (Perayunda. 2022). Maka dari itu perlu dilakukan analisis perhitungan pada setiap kegiatan investasi untuk menganalisis serta memilih alternatif investasi yang tersedia, seperti contoh dengan melakukan analisis fundamental serta teknikal untuk mengetahui faktor apa saja yang dapat mempengaruhi tingkat harga (Adiyono, dkk. 2021). Adnyana (2020) menjelaskan bahwasannya analisis fundamental lebih berfokus pada penggunaan data-data fundamental atau faktor-faktor eksternal yang memiliki hubungan dengan suatu perusahaan. Sedangkan untuk analisis teknikal lebih mengedepankan data historis suatu perusahaan seperti harga, volume, dan beberapa indikator perusahaan yang kemudian grafik atau gambar yang dihasilkan akan dianalisis lebih mendalam. Gambar 1.2 memperlihatkan laju harga dari lima koin kripto dengan kapitalisasi pasar terbesar (Per tahun 2024) yang terdaftar secara resmi di BAPPEBTI yaitu Bitcoin, Ethereum, Tether, Binance Coin, dan Solana dari tahun 2022 hingga 2024. Pergerakan laju harga *Cryptocurrency* selama tiga tahun mengalami fluktuasi. Harga *cryptocurrency* tertinggi terjadi pada koin Bitcoin dengan rata-rata harga pada periode 2022-2024 adalah sebesar Rp 673.147.537. Sedangkan Harga *cryptocurrency* terendah dimiliki oleh Tether dengan rata-rata harga pada periode 2022-2024 senilai Rp 15.303. Selain itu berdasarkan gambar 1.2

menunjukkan Bitcoin menjadi koin dengan harga paling fluktuatif, sedangkan Tether menjadi koin kripto dengan laju harga paling stabil.

Gambar 1.2

**Grafik Harga Cryptocurrency (2022 – 2024)**



Sumber: [coinmarketcap.com](https://coinmarketcap.com).

Penelitian ini menggunakan lima *cryptocurrency* dengan kapitalisasi pasar tertinggi, yaitu Bitcoin (55%), Ethereum (14%), Tether (5%), Binance Coin (4%), dan Solana (3%) mewakili total kapitalisasi pasar koin kripto yang beredar pada bursa *cryptocurrency*. Bitcoin menjadi salah satu pelopor atas munculnya alat pembayaran dengan menggunakan sistem blockchain yang kemudian diikuti dengan munculnya *cryptocurrency-cryptocurrency* lainnya, Bitcoin pertama kali dirilis pada tahun 2009 dan merupakan koin kripto yang umum digunakan hingga saat ini, Ethereum mengalami kenaikan pamor karena digunakan dalam transaksi jual beli NFT (Non-Fungible Token) yang mengharuskan pembeli menggunakan koin tersebut sehingga membuat permintaan atas koin ethereum semakin

meningkat. Peringkat ketiga ditempati oleh koin Tether, koin Tether menjadi salah satu opsi pilihan investor dikarenakan harga yang stabil serta kemampuan transfer yang lebih efisien. Binance Coin menempati peringkat keempat, token ini dirilis oleh Binance dan pada awalnya digunakan sebagai alat pembayaran dalam jual beli *cryptocurrency* dalam platform tersebut yang kemudian seiring berjalannya waktu berkembang menjadi aset investasi kripto. Dan yang terakhir adalah Solana, Solana dirilis pada tahun 2020 sekaligus menjadi koin kripto terbaru diantara koin kripto yang telah disebutkan sebelumnya.

Kapitalisasi Pasar dapat digunakan oleh investor untuk mengkaji prospek koin kripto di masa yang akan datang, seperti ketika nilai kapitalisasi pasar mengalami peningkatan maka dapat dikategorikan koin tersebut lebih stabil sehingga memperkecil kemungkinan risiko yang akan dihadapi serta dapat menarik lebih banyak minat investor karena dengan kapitalisasi pasar yang tinggi dapat mencerminkan tanggung jawab dari manajemen dengan memberikan informasi secara lebih rinci (Lestari & Irsad, 2023). Dalam perspektif *cryptocurrency*, kapitalisasi pasar mengacu pada total nilai pasar dari semua koin yang beredar dari suatu *cryptocurrency*, untuk mengetahui jumlah kapitalisasi pasar suatu *cryptocurrency* dapat dengan cara mengalikan harga koin saat ini dengan total jumlah koin yang beredar. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Sihombing, Septiana, dkk. (2021), Dubey, Priti (2022), serta Biedscheid, Z. S. (2023) menjelaskan bahwasannya Kapitalisasi Pasar memiliki pengaruh positif terhadap Harga *Cryptocurrency* dikarenakan dengan tingginya nilai kapitalisasi pasar akan dianggap memiliki prospek pertumbuhan yang lebih baik serta lebih

stabil sehingga akan menarik lebih banyak partisipasi investor. Namun dalam penelitian lain yang dilakukan oleh Hendreo. Chornolius., dkk. (2023) dijelaskan bahwa naik atau turunnya Kapitalisasi Pasar tidak akan memberikan dampak terhadap Harga *Cryptocurrency* Cardano.

Dalam platform CoinMarketCap dijelaskan bahwasannya Volume perdagangan kripto menunjukkan total perputaran aset baik yang masuk ataupun keluar dari pasar asset kripto dalam periode tertentu, hal tersebut mencakup semua kegiatan perdagangan di bursa terpusat dan terdesentralisasi. Para pedagang dan investor mengamati volume perdagangan sebagai bahan untuk menentukan nilai dari suatu aset kripto dan memahami sentimen pasar (Ilham, 2021). Dengan melihat volume perdagangan yang terjadi investor akan memiliki prediksi atau pertimbangan kripto manakah yang memiliki minat pasar atau likuiditas tertinggi berdasarkan aktivitas transaksi yang terjadi, likuiditas yang tinggi menggambarkan suatu *cryptocurrency* lebih mudah untuk diperjualbelikan serta mengkonversinya menjadi uang tunai (Sihombing, dkk. 2021). Aziz, M. K. A. (2022), Nugrahani, W. P, dkk (2024), dan Moyo, C., & Phiri, A. (2023) memberikan penjelasan bahwa Volume Perdagangan memberikan pengaruh positif terhadap Harga *cryptocurrency*, selain itu dalam penelitian tersebut juga dijelaskan bahwasannya Volume Perdagangan mengandung informasi penting tentang Harga *cryptocurrency*. Namun pada penelitian lain yang dilakukan oleh Luxmana (2022) menunjukkan hasil sebaliknya yang dimana Volume Perdagangan tidak mempengaruhi Harga *cryptocurrency* Ripple dikarenakan

fluktuasi volume kurang memainkan peran penting dalam mendorong harga *cryptocurrency* Ripple.

Selain menganalisis dari faktor internal seperti Kapitalisasi Pasar dan Volume Perdagangan, faktor eksternal juga perlu diperhatikan dalam memprediksi Harga *cryptocurrency*, salah satu contohnya dengan melihat Nilai Tukar suatu mata uang (Situmeang, Susi E. 2021). Nilai tukar (kurs) merupakan suatu bentuk hasil interaksi antara permintaan serta penawaran yang terjadi di dalam pasar valuta asing dan nilai kurs tergantung dari kekuatan antar mata uang, seperti rupiah dengan dollar amerika (Nasir, 2022). Menurut Haryani dan Priantinah (2018), membanding nilai tukar suatu negara dengan mata uang dari negara lain sangat penting bagi investor yang ingin berinvestasi di aset kripto. Seperti contoh, ketika rupiah melemah sementara mata uang asing menguat, maka investor cenderung memilih investasi dalam mata uang asing dibandingkan dengan menggunakan mata uang rupiah. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Indriyani & Usman (2024) serta Ramadhani (2022) menunjukkan hasil yakni nilai kurs berpengaruh terhadap *harga cryptocurrency*, baik secara parsial maupun simultan. Sedangkan dalam penelitian lain yang dilakukan oleh Milando, dkk (2023) menunjukkan bahwasannya dalam beberapa kasus, nilai tukar dapat memoderasi hubungan aset komoditas terhadap harga *cryptocurrency*. Untuk penelitian yang membahas hubungan Nilai tukar terhadap variabel Kapitalisasi Pasar telah dilakukan oleh Astuty & Rizqia (2021) memberikan hasil bahwasannya Nilai Tukar memberikan pengaruh positif secara signifikan terhadap Kapitalisasi Pasar. Kemudian penelitian yang membahas pengaruh Nilai tukar

terhadap Volume Perdagangan telah dilakukan oleh Situmeang, dkk (2021) serta Hanifah & Pantas (2022) dalam kesimpulannya menyatakan Nilai Tukar berpengaruh terhadap Volume Perdagangan. Dapat disimpulkan dari beberapa penelitian diatas menyatakan bahwa Nilai Tukar berperan penting dalam hubungan antara Kapitalisasi Pasar, Volume Perdagangan, maupun Harga *Cryptocurrency*.

Berdasarkan uraian sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk menggunakan asset *cryptocurrency* sebagai objek pada penelitian ini karena disebabkan penelitian-penelitian terdahulu yang mengenai Pengaruh Kapitalisasi Pasar dan Volume Perdagangan terhadap Harga baru sebatas menggunakan saham sebagai objek penelitiannya serta tanpa adanya hubungan moderasi. Pada saat ini asset *cryptocurrency* yang ada di pasar mulai semakin bertambah serta peminat yang semakin meningkat. Sampel yang digunakan pada penelitian ini menggunakan koin Bitcoin, Ethereum, Tether, BNB, dan Solana yang dimana menjadi aset *cryptocurrency* dengan nilai kapitalisasi pasar tertinggi. Berdasarkan dengan latar belakang tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan sebuah penelitian dengan judul “Pengaruh Kapitalisasi Pasar dan Volume Perdagangan terhadap Harga *Cryptocurrency* dengan Nilai Tukar Rupiah sebagai Variabel Moderasi”.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan latar belakang yang telah disebutkan di atas, maka dapat disusun rumusan masalah dalam penelitian ini, yaitu;

1. Apakah Kapitalisasi Pasar berpengaruh terhadap Harga *Cryptocurrency*?
2. Apakah Volume Perdagangan berpengaruh terhadap Harga *Cryptocurrency*?
3. Apakah Nilai Tukar Rupiah dapat memoderasi pengaruh Kapitalisasi Pasar terhadap Harga *Cryptocurrency*?
4. Apakah Nilai Tukar Rupiah dapat memoderasi pengaruh Kapitalisasi Pasar terhadap Harga *Cryptocurrency*?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang dapat diperoleh berdasarkan rumusan masalah di atas:

1. Menguji pengaruh Kapitalisasi Pasar terhadap Harga *Cryptocurrency*.
2. Menguji pengaruh Volume Perdagangan terhadap Harga *Cryptocurrency*.
3. Menguji peran Nilai Tukar Rupiah dalam memoderasi hubungan Kapitalisasi Pasar terhadap Harga *Cryptocurrency*.
4. Menguji peran Nilai Tukar Rupiah dalam memoderasi hubungan Volume Perdagangan terhadap Harga *Cryptocurrency*.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

1. Bagi Penulis

Untuk mengimplementasikan ilmu maupun metode yang didapat selama perkuliahan serta melatih ketika menganalisis suatu persoalan yang muncul kemudian mencari suatu cara penyelesaiannya.

2. Bagi Pembaca

Dapat dimanfaatkan sebagai bahan ilmu pengetahuan dan sebagai sumber referensi untuk penelitian-penelitian selanjutnya dengan topik yang sama

3. Bagi Investor

Penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi ataupun pedoman dalam mempertimbangkan pengambilan suatu keputusan investasi di dalam pasar *cryptocurrency*

4. Bagi Pemangku Kebijakan

Memberi informasi tambahan kepada pemerintah dalam membuat keputusan yang lebih efektif untuk mengelola serta menjaga stabilitas ekonomi pada pasar *cryptocurrency*.

#### **1.5 Batasan penelitian**

Perlu diketahui bahwasannya pembahasan mengenai Kapitalisasi Pasar, Nilai Tukar, dan Volume Perdagangan sangatlah luas maka dibutuhkan batasan penelitian agar dapat dipahami secara spesifik inti dari penelitian. Adapun batasan penelitian diantaranya:

1. Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika.

2. Jumlah koin yang digunakan adalah sebanyak 5 *Cryptocurrency* dengan Kapitalisasi Pasar tertinggi serta terdaftar secara resmi di indonesia selama periode tahun 2022 hingga tahun 2024 dengan data yang diperoleh sebanyak 180.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Penelitian Terdahulu**

Pada penelitian terdahulu terdapat beberapa tema penelitian yang memiliki keterkaitan dengan penelitian yang dilakukan oleh penulis mengenai variabel – variabel Kapitalisasi Pasar, Volume Perdagangan, serta Nilai Tukar terhadap tingkat Harga *Cryptocurrency*.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Septiana Sihombing, Muhammad Rizky Nasution, Isfenti Sadalia (2021) dengan judul “Analisis Fundamental *Cryptocurrency* Terhadap Fluktuasi Harga: Studi Kasus Tahun 2019-2020” bertujuan untuk mengidentifikasi factor-faktor umum yang mempengaruhi harga *cryptocurrency*. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwasannya kapitalisasi pasar dari Bitcoin, Ethereum, Litecoin, dan Bitcoin Cash memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap harga masing-masing koin tersebut.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Biedscheid, Z. S. (2023) dengan judul “Bitcoin Price Dynamics: A Multiple Regression Analysis of Market Variables” memberikan hasil bahwasannya kapitalisasi pasar memberikan pengaruh positif terhadap harga Bitcoin. Hal tersebut dikarenakan ketika kapitalisasi pasar meningkat maka hal tersebut menggambarkan bahwasannya terdapat banyak investor yang ingin membeli bitcoin sehingga permintaan akan meningkat serta harga yang juga ikut naik.

Penelitian oleh Priti Dubey (2022) dengan judul “Short-run and long-run determinants of bitcoin Returns: transnational evidence” menunjukkan hasil bahwasannya dalam jangka egativ kapitalisasi pasar hanya berpengaruh terhadap beberapa harga *cryptocurrency* saja yaitu Litecoin, NEM, dan Dash. Selain itu hubungan kapitalisasi pasar terhadap harga *cryptocurrency* hanya terjadi dalam kondisi pasar yang ekstrim

Namun disisi lain penelitian yang dilakukan oleh Chornolius Hendreo, Nia Pratiwi, Syarif Muhammad Ilham (2023) yang berjudul “Analisis Fundamental *Cryptocurrency* Terhadap Fluktuasi Harga (Studi Kasus *Cryptocurrency* Koin Cardano Periode 2022-2023” memiliki tujuan untuk mengidentifikasi pengaruh analisis fundamental dengan menggunakan variabel kapitalisasi pasar dan volume perdagangan terhadap harga *cryptocurrency* koin Cardano, khususnya pada tahun 2022-2023. Hasil yang diberikan dalam peneltian tersebut adalah kapitalisasi pasar memberikan pengaruh secara egative terhadap harga *cryptocurrency*. Sehingga dapat disimpulkan semakin tinggi Kapitalasi Pasar, maka Harga dari koin cardano akan mengalami penurunan.

M. Krisna Abdoel Aziz (2022) “Pengaruh Market Capitalization dan Volume Trading Terhadap Harga Bitcoin (BTC) pada Masa Pandemi Covid-19”. Tujuan penelitian ini adalah untuk untuk menganalisis pengaruh variabel seperti Kapitalisasi pasar dan Volume Perdagangan terhadap harga Bitcoin. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwasannya volume perdagangan memberikan pengaruh positif terhadap harga Bitcoin. Volume perdagangan yang tinggi dapat

memnggambarkan tingginya penawaran serta permintaan koin di pasar sehingga dapat menyebabkan terjadinya perubahan harga.

Wahyu Panji Nugrahani, Leni Nur Pratiwi, & Pebri Yanida (2024) “*Cryptocurrency market dynamics: analysis of price movements and their influence factors*”. Penelitian tersebut membahas bagaimana pengaruh Volume Perdagangan, Sentimen Pasar, Berita Ekonomi, dan Indikator Teknikal mempengaruhi harga *cryptocurrency*. Diantara faktor-faktor yang diujikan, volume perdagangan dapat memberikan pengaruh terhadap harga *cryptocurrency* dikarenakan Volume perdagangan yang tinggi dapat menjadi salah satu faktor utama dalam menentukan perubahan harga, yang berarti bahwa ketika volume perdagangan mengalami peningkatan, maka perubahan harga cenderung akan lebih drastis.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Clement Moyo dan Andrew Phiri (2023) yang berjudul “Re-Examining Bitcoin’s Price–Volume Relationship: A Time-Varying Spectral Analysis” bertujuan untuk menganalisa bagaimana pergerakan pengaruh antara volume perdagangan dan harga bitcoin. Hasil yang ditunjukkan dalam penelitian tersebut menyatakan bahwasannya setelah tahun 2019, volume perdagangan memberikan pengaruh positif terhadap harga bitcoin. hal tersebut bisa terjadi dikarenakan adanya pandemic Covid-19 yang membuat kegiatan perekonomian terhambat sehingga masyarakat mencari solusi alternatif untuk mendapatkan penghasilan, salah satunya adalah dengan berinvestasi pada aset kripto

Penelitian yang dilakukan oleh David Bima Luxmana (2022). “Analisis Fundamental *Cryptocurrency* Terhadap Fluktuasi Harga Pada Masa Pandemi”. Tujuan penelitian tersebut adalah untuk menyelidiki hubungan dinamis antara Kapitalisasi pasar dan volume perdagangan terhadap harga Bitcoin, Ethereum, Binance Coin, Ripple, dan Dogecoin. Kesimpulan dalam penelitian tersebut menjelaskan bahwasannya perubahan dalam nilai volume perdagangan dari perdagangan Bitcoin, Ethereum, Binance Coin, dan Doge Coin berpengaruh terhadap masing-masing koin kripto tersebut. Sedangkan volume perdagangan Ripple tidak dapat memberikan dampak positif terhadap harga Ripple karena tingkat likuiditas dari Ripple yang cukup rendah.

Dewi Indriyani & Berto Usman (2024) “Pengaruh Google Trend dan Makroekonomi Terhadap Harga, Return, dan Volume Perdagangan Bitcoin”. Penelitian tersebut bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel Google Trend, Inflasi, Suku Bunga, GDP, dan Nilai Tukar terhadap Harga Bitcoin. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwasannya nilai tukar meberikan pengaruh positif terhadap harga Bitcoin, salah satu alasan yang mendukung hasil tersebut adalah ketika nilai tukar mata uang sedang tidak stabil, investor mungkin merasa lebih aman untuk berinvestasi dalam Bitcoin karena salah satu sifatnya yang terdesentralisasi.

Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Ilham Ramadhani (2022) dengan judul “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga *Cryptocurrency* (Mata Uang Kripto) di Indonesia: Studi Pada Bitcoin” bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor eksternal yakni Nilai Kurs, Indeks Harga LQ45, Trend,

Suku Bunga The Fed, dan Dummy Perang Ukraina terhadap harga Bitcoin. Kesimpulan yang ditunjukkan dalam penelitian tersebut adalah Nilai Tukar secara bersama-sama dengan variabel lain memiliki pengaruh secara signifikan terhadap harga koin kripto Bitcoin, hal ini menunjukkan bahwasannya faktor perekonomian global dapat menjadi informasi tambahan bagi investor yang ingin berinvestasi dalam Bitcoin.

Dehan Ocdi Milando, Rida Rahim, Fajri Adrianro (2023) “Analisis Pengaruh World Commodity Price terhadap Harga Bitcoin dengan Indeks Dolar sebagai Variabel Moderasi”. Penelitian ini menganalisis hubungan beberapa harga komoditas global yaitu diantaranya harga emas, harga minyak dunia, dan harga batubara terhadap harga Bitcoin yang dimoderasi dengan Kurs Dollar Amerika. Hasil dari penelitian tersebut menyimpulkan bahwasannya Nilai Tukar memiliki peran dalam memoderasi hubungan pengaruh positif signifikan antara harga terhadap harga Bitcoin. Karena ketika terjadi gejolak dalam kegiatan perekonomian, maka investor akan cenderung berinvestasi kedalam aset emas dan Bitcoin yang dapat dijadikan sebagai aset perlindungan.

Pudji Astuty & Almira Rizqia (2021) “Pengaruh Modal Asing, Kurs, Inflasi, Suku Bunga dan Indeks Saham terhadap Kapitalisasi Pasar Modal Indonesia”. Penelitian ini menganalisis beberapa faktor ekonomi terhadap Kapitalisasi Pasar di Indonesia. Hasil dari penelitian tersebut menyimpulkan bahwasannya Nilai Tukar memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Kapitalisasi Pasar modal Indonesia, karena ketika Nilai Tukar suatu negara menguat maka dapat menggambarkan kondisi ekonomi makro yang baik dan

stabil yang kemudian akan dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap pasar modal.

Susi E. Situmeang, Kornel Munthe, & Antonius M Purba (2021) “Pengaruh Tingkat Suku Bunga Deposito, Kurs Valuta Asing, dan Tingkat Inflasi berpengaruh terhadap Volume Perdagangan Saham pada Bursa Efek Indonesia”. Hasil yang ditunjukkan dari penelitian tersebut adalah Nilai Tukar memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap Volume Perdagangan. Peningkatan Nilai Tukar dimanfaatkan dengan maksimal oleh para investor untuk berinvestasi pada sektor modal dengan asumsi dana yang mereka investasikan akan memberikan selisih harga yang lebih besar daripada saat membeli.

Iffah Nur Hanifah & Pribawa E Pantas (2022) “Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Volume Perdagangan Sukuk Ritel di Indonesia”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis hubungan antara variabel Inflasi, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar, Sertifikat Bank Indonesia Syariah, dan Produk Domestik Bruto terhadap Volume Perdagangan sukuk ritel di Indonesia. Kesimpulan dari penelitian tersebut yakni dalam jangka panjang Nilai Tukar memiliki pengaruh Volume Perdagangan Sukuk Ritel.

**Tabel 2.1**

**Penelitian Terdahulu**

No.	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode/Analisis Data	Hasil
1	Sihombing, Septiana, dkk. (2021). Analisis Fundamental <i>Cryptocurrency</i> terhadap Fluktuasi Harga: Studi Kasus Tahun 2019-2020	<p>Variabel Independen: Kapitalisasi Pasar (X1) &amp; Volume Perdagangan (X2)</p> <p>Variabel Dependen: Fluktuasi Harga <i>Cryptocurrency</i> (Y)</p>	Metode analisis yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah analisis model regresi linear berganda	Kapitalisasi Pasar dan Volume Perdagangan dari Bitcoin, Ethereum, Litecoin, dan Bitcoin cash berpengaruh terhadap Harga dari masing-masing <i>Cryptocurrency</i>
2	Biedscheid, Z. S. (2023). Bitcoin Price Dynamics: A Multiple Regression Analysis of Market Variables.	<p>Variabel Independen: Trading Volume (X1), Market Capitalization (X2), Hash Rate (X3), Total Circulating Supply (X4)</p> <p>Variabel Dependen: Bitcoin Price (Y)</p>	Model analisis data yang digunakan adalah model regresi berganda	Kapitalisasi Pasar berpengaruh positif signifikan terhadap harga Bitcoin
3	Dubey, Priti. (2022). Short-run and long-run	Variabel Independen: 17 variabel	Terdapat 3 model yang digunakan, yaitu Random	Dalam jangka panjang, kapitalisasi Pasar dan Volume Perdagangan

	determinants of bitcoin returns: transnational evidence	Variabel Dependen: Bitcoin price (Y)	Effect Regression, Granger Causality Test, dan Diagnostic Test	memberikan pengaruh positif terhadap harga bitcoin
4	Hendreo. Chornolius., dkk. (2023). Analisis Fundamental <i>Cryptocurrency</i> Terhadap Fluktuasi Harga (Studi Kasus <i>Cryptocurrency</i> Koin Cardano Periode 2022-2023)	Variabel Independen: Kapitalisasi Pasar (X1) & Volume Perdagangan (X2)  Variabel Dependen: Harga Cardano (Y)	Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah analisis regresi berganda	Volume perdagangan berpengaruh positif terhadap harga Cardano. Namun Kapitalisasi pasar memberikan dampak pengaruh negative terhadap harga Cardano
5	Aziz, M. K. A. (2022). Pengaruh Market Capitalization dan Volume Trading Terhadap Harga Bitcoin (BTC) pada Masa Pandemi Covid-19	Variabel Independen: Kapitalisasi Pasar (X1) & Volume Perdagangan (X2)  Variabel Dependen: Harga Bitcoin (Y)	Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah analisis regresi berganda	Baik Kapitalisasi pasar dan volume perdagangan berpengaruh terhadap harga Bitcoin
6	Nugrahani, W. P., Pratiwi, L. N., & Yanida, P. (2024). <i>Cryptocurrency</i> market dynamics: analysis of price movements and their influence	Variabel Independen: Volume Perdagangan (X1), Sentimen Pasar (X2), Berita Ekonomi (X3), Indikator Teknikal	Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah analisis regresi	Volume perdagangan memiliki hubungan signifikan dengan pergerakan harga <i>cryptocurrency</i> , terutama dalam jangka pendek.

	factors.	(X4)  Variabel Dependen: Harga <i>Cryptocurrency</i> (Y)		
7	Moyo, C., & Phiri, A. (2023). Re-Examining Bitcoin's Price–Volume Relationship: A Time-Varying Spectral Analysis.	Variabel Independen: Volume Perdagangan  Variabel Dependen: Harga Bitcoin	Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah Continuous Wavelet Transform (CWT)	Dalam jangka pendek, volume perdagangan berpengaruh terhadap harga Bitcoin
8	Luxmana, David Bima. (2022). Analisis Fundamental <i>Cryptocurrency</i> Terhadap Fluktuasi Harga Pada Masa Pandemi	Variabel Independen: Volume Perdagangan (X1) & Kapitalisasi Pasar (X2)  Variabel Dependen: Fluktuasi Harga <i>Cryptocurrency</i> (Y)	Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis model regresi linear berganda	Kapitalisasi pasar dari Bitcoin, Ethereum, Binance Coin, Ripple, dan Dogecoin berpengaruh terhadap harga masing-masing koin kripto. Kemudian volume perdagangan Bitcoin, Ethereum, Binance Coin, dan Doge Coin berpengaruh terhadap harga masing-masing koin kripto, sedangkan volume perdagangan dari Ripple tidak berpengaruh terhadap harga Ripple

9	Indriyani, Dewi & Usman, Berto. (2024). Pengaruh Google Trend dan Makroekonomi Terhadap Harga, Return, dan Volume Perdagangan Bitcoin	<p>Variabel Independen: Google Trend (X1) &amp; Makroekonomi (X2)</p> <p>Variabel Dependen: Harga Bitcoin (Y1), Return Bitcoin (Y2), &amp; Volume Perdagangan Bitcoin (Y3)</p>	Metode analisis yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah model regresi linier berganda	Nilai tukar memberikan dampak pengaruh positif terhadap harga Bitcoin
10	Ramadhani, Ilham. (2022). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga <i>Cryptocurrency</i> (Mata Uang Kripto) di Indonesia: Studi Pada Bitcoin	<p>Variabel Independen: Kurs (X1), Indeks Harga LQ45 (X2), Trend (X3), Suku Bunga The Fed (X4), Dummy Perang Ukraina (X5)</p> <p>Variabel Dependen: Harga Bitcoin (Y)</p>	Model analisis yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah model regresi linier klasik	Secara simultan, Nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap harga Bitcoin
11	Milando, D. O., Rahim, R., & Adrianto, F. (2023). Analisis Pengaruh World Commodity Price terhadap Harga Bitcoin	<p>Variabel Independen: Harga Emas Dunia (X1), Harga Minyak Dunia (X2), Harga Batu Bara (X3)</p>	Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah MRA (Moderate Regression	Nilai tukar dapat memoderasi hubungan positif signifikan harga emas dunia terhadap harga Bitcoin. Namun nilai tukar tidak dapat memoderasi hubungan

	dengan Indeks Dolar sebagai Variabel Moderasi.	Variabel Moderasi: Nilai Tukar (Z)  Variabel Dependen: Harga Bitcoin (Y)	Analysis)	antara harga batu bara dan harga minyak dunia terhadap harga Bitcoin
12	Astuty, Pudji & Rizqia, Almira. (2021). Pengaruh Modal Asing, Kurs, Inflasi, Suku Bunga dan Indeks Saham terhadap Kapitalisasi Pasar Modal Indonesia.	Variabel Independen: Modal Asing (X1), Nilai Tukar (X2), Inflasi (X3), Tingkat Suku Bunga (X4), Indeks Saham (X5)  Variabel Dependen: Kapitalisasi Pasar Modal di Indonesia (Y)	Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah Analisis Regresi Linear Berganda	Nilai Tukar memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap Kapitalisasi Pasar Modal Indonesia
13	Situmeang, Susi E., dkk. (2021). Pengaruh Tingkat Suku Bunga Deposito, Kurs Valuta Asing, dan Tingkat Inflasi berpengaruh terhadap Volume Perdagangan Saham pada Bursa Efek Indonesia.	Variabel Independen: Tingkat Suku Bunga Deposito (X1), Kurs Valuta Asing (X2), dan Tingkat Inflasi (X3)  Variabel Dependen: Volume Perdagangan BEI	Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah Analisis Regresi Linier Berganda.	Hasil penelitian menunjukkan bahwasannya nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap volume perdagangan saham

		(Y)		
14	Hanifah, Iffah Nur & Pantas, Pribawa E. (2022). Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Volume Perdagangan Sukuk Ritel di Indonesia	<p>Variabel Independen: Inflasi (X1), Nilai Tukar (X2), Jumlah Uang Beredar (X3), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (X4), Produk Domestik Bruto (X5)</p> <p>Variabel Dependen: Volume Perdagangan Sukuk Ritel Indonesia (Y)</p>	<p>Penelitian tersebut menggunakan model Vector Error Correction Model (VECM)</p>	<p>Nilai Tukar tidak memberikan pengaruh terhadap Volume Perdagangan dalam jangka pendek, sedangkan dalam jangka Panjang nilai tukar memberikan pengaruh terhadap volume perdagangan.</p>

## **2.2 Kajian Teoritis**

### **2.2.1 Teori Signal (Signaling Theory)**

Menurut Brigham et al (2019), Teori Signal (*Signalling Theory*) merupakan suatu keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi para investor bagaimana manajemen melihat prospek perusahaan. Informasi yang bersifat relevan, lengkap, dan akurat sangat penting untuk diketahui bagi investor di pasar modal yang dimana informasi-informasi tersebut dapat digunakan sebagai alat Analisa dalam pengambilan suatu keputusan dalam berinvestasi. Secara garis besar, teori sinyal mencermati bagaimana sinyal memiliki keterkaitan dengan kualitas yang digambarkan di dalamnya serta elemen-elemen apa saja dari sinyal ataupun komunitas sekitar yang dapat membuat suatu sinyal menjadi menarik dan meyakinkan bagi para investor (Tatang, 2009)

### **2.2.2 Teori Permintaan dan Penawaran**

Menurut Rahmadona (2023) Penawaran merupakan jumlah barang maupun jasa yang tersedia di pasar sedangkan permintaan adalah jumlah dari suatu barang atau jasa yang mau dan mampu dibeli oleh konsumen pada berbagai kemungkinan harga selama jangka waktu tertentu dengan anggapan hal-hal lain tetap sama, Pada umumnya pembentukan harga ditentukan oleh adanya hubungan yang terjadi antara permintaan dan penawaran. Perubahan pada harga bisa disebabkan oleh tiga alasan yaitu karena perubahan penawaran, perubahan permintaan, serta eksperimentasi dalam proses pembentukan harga. Teori tersebut sesuai dengan harga dari *cryptocurrency* yang dimana ketika permintaan dari

suatu *cryptocurrency* mengalami peningkatan maka harga dari *cryptocurrency* tersebut akan ikut naik (Hasani, 2022)

### 2.2.3 *Cryptocurrency*

*Cryptocurrency* merupakan metode untuk menciptakan koin dalam bentuk virtual dan menyediakan kepemilikan yang aman dengan menggunakan masalah kriptografi dalam setiap kegiatan transaksi (Ilham, 2022). Konsep *cryptocurrency* pada mulanya adalah mata uang yang tidak dikendalikan oleh suatu otoritas atau negara melainkan dikendalikan oleh kode-kode tertentu (Juwita, dkk. 2023). Perdagangan *Cryptocurrency* di Indonesia telah diatur oleh BAPPEBTI dalam peraturan terbaru Nomor 2 tahun 2024 yang didalamnya telah menetapkan daftar aset kripto yang dapat diperjualbelikan pada pasar fisik aset kripto dan sebagai aset perdagangan komoditi berjangka. Terdapat beberapa hal yang membedakan antara *cryptocurrency* dengan mata uang konvensional seperti Rupiah, Dollar Amerika, atau yang sebagainya adalah mata uang konvensional telah diatur oleh beberapa otoritas tertentu serta memiliki rupa berbentuk fisik yang dapat dipegang.

#### 2.2.3.1 Bitcoin (BTC)

Bitcoin merupakan *cryptocurrency* paling populer. Bitcoin memiliki kelebihan dari *cryptocurrency* yang lain seperti sistem transaksi yang transparan, aksesibilitas yang mudah, serta dapat digunakan diseluruh platform jual beli *cryptocurrency*. Selain itu Bitcoin menawarkan transaksi secara global dengan keamanan yang tinggi seperti menjaga kerahasiaan data pribadi penggunanya. Bitcoin pada saat ini penggunaannya semakin luas seperti apa yang telah dilakukan oleh perusahaan Tesla yang menerima pembayaran dengan menggunakan koin

Bitcoin dan negara El Salvador yang menggunakan Bitcoin sebagai salah satu mata uang yang sah di negara tersebut.

#### 2.2.3.2 Ethereum (ETH)

Ethereum sebuah platform blockchain yang memungkinkan developer untuk menjalankan atau membuat aplikasi secara terdesentralisasi (dApps) dan *smart contracts* (kontrak pintar). Ether merupakan *cryptocurrency* resmi dari platform ethereum yang digunakan untuk transaksi jual beli dan komputasi di dalam jaringan. Salah satu penggunaannya adalah untuk transaksi NFT (Non-Fungible Token), NFT merupakan token yang memiliki keunikan yaitu untuk mewakili kepemilikan atas suatu aset berbasis digital seperti seni, koleksi, dan sebagainya.

#### 2.2.3.3 Tether (USDt)

Tether adalah stablecoin yang bertujuan untuk mempertahankan nilai yang sama seperti mata uang konvensional, khususnya Dollar Amerika. Tether didukung oleh cadangan aset dan digunakan oleh para trader serta investor untuk menjaga nilai aset mereka ketika kondisi pasar sedang bergejolak. Stablecoin seperti Tether bertujuan untuk mengurangi volatilitas harga yang sering terjadi pada *cryptocurrency* lainnya, selain itu pengguna dapat merasa lebih aman ketika menyimpan maupun mengirim aset sehingga menjadikan tether sebagai salah satu stablecoin yang paling banyak digunakan dalam ekosistem *cryptocurrency* selain Bitcoin

#### 2.2.3.4 Binance Coin (BNB)

Binance Coin adalah *cryptocurrency* yang diciptakan oleh Binance. BNB digunakan untuk berbagai keperluan di ekosistem Binance, seperti membayar biaya transaksi dengan diskon, trading, dan lain-lain di dalam platform Binance. Meskipun demikian Binance coin (BNB) juga tetap dapat diperdagangkan atau ditukar dengan *cryptocurrency* lainnya, seperti Bitcoin, Ethereum, Tether, Solana dll. Saat ini, koin Binance menjadi salah satu *cryptocurrency* paling populer di dunia. Salah satu kelebihan Binance Coin adalah dapat digunakan sebagai alat pembayaran yang sah di beberapa Merchant atau E-Commerce seperti Amazon, Twitch, dan Paypal

#### 2.2.3.5 Solana (SOL)

Solana adalah platform blockchain dan *cryptocurrency* yang dirancang untuk menjadi cepat, aman, dan sangat skalabel. Latar belakang dibuatnya Solana adalah untuk mengatasi beberapa masalah yang dihadapi oleh blockchain generasi sebelumnya seperti Ethereum, yakni keterbatasan skalabilitas dan biaya transaksi yang tinggi. Solana memungkinkan pengembang untuk menjalankan atau membangun aplikasi terdesentralisasi (dApps) dengan efisiensi tinggi. Salah satu keunggulan utama Solana adalah kecepatan transaksinya yang tinggi dengan biaya transaksi yang rendah.

#### 2.2.4 **Kapitalisasi Pasar**

Kapitalisasi Pasar adalah indikator yang mencerminkan nilai suatu aset di pasar. Secara umum, Kapitalisasi pasar berguna untuk menilai dan menghitung berbagai nilai dari suatu aset, salah satunya adalah aset digital *cryptocurrency*. Menurut Putra (2023) Kapitalisasi pasar dengan nilai yang tinggi dapat menjadi

informasi tambahan bagi investor ketika memilih suatu aset, karena hal tersebut menandakan stabilitas suatu aset dengan kapitalisasi pasar yang lebih besar cenderung mendorong investasi jangka panjang, berdasarkan keyakinan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut memiliki stabilitas keuangan yang lebih terpercaya. Kapitalisasi Pasar dapat dihitung dengan mengalikan harga koin crypto saat ini dengan jumlah koin yang beredar (Luxmana, 2022).

Nilai kapitalisasi pasar *cryptocurrency* berubah-ubah tergantung pada harga pasar, karena nilai pasar sebuah *cryptocurrency* ditentukan oleh mekanisme supply dan demand di bursa (Hasani, 2022). Setiap kapitalisasi pasar suatu *cryptocurrency* mencerminkan nilai aset tersebut berdasarkan persepsi pasar. Dalam website *Coinguides*, disebutkan bahwasannya pengklasifikasian kapitalisasi pasar *cryptocurrency* terbagi menjadi tiga bagian, diantaranya:

1. Kapitalisasi Besar (*Large Cap*)

Mata uang kripto dengan kapitalisasi besar adalah koin kripto yang memiliki nilai kapitalisasi pasar lebih dari \$50 Million USD atau Rp 800 Triliun. Karakteristik yang terdapat dalam koin yang termasuk dalam kategori ini yaitu tingkat likuiditas yang tinggi sehingga para investor dapat dengan mudah memperjual-belikan *cryptocurrency*, selain itu koin kripto dengan kapitalisasi diatas Rp 800 Triliun kurang begitu fluktuatif dibandingkan dengan koin yang termasuk kedalam kategori Mid-Cap dan Low-Cap dan memberikan keuntungan yang tidak terlalu signifikan. Meskipun kurang begitu fluktuatif dan memberikan tingkat keuntungan yang rendah, *cryptocurrency* yang termasuk dalam

kategori ini lebih stabil dan konsisten dalam memberikan keuntungan yadalam jangka panjang sehingga koin dalam kategori ini lebih aman dan sangat direkomendasikan untuk investor pemula karena memiliki tingkat risiko yang rendah dibandingkan dengan kategori yang lain. Pada umumnya koin yang termasuk dalam kategori ini sering dijumpai diberbagai bursa mata uang kripto sehingga sangat populer pada kalangan komunitas kripto atau bahkan pada masyarakat umum, terdapat beberapa *cryptocurrency* yang termasuk dalam kategori ini, yakni Bitcoin (BTC), Ethereum (ETH), Ripple (XRP), Tether (USDt), Binance Coin (BNB), Solana (SOL), dan Dogecoin (DOGE).

## 2. Kapitalisasi Sedang (*Mid Cap*)

Mata uang kripto dengan kapitalisasi sedang adalah koin kripto yang memiliki nilai kapitalisasi pasar berkisar diantara \$10 Billion USD sampai \$50 Billion USD atau Rp 160 Triliun hingga Rp 800 triliun. Koin kripto dalam kategori ini lebih dikenal hanya dalam komunitas kripto. *Cryptocurrency* yang termasuk dalam kategori ini cenderung lebih fluktuatif serta memiliki risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan *cryptocurrency* yang termasuk dalam kategori berkapitalisasi besar. Koin kripto dalam kategori ini masih dalam fase meningkatkan fungsi penggunaan dan belum mencapai potensi secara sepenuhnya. Maka dari itu koin dalam kategori ini memiliki potensi pertumbuhan yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan koin berkapitalisasi besar. Selain itu koin

kripto dalam kategori ini biasanya mengalami kenaikan harga yang lebih besar dibandingkan dengan Large Cap aset. Namun perlu diingat bahwa tidak semua *cryptocurrency* dengan kapitalisasi pasar sedang dapat berpotensi menjadi *cryptocurrency* berkapitalisasi besar dan berpotensi terjadi tingkat fluktuasi yang lebih tinggi dari koin kripto dengan kapitalisasi pasar besar. Berikut *cryptocurrency* yang termasuk dalam kategori ini, yakni Cardano (ADA), USD Coin (USDC), TRON (TRX), Avalanche (AVAX), Toncoin (TON), Shiba Inu (SHIB), Polkadot (DOT), Chainlink (LINK), Stellar (XLM), Hedera (HBAR), Bitcoin cash (BCH), dan Sui (SUI).

### 3. Kapitalisasi Kecil (*Small Cap*)

Mata uang kripto dengan kapitalisasi sedang adalah koin kripto yang memiliki nilai kapitalisasi pasar berkisar diantara \$500 Million USD hingga \$10 Billion USD atau Rp 8 Triliun sampai Rp 160 Triliun. Koin kripto dalam kategori ini memiliki volatilitas harga yang tinggi sehingga lebih sering terjadinya fluktuasi harga. Investasi pada koin yang memiliki kapitalisasi pasar kecil dapat memberikan keuntungan yang berkali-kali lipat jika dibandingkan dengan investasi pada koin yang memiliki nilai kapitalisasi besar atau sedang karena jika terdapat satu catatan positif dengan *cryptocurrency* akan berdampak dengan meningkatnya popularitas koin kripto tersebut. Namun hal tersebut sebanding dengan risiko yang ditanggung oleh investor karena jika terdapat satu catatan

negative di media sosial dapat membuat koin kripto tersebut hancur dengan mudah sehingga koin kripto yang termasuk dalam kapitalisasi pasar kecil tidak disarankan untuk diinvestasikan dalam jangka panjang, selain itu koin kripto yang termasuk dalam kategori ini kurang mudah untuk dicairkan karena jarang sekali ditemukan di bursa utama *cryptocurrency* dan lebih rentan untuk terjadinya penipuan/scam.

### 2.2.5 Nilai Tukar

Menurut Permaysinta & Sawitri (2021) Nilai Tukar adalah skala pengukuran nilai mata uang (kurs) suatu negara dengan mata uang (kurs) dari negara lain. Nilai tukar mengacu pada harga relatif antara dua mata uang yang dipergunakan untuk menukarkan mata uang dari suatu negara dengan mata uang dari negara lain, seperti contoh USD/IDR (Dollar Amerika dengan Rupiah Indonesia), GBP/EUR (Poundsterling Inggris dengan Euro Eropa), dan sebagainya. Dalam sudut pandang ekonomi, nilai tukar menentukan berapa banyak jumlah mata uang yang dibutuhkan guna membeli mata uang negara lain. Factor keuangan, ekonomi, geopolitik dapat mempengaruhi perubahan pada nilai tukar. Nilai tukar memiliki dampak pada penentuan keputusan investasi pada asset kripto, yang dimana jika nilai tukar melemah, maka terdapat kemungkinan investor yang terjun pada *cryptocurrency* akan mencari pilihan alternatif dari investasi, seperti beberapa asset kripto akan dibagi kedalam bentuk investasi lain semisal deposito di bank dan sebagainya (Sihombing, dkk. 2020).

Menurut Ari Riswanto (2024), terdapat tiga jenis dalam sistem nilai tukar yang sering digunakan, yaitu:

1. Nilai tukar tetap (*fixed exchange rate*)

Sistem nilai tukar tetap (*fixed exchange rate*) adalah ketika pemerintah menetapkan nilai tukar mata uang negara terhadap mata uang dari negara lain atau standar moneter tertentu. Jika pemerintah ingin menjaga nilai tukar tetap, maka pemerintah mengambil kebijakan untuk membeli atau menjual mata uang asing di pasar valuta asing. Sistem nilai tukar tetap (*fixed exchange rate*) memiliki kelebihan yakni menawarkan stabilitas pada nilai tukar dan mengurangi risiko terjadinya inflasi. Namun disisi lain sistem ini terdapat kekurangan, yaitu risiko ketidakseimbangan ekonomi serta sulit untuk dipertahankan nilainya dalam jangka panjang.

2. Nilai tukar mengambang terkendali (*managed floating exchange rate*)

Sistem nilai tukar mengambang terkendali (*managed floating exchange rate*) adalah kondisi nilai tukar dibiarkan mengambang bebas namun pemerintah tetap melakukan intervensi pada pasar valuta asing, pemerintah melakukan intervensi bertujuan untuk berjaga-jaga jika seandainya terjadi fluktuasi nilai tukar yang terlampau tinggi maupun terlalu rendah. Kelebihan dari sistem nilai tukar mengambang terkendali (*managed floating exchange rate*) adalah dapat memberikan keuntungan dalam menghadapi gejolak yang terjadi di pasar serta memberikan stabilitas yang dibutuhkan oleh perekonomian. Namun ketika

menggunakan sistem ini perlu dilakukan dengan hati-hati dan tidak membatasi kebijakan moneter atau fiscal.

### 3. Nilai tukar mengambang bebas (*floating exchange rate*)

Sistem nilai tukar mengambang bebas (*floating exchange rate*). Sistem ini memberikan kelebihan yakni fleksibilitas penyesuaian nilai tukar sesuai dengan keadaan ekonomi atau pasar. Namun perlu diperhatikan bahwasannya dalam pelaksanaan sistem ini terdapat ancaman yaitu fluktuasi dari nilai tukar yang tidak stabil sehingga dapat memperparah kondisi negara yang sedang mengalami krisis ekonomi.

Pemilihan sistem nilai tukar harus sesuai dengan kondisi negara dan dipikirkan secara matang-matang oleh pemerintah agar dalam pelaksanaannya tidak timbul kekacauan dalam perekonomian negara, seperti contoh ketika suatu negara mengalami tingkat inflasi yang tinggi maka dapat menggunakan sistem nilai tukar tetap, namun ketika suatu negara tingkat inflasinya rendah maka dapat sistem nilai tukar mengambang bebas dapat diterapkan oleh pemerintah.

#### 2.2.6 **Volume Perdagangan**

Volume Perdagangan merupakan indikator dari fungsi permintaan dan penawaran, ketika kegiatan volume perdagangan sedang meningkat di bursa maka akan dianggap sebagai kemudahan untuk memperdagangkannya, selain itu dengan adanya peningkatan dari volume perdagangan maka dapat dianggap sebagai tanda perubahan trend pada pasar (Selijusi & Sibarani, 2024). Aktivitas volume perdagangan digunakan oleh investor individual dalam arti info tersebut untuk melihat penilaian suatu info serta membuat suatu keputusan perdagangan. Hal ini

berkaitan dengan salah satu motivasi investor dalam melakukan transaksi jual beli *cryptocurrency* yaitu penghasilan yang berkaitan dengan pertumbuhan harga. Ketika sebuah koin kripto memiliki volume perdagangan yang rendah, maka investor harus menunggu waktu yang lebih lama untuk menjualnya dikarenakan sulitnya menemukan calon pembeli dengan kondisi harga pasar pada saat ini, hal tersebut dilakukan guna meminimalisir dampak atas kerugian yang kemungkinan akan ditanggung oleh investor, sedangkan volume perdagangan yang tinggi menunjukkan bahwasannya terdapat banyak minat investor untuk melakukan transaksi jual dan beli *cryptocurrency* (Juwita, dkk. 2023).

Untuk melihat seberapa besar likuiditas mata uang kripto dapat dilihat dari seberapa mudah uang kripto untuk dibeli maupun dijual yang kemudian diubah menjadi uang tunai (Aziz. 2022), ketika terdapat mata uang kripto yang memiliki volume perdagangan tinggi maka koin tersebut berlikuiditas tinggi sehingga akan berdampak pada tingkat imbal hasil. Namun tidak semua koin kripto memiliki likuiditas tinggi, terdapat beberapa koin kripto alternatif (selain Bitcoin) yang mungkin memiliki volume perdagangan yang rendah sehingga koin kripto tersebut dianggap tidak mempunyai tingkat likuiditas tinggi dan dari hal tersebut akan berdampak pada pergerakan harga yang lebih fluktuatif dan sulit untuk masuk serta keluar dari bursa *cryptocurrency* dengan mudah (Palawe. 2024)

### **2.2.7 Harga *Cryptocurrency***

Setiap mata uang atau komoditas memiliki beberapa variabel yang menentukan terbentuknya harga. Harga tersebut dapat didorong misalnya oleh perilaku investor, ketersediaan pada Pasar, penawaran dan permintaan. Hal yang sama berlaku untuk *cryptocurrency* (Sihombing. 2021). Harga *cryptocurrency*

merupakan nilai yang harus dibayarkan dalam rangka untuk memperoleh suatu aset *cryptocurrency*. Harga *cryptocurrency* dapat berubah atau bervariasi dalam periode waktu yang cukup relatif singkat dikarenakan *cryptocurrency* memiliki sifat fluktuatif yang tinggi (Indriyani. 2024). Menurut Hendreo (2023), Fluktuasi harga *cryptocurrency* mengacu pada perubahan nilai suatu aset koin kripto dalam kurun waktu tertentu. Pergerakan harga ini dapat mencerminkan harapan investor, kondisi pasar, serta faktor-faktor fundamental yang dapat memengaruhi keseimbangan antara permintaan dan penawaran. Menurut Luxmana (2022) Fluktuasi harga *cryptocurrency* dapat disebabkan oleh beberapa faktor, diantaranya:

1. Sentimen pasar: Persepsi dan sentimen pasar memiliki peran dalam mempengaruhi fluktuasi harga *cryptocurrency*. Ketika investor atau pelaku pasar memiliki pandangan optimis terhadap *cryptocurrency*, maka harga dari koin kripto akan mengalami peningkatan. Hal yang sama berlaku juga sebaliknya..
2. Peristiwa politik: Peristiwa politik seperti pergantian pemerintahan maupun konflik geopolitik dapat menjadi salah satu faktor dalam fluktuasi harga *cryptocurrency* di bursa berjangka.
3. Penawaran dan permintaan: Fluktuasi harga *cryptocurrency* sering kali dipengaruhi oleh perubahan dalam penawaran serta permintaan suatu koin kripto. Jika permintaan meningkat, maka harga *cryptocurrency* cenderung naik. Hal yang sama juga berlaku sebaliknya.

4. Faktor ekonomi: Perubahan dalam kondisi ekonomi global seperti kenaikan atau penurunan kegiatan perekonomian, inflasi, nilai tukar dan kebijakan perdagangan dapat mempengaruhi fluktuasi harga pada *cryptocurrency*.

Oleh sebab itu, penting bagi investor untuk melakukan analisis secara lebih mendalam serta memahami karakteristik pasar *cryptocurrency* sebelum melakukan investasi.

### 2.3 Investasi *Cryptocurrency* Dalam Perspektif Islam

Islam telah mengajarkan kepada umatnya untuk selalu senantiasa untuk berusaha dalam setiap segi kehidupan. Ketika di dunia, kita sebagai umat Islam harus memaksimalkan serta mensyukuri apapun yang telah diberikan oleh Allah SWT kepada kita, baik nikmat fisik maupun rezeki. Dengan memaksimalkan nikmat yang diberikan oleh Allah SWT kepada kita maka kita dapat memperoleh hasil yang setimpal sesuai dengan usaha yang telah kita lakukan. Hal tersebut telah tertulis dalam Al-Qur'an Surah Ar-Ra'd ayat 11:

حَتَّىٰ يَبْقُومَ مَا يُعْزِرُ لَا إِلَهَ إِلَّا اللَّهُ ۚ إِنَّ اللَّهَ أَمْرٌ مِّنْ يَّحْفَظُونَهُ خَلْفَهُ وَمِنْ يَدَيْهِ بَيْنَ مَنِّ مَّعْقَبَتٌ لَهُ  
وَأَلٍ مِّنْ دُونِهِ مَن هُمْ ۚ وَمَا لَهُ مَرَدٌّ فَلَا سُوْءًا يَّبْقُومُ اللَّهُ أَرَادَ وَإِذَا بَأْنَفْسِهِمْ ۚ مَا يُعْزِرُوا

Artinya: “*Baginya (manusia) ada malaikat-malaikat yang selalu menjaganya bergiliran, baik dari depan maupun belakangnya. Mereka menjaganya atas perintah Allah. Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah keadaan suatu kaum sebelum mereka mengubah keadaan diri mereka sendiri. Dan apabila Allah menghendaki keburukan terhadap suatu kaum, maka tidak akan ada yang dapat menolaknya dan tidak ada pelindung bagi mereka selain Dia*”.

Dalam Tafsir Kemenag dijelaskan bahwasannya untuk menghindari memperoleh harta dengan cara yang diharamkankan oleh ajaran agama Islam serta

tidak memakan harta orang lain, terutama dengan cara yang bathil. Karena Allah S.W.T sangat murka dengan hambanya yang melakukan hal-hal tersebut.

Dari ayat tersebut dapat dimaknai bahwasannya terdapat anjuran untuk para umat Islam agar senantiasa bertaqwa kepada Allah SWT karena setiap perbuatan yang kita lakukan akan selalu dalam pantauannya. Selain itu Allah SWT memerintahkan umatnya untuk selalu senantiasa berusaha semaksimal mungkin dalam setiap keinginan yang diimpikan karena Allah SWT menjanjikan imbalan yang setimpal sesuai dengan sebesar apa usaha yang kita lakukan dalam menggapai harapan tersebut, seperti dalam kegiatan berinvestasi. Namun alangkah baiknya dalam melakukan setiap kegiatan diniati sebagai ibadah dan sesuai dengan syariat-syariat agama Islam agar hasil dari usaha tersebut mendapatkan berkah di dunia maupun di akhirat.

Islam selalu mengutamakan untuk mengaplikasikan prinsip-prinsip muamalah dalam setiap kegiatan agar tidak menimbulkan kerugian diantara salah satu pihak, seperti halnya dalam melakukan investasi. Baik sang pemberi modal (investor) atau yang mengelola modal tersebut haruslah mengetahui prinsip ekonomi yang sesuai dengan Syariah agar modal yang telah dialokasikan dan dikelola bersih dari hal-hal "yang bathil serta agar mendapatkan berkah. Allah SWT telah berfirman dalam Al-Qur'an pada surah An-Nisa' ayat 29:

مِّنكُمْ تَرَاضٍ عَن تِجَارَةٍ تَكُونُ اِنَّا بِالْبَاطِلِ بَيْنَكُمْ اَمْوَالِكُمْ تَأْكُلُوْا لَا اٰمَنُوْا الَّذِيْنَ يٰۤاَيُّهَا  
رَحِيْمًا بِكُمْ كَانَ اللّٰهُ اِنَّ ۙ اَنْفُسَكُمْ تَقْتُلُوْا وَلَا

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang bathil (tidak benar), kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sungguh, Allah SWT maha penyayang kepadamu”.

Tafsir Kemenag menjelaskan bahwasannya ayat tersebut menekankan dalam memperoleh harta itu haruslah dengan cara yang benar dalam perdagangan. Selain itu dalam jual-beli di Islam haruslah berlandaskan atas dasar suka sama suka agar di antara penjual dan pembeli tidak ada yang melanggar ketentuan syariat

Allah SWT telah memrintahkan kepada umatnya untuk melakukan muamalah berdasarkan akad-akad yang sesuai dalamajaran Islam. Hal tersebut bertujuan untuk menghindari perselisihan yang kemungkinan akan muncul dari sebab perbedaan tujuan yang diinginkan di awal perjanjian. Selain itu dalam ayat tersebut dijelaskan juga bahwasannya untuk menghindari kegiatan jual beli yang bersinggungan dengan hal-hal yang diharamkan dalam Islam seperti judi dan riba'. Imam Tirmidzi meriwayatkan dari Dari Abi Sa'id, dari Nabi saw bersabda: "Pedagang yang jujur dan terpercaya bersama para Nabi, orang-orang yang jujur dan syuhada". Hadist tersebut menekankan kepada setiap orang yang melakukan jual beli agar selalu mengutamakan aspek kejujuran karena derajat orang yang mengedepankan sifat kejujuran disejajarkan dengan para syuhada'.

*Cryptocurrency* merupakan salah satu aset yang dapat digunakan sebagai sarana investasi dan Bappebti serta OJK telah mengeluarkan peraturan yang mengatur transaksi *Cryptocurrency* di Indonesia. Namun dalam agama Islam terdapat perbedaan pendapat mengenai hukum yang berlaku terhadap aset koin kripto.

Dalam Al-Qur'an pada surat Al-Baqarah ayat 188:

بِالْأَيْمِ النَّاسِ أَمْوَالٍ مِّنْ فَرِيْقًا لِّتَأْكُلُوا الْحِكْمَ إِلَىٰ هَا وَتُدُلُّوْا بِالْبَاطِلِ بَيْنَكُمْ أَمْوَالَكُمْ تَأْكُلُوْا وَلَا  
تَعْلَمُوْنَ وَأَنْتُمْ

Artinya: “*Dan janganlah kamu makan harta di antara kamu dengan jalan yang bathil, dan (janganlah) kamu menyuap dengan harta itu kepada para hakim, dengan maksud agar kamu dapat memakan sebagian harta orang lain itu dengan jalan dosa, padahal kamu mengetahui*”.

Tafsir Jalalain menjelaskan ayat tersebut mengharuskan umat Islam untuk menghindari perilaku mengintimidasi, mencuri, dan sebagainya untuk memperoleh harta orang lain. Selain itu dalam Islam juga dilarang untuk menyuap seorang hakim agar dimudahkan dalam mendapatkan suatu harta

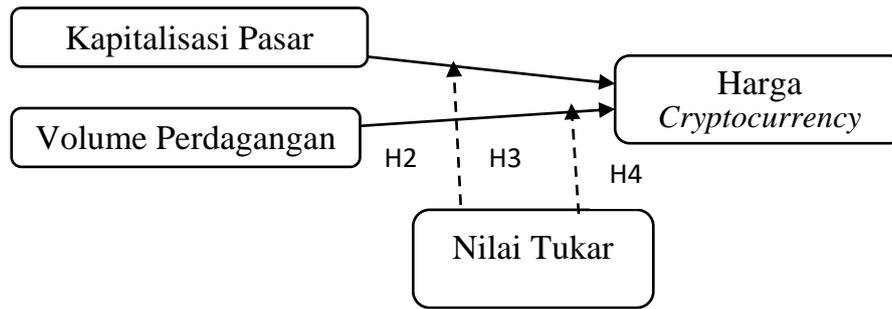
Hasil dari Ijtima' Ulama Komisi Fatwa Se-Indonesia ke-7 yang dilakukan oleh Majelis Ulama Indonesia (MUI) pada tahun 2021 mengeluarkan fatwa yang menyatakan bahwasannya *Cryptocurrency* haram hukumnya digunakan sebagai mata uang karena mengandung unsur ketidakjelasan (*gharar*), bahaya (*dharari*), dan bertentangan dengan Undang-Undang Nomor 7 Tahun 2011 serta Peraturan Bank Indonesia Nomor 17 Tahun 2017 yang intinya menjelaskan bahwasannya mata uang yang wajib digunakan dalam setiap transaksi yang dilakukan di Indonesia hanya Rupiah. Maka dari itu aktivitas jual beli kepemilikan *cryptocurrency* dikatakan sah secara Syariah atau dalam arti lain *cryptocurrency* hanya dapat digunakan sebatas untuk aset investasi, bukan sebagai alat nilai tukar yang sah untuk digunakan dalam transaksi sehari-hari.

## **2.4 Kerangka Konseptual**

### **Gambar 2.1**

#### **Kerangka Konseptual**

H1



**H<sub>1</sub>:** Sihombing, Septiana, dkk (2021). Dubey, Priti. (2022). Biedscheid, Z. S. (2023)

**H<sub>2</sub>:** Aziz, M. K. A. (2022). Nugrahani, W. P., dkk (2024). Moyo, C., & Phiri, A. (2023)

**H<sub>3</sub>:** Indriyani, Dewi & Usman, Berto. (2024). Ramadhani, Ilham (2022), Astuty, Pudji & Rizqia, Almira (2021).

**H<sub>4</sub>:** Milando, D. O., dkk (2023), Situmeang, Susi E, dkk. (2021), Hanifah, Iffah Nur & Pantas, Pribawa E. (2022)

## 2.5 Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian merupakan jawaban sementara atas rumusan masalah pada penelitian yang dimana rumusan penelitian telah dijabarkan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara dikarenakan jawaban yang diberikan masih berdasarkan pada teori yang relevan dan belum didasarkan pada bukti atau fakta empiris yang didapatkan melalui teknik pengumpulan data (Sugiyono. 2020:99). Berikut hipotesis yang dapat disusun:

### 2.5.1 Pengaruh Kapitalisasi Pasar terhadap Harga *Cryptocurrency*

Secara umum *cryptocurrency* dengan kapitalisasi pasar besar cenderung lebih stabil dan mungkin lebih menarik bagi investor besar, meskipun harga yang ditawarkan bervariasi pada setiap *cryptocurrency*. Penelitian yang dilakukan oleh

Sihombing, Septiana, dkk (2021) dan Dubey, Priti. (2022) memberikan hasil yang sama bahwa Kapitalisasi Pasar berpengaruh terhadap harga *Cryptocurrency* karena ketika kapitalisasi pasar meningkat, hal ini menciptakan sentimen positif di kalangan investor, yang menunjukkan prospek masa depan aset tersebut dianggap positif yang akan berdampak pada kenaikan harga *cryptocurrency*. Penelitian lain yang dilakukan oleh Biedscheid, Z. S. (2023) menunjukkan hasil yakni Kapitalisasi Pasar memberikan pengaruh positif terhadap harga *cryptocurrency* dikarenakan Kapitalisasi pasar yang tinggi menunjukkan bahwa semakin banyak orang yang menggunakan dan menerima Bitcoin, sehingga harga dari *cryptocurrency* tersebut cenderung akan naik.

### **H<sub>1</sub>: Kapitalisasi Pasar berpengaruh terhadap Harga *Cryptocurrency***

#### **2.5.2 Pengaruh Volume Perdagangan terhadap Harga *Cryptocurrency***

Volume perdagangan menggambarkan jumlah unit atau nilai atas suatu aset maupun instrumen keuangan yang sedang atau telah diperjualbelikan dalam kurun periode waktu tertentu. Dalam konteks keuangan, volume perdagangan memberikan gambaran seberapa aktifnya transaksi yang sedang terjadi di pasar pada suatu instrumen atau aset tertentu. Penelitian yang dilakukan oleh Aziz, M. K. A. (2022) menunjukkan bahwasannya ketika volume perdagangan mengalami kenaikan maka harga pada *Cryptocurrency* juga akan mengalami peningkatan. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Nugrahani, W. P., dkk (2024) serta Moyo, C., & Phiri, A. (2023) memberikan kesimpulan yang sama bahwasannya Volume Perdagangan memberikan pengaruh positif terhadap harga *cryptocurrency*, terutama dalam jangka pendek. Volume perdagangan yang tinggi

dapat menunjukkan minat dan likuiditas yang tinggi pada suatu koin kripto, yang akan dapat berdampak dalam meningkatkan harga dari koin tersebut.

## **H<sub>2</sub>: Volume Perdagangan berpengaruh terhadap Harga *Cryptocurrency***

### **2.5.3 Pengaruh Kapitalisasi Pasar terhadap Harga *Cryptocurrency* dengan Nilai Tukar sebagai Variabel Moderasi**

Nilai tukar adalah harga relative atas suatu mata uang dengan mata uang dari negara lain. Nilai tukar berperan penting dalam berbagai aspek dalam perekonomian seperti dalam transaksi antar negara, perdagangan secara universal, investasi, dan sebagainya. Salah satu indikator yang diperhatikan oleh para investor ketika ingin melakukan investasi adalah dengan melihat Nilai kurs karena dapat menggambarkan stabilitas ekonomi dari suatu negara. Hubungan antara Nilai tukar dengan Return dan Nilai Tukar terhadap Kapitalisasi Pasar dapat dilihat dari penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Indriyani, Dewi & Usman, Berto. (2024) serta Ramadhani, Ilham (2022) menunjukkan hasil bahwasannya terdapat pengaruh positif antara nilai tukar dengan harga *cryptocurrency*. Sedangkan dalam penelitian lain yang dilakukan oleh Astuty, Pudji & Rizqia, Almira (2021) memberikan kesimpulan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Kapitalisasi Pasar.

### **H<sub>3</sub>: Nilai Tukar mampu memoderasi hubungan antara Kapitalisasi Pasar terhadap Harga *Cryptocurrency***

#### 2.5.4 Pengaruh Volume Perdagangan terhadap Harga *Cryptocurrency* dengan Nilai Tukar sebagai Variabel Moderasi

Harga *cryptocurrency* dipengaruhi oleh berbagai faktor, salah satunya nilai tukar mata uang, yaitu perbandingan harga antar mata uang yang dapat memengaruhi harga kripto. Oleh karena itu, secara teori, nilai tukar mata uang berperan penting dalam menentukan besarnya harga *cryptocurrency* di pasar global. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Milando, D. O., dkk (2023) menunjukkan nilai tukar yang memberikan hubungan positif terhadap harga Bitcoin. Selain itu Situmeang, dkk (2021) dalam penelitiannya memberikan kesimpulan bahwasannya terdapat hubungan positif dan signifikan antara Nilai Tukar dengan Volume Perdagangan. Hasil yang sama ditunjukkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Hanifah & Pantas (2022) menunjukkan hasil bahwa nilai tukar memiliki pengaruh terhadap volume perdagangan dalam jangka panjang. Namun dalam jangka pendek, Nilai Tukar tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan

**H<sub>4</sub>: Nilai Tukar mampu memoderasi hubungan antara Volume Perdagangan terhadap Harga *Cryptocurrency***

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Jenis Penelitian**

Jenis Penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif sendiri merupakan salah satu jenis penelitian yang mengutamakan data penelitian yang berbentuk angka-angka serta analisis secara statistic. Menurut Sugiyono (2020) metode penelitian kuantitatif berfokus pada populasi maupun sampel tertentu, Teknik pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistic, dengan maksud untuk menguji hipotesis-hipotesis yang telah ditentukan.

#### **3.2. Lokasi Penelitian**

Penelitian ini dilaksanakan pada bagian *Cryptocurrency* yang terdapat di CoinMarketCap. Data yang digunakan yaitu Data Historis Bitcoin, Ethereum, Tether, Binance, dan Solana periode tahun 2022–2024 yang diperoleh dari situs CoinMarketCap.com. Data kemudian disusun dalam bentuk panel.

#### **3.3. Populasi dan Sampel**

Populasi merupakan suatu wilayah yang terdiri dari objek maupun subjek yang memiliki sifat kuantitas maupun sifat karakteristik khusus yang telah diputuskan oleh peneliti untuk dikaji yang kemudian akan ditarik sebuah keputusan atas populasi tersebut (Sugiyono, 2020). Populasi yang digunakan di dalam penelitian ini adalah seluruh *cryptocurrency* yang terdapat di CoinMarketCap.

Sampel merupakan salah satu bagian dari populasi. Jika terdapat suatu kendala dalam penelitian seperti populasi berjumlah banyak dan peneliti tidak

mampu menganalisa seluruh populasi yang terdapat di dalam populasi dikarenakan keterbatasan modal, waktu, serta tenaga maka peneliti dapat mengambil beberapa sampel dari seluruh populasi yang terdapat di dalamnya (Sugiyono, 2020). Sampel pada penelitian ini adalah 5 besar Aset kripto dengan jumlah kapitalisasi pasar tertinggi yang berada di CoinMarketCap dan terdaftar dalam Peraturan BAPPEBTI Nomor 2 tahun 2024.

### 3.4. Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan Purposive Sampling. Menurut Sugiyono (2020) Purposive Sampling merupakan salah satu cara metode pengambilan sampel dengan menetapkan kriteria-kriteria khusus yang telah dibuat oleh peneliti guna mengeliminasi beberapa dari keseluruhan populasi. Berikut adalah sampel yang digunakan dalam penelitian ini:

**Tabel 3.1**

**Daftar Sampel**

<b>NO</b>	<b>KODE</b>	<b>NAMA CRYPTOCURRENCY</b>
1	BTC	Bitcoin
2	ETH	Ethereum
3	USDT	Tether
4	BNB	BNB
5	SOL	Solana

### **3.5. Data dan Jenis Data**

Jenis data yang digunakan di dalam penelitian ini berupa data sekunder. Dalam penelitian ini, data sekunder diperoleh dari berbagai sumber yang tersedia diantaranya, website resmi Bank Indonesia, website portal keuangan global yaitu Investing, website pemantau harga kripto yakni CoinMarketCap dan Coingecko, buku-buku baik yang berupa fisik maupun digital, jurnal-jurnal, dan lain sebagainya. Data sekunder yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu Data Historis Kripto yang terdapat di CoinMarketCap dan CoinGecko.

### **3.6. Teknik Pengumpulan Data**

Dalam setiap penelitian terdapat beberapa metode pengumpulan data. Meskipun terdapat berbagai macam metode pengumpulan data, tujuan yang diharapkan dari pemilihan metode adalah sama yaitu untuk menghimpun data maupun informasi serta kemudian dapat digunakan untuk menjelaskan maupun menjawab permasalahan yang sedang diteliti secara objektif (Syahrudin dan Salim, 2014). Teknik yang digunakan peneliti untuk memperoleh data adalah dengan metode dokumentasi yang dimana sumber pengumpulan data diperoleh dari berita, artikel, website-website resmi, dan sebagainya. Data yang digunakan bersumber dari Bank Indonesia (<https://www.bi.go.id>), Investing (<https://id.investing.com>), CoinMarketCap (<https://coinmarketcap.com>), dan CoinGecko ([coingecko.com](https://coingecko.com)) Selain itu peneliti juga menggunakan metode kepustakaan dan mempelajari literatur seperti buku, jurnal, serta pustaka - pustaka lainnya.

### 3.7. Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan tiga variabel independen dan satu variabel dependen. Variabel Independen meliputi Kapitalisasi Pasar dan Volume Perdagangan. Sedangkan Variabel Dependen menggunakan Harga *Cryptocurrency*. Serta Nilai Tukar sebagai Variabel Moderasi

**Tabel 3.2**

**Definisi Operasional Variabel**

Variabel	Definisi	Rumus
Kapitalisasi Pasar	Kapitalisasi Pasar digunakan untuk melacak dan mengukur nilai pasar koin kripto. Kapitalisasi Pasar dapat diketahui dengan cara mengalikan harga mata uang kripto dengan jumlah koin yang beredar (Sihombing, dkk 2021)	Data Kapitalisasi Pasar diperoleh dari website <a href="https://coinmarketcap.com">https://coinmarketcap.com</a> Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut: $M:P*T$ <i>M</i> : Kapitalisasi Pasar <i>P</i> : Harga Koin <i>T</i> : Jumlah Total Koin yang Beredar
Nilai Tukar	Nilai Tukar merupakan skala pengukuran nilai mata uang (kurs) suatu negara dengan mata uang (kurs) dari negara lain, seperti nilai tukar rupiah yang dikonversikan ke mata uang dari negara lain (Permaysinta & Sawitri, 2021: 43)	Data nilai tukar didapatkan dari website <a href="https://id.investing.com">https://id.investing.com</a>

<p style="text-align: center;">Volume Perdagangan</p>	<p>Volume Perdagangan adalah indikator dari fungsi permintaan dan penawaran (Selijusi, 2024). Dalam arti lain Volume perdagangan merupakan jumlah aset yang diperdagangkan pada waktu tertentu.</p>	<p>Data Volume Perdagangan didapatkan dari website <a href="https://coingecko.com">coingecko.com</a></p> <p>Rumus yang digunakan sebagai berikut:</p> $V = P * Q$ <p><i>V</i>: Volume perdagangan kripto  <i>P</i>: Harga kripto pada saat ini  <i>Q</i>: Jumlah koin yang diperjualbelikan secara aktif</p>
<p style="text-align: center;">Harga <i>Cryptocurrency</i></p>	<p>Harga <i>cryptocurrency</i> merupakan jumlah nilai yang harus dibayarkan dalam rangka untuk memperoleh satu nilai dari suatu <i>cryptocurrency</i>.</p>	<p>Data harga <i>cryptocurrency</i> diperoleh dari website <a href="https://coinmarketcap.com">https://coinmarketcap.com</a></p>

### 3.8. Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan adalah Moderating Regression Analysis (MRA). Aplikasi yang digunakan untuk membantu menganalisis data yang terdapat dalam penelitian ini adalah Eviews 12. Data yang diperoleh pada penelitian ini kemudian dianalisis untuk menyelesaikan problematika yang muncul serta guna meyakinkan hipotesis yang ada. Tahapan analisis yang digunakan yakni sebagai berikut:

### **3.8.1. Transformasi Data**

Transformasi data merupakan proses mengonversi data dari skala pengukuran awal ke bentuk lain dengan tujuan untuk meningkatkan kualitas data serta mempermudah dalam analisis. Proses ini dapat mencakup perubahan satuan, penyesuaian distribusi, atau modifikasi bentuk data agar lebih sesuai dengan kebutuhan analisis. Jenis transformasi data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Transformasi Square Root (SQRT). Penyebaran data dalam penelitian ini menunjukkan hasil yang tidak normal. Maka dari hal tersebut dibutuhkan untuk melakukan transformasi agar data tersebut dapat berubah menjadi normal. Setelah dilakukan beberapa percobaan pada model data dalam penelitian ini, perubahan transformasi Square Root (SQRT) yang terbaik dilakukan pada variabel independen (Kapitalisasi Pasar) serta variabel moderasi (Nilai Tukar)

### **3.8.2. Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengevaluasi validitas model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Uji Asumsi Klasik dilakukan untuk memastikan bahwa data yang dihasilkan terdistribusi secara normal dan bahwa tidak terdapat multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi dalam model yang digunakan. Jika semua syarat yang disebutkan di atas terpenuhi, model analisis telah layak digunakan. Berikut adalah ringkasan uji penyimpangan asumsi klasik.

#### **1. Uji Normalitas**

Uji normalitas dalam model regresi bertujuan untuk mengetahui apakah data yang diperoleh berdistribusi secara normal atau tidak sebelum dilakukannya statistic. Data yang baik serta layak dipakai untuk penelitian

adalah data yang menunjukkan distribusi normal. Uji statistik non-parametrik Jarque-Bera (JB) digunakan untuk menguji normalitas residual. Jika nilai JB (Jarque-Bera) memberikan hasil signifikan  $>0,05$  maka dapat disimpulkan data residual terdistribusi secara normal dan jika nilai JB (Jarque-Bera) secara signifikan  $<0,05$  maka data residual tidak terdistribusi normal.

## 2. Uji Multikolinieritas

Tujuan dari uji multikolinieritas dalam model regresi adalah untuk memastikan apakah terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen. Jika terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen, maka hubungan pada variabel independen tersebut akan mengganggu pada variabel terikatnya. Model atau konsep yang sering digunakan untuk menguji tingkat multikolinieritas antar variabel independen dalam analisis regresi adalah koefisien korelasi. Jika koefisien korelasi kurang dari 0,08 maka terbebas dari multikolinieritas. Namun jika nilai toleran lebih dari 0,08 maka terdapat gejala multikolinieritas.

## 3. Uji Heteroskedastisitas

Tujuan uji heteroskedastisitas dalam model regresi adalah untuk menguji varian residual dari suatu penelitian ke penelitian yang lain tidak mempunyai pola tertentu. Jika suatu varian residual dari suatu penelitian tidak memiliki pola tertentu terhadap penelitian yang lain, maka dapat disebut homoskedastisitas dan jika terdapat perbedaan maka dapat disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik menunjukkan kesamaan varian residual suatu periode penelitian dengan penelitian yang lain

(homoskedastisitas) serta tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji koefisien korelasi *Glejser* digunakan untuk melihat apakah terjadi heteroskedastisitas atau tidak dengan cara mengkorelasikan absolut residual dengan variabel independen. Jika nilai probabilitas hasil korelasi menunjukkan angka  $<0,05$  maka terjadi heteroskedastisitas.

#### 4. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi memiliki tujuan untuk menguji apakah pada dalam suatu model regresi linear berganda terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terdapat korelasi, maka ada gejala problem autokorelasi, gejala autokorelasi dapat diketahui dengan menggunakan uji Durbin-Watson Test dengan cara menentukan nilai Durbin-Watson (DW). Jika nilai DW berada diantara  $-2$  dan  $2$  dengan menggunakan taraf signifikansi  $5\%$ , maka tidak terjadi gejala autokorelasi

#### 3.8.3. Analisis Regresi Linear Berganda

Persamaan pada model regresi dalam suatu penelitian memiliki tujuan untuk mengetahui hubungan antara Kapitalisasi Pasar dan Volume Perdagangan terhadap Harga *Cryptocurrency* pada asset kripto yang terdapat di CoinMarketCap selama periode tahun 2022-2024. Model yang digunakan dalam regresi berganda memiliki tujuan untuk mengukur pengaruh lebih dari satu variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + \dots + b_nx_n$$

Keterangan:

Y: Harga *cryptocurrency*

a: Nilai Konstanta

b1, b2,; koefisien regresi

X1: Kapitalisasi Pasar

X2: Volume Perdagangan

#### **3.8.4. Analisis Moderasi (Moderated Regression Analysis)**

Analisis regresi termodifikasi (Moderated Regression Analysis / MRA) atau pengujian interaksi merupakan aplikasi khusus dari regresi linier berganda, dimana persamaan regresi tersebut mengandung unsur-unsur (hasil perkalian dua atau lebih variabel bebas) yang berinteraksi dengan persamaan berikut:

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_1x_2 + e$$

Keterangan:

a = Nilai konstanta

b = Nilali koefisien variabel

X1 = variabel independen 1

X2 = variabel independen 2

X1X2 = variabel moderating

#### **3.8.5. Pengujian Hipotesis**

##### **1. Uji R2 (Koefisien Determinasi)**

Menurut Purwanto (2016) menjelaskan “koefisien determinasi merupakan bagian dari keragaman total variabel terikat Y (variabel yang dipengaruhi atau dependent) yang dapat diterangkan atau diperhitungkan oleh keragaman variabel bebas X (variabel yang mempengaruhi atau independent).”

##### **2. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji T)**

Uji T digunakan untuk mengetahui pengaruh signifikan variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Uji T menunjukkan seberapa besar pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen.

Beberapa kriteria yang ditentukan dalam pengujian uji T, diantaranya:

- i) Jika nilai signifikan menunjukkan kurang ataupun sama dengan 0,05, Maka variabel independen secara parsial memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.
- ii) Jika nilai signifikan menunjukkan angka lebih dari 0,05. Maka variabel independen secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

## **BAB IV**

### **HASIL DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Hasil Penelitian**

Bab berikut menjelaskan secara mendetail terkait objek maupun subjek yang digunakan dalam penelitian ini. Obyek merupakan kualitas atau karakteristik tertentu yang ditentukan oleh peneliti untuk kemudian dipelajari serta ditarik sebuah kesimpulan, sedangkan subyek merupakan suatu atribut atau sifat dari orang (Sugiyono, 2013). Berdasarkan pengertian sebelumnya maka objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya Kapitalisasi Pasar, Volume Perdagangan, dan Harga *Cryptocurrency* dengan Nilai Tukar sebagai variabel moderasi. Sedangkan subjek yang digunakan di dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan informasi yang terdapat pada website resmi coinmarketcap serta Bank Indonesia.

##### **4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian**

Pada umumnya masyarakat hanya mengetahui beberapa aset investasi yang sering digunakan, seperti saham dan emas. Namun seiring berkembangnya zaman, muncul jenis investasi baru yakni berupa mata uang digital atau biasa juga disebut *cryptocurrency*. Berbeda dengan mata uang konvensional yang terdapat bentuk fisiknya serta dikelola oleh suatu otoritas negara atau bank sentral, *cryptocurrency* bersifat virtual dan terdesentralisasi. Salah satu *cryptocurrency* yang sukses dan telah dikenal luas secara global adalah Bitcoin. Bitcoin pertama kali diluncurkan pada tahun 2009. Kemudian seiring berjalannya waktu, muncul koin-koin kripto alternatif selain Bitcoin, diantaranya yang digunakan dalam penelitian ini yakni Ethereum, Tether USD, Binance Coin, dan Solana.

*Cryptocurrency* di Indonesia telah diakui oleh Bappebti sebagai aset komoditas pada tahun 2018 atau lebih tepatnya dalam Peraturan Menteri Perdagangan Nomor 99 tahun 2018 tentang Kebijakan Umum Penyelenggaraan Perdagangan Berjangka Aset Kripto. Keberadaan mata uang virtual ini menjadi sorotan terutama setelah *cryptocurrency* muncul sebagai bentuk inovasi teknologi dalam transaksi elektronik. *Cryptocurrency* mulai menarik perhatian masyarakat sebagai alternatif produk investasi. Mata uang kripto ini semakin diminati karena dianggap sebagai instrumen investasi potensial dengan peluang besar untuk menghasilkan keuntungan secara maksimal.

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data historis terkait *cryptocurrency* yang bersumber dari CoinMarketcap, dan informasi terkait Kurs mata uang yang bersumber dari Bank Indonesia serta website investing yang dijadikan sampel dalam penelitian. Metode pengambilan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode purposive sampling dengan menetapkan beberapa standar yang telah ditentukan oleh peneliti. Dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti maka dapat diambil sampel 5 *cryptocurrency*. Berikut *cryptocurrency* yang menjadi sampel dalam penelitian ini, diantaranya:

Tabel 4.1  
*Cryptocurrency* yang dijadikan sampel penelitian

<b>No</b>	<b>Nama <i>Cryptocurrency</i></b>	<b>Kode</b>
1	Bitcoin	BTC
2	Ethereum	ETH
3	Tether	USDt
4	Binance Coin	BNB
5	Solana	SOL

#### 4.1.2 Analisis Deskriptif

##### 4.1.2.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan analisis statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah dikumpulkan oleh peneliti sebagaimana adanya tanpa bermaksud untuk membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau secara general (Sugiyono, 2020)

Analisis deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini digunakan untuk melihat gambaran data serta memberikan informasi gambaran umum mengenai variabel-variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini, diantaranya kapitalisasi pasar, volume perdagangan, harga *cryptocurrency*, nilai tukar yang meliputi min, max, mean, dan standar deviasi. Berikut statistik deskriptif disajikan dalam Tabel 4.2:

**Tabel 4.2**

Perhitungan Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Varia bel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Sam ple
KP	57214805064 333	300109663321 29100	39372250775 92640	553272959028 4630	180
VP	11167778394 5966	911192194435 22600	94203786975 10960	121973223127 84900	180
NT	14365	16370	15331	569	180
HC	14346	1527367248	138186142	299660431	180

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa jumlah sampel yang diteliti sebanyak 180 sampel yang berasal dari 5 *cryptocurrency* dalam penelitian selama 3 periode yaitu tahun 2022 hingga 2024.

Variabel Kapitalisasi pasar *cryptocurrency* (Bitcoin, Ethtereum, Tether, Binance Coin, dan Solana) yang diambil dari data CoinMarketCap selama periode 2022 hingga 2024 menunjukkan fluktuasi yang signifikan. Nilai kapitalisasi terendah tercatat sebesar Rp 57.2 triliun, sementara nilai tertinggi mencapai Rp 30.010 triliun. Dalam penelitian ini, rata-rata kapitalisasi pasar *cryptocurrency* (Bitcoin, Ethtereum, Tether, Binance Coin, dan Solana) berada di angka Rp 3.937 triliun, dengan standar deviasi sebesar Rp 5.531 triliun yang menggambarkan adanya variabilitas yang cukup besar di antara data.

Nilai volume perdagangan paling besar yang dimiliki *cryptocurrency* (Bitcoin, Ethtereum, Tether, Binance Coin, dan Solana) yang terdapat dalam CoinMarketCap selama tahun 2022 - 2024 adalah sebesar Rp 91.119 triliun dan paling kecil sebesar Rp 111 triliun. Rata-rata nilai volume perdagangan *cryptocurrency* selama tahun 2022 – 2024 memiliki nilai sebesar Rp 9.420 triliun dengan nilai standar deviasi sebesar Rp 12.197 triliun.

Nilai Harga *Cryptocurrency* Bitcoin, Ethtereum, Tether, Binance Coin, dan Solana yang terdapat dalam CoinMarketCap selama periode 2022 hingga 2024 menunjukkan bahwa nilai terendah sebesar Rp 14.346 dan nilai tertinggi sebesar Rp 1.5 Miliar. Rata-rata Nilai harga *cryptocurrency* (Bitcoin, Ethtereum, Tether, Binance Coin, dan Solana) selama periode 2022 hingga 2024 dalam penelitian adalah senilai Rp 138 Juta. Sedangkan standar deviasi sebesar Rp 300 Juta.

Untuk variabel nilai tukar Dollar Amerika terhadap Rupiah Indonesia selama periode 2022 sampai 2024 memperlihatkan angka rata-rata sebesar Rp 15.311. Nilai tukar USD/IDR terlemah tercatat sebesar Rp 16.370, sementara nilai tukar paling menguat mencapai 14.365 rupiah. Dengan standar deviasi sebesar Rp 569.

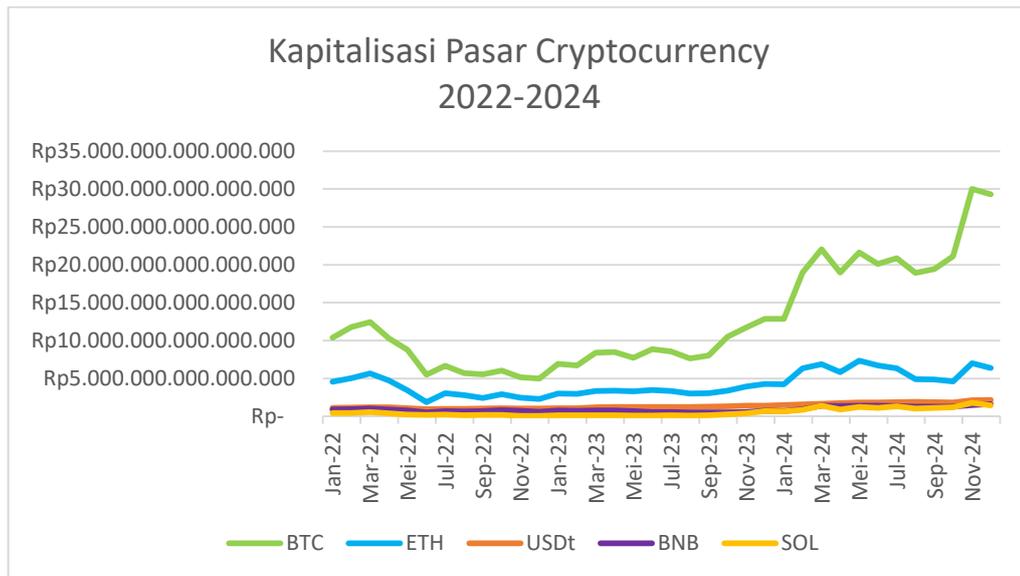
#### 4.1.2.2 Kapitalisasi Pasar

Kapitalisasi pasar merupakan salah satu indikator seberapa besar dominasi dan popularitas sebuah *cryptocurrency*, selain itu kapitalisasi pasar memegang peran penting dalam ekosistem kripto, karena dapat memberikan gambaran yang lebih mendalam tentang skala dan kondisi kesehatan pasar secara lebih luas, semakin besar nilai kapitalisasi pasar suatu *cryptocurrency* maka akan semakin kecil pula potensi risiko yang ditanggung oleh investor semakin rendah karena proyek yang sedang dijalankan sudah terjamin. Namun jika suatu *cryptocurrency* memiliki nilai kapitalisasi pasar kecil maka semakin besar risiko yang harus ditanggung oleh investor karena terdapat beberapa potensi penipuan yang terjadi atau biasa dalam *cryptocurrency* disebut sebagai *Rugpull*. Untuk mengetahui nilai kapitalisasi *cryptocurrency* dapat dengan mengkalikan harga terakhir dengan jumlah suatu koin kripto yang beredar.

Kapitalisasi pasar mampu mencerminkan nilai total aset dari suatu kripto, sehingga dapat membantu investor dan pelaku pasar dalam mengambil suatu keputusan yang lebih matang. Meskipun demikian, terdapat sejumlah tantangan yang perlu dihadapi, seperti tingginya fluktuasi harga yang dapat memengaruhi stabilitas kapitalisasi pasar, selain itu ketidakpastian regulasi juga dapat menimbulkan risiko tambahan. Namun, terlepas dari hal tersebut, kapitalisasi

pasar tetap diakui dan digunakan sebagai salah satu indikator utama untuk menilai dan membandingkan nilai serta potensi dari berbagai *cryptocurrency* yang ada di pasar.

**Grafik 4.1**  
**Jumlah Kapitalisasi Pasar *Cryptocurrency***  
**2022-2024**

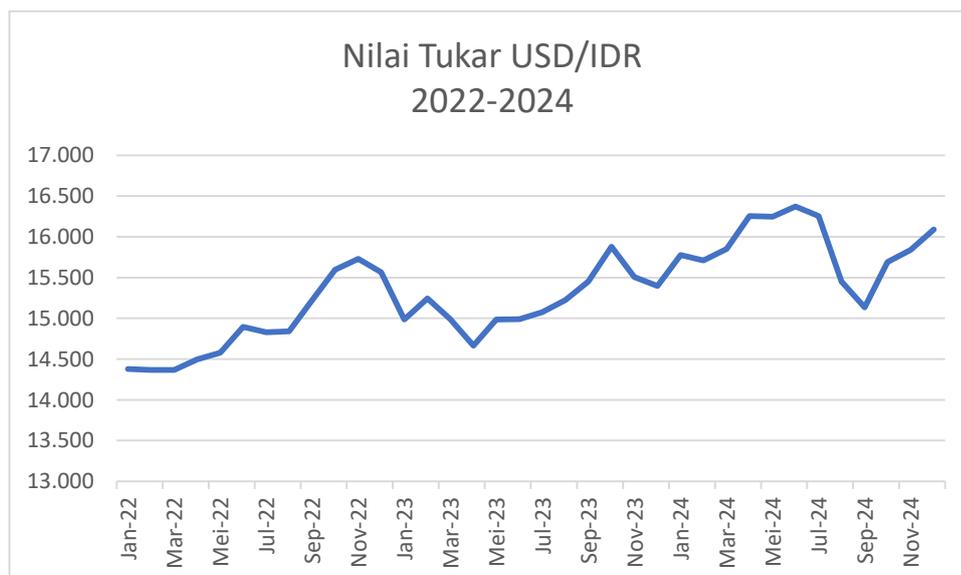


Dapat dilihat pada grafik 4.1 diatas menunjukkan bahwasannya Bitcoin memiliki nilai kapitalisasi pasar terbesar sejak 2022 hingga 2024. Pada kisaran akhir tahun 2024 menjadi nilai tertinggi kapitalisasi pasar Bitcoin dan dari hal tersebut menunjukkan bahwasannya Bitcoin menjadi koin kripto yang paling dominan dari keseluruhan *cryptocurrency* yang diperjualbelikan di pasar bursa exchange. Ethereum juga menunjukkan nilai kapitalisasi pasar yang tinggi, akan tetapi masih berada dibawah Bitcoin. Untuk Kapitalisasi Pasar Tether, Binance Coin, dan Solana tidak sebesar Bitcoin dan Ethereum, namun cenderung lebih stabil dalam pergerakannya

#### 4.1.2.3 Nilai Tukar

Nilai Tukar dalam penelitian ini berperan sebagai variabel moderasi. Nilai tukar dapat menjadi indikator bagaimana kondisi suatu perekonomian negara. Depresiasi nilai tukar mencerminkan kondisi ekonomi suatu negara yang sedang melemah, sedangkan apresiasi nilai tukar menunjukkan bahwa ekonomi negara tersebut sedang berada dalam keadaan yang baik. Bank Indonesia yang berperan sebagai bank sentral memiliki tujuan utama untuk mencapai dan menjaga stabilitas nilai rupiah.

**Grafik 4.2**  
**Perkembangan Nilai Tukar**  
**Tahun 2022-2024**



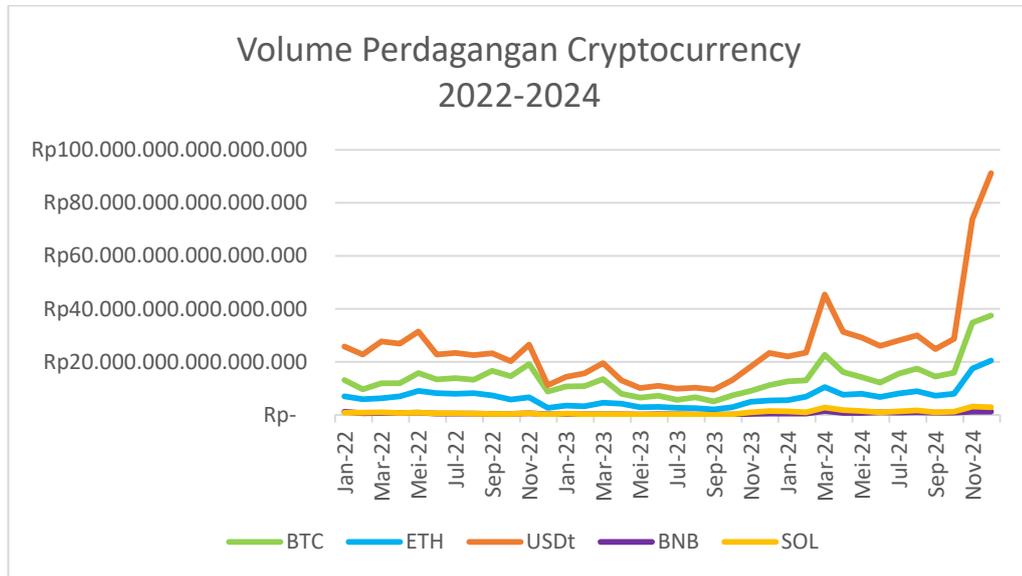
Grafik 4.2 menunjukkan bahwasannya laju pergerakan nilai tukar mengalami fluktuasi semenjak tahun 2022 sampai dengan tahun 2024. Rata-rata Nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika pada tahun 2022 adalah sebesar Rp 14.906, kemudian pada tahun 2023 melemah menjadi Rp 15.199. Setelah itu, pada tahun 2024 semakin melemah menjadi sebesar Rp 15.889. Terdapat beberapa

faktor yang menyebabkan fluktuasi nilai tukar rupiah diantaranya yaitu pandemi Covid-19 dan terdapat ketegangan geopolitik seperti invasi Rusia ke Ukraina yang membuat kegiatan perekonomian di dunia menjadi tidak stabil. Selain itu banyaknya produk impor yang masuk dibandingkan dengan barang ekspor yang keluar perlu menjadi perhatian serius pemerintah. Melemahnya nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS dapat membawa dampak negatif yang dimana peran pemerintah sangat guna mengatasi nilai tukar rupiah yang semakin melemah. Jika kondisi ini tidak segera ditangani maka akan dapat memperburuk defisit neraca perdagangan dalam nilai riil Rupiah dan dari hal tersebut dapat memberikan tekanan terhadap Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) yang akan semakin membengkak.

#### 4.1.2.4 Volume Perdagangan

Peningkatan volume perdagangan dalam *cryptocurrency* mencerminkan tingginya minat para investor terhadap aset kripto. Hal tersebut dapat dijadikan indikator positif untuk menunjukkan stabilitas dan prospek pengembalian yang lebih menguntungkan. Selain itu konsistensi keterlibatan investor dalam transaksi *cryptocurrency* seperti Bitcoin, Ethereum, Tether, Binance Coin, atau Solana, menunjukkan kepercayaan yang terus bertambah terhadap mata uang digital, Dengan demikian, seiring dengan perkembangan kegiatan perekonomian yang berbasis digital serta ekosistem kripto yang semakin matang maka *cryptocurrency* dapat dijadikan sebagai aset yang layak dipertimbangkan dalam memilih portofolio alternatif investasi modern.

**Grafik 4.3**  
**Perkembangan Volume Perdagangan *Cryptocurrency***  
**2022-2024**



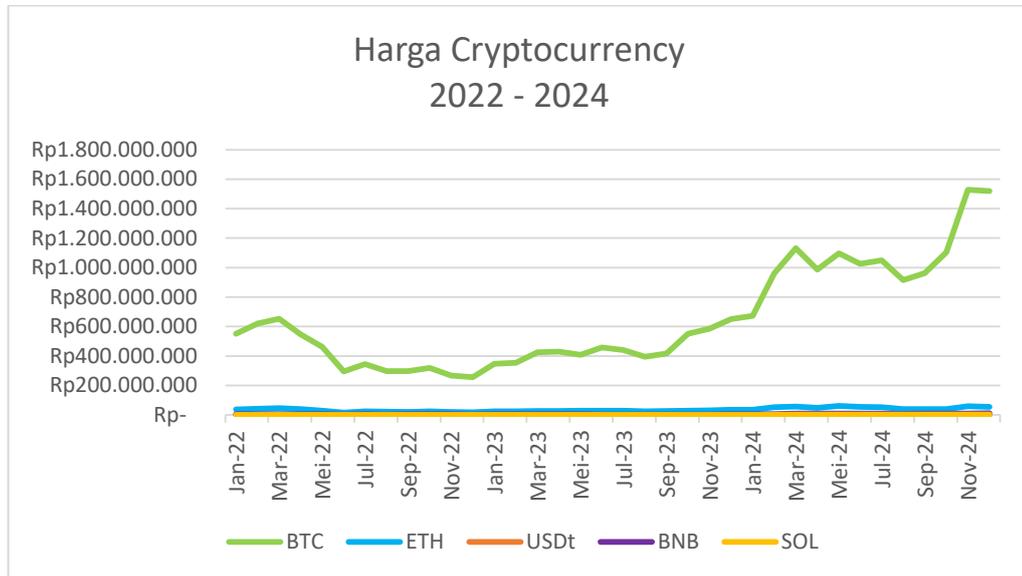
Grafik 4.3 menggambarkan volume perdagangan *cryptocurrency* Bitcoin (BTC), Ethereum (ETH), Tether (USDT), Binance Coin (BNB), dan Solana (SOL) sejak 2021 hingga 2023. Volume perdagangan menunjukkan nilai total aktivitas dalam *cryptocurrency*. Berdasarkan data yang telah diperoleh peneliti, Tether secara konsisten mendominasi volume perdagangan dibandingkan dengan *cryptocurrency* yang lain, hal tersebut menunjukkan bahwa Tether memberikan aktivitas perdagangan dan keterlibatan pasar yang tinggi. Bitcoin berada di peringkat kedua dengan volume perdagangan yang relatif besar, hal tersebut mencerminkan penggunaannya yang masif dalam berbagai aktivitas perdagangan di dunia kripto. namun masih lebih rendah jika dibandingkan dengan Tether. Ethereum menjadi alternatif utama dari *cryptocurrency* Bitcoin menunjukkan laju volume perdagangan yang tinggi dan konsisten. Volume perdagangan Binance Coin dan Solana lebih rendah jika dibandingkan dengan Tether, Bitcoin, dan

Ethereum, namun meskipun begitu pergerakan volume perdagangan keduanya tetap stabil. Hal ini menunjukkan bahwa Binance Coin dan Solana tetap memiliki keterlibatan yang konsisten dalam ekosistem masing-masing. Secara keseluruhan, volume perdagangan Tether yang tinggi mencerminkan keunggulannya sebagai koin kripto yang sering digunakan dalam transaksi di pasar *cryptocurrency*. Salah satu faktor yang mendorong tingginya volume perdagangan Tether adalah harganya yang relatif lebih terjangkau dibandingkan dengan Bitcoin, Ethereum, Binance Coin, dan Solana.

#### 4.1.2.5 Harga *Cryptocurrency*

Salah satu analisis yang digunakan dalam menilai pergerakan harga *cryptocurrency* adalah dengan analisis teknikal. Analisis teknikal berfokus pada perubahan harga dan pola pergerakan pasar sehingga dapat digunakan untuk memprediksi keuntungan atau kerugian dalam aktivitas membeli serta menjual *cryptocurrency*. Saat ini, berinvestasi dalam *cryptocurrency* pada dasarnya bergantung pada perubahan harga yang di mana keuntungan atau kerugian ditentukan oleh selisih antara harga saat membeli dan harga pada saat menjual. Jika harga jual suatu *cryptocurrency* mengalami peningkatan dibandingkan dengan harga pada saat awal membeli, investor akan mendapatkan keuntungan (profit). Sebaliknya, jika harga jual lebih rendah daripada harga saat awal membeli, maka investor akan mengalami kerugian (loss). Oleh karena itu, pemahaman yang luas tentang analisis teknikal dan kemampuan investor untuk memantau pergerakan harga secara lebih mendalam menjadi salah satu kunci utama dalam meminimalkan risiko yang ditanggung serta memaksimalkan potensi keuntungan di pasar *cryptocurrency* yang sangat fluktuatif ini.

**Grafik 4.4**  
**Perkembangan Harga *Cryptocurrency***  
**2022-2024**



Grafik diatas menunjukkan pergerakan harga bulanan *cryptocurrency* Bitcoin (BTC), Ethereum (ETH), Tether (USDt), Binance Coin (BNB), dan Solana (SOL) semenjak tahun 2022 hingga tahun 2024. Selama periode tersebut, Bitcoin mencatatkan rata-rata harga tahunan tertinggi diantara *cryptocurrency* yang lain yakni sebesar Rp 673 juta, dengan lonjakan harga tertinggi menyentuh Rp 1.5 miliar dan harga terendah hingga Rp 257 juta . Laju harga Ethereum menghasilkan rata-rata harga tahunan yang cukup mengesankan, yakni sebesar Rp 37.5 juta, dengan harga tertinggi mencapai Rp 61 juta, namun juga menghadapi penurunan harga menjadi Rp 15.9 juta. Tether menjadi *cryptocurrency* dengan harga paling terjangkau, rata-rata harga Tether tahunan adalah sebesar Rp 15.303, dengan harga tertinggi senilai Rp 16.324 dan harga terendah berada di angka Rp 14.346. Sementara itu, Binance Coin mencatatkan rata-rata harga tahunan senilai Rp 6 juta, dengan harga tertingginya menyentuh Rp 11 juta dan harga terendahnya

berada di nilai Rp 3 juta. Solana merupakan koin yang paling terbaru diantara *cryptocurrency* yang lain memberikan rata-rata harga tahunan sebesar Rp 1 juta dengan capaian harga tertinggi senilai Rp 3 juta dan harga terendahnya sebesar Rp 154.780. Setiap aset mencerminkan karakteristik volatilitasnya yang unik dalam pasar *cryptocurrency*.

#### 4.1.3 Hasil Analisis Data

##### 4.1.3.1 Uji Pemilihan Model

##### 4.1.3.1.1 Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk membandingkan atau memilih mana yang terbaik antara Common Effect Model atau Fixed Effect Model. Pengambilan keputusan dengan melihat nilai probabilitas (p) untuk Cross-Section F. Jika Nilai  $p > 0,05$  maka model yang terpilih adalah Common Effect Model. Tetapi jika  $p < 0,05$  maka model yang dipilih adalah Fixed Effect Model.

**Tabel 4.3**

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	93.984658	(4,172)	<b>0.0000</b>
Cross-section Chi-square	208.560387	4	<b>0.0000</b>

Berdasarkan tabel uji chow diatas, kedua nilai probabilitas Cross-Section F dan Chi Square yang lebih kecil dari alpha 0,05 sehingga menolak hipotesis nol. Jadi menunjukkan *Fixed Effect*. Model yang terbaik digunakan adalah model dengan menggunakan metode *Fixed Effect*. Berdasarkan hasil uji chow yang menolak hipotesis nol, maka pengujian berlanjut ke uji hausman.

#### 4.1.3.1.2 Uji Hausmann

Uji Hausman dilakukan untuk membandingkan atau memilih mana yang terbaik antara Fixed Effect Model atau Random Effect Model. Pengambilan keputusan dengan melihat nilai probabilitas (p) untuk Cross-Section F. Jika Nilai  $p > 0,05$  maka model yang terpilih adalah Random Effect Model. Tetapi jika  $p < 0,05$  maka model yang dipilih adalah Fixed Effect Model.

**Tabel 4.4**

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.915887	3	<b>0.8216</b>

Berdasarkan tabel uji Hausman diatas, nilai probabilitas Cross-Section F dan Chi Square yang lebih besar dari alpha 0,05 sehingga tidak menerima hipotesis nol. Jadi menunjukkan *Random Effect*. Model yang terbaik digunakan adalah model dengan menggunakan metode *Random Effect*. Berdasarkan hasil uji hausman yang menolak hipotesis nol, maka pengujian berlanjut ke uji LM

#### 4.1.3.1.3 Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier dilakukan untuk membandingkan atau memilih mana yang terbaik antara Random Effect Model atau Common Effect Model. Pengambilan keputusan dengan melihat nilai probabilitas (p) untuk Cross-Section F. Jika Nilai  $p > 0,05$  maka model yang terpilih adalah Common Effect Model. Tetapi jika  $p < 0,05$  maka model yang dipilih adalah Random Effect Model.

**Tabel 4.5**

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	1272.163 <b>(0.0000)</b>	17.13067 (0.0000)	1289.293 (0.0000)

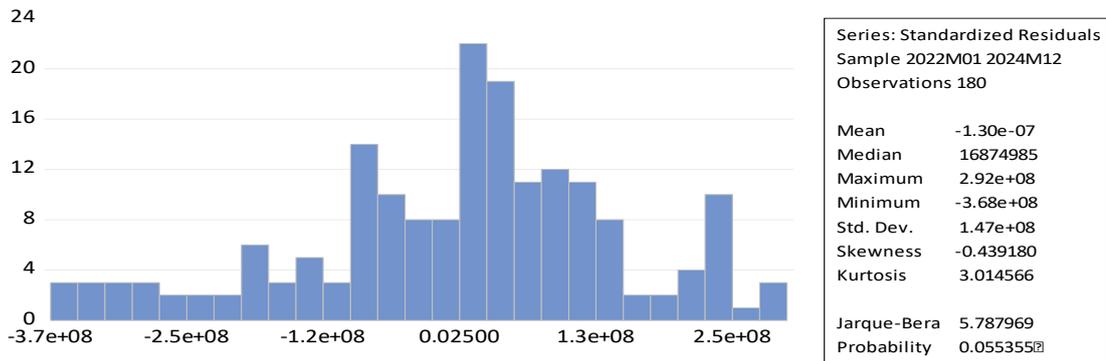
Nilai probabilitas sebesar  $0,0000 < 0,05$ , maka model yang terpilih adalah ***Random Effect Model***. Dengan demikian model yang cocok untuk digunakan dalam penelitian ini adalah ***REM (Random Effect Model)***

#### 4.1.3.2 Uji Asumsi Klasik

##### 4.1.3.2.1 Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Terdapat beberapa cara yang bisa dilakukan untuk menguji normalitas data ini, diantaranya uji Chi-Square, Shapiro Wilk, Lilliefors, Jarque Bera, Kolmogorov Smirnov, dan melihat plot residual data. Untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi dengan normal atau tidak, dapat diketahui dengan cara melakukan uji statistik non-parametik Jarque-Bera (Uji J-B). Apabila nilai probabilitas signifikansi lebih dari 0,05, maka dapat disimpulkan data terdistribusi secara normal. Apabila nilai probabilitas signifikansi kurang dari 0,05, maka data tidak terdistribusi secara normal.

**Gambar 4.1**  
**Hasil Uji Normalitas**



Berdasarkan hasil uji normalitas diatas menunjukkan hasil Jarque-Bera (JB) sebesar 5.787969 dengan nilai probabilitas sebesar 0,055355. Karena nilai probabilitas menunjukkan angka lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi secara normal.

#### 4.1.3.2.2 Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas berguna untuk mengetahui apakah model regresi memiliki korelasi antara variabel bebas (independen) yang digunakan. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terdapat korelasi antar variabel independennya. Menurut Gujarati (2013), jika koefisien korelasi antarvariabel bebas  $> 0,8$  maka dapat disimpulkan bahwa model mengalami gejala multikolinieritas. Sebaliknya, jika koefisien korelasi  $< 0,8$  maka model terbebas dari gejala multikolinieritas.

**Tabel 4.6**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**

	<b>X1</b>	<b>X2</b>	<b>Z</b>
<b>X1</b>	<b>1.000000</b>	<b>0.291820</b>	<b>0.183444</b>
<b>X2</b>	<b>0.291820</b>	<b>1.000000</b>	<b>0.154318</b>
<b>Z</b>	<b>0.183444</b>	<b>0.154318</b>	<b>1.000000</b>

Berdasarkan hasil pada tabel 4.3 dapat dilihat semua korelasi antara variabel independen tidak ada yang memiliki nilai lebih dari 0,8. Artinya pada model regresi ini tidak terjadi multikolinieritas atau dalam model ini tidak terdapat korelasi antara variabel independen.

#### 4.1.3.2.3 Autokorelasi

Menurut Ghazali (2018) uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Salah satu cara yang digunakan untuk menguji autokorelasi adalah dengan menggunakan uji Durbin-Watson. Uji Durbin-Watson digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya intercept (konstanta dalam model regresi dan tidak ada variabel diantara variabel independen).

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

<i>Dubin Watson Stat</i>	0.261648
--------------------------	----------

Tabel diatas menunjukkan hasil dari uji autokorelasi memberikan hasil nilai durbin watson sebesar 0.261648 yang berada diantara  $-2$  sampai  $+2$  ( $-2 < 0.261648 < +2$ ), maka dapat dikatakan model persamaan regresi tidak terjadi autokorelasi (Savitri et al., 2021).

#### 4.1.3.2.4 Heteroskedastisitas

Ghozali (2017) menyatakan uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji model regresi memiliki ketidaksamaan varians dari satu residual pengamatan ke pengamatan lainnya. Heteroskedastisitas muncul karena adanya

varian pada variabel model regresi yang tidak sama. Sedangkan homoskedastisitas akan muncul apabila model regresi memiliki nilai yang sama. Model regresi yang diharapkan adalah residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya yang konstan atau homoskedastisitas (tidak terdapat heteroskedastisitas). Dalam pengamatan ini dapat dilakukan dengan cara uji Glejser. Uji Glejser adalah uji hipotesis untuk mengetahui apakah sebuah model regresi memiliki indikasi heteroskedastisitas dengan cara meregres absolut residual.

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Variable	Prob.
X1	0.2496
X2	0.1084
Z	0.2588

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai Prob. uji heteroskedastisitas glejser variabel Kapitalisasi Pasar (X1), Volume Perdagangan (X2) dan Nilai Tukar (Z)  $> 0,05$  maka dapat dikatakan model persamaan regresi tidak mengalami heteroskedastisitas atau lolos uji heteroskedastisitas (Sihabudin et al., 2021).

#### 4.1.3.3 Analisis Regresi Data Panel

Model regresi data panel yang terbentuk menggunakan Random Effect, maka model pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.9**  
**Hasil Analisis Regresi Data Panel**

Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistics	Prob
C	-3.27E+08	77040952	-4.248722	0.0000
X1	9.034271	0.402102	22.46761	0.0000
X2	-4.64E-10	7.67E-10	-0.605307	0.5458

Persamaan regresi data panel diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a) Konstanta sebesar -3.273256 artinya menyatakan bahwa jika variabel independen tetap maka variabel dependen (Harga *Cryptocurrency*) adalah sebesar -3.273256.
- b) Koefisien regresi variabel Kapitalisasi Pasar (X1) adalah sebesar 9.034271 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan Harga *Cryptocurrency* mengalami kenaikan 1 dalam satuan maka Harga *Cryptocurrency* akan mengalami peningkatan sebesar 9.034271.
- c) Koefisien regresi variabel Volume Perdagangan (X2) adalah sebesar -4.641673 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan Harga *Cryptocurrency* mengalami kenaikan 1 dalam satuan maka Harga *Cryptocurrency* akan mengalami penurunan sebesar -4.641673.

#### 4.1.4 Pengujian Hipotesis

##### 4.1.4.1 Uji Parsial (Uji T)

Uji stastistik t pada dasarnya digunakan untuk menguji seberapa besar pengaruh satu variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas signifikansi lebih dari 0,05, maka hipotesis ditolak. Hal

tersebut mempunyai arti bahwa variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas signifikansi kurang dari 0,05, maka hipotesis diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, (Ghozali,2011).

**Tabel 4.10**  
**Hasil Uji Parsial**

Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistics	Prob
C	-3.27E+08	77040952	-4.248722	0.0000
X1	9.034271	0.402102	22.46761	0.0000
X2	-4.64E-10	7.67E-10	-0.605307	0.5458

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah untuk menguji bagaimana pengaruh Kapitalisasi Pasar (X1) terhadap Harga *Cryptocurrency* (Y). Pada tabel diatas, nilai probability Kapitalisasi Pasar (X1) sebesar 0,0000 berada lebih rendah dari  $\alpha$  0,05 dengan nilai t-Statistic sebesar 22.46761. Artinya Kapitalisasi Pasar (X1) berpengaruh positif secara signifikan terhadap Harga *cryptocurrency* (Y), maka dapat disimpulkan hasil pada hipotesis pertama (H1) yang menyatakan Kapitalisasi Pasar berpengaruh terhadap Harga *Cryptocurrency* diterima.

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah untuk menguji bagaimana pengaruh Volume Perdagangan (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y). Pada tabel tersebut, nilai probability Volume Perdagangan (X2) sebesar 0,5458 berada lebih besar dari  $\alpha$  0,05 dengan nilai t-Statistic sebesar -0.605307. Artinya Volume Perdagangan (X2) berpengaruh negative tidak signifikan terhadap Harga

*Cryptocurrency* (Y), maka dapat disimpulkan hasil pada hipotesis kedua (H2) yang menyatakan Volume Perdagangan berpengaruh terhadap Harga *Cryptocurrency* ditolak.

#### 4.1.4.2 Uji Moderating Regression Analysis (MRA)

##### 4.1.4.2.1 Pengaruh Kapitalisasi Pasar terhadap Harga *Cryptocurrency* dengan Nilai Tukar Sebagai variabel moderasi.

**Tabel 4.11**  
**Hasil Uji MRA Kapitalisasi Pasar-Nilai Tukar**

Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistics	Prob
C	-3.06E+08	40723767	-7.521266	0.0000
X1	2.222764	5.774107	0.384954	0.7007
X1Z	0.050959	0.044594	1.142736	0.2547

Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah nilai tukar mampu memoderasi hubungan antara kapitalisasi pasar terhadap harga *cryptocurrency*. Pada tabel 4.8 nilai probability interaksi kapitalisasi pasar dengan nilai tukar (Z) sebesar 0,2547 berada lebih besar dari  $\alpha$  0,05 dengan nilai t-Statistic sebesar 1.142736. Artinya nilai tukar tidak mampu memoderasi hubungan antara kapitalisasi pasar terhadap harga *cryptocurrency*, maka dapat disimpulkan hasil pada hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan nilai tukar mampu memoderasi hubungan antara kapitalisasi pasar terhadap harga *cryptocurrency* ditolak.

4.1.4.2.2 **Pengaruh Volume Perdagangan terhadap Harga *Cryptocurrency* dengan Nilai Tukar Sebagai variabel moderasi.**

**Tabel 4.12**  
**Hasil Uji MRA Volume Perdagangan-Nilai Tukar**

Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistics	Prob
C	1.13E+08	1.34E+08	0.837385	0.4035
X2	-1.11E-07	4.71E-08	-2.345668	0.0201
X2Z	9.12E-10	3.71E-10	2.456845	0.0150

Hipotesis keempat yang diajukan dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah nilai tukar mampu memoderasi hubungan antara volume perdagangan terhadap harga *cryptocurrency*. Pada tabel 4.9 nilai probability interaksi volume perdagangan dengan nilai tukar (Z) sebesar 0,0150 berada lebih rendah dari  $\alpha$  0,05 dengan nilai t-Statistic sebesar 2.456845. Artinya nilai tukar mampu memoderasi hubungan antara volume perdagangan terhadap harga *cryptocurrency*, maka dapat disimpulkan hasil pada hipotesis keempat (H4) yang menyatakan nilai tukar mampu memoderasi hubungan antara volume perdagangan terhadap harga *cryptocurrency* diterima.

4.1.4.3 **Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>) digunakan untuk melihat seberapa besar kemampuan variabel independen berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen yang dapat diketahui berdasarkan nilai adjusted r square, nilai adjusted r square pada umumnya berkisar antara 0 sampai 1, artinya jika nilai adjusted r square adalah 1 dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 100%.

Tetapi jika nilai adjusted r square bernilai 0 dapat disimpulkan bahwa variabel independen tidak dapat menjelaskan variabel dependen.

**Tabel 4.13**  
**Hasil R<sup>2</sup> Regresi Data Panel**

<i>R-Squared</i>	0.772452
------------------	----------

Pada tabel 4.10 menunjukkan nilai R-squared 0,772452, angka ini akan diubah ke bentuk persen, yang artinya presentase sumbangan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Maka variabel Independen pada penelitian ini menjelaskan sebesar 77.25% terhadap variasi variabel harga *cryptocurrency*. Sedangkan sisanya 22.75% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak diukur dalam model regresi ini, variabel lain yang mungkin dapat mempengaruhi variabel harga *cryptocurrency* seperti harga emas, harga minyak dunia, umur *cryptocurrency*, dan lain-lain.

## **4.2 Pembahasan**

### **4.2.1 Pengaruh Kapitalisasi Pasar terhadap Harga *Cryptocurrency***

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.7 dapat disimpulkan bahwasannya kapitalisasi pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga *cryptocurrency*. Berpengaruh nya kapitalisasi pasar terhadap harga *cryptocurrency* dikarenakan Bitcoin, Ethereum, Tether, Binance coin, dan Solana merupakan lima *cryptocurrency* dengan kapitalisasi pasar yang terbesar saat ini, terdapat berbagai macam sebab di balik pengaruh kapitalisasi pasar terhadap harga *cryptocurrency* dan dapat dijelaskan melalui beberapa faktor kunci. Pertama, kapitalisasi pasar merupakan cerminan dari nilai total *cryptocurrency* yang sedang beredar di pasar, yang dapat diketahui dengan mengalikan harga saat

ini dengan jumlah koin yang beredar. Ketika terdapat peningkatan dalam kapitalisasi pasar *cryptocurrency*, hal tersebut dapat menunjukkan bahwasannya kepercayaan investor yang semakin tinggi serta kepemilikan yang lebih luas, sehingga akan mengakibatkan permintaan yang lebih tinggi. Ketika lebih banyak investor tertarik untuk melakukan investasi dalam pasar *cryptocurrency*, maka likuiditas meningkat yang kemudian berdampak pada naiknya harga *cryptocurrency* dikarenakan tingginya permintaan di pasar. Selain itu, kapitalisasi pasar yang tinggi juga menciptakan sentimen positif di kalangan investor, yang kemudian akan mengarah pada stabilitas harga. *Cryptocurrency* dengan kapitalisasi pasar yang besar, seperti Bitcoin, Ethereum, dan Tether, cenderung lebih stabil dan tidak terpengaruh oleh terhadap manipulasi pasar karena tingginya volume perdagangan serta jangkauan investor yang lebih luas.

Selain itu, kapitalisasi pasar juga dapat mencerminkan potensi pertumbuhan dan daya tarik suatu *cryptocurrency* sebagai aset investasi. Investor sering kali melihat kapitalisasi pasar sebagai indikator kesehatan dan kepastian suatu proyek *cryptocurrency*. *Cryptocurrency* dengan kapitalisasi pasar yang besar dianggap lebih aman dan memiliki prospek pertumbuhan yang lebih baik, sehingga menarik minat investor. Sehingga hal tersebut akan menciptakan siklus positif yang di mana peningkatan kapitalisasi pasar dapat menarik lebih banyak investor, yang kemudian mendorong harga lebih tinggi lagi. Dalam jangka panjang, kapitalisasi pasar yang tinggi juga dapat mengurangi fluktuasi harga, karena pasar yang lebih besar cenderung lebih tahan terhadap fluktuasi harga yang ekstrem.

Teori sinyal menjelaskan bagaimana informasi atau sinyal yang dimana dalam hal ini adalah kapitalisasi pasar dapat memengaruhi persepsi dan keputusan investor untuk berinvestasi pada *cryptocurrency*. Selain itu, kapitalisasi pasar yang tinggi mengindikasikan bahwa aset tersebut lebih tahan terhadap manipulasi pasar, karena volume perdagangan yang tinggi serta jangkauan investor yang lebih luas akan membuat lebih sulit bagi pihak tertentu untuk memengaruhi harga secara signifikan. Dalam konteks ini, investor menggunakan kapitalisasi pasar sebagai salah satu indikator utama untuk mengevaluasi *cryptocurrency*, karena sinyal informasi yang dikirimkan oleh kapitalisasi pasar membantu mereka membuat keputusan yang lebih informasional dan mengurangi ketidakpastian dalam pasar yang dinamis. Dengan demikian, kapitalisasi pasar tidak hanya sekedar mencerminkan kesehatan pasar *cryptocurrency*, tetapi juga menjadi alat prediktif yang kuat untuk memahami dinamika harga dan perilaku investor.

Penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Biedscheid, Z. S. (2023), dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwasannya terdapat korelasi antara kapitalisasi pasar mata uang digital terhadap harga Bitcoin yang dimana didalam penelitian tersebut juga dijelaskan bahwa dengan besarnya kapitalisasi pasar dapat menggambarkan tingginya ketertarikan investor untuk berinvestasi pada aset kripto yang kemudian akan berdampak pada meningkatnya permintaan dan harga. Hal yang sama juga dinyatakan oleh Septiana Sihombing et al, (2021) yang dimana dalam penelitan tersebut dijelaskan bahwasannya jika suatu koin kripto memiliki nilai kapitalisasi pasar yang tinggi maka proyek dari kripto tersebut dapat dikatakan sehat serta terhindar dari skema manipulasi pasar seperti *pump and dump* yang dilakukan oleh perorangan atau kelompok tertentu.

Penelitian terkait oleh Priti Dubey (2022) menunjukkan bahwa meningkatnya kapitalisasi pasar dapat mengindikasikan masa depan dari koin kripto yang kemudian akan mendorong sentimen positif dikalangan investor dan dengan demikian harga koin kripto akan bergerak naik. Sementara itu, Hendreo, dkk (2023) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kapitalisasi pasar koin Cardano berpengaruh negative terhadap harga. Artinya ketika nilai kapitalisasi pasar mengalami kenaikan, maka harga dari koin Cardano akan mengalami penurunan.

#### 4.2.2 Pengaruh Volume Perdagangan terhadap Harga *Cryptocurrency*

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.7 dapat disimpulkan bahwasannya volume perdagangan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga *cryptocurrency*. Volume perdagangan merupakan jumlah perdagangan aktif yang terjadi dari sebuah *cryptocurrency* tertentu (Sihombing et al., 2021). Volume perdagangan sering dianggap oleh investor sebagai salah satu indikator penting untuk menilai kinerja suatu *cryptocurrency*. Namun, volume perdagangan tidak selalu berpengaruh secara langsung terhadap harga *cryptocurrency*. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti volume perdagangan hanya menggambarkan jumlah *cryptocurrency* yang dipejualbelikan dalam suatu periode waktu tertentu, akan tetapi tidak selalu mencerminkan arah atau kondisi perdagangan. Selain itu besar atau kecilnya volume perdagangan tidak selalu membuat harga *cryptocurrency* naik, seperti contoh kasus ketika volume perdagangan sedang meningkat bisa terjadi ketika harga sedang mengalami penurunan sehingga para investor berbondong-bondong untuk menjual *cryptocurrency* mereka guna menghindari risiko yang ditanggung lebih besar. Kemudian yang terakhir, perubahan pada harga *cryptocurrency* lebih sering

dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti regulasi, perkembangan teknologi, maupun berita terkini sehingga volume perdagangan yang tinggi tidak selalu menunjukkan terjadinya perubahan pada harga *cryptocurrency*.

Teori sinyal sering digunakan untuk menjelaskan bagaimana volume perdagangan dapat berfungsi sebagai indikator atau informasi bagi investor. Namun, teori ini tidak selalu memberikan gambaran lengkap tentang faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga *cryptocurrency*. Dalam teori sinyal mengasumsikan bahwasannya perubahan pada volume perdagangan dapat menggambarkan perubahan pada sentimen atau informasi di pasar *cryptocurrency*. Yang dimana masih terdapat beberapa faktor lain yang memainkan peran dalam perubahan pada harga *cryptocurrency*, seperti contoh ketika volume perdagangan meningkat tajam karena adanya suatu berita positif, maka harga tidak selalu merespon hal tersebut dengan kenaikan harga jika terdapat ketidakpastian dalam kegiatan makroekonomi. Nugrahani, dkk (2024) serta Moyo dan Phiri (2013) dalam penelitiannya mengungkapkan hasil bahwasannya dalam jangka pendek, harga *cryptocurrency* dapat dipengaruhi oleh volume perdagangan. Sehingga dari hal tersebut, volume perdagangan kurang memainkan peran harga *cryptocurrency* dalam jangka panjang

Penelitian ini menolak hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Aziz (2022) yang dimana dalam penelitian tersebut dijelaskan bahwa naiknya harga bitcoin dapat diakibatkan oleh meningkatnya jumlah transaksi internasional yang terjadi. Selain itu hasil dalam penelitian ini juga menolak penelitian yang dilakukan oleh Nugrahani, dkk (2024) yang menjelaskan bahwasannya volume perdagangan yang tinggi terbukti menjadi faktor penyebab yang signifikan dalam

menentukan arah harga, sehingga menciptakan perubahan harga yang lebih fluktuatif. Kemudian penelitian oleh Moyo dan Phiri (2023) memberikan hasil volume perdagangan dapat menjadi prediktor harga dalam jangka pendek, hal ini dipicu oleh berita, rumor, atau spekulasi, yang kemudian menyebabkan pergerakan harga secara cepat

#### 4.2.3 Pengaruh Kapitalisasi Pasar terhadap Harga *Cryptocurrency* dimoderasi oleh Nilai Tukar

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.8 dapat disimpulkan bahwasannya Nilai Tukar tidak mampu memoderasi hubungan antara Kapitalisasi Pasar terhadap Harga *Cryptocurrency*. Nilai tukar tidak dapat memoderasi hubungan antara kapitalisasi pasar dan harga *cryptocurrency* dikarenakan kapitalisasi pasar *cryptocurrency* pada dasarnya merupakan gambaran dari nilai total koin kripto yang beredar di pasar global dan tidak terikat pada mata uang dari negara manapun. Kapitalisasi pasar dapat diketahui dengan menghitung harga *cryptocurrency* dikalikan dengan jumlah koin yang beredar, sehingga nilainya bersifat universal dan tidak dipengaruhi secara langsung oleh perubahan nilai tukar mata uang suatu negara. Selain itu, *cryptocurrency* seperti Bitcoin, Ethereum, dan lainnya diperdagangkan di pasar global yang sifatnya terdesentralisasi, yang di mana harga ditentukan oleh permintaan dan penawaran di seluruh dunia, bukan oleh nilai tukar mata uang tertentu. Meskipun harga *cryptocurrency* dapat berbeda-beda tiap negara sesuai dengan mata uang yang digunakan, namun hal tersebut tidak dapat mengubah hubungan dasar antara kapitalisasi pasar dan harga *cryptocurrency* secara global. Kapitalisasi pasar lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti usia *cryptocurrency*, sentimen pasar, dan

aktivitas perdagangan global. Oleh karena itu, nilai tukar tidak memiliki peran moderasi yang signifikan dalam hubungan antara kapitalisasi pasar dan harga *cryptocurrency*.

Teori permintaan dan penawaran dalam *cryptocurrency* bersifat global dan tidak terikat pada mata uang tertentu. Fluktuasi nilai tukar mungkin memengaruhi harga *cryptocurrency* dalam mata uang suatu negara, tetapi tidak mengubah dinamika permintaan dan penawaran di pasar global. Dengan demikian, kapitalisasi pasar tetap menjadi indikator utama yang mencerminkan kekuatan permintaan dan penawaran global, sementara nilai tukar hanya memengaruhi persepsi harga dalam konteks mata uang suatu negara. Tingginya kapitalisasi pasar suatu *cryptocurrency* bisa terjadi ketika permintaan di pasar sedang meningkat yang berakibat harga *cryptocurrency* akan cenderung naik. Selain itu, jika suatu *cryptocurrency* yang ditawarkan jumlahnya terbatas seperti contoh Bitcoin yang hanya memberikan pasokan maksimum berjumlah 21 juta koin, maka peningkatan permintaan akan dapat menyebabkan kenaikan harga yang lebih signifikan.

Maka dari penjelasan sebelumnya dapat dinyatakan hasil dalam penelitian ini menolak dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Indriyani dan Usman (2024) yang menyatakan nilai tukar dapat memberikan pengaruh positif terhadap harga Bitcoin. Ketika nilai tukar rupiah terhadap dolar menguat, investor lokal dapat membeli Bitcoin lebih murah, selain itu kapitalisasi pasar yang tinggi akan makin kuat pengaruhnya terhadap harga Bitcoin dalam rupiah, karena investor merasa lebih mampu berpartisipasi dalam pasar kripto. Selain itu penelitian ini juga menolak hasil dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ramadhani (2022)

yang memberikan hasil bahwasannya nilai tukar secara parsial berpengaruh terhadap harga *cryptocurrency*. Astuty dan Rizqia (2021) menjabarkan hasil bahwasannya nilai tukar berpengaruh positif terhadap kapitalisasi pasar dengan objek yang digunakan adalah Pasar Modal

#### 4.2.4 Pengaruh Volume Perdagangan terhadap Harga *Cryptocurrency*

dimoderasi oleh Nilai Tukar

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.9 dapat disimpulkan bahwasannya Nilai Tukar mampu memoderasi hubungan antara Volume Perdagangan terhadap Harga *Cryptocurrency*. Nilai tukar dapat memoderasi hubungan antara volume perdagangan dan harga *cryptocurrency* karena baik menguat atau melemahnya nilai kurs mata uang lokal dapat memengaruhi minat daya beli investor yang pada akhirnya akan berdampak pada volume perdagangan dan harga *cryptocurrency*. Ketika nilai tukar mata uang suatu negara melemah terhadap mata uang asing seperti Dollar Amerika (USD) maka biaya yang harus dikeluarkan untuk membeli *cryptocurrency* menjadi lebih mahal bagi investor lokal sehingga dari hal tersebut akan dapat mengurangi volume perdagangan *cryptocurrency* dalam mata uang yang digunakan untuk transaksi. Selain itu investor mungkin akan menunda untuk membeli koin kripto dan beralih ke aset lain yang lebih terjangkau. Sebaliknya, jika nilai tukar menguat terhadap mata uang asing, maka investor lokal dapat membeli *cryptocurrency* dengan biaya yang jauh lebih murah sehingga akan dapat meningkatkan volume perdagangan dan mendorong terjadinya kenaikan harga. Maka dengan demikian, nilai tukar berperan sebagai faktor moderasi yang memengaruhi kekuatan hubungan antara volume perdagangan terhadap harga *cryptocurrency*.

Selain itu, hasil dalam penelitian ini juga membuktikan teori permintaan dan penawaran yang dimana ketika volume perdagangan mengalami peningkatan maka dari hal tersebut akan dapat mencerminkan peningkatan permintaan terhadap *cryptocurrency* yang kemudian dapat mendorong kenaikan harga jika koin kripto yang ditawarkan jumlahnya terbatas. Namun, ketika nilai tukar melemah, maka permintaan dari investor lokal akan berkurang karena biaya yang harus dikeluarkan harus lebih banyak yang berakibat terjadinya penurunan dalam volume perdagangan. Hal yang sama juga berlaku sebaliknya, jika nilai tukar mata uang lokal menguat terhadap mata uang asing maka akan dapat meningkatkan permintaan dari investor lokal, sehingga akan meningkatkan jumlah volume perdagangan serta mendorong terjadinya kenaikan harga. Dengan kata lain, nilai tukar dapat mempengaruhi kenaikan maupun penurunan jumlah permintaan *cryptocurrency* dalam mata uang lokal, yang pada gilirannya dapat memoderasi hubungan antara volume perdagangan dan harga. Oleh karena itu, nilai tukar tidak hanya mempengaruhi persepsi harga *cryptocurrency* dalam mata uang lokal, tetapi juga berperan penting dalam menentukan dinamika permintaan dan penawaran *cryptocurrency* di pasar global.

Kesimpulan yang sama juga diberikan dalam Penelitian Milando, D. O, dkk (2023) menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah sebagai variabel moderasi memperkuat pengaruh volume perdagangan terhadap harga *cryptocurrency*, karena fluktuasi nilai tukar membuat volume perdagangan lebih sensitif terhadap perubahan harga, mendorong investor mencari aset stabil. Penelitian Situmeang, dkk (2021) pada saham BEI juga menemukan nilai tukar sebagai variabel independen berpengaruh terhadap volume perdagangan, karena kenaikan nilai

tukar dimanfaatkan investor untuk berinvestasi di sektor modal dengan harapan return lebih tinggi. Hasil-hasil ini mengindikasikan peran nilai tukar dalam memengaruhi volume perdagangan dan harga *cryptocurrency*.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN**

#### **5.1 Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Kapitalisasi Pasar dan Volume Perdagangan terhadap Harga *Cryptocurrency* dengan Nilai Tukar sebagai variabel moderasi. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijelaskan dalam bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Kapitalisasi Pasar berpengaruh positif secara signifikan terhadap harga *cryptocurrency*, yang dimana ketika kapitalisasi pasar mengalami peningkatan maka harga akan terjadi kenaikan pada harga *cryptocurrency*
2. Volume perdagangan tidak berpengaruh terhadap harga *cryptocurrency*, meskipun terjadi kenaikan pada volume perdagangan, hal tersebut tidak selalu diikuti oleh harga yang ikut naik. Seperti contoh terjadi penjualan secara besar-besaran oleh investor demi menghindari risiko kerugian yang lebih besar akibat harga yang terus turun.

3. Nilai Tukar tidak mampu memoderasi hubungan antara Kapitalisasi Pasar terhadap Harga *Cryptocurrency*. Hasil ini menjelaskan bahwa meskipun terjadi perubahan dalam nilai tukar, hal tersebut tidak akan memberikan pengaruh apapun terhadap kapitalisasi pasar dan harga *cryptocurrency* karena kapitalisasi pasar merupakan cerminan dari nilai global yang tidak terikat pada mata uang tertentu
4. Nilai Tukar mampu memoderasi hubungan antara Volume Perdagangan terhadap Harga *Cryptocurrency*. Hasil ini menjelaskan bahwa nilai tukar memiliki peran penting dalam menentukan dinamika pasar *cryptocurrency*, tidak hanya sebatas dalam memoderasi hubungan antara volume perdagangan dengan harga *cryptocurrency*, tetapi juga dalam membentuk pola permintaan dan penawaran. Fluktuasi nilai tukar dapat mengubah daya beli investor.

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil dalam penelitian ini, peneliti mencoba untuk memberikan saran baik bagi pihak investor maupun penelitian selanjutnya:

1. Bagi Investor, penting untuk mempertimbangkan kapitalisasi pasar dan volume perdagangan sebelum melakukan investasi pada *cryptocurrency*. Selain itu, faktor eksternal seperti berita, kondisi geopolitik, dan sebagainya juga dapat dijadikan sebagai informasi tambahan dalam melihat arah pergerakan harga *cryptocurrency*. Dengan demikian, keputusan investasi tidak hanya bergantung pada kapitalisasi pasar dan volume perdagangan saja.

2. Bagi peneliti, untuk kedepannya bisa menambahkan variabel lain yang sekiranya dapat mempengaruhi harga *cryptocurrency* di pasar, seperti umur *cryptocurrency*, harga komoditas, dan lain-lain. Selain itu dapat juga untuk menambah jumlah sampel yang lebih banyak untuk lebih menjamin validitas dari hasil penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Tandelilin, E. (2010). Dasar-dasar manajemen investasi. *Manajemen Investasi*, 34, 117-127.
- Adnyana, I. M. (2020). Buku: Manajemen Investasi dan Portofolio.
- Suharti, E., Edawati, L., Zatira, D., & Setiawan, T. (2023). Manajemen Investasi dan Teori Portofolio.
- Indonesia, M. U. (2021). Keputusan Ijtima'Ulama Komisi Fatwa Se-indonesia VII. *Keputusan Ijtima'Ulama Komisi Fatwa Se-indonesia VII*, 1-11.
- Lola Rahmadona, S. P. (2023). Teori Permintaan Dan Penawaran. *PENGANTAR ILMU EKONOMI*, 25.
- Hasani, M. N., Ramadhan, M., Mariyani, K., Setiawan, R., & Sucidha, I. (2022). Analisis *cryptocurrency* sebagai alat alternatif dalam berinvestasi di indonesia pada mata uang digital bitcoin. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 8(2), 329-344.
- Ramadhani, I. (2022). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga *Cryptocurrency* (Mata Uang Kripto) Di Indonesia Studi Pada Bitcoin. *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 2(1), 46-54.
- Sihombing, S., Rizky, M., & Sadalia, i. (2021). Analisis Fundamental *Cryptocurrency* terhadap Fluktuasi Harga: Studi Kasus Tahun 2019-2020. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen (Jakman)*, 2, 213-224
- Tannadi, Belvin. (2022). *Ilmu Crypto*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo
- Syahrum, Salim. (2014). *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Citapustaka Media.
- Tatang. A, G. (2009). Teori sinyal dalam manajemen keuangan. *Manajemen Usahawan Indonesia*, 38(6), 4-13.
- Riswanto, A. (2024). Kebijakan nilai tukar. *Ekonomi Moneter*, 102.
- Palawe, J. (2024). *CRYPTO VS SAHAM, Mana yang lebih baik?.* Jaka Frianto Putra Palawe.
- Biedscheid, Z. S. (2023). Bitcoin Price Dynamics: A Multiple Regression Analysis of Market Variables.
- Moyo, C., & Phiri, A. (2023). Re-Examining Bitcoin's Price–Volume Relationship: A Time-Varying Spectral Analysis. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(7), 324.

Aziz, M. K. A. (2022). Pengaruh Market Capitalization dan Volume Trading Terhadap Harga Bitcoin (BTC) pada Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Educatio Amerta*, 1(1), 34-40.

Heradhyaksa, B. (2023). Peningkatan Pemahaman Hukum Investasi Mata Uang Kripto di Indonesia. *Abdimas Singkerru*, 3(1), 6-16.

Suryawijaya, T. W. E. (2023). Memperkuat Keamanan Data melalui Teknologi Blockchain: Mengeksplorasi Implementasi Sukses dalam Transformasi Digital di Indonesia. *Jurnal Studi Kebijakan Publik*, 2(1), 55-68.

Indriyani, D., & Usman, B. Pengaruh Google Trend dan Makroekonomi Terhadap Harga, Return, dan Volume Perdagangan Bitcoin.

Nasir, N. A. (2022). Konsep Nilai Tukar Uang Perspektif Ekonomi Islam. *BALANCA*, 1-7.

Ilham, R. N., Sadalia, I., Irawati, N., & Sinta, I. (2021). Risk and Return model of digital *cryptocurrency* asset investment in Indonesia. *Al Qalam: Jurnal Ilmiah Keagamaan dan Kemasyarakatan*, 16(1), 357-376.

Ilham, R. N., Sinta, I., & Sinurat, M. (2022). The effect of technical analysis on *cryptocurrency* investment Returns with the 5 (five) highest market capitalizations in Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 11(02), 1022-1035.

Nugrahani, W. P., Pratiwi, L. N., & Yanida, P. (2024). *Cryptocurrency* market dynamics: analysis of price movements and their influence factors. *Jurnal Ekonomi*, 13(01), 1446-1451.

Juwita, R., Ramadhani, D. M., & Maris, A. W. I. (2023). The Determinants of *Cryptocurrency* Returns. *Jurnal Ilmu Keuangan dan Perbankan (JIKA)*, 12(2), 235-246.

Putra, B. O. (2023). Pengaruh Analisis Teknikal Pada Return Investasi Aset *Cryptocurrency*. *Jurnal Pasar Modal dan Bisnis*, 5(2), 58-70.

Lestari, D. A., & Irsad, M. (2023). Analisis Pengaruh Volume Perdagangan, Volatilitas Harga, Kapitalisasi Pasar Terhadap *Return Cryptocurrency* Periode 2020-2022. *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 4(4), 3975-3987.

Permaysinta, E., & Sawitri, A. P. (2021). Pengaruh Inflasi, Suku bunga Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap *Return Saham*. *Jurnal Neraca: Jurnal Pendidikan Dan Ilmu Ekonomi Akuntansi*, 5(1), 41-47.

Selijusi, I. B., & Sibarani, B. B. (2024). *Return* dan Risiko Investasi terhadap Volume Perdagangan *Cryptocurrency* Bitcoin. *Jurnal Bisnis & Akutansi Unsuraya*, 9(1).

Milando, D. O., Rahim, R., & Adrianto, F. (2023). Analisis Pengaruh World Commodity Price terhadap Harga Bitcoin dengan Indeks Dolar sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 1107-1114.

Perayunda, I. G. A. D., & Mahyuni, L. P. (2022). Faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi *Cryptocurrency* pada kaum milenial. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 6(3), 351-372.

Hendreo, C., Pratiwi, N., & Ilham, S. M. (2023). Analisis Fundamental *Cryptocurrency* terhadap Fluktuasi Harga (Studi Kasus *Cryptocurrency* Koin Cardano Periode 2022-2023). *Jurnal Lentera Bisnis*, 12(3), 780-791.

Adiyono, M., Suryaputri, R. V., Efan, E., & Kumala, H. (2021). Analisis Alternatif Pilihan Investasi Pada Era Digitalisasi. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 8(2), 227-248.

Setiawan, E. P. (2020). Analisis potensi dan risiko investasi *cryptocurrency* di Indonesia. *Jurnal Manajemen Teknologi*, 19(2), 130-144.

Haryani, S., & Priantinah, D. (2018). Pengaruh inflasi, nilai tukar Rupiah/Dolar AS, tingkat suku bunga BI, DER, ROA, CR dan NPM terhadap *Return* saham. *Nominal Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 7(2), 106-124

Sihombing, M. S. P., Nawir, J., & Mulyantini, S. (2020). *Cryptocurrency*, Nilai Tukar dan Real Asset Terhadap Harga Saham Pada Perbankan Indonesia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Ekonomi Dan Bisnis*, 7(2), 171-196.

Astuty, P., & Rizqia, A. (2021). Pengaruh Modal Asing, Kurs, Inflasi, Suku Bunga Dan Indeks Saham terhadap Kapitalisasi Pasar Modal Indonesia. *Journal Economics and Strategy*, 2(2), 19-28.

Dubey, P. (2022). Short-run and long-run determinants of bitcoin Returns: transnational evidence. *Review of Behavioral Finance*, 14(4), 533-544.

Luxmana, D. B., & Oktafiyani, M. (2022). Analisis fundamental *cryptocurrency* terhadap fluktuasi harga pada masa pandemi. *Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan*, 11(1), 41-52.

Situmeang, S. E., Munthe, K., & Purba, A. M. (2021). Pengaruh tingkat suku bunga deposito, kurs valuta asing dan tingkat inflasi terhadap volume perdagangan saham pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 359-372.

Hanifah, I. N., & Pantas, P. E. (2022). Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Volume Perdagangan Sukuk Ritel di Indonesia. *Ethad: Journal of Islamic Banking and Finance*, 2(2), 99-114.

Dirgahayu, Teduh. (2021). *Blockchain: Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: CV. Bintang Semesta Media.

Martono, Ricky Vironi. (2020). *Supply Chain 4.0*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

Parera, Agoes. (2020). *Pengantar Ilmu Ekonomi*. Jakarta: Bumi Aksaranilai

Wijaya, Johanes Arifin. (2006). *Bursa Berjangka*. Yogyakarta: CV. ANDI OFSET.

# DAFTAR LAMPIRAN

## Lampiran 1.1 Data Kapitalisasi Pasar Bitcoin, Ethereum, Tether, Binance Coin dan Solana

Tahun	BTC	ETH	USDt	BNB	SOL
Jan-22	Rp 10.383.466.805.483.700	Rp 4.571.110.737.469.690	Rp 1.113.130.948.633.130	Rp 882.499.499.840.472	Rp 447.592.956.073.061
Feb-22	Rp 11.763.928.327.134.900	Rp 5.019.588.056.747.650	Rp 1.142.834.488.053.930	Rp 937.798.746.526.721	Rp 457.293.626.956.972
Mar-22	Rp 12.431.145.644.403.100	Rp 5.667.075.994.291.400	Rp 1.177.574.358.655.780	Rp 1.017.553.110.375.430	Rp 573.225.591.843.462
Apr-22	Rp 10.302.718.113.934.100	Rp 4.727.062.642.646.250	Rp 1.194.031.365.827.510	Rp 885.566.491.497.559	Rp 408.072.079.737.888
Mei-22	Rp 8.799.274.901.146.980	Rp 3.413.715.448.050.200	Rp 1.052.983.269.444.830	Rp 760.067.094.074.658	Rp 225.713.172.479.331
Jun-22	Rp 5.491.625.797.399.600	Rp 1.884.134.192.765.570	Rp 964.956.072.358.958	Rp 520.855.905.755.096	Rp 167.536.663.143.996
Jul-22	Rp 6.657.409.702.992.330	Rp 3.057.016.573.841.590	Rp 988.587.130.617.982	Rp 683.026.069.179.886	Rp 219.114.767.683.346
Agu-22	Rp 5.691.456.236.993.030	Rp 2.815.892.722.994.870	Rp 1.001.961.809.588.140	Rp 668.235.449.324.700	Rp 163.161.355.102.965
Sep-22	Rp 5.529.911.894.726.120	Rp 2.417.480.119.032.400	Rp 1.009.117.572.374.760	Rp 680.829.470.106.436	Rp 175.030.558.969.385
Okt-22	Rp 6.020.675.225.435.810	Rp 2.945.337.022.438.350	Rp 1.062.325.755.457.130	Rp 799.016.050.770.163	Rp 179.053.812.058.118
Nov-22	Rp 5.155.800.528.621.950	Rp 2.477.277.178.834.230	Rp 1.021.225.958.256.570	Rp 751.788.030.740.774	Rp 80.105.340.456.932
Des-22	Rp 4.980.798.920.513.750	Rp 2.290.166.973.479.030	Rp 1.035.860.897.465.050	Rp 616.229.675.825.494	Rp 57.214.805.064.333
Jan-23	Rp 6.931.449.589.643.480	Rp 3.016.807.040.601.090	Rp 1.053.809.464.966.190	Rp 766.394.538.317.629	Rp 138.334.341.186.134
Feb-23	Rp 6.703.572.812.585.320	Rp 2.948.177.151.493.740	Rp 1.064.254.101.383.220	Rp 714.114.489.277.816	Rp 124.412.890.757.200
Mar-23	Rp 8.396.786.365.119.510	Rp 3.347.116.748.971.120	Rp 1.215.189.278.190.370	Rp 763.390.732.744.624	Rp 124.495.594.683.844
Apr-23	Rp 8.482.154.445.454.890	Rp 3.382.543.233.903.440	Rp 1.223.596.464.979.480	Rp 787.745.353.060.071	Rp 134.393.930.088.665
Mei-23	Rp 7.742.508.797.670.820	Rp 3.306.085.980.001.680	Rp 1.220.733.113.431.740	Rp 701.631.662.516.202	Rp 121.158.174.054.064
Jun-23	Rp 8.870.829.363.012.390	Rp 3.483.946.518.340.930	Rp 1.249.985.981.551.470	Rp 561.578.040.727.627	Rp 113.342.725.333.797
Jul-23	Rp 8.548.389.460.290.750	Rp 3.355.051.712.518.570	Rp 1.260.554.029.104.690	Rp 557.960.288.049.407	Rp 144.314.460.191.056
Agu-23	Rp 7.628.905.178.477.400	Rp 2.988.843.256.520.340	Rp 1.251.732.675.797.180	Rp 503.454.210.599.356	Rp 121.726.186.480.578
Sep-23	Rp 8.013.166.016.243.880	Rp 3.061.755.744.225.160	Rp 1.268.694.768.368.260	Rp 503.591.260.343.875	Rp 134.632.919.318.934
Okt-23	Rp 10.489.735.761.293.400	Rp 3.384.749.105.525.400	Rp 1.312.128.826.750.830	Rp 532.223.905.590.933	Rp 250.232.790.231.575
Nov-23	Rp 11.741.232.242.994.700	Rp 3.928.806.431.706.160	Rp 1.421.498.125.053.410	Rp 549.831.919.144.108	Rp 399.816.952.028.992
Des-23	Rp 12.879.542.091.255.600	Rp 4.266.065.529.067.420	Rp 1.425.892.262.175.670	Rp 737.157.678.939.811	Rp 677.979.629.308.420
Jan-24	Rp 12.860.167.183.309.000	Rp 4.223.781.295.007.830	Rp 1.478.982.091.040.790	Rp 691.586.690.365.346	Rp 650.990.576.797.281
Feb-24	Rp 18.960.581.973.978.100	Rp 6.333.637.966.795.340	Rp 1.557.660.596.491.560	Rp 943.035.023.321.232	Rp 877.572.679.317.324
Mar-24	Rp 22.044.179.312.316.500	Rp 6.881.334.696.008.840	Rp 1.641.935.896.966.060	Rp 1.425.842.785.445.570	Rp 1.417.008.690.198.670
Apr-24	Rp 18.952.149.266.714.100	Rp 5.835.703.774.964.720	Rp 1.755.373.948.021.400	Rp 1.355.536.974.055.070	Rp 902.050.820.389.986
Mei-24	Rp 21.628.966.459.831.500	Rp 7.346.180.488.054.330	Rp 1.819.546.519.291.510	Rp 1.424.547.327.654.190	Rp 1.237.566.676.746.540
Jun-24	Rp 20.090.405.992.031.200	Rp 6.706.676.202.495.020	Rp 1.832.466.883.198.760	Rp 1.395.657.003.349.340	Rp 1.101.350.983.550.800
Jul-24	Rp 20.851.036.686.742.900	Rp 6.352.740.058.054.660	Rp 1.870.976.082.745.550	Rp 1.375.225.775.451.790	Rp 1.306.647.735.631.570
Agu-24	Rp 18.927.897.327.655.200	Rp 4.917.043.007.150.530	Rp 1.921.439.332.155.050	Rp 1.264.028.851.857.630	Rp 1.026.849.505.357.080
Sep-24	Rp 19.438.206.434.398.300	Rp 4.866.694.872.983.170	Rp 1.857.783.623.953.560	Rp 1.285.800.895.202.940	Rp 1.109.921.511.742.790
Okt-24	Rp 21.113.778.541.881.600	Rp 4.606.047.472.303.060	Rp 1.830.849.819.129.370	Rp 1.278.150.684.582.620	Rp 1.204.644.482.126.110
Nov-24	Rp 30.010.966.332.129.100	Rp 7.019.400.115.248.810	Rp 2.108.358.935.158.690	Rp 1.481.634.955.619.960	Rp 1.775.917.683.226.570
Des-24	Rp 29.299.503.405.309.500	Rp 6.357.582.930.519.930	Rp 2.177.988.065.200.810	Rp 1.598.597.307.181.530	Rp 1.446.880.704.925.590

**Lampiran 1.2**  
**Data Volume Perdagangan Bitcoin, Ethereum, Tether, Binance Coin dan Solana**

Tahun	BTC	ETH	USDt	BNB	SOL
Jan-22	Rp 13.159.309.455.324.700	Rp 6.994.368.062.076.240	Rp 25.789.717.376.084.200	Rp 1.197.814.860.072.630	Rp 916.334.443.514.371
Feb-22	Rp 9.638.035.187.833.750	Rp 5.974.650.568.832.660	Rp 22.795.680.361.753.200	Rp 684.707.077.932.965	Rp 950.660.009.118.069
Mar-22	Rp 11.938.925.770.621.200	Rp 6.276.656.422.159.010	Rp 27.746.845.240.272.400	Rp 776.858.003.239.104	Rp 1.014.521.166.121.190
Apr-22	Rp 11.918.181.342.043.400	Rp 7.089.989.683.581.640	Rp 26.850.793.690.434.700	Rp 792.049.720.949.539	Rp 788.100.724.184.844
Mei-22	Rp 15.823.964.350.045.400	Rp 9.092.045.902.643.260	Rp 31.440.883.111.007.400	Rp 926.343.853.397.492	Rp 863.344.646.429.170
Jun-22	Rp 13.439.936.621.768.000	Rp 8.175.519.941.977.180	Rp 22.822.159.934.321.800	Rp 561.609.689.392.137	Rp 690.314.037.640.126
Jul-22	Rp 13.847.784.344.858.200	Rp 7.978.862.805.282.570	Rp 23.339.433.284.258.000	Rp 582.962.561.410.277	Rp 651.524.188.727.580
Agu-22	Rp 13.263.289.995.035.600	Rp 8.219.729.483.111.290	Rp 22.586.880.470.221.000	Rp 566.747.703.253.355	Rp 514.727.560.855.730
Sep-22	Rp 16.679.244.991.852.500	Rp 7.374.690.610.435.710	Rp 23.324.430.149.417.300	Rp 383.278.782.540.028	Rp 406.421.326.345.926
Okt-22	Rp 14.659.466.643.807.700	Rp 5.847.109.803.355.310	Rp 20.263.577.592.432.700	Rp 373.009.737.629.838	Rp 367.599.249.319.908
Nov-22	Rp 19.131.774.790.558.000	Rp 6.621.928.549.670.540	Rp 26.487.401.951.254.100	Rp 667.490.413.241.299	Rp 601.989.226.492.262
Des-22	Rp 8.870.478.825.658.520	Rp 2.646.887.409.851.600	Rp 11.250.257.002.677.700	Rp 350.519.059.014.789	Rp 133.725.424.329.126
Jan-23	Rp 10.735.999.034.962.100	Rp 3.495.431.480.351.170	Rp 14.378.425.081.623.400	Rp 272.531.827.693.291	Rp 500.173.615.557.078
Feb-23	Rp 10.860.940.361.594.200	Rp 3.356.676.458.979.350	Rp 15.681.103.884.033.400	Rp 250.449.366.873.027	Rp 281.414.446.912.624
Mar-23	Rp 13.470.709.183.628.100	Rp 4.612.771.032.035.030	Rp 19.507.690.839.625.200	Rp 281.737.232.640.443	Rp 271.075.325.613.446
Apr-23	Rp 7.949.257.251.834.090	Rp 4.320.875.254.482.280	Rp 13.058.106.054.692.500	Rp 325.148.013.145.777	Rp 233.549.558.172.888
Mei-23	Rp 6.505.813.263.935.480	Rp 2.968.154.114.388.320	Rp 10.114.162.815.247.500	Rp 212.672.050.500.492	Rp 133.186.412.801.424
Jun-23	Rp 7.221.499.210.215.220	Rp 3.090.979.881.175.590	Rp 11.002.702.962.894.000	Rp 250.763.132.372.188	Rp 170.837.811.620.803
Jul-23	Rp 5.748.770.983.044.090	Rp 2.671.107.352.110.620	Rp 9.930.867.655.978.450	Rp 238.469.855.485.193	Rp 292.865.092.828.277
Agu-23	Rp 6.613.142.325.988.460	Rp 2.548.395.161.466.710	Rp 10.258.592.404.272.700	Rp 211.609.936.656.034	Rp 161.172.905.511.661
Sep-23	Rp 5.144.738.019.335.170	Rp 2.053.734.493.025.750	Rp 9.548.216.097.020.800	Rp 174.212.273.225.099	Rp 111.677.783.945.966
Okt-23	Rp 7.381.429.110.237.410	Rp 2.984.993.386.274.970	Rp 13.160.430.154.756.100	Rp 170.554.610.790.508	Rp 315.231.571.224.093
Nov-23	Rp 9.087.572.352.964.150	Rp 5.027.611.280.014.340	Rp 18.278.436.594.658.900	Rp 367.856.091.169.613	Rp 1.045.663.141.218.440
Des-23	Rp 11.228.681.934.443.400	Rp 5.471.249.514.795.450	Rp 23.353.295.783.694.200	Rp 505.288.377.098.607	Rp 1.503.766.143.481.580
Jan-24	Rp 12.716.781.038.332.900	Rp 5.626.261.189.432.600	Rp 22.093.953.530.917.700	Rp 503.823.365.211.593	Rp 1.318.975.081.639.780
Feb-24	Rp 13.103.871.528.720.100	Rp 6.868.066.213.503.310	Rp 23.552.330.691.577.800	Rp 572.429.765.301.344	Rp 1.037.537.734.043.860
Mar-24	Rp 22.724.614.771.058.200	Rp 10.527.996.327.096.800	Rp 45.382.939.205.098.400	Rp 1.491.747.837.385.510	Rp 2.828.878.609.984.540
Apr-24	Rp 16.134.020.333.533.000	Rp 7.632.637.712.340.540	Rp 31.292.381.255.906.500	Rp 730.220.751.795.538	Rp 1.902.396.070.025.500
Mei-24	Rp 14.218.471.678.782.000	Rp 8.045.438.392.328.820	Rp 29.167.649.500.392.300	Rp 816.061.063.821.872	Rp 1.497.677.369.288.310
Jun-24	Rp 12.219.394.835.020.800	Rp 6.740.480.105.356.040	Rp 26.084.476.521.361.200	Rp 1.018.651.638.486.380	Rp 1.054.661.745.330.180
Jul-24	Rp 15.587.646.779.800.700	Rp 8.122.914.996.884.930	Rp 28.146.863.642.509.600	Rp 906.392.128.228.084	Rp 1.358.254.546.193.720
Agu-24	Rp 17.497.697.663.182.800	Rp 9.003.631.692.640.260	Rp 30.046.188.331.369.100	Rp 961.410.323.630.819	Rp 1.694.629.555.346.670
Sep-24	Rp 14.526.342.595.153.700	Rp 7.216.722.886.964.930	Rp 24.845.638.994.347.800	Rp 846.408.071.344.902	Rp 1.012.561.487.493.380
Okt-24	Rp 15.954.247.442.056.100	Rp 8.046.928.406.326.190	Rp 28.688.146.879.553.400	Rp 847.285.549.561.673	Rp 1.299.035.299.205.300

Nov-24	Rp	34.813.600.666.025.800	Rp	17.514.754.403.885.500	Rp	73.882.910.283.015.700	Rp	1.236.105.748.123.550	Rp	3.214.223.753.910.510
Des-24	Rp	37.492.867.864.639.900	Rp	20.455.429.651.708.400	Rp	91.119.219.443.522.600	Rp	1.314.955.993.394.550	Rp	2.882.310.070.891.640

Lampiran 1.3  
Data Harga *Cryptocurrency* Bitcoin, Ethereum, Tether, Binance Coin dan Solana

Tahun	BTC	ETH	USDt	BNB	SOL
Jan-22	Rp551.824.941	Rp38.548.307	Rp14.346	Rp5.381.252	Rp1.430.195
Feb-22	Rp620.552.607	Rp41.939.854	Rp14.373	Rp5.683.722	Rp1.429.798
Mar-22	Rp653.391.213	Rp47.085.176	Rp14.352	Rp6.154.110	Rp1.759.953
Apr-22	Rp547.812.339	Rp39.656.237	Rp14.527	Rp5.487.115	Rp1.236.027
Mei-22	Rp462.447.761	Rp28.252.909	Rp14.537	Rp4.661.744	Rp665.734
Jun-22	Rp295.364.203	Rp15.933.597	Rp14.911	Rp3.273.909	Rp501.438
Jul-22	Rp346.149.135	Rp24.941.439	Rp14.838	Rp4.206.249	Rp628.909
Agu-22	Rp297.929.456	Rp23.086.981	Rp14.860	Rp4.149.338	Rp467.672
Sep-22	Rp297.378.276	Rp20.322.987	Rp15.304	Rp4.349.194	Rp508.273
Okt-22	Rp320.220.853	Rp24.571.698	Rp15.623	Rp5.098.978	Rp509.507
Nov-22	Rp268.395.327	Rp20.255.435	Rp15.633	Rp4.702.303	Rp220.666
Des-22	Rp257.123.257	Rp18.596.030	Rp15.533	Rp3.827.897	Rp154.780
Jan-23	Rp347.134.380	Rp23.801.124	Rp15.004	Rp4.686.025	Rp359.335
Feb-23	Rp352.957.263	Rp24.487.134	Rp15.251	Rp4.596.972	Rp334.187
Mar-23	Rp426.284.469	Rp27.273.211	Rp14.971	Rp4.745.661	Rp316.894
Apr-23	Rp429.377.632	Rp27.534.751	Rp14.677	Rp4.953.309	Rp334.949
Mei-23	Rp408.059.104	Rp28.095.723	Rp14.996	Rp4.600.343	Rp312.187
Jun-23	Rp458.387.002	Rp29.075.742	Rp15.042	Rp3.615.234	Rp284.221
Jul-23	Rp441.469.114	Rp28.034.048	Rp15.102	Rp3.641.701	Rp358.263
Agu-23	Rp395.004.994	Rp25.067.441	Rp15.230	Rp3.299.358	Rp300.618
Sep-23	Rp417.823.366	Rp25.891.895	Rp15.497	Rp3.328.302	Rp331.483
Okt-23	Rp551.876.380	Rp28.916.210	Rp15.924	Rp3.604.697	Rp613.192
Nov-23	Rp586.576.536	Rp31.925.047	Rp15.556	Rp3.541.348	Rp921.432
Des-23	Rp650.762.544	Rp35.128.109	Rp15.393	Rp4.810.613	Rp1.562.898
Jan-24	Rp671.700.527	Rp36.004.991	Rp15.775	Rp4.737.756	Rp1.530.537
Feb-24	Rp961.318.110	Rp52.495.633	Rp15.715	Rp6.279.815	Rp1.974.705
Mar-24	Rp1.132.697.960	Rp57.923.849	Rp15.880	Rp9.637.025	Rp3.221.413
Apr-24	Rp987.107.391	Rp49.037.016	Rp16.265	Rp9.417.207	Rp2.066.826
Mei-24	Rp1.097.050.388	Rp61.119.610	Rp16.239	Rp9.647.765	Rp2.692.458
Jun-24	Rp1.024.765.695	Rp56.126.401	Rp16.324	Rp9.511.731	Rp2.395.095
Jul-24	Rp1.050.382.037	Rp52.524.518	Rp16.251	Rp9.368.831	Rp2.793.024
Agu-24	Rp915.944.049	Rp39.039.037	Rp15.531	Rp8.277.169	Rp2.102.687
Sep-24	Rp962.925.019	Rp39.579.568	Rp15.202	Rp8.625.190	Rp2.320.564
Okt-24	Rp1.104.019.187	Rp39.556.836	Rp15.702	Rp9.057.202	Rp2.648.287
Nov-24	Rp1.527.367.248	Rp58.683.548	Rp15.846	Rp10.361.956	Rp3.764.910
Des-24	Rp1.519.795.801	Rp54.209.686	Rp16.236	Rp11.402.826	Rp3.078.731

Lampiran 1.4  
Data Nilai Tukar USD/IDR

Tanggal	USD/IDR
Jan-22	14.380
Feb-22	14.365
Mar-22	14.368
Apr-22	14.495
Mei-22	14.580
Jun-22	14.895
Jul-22	14.830
Agu-22	14.840
Sep-22	15.225
Okt-22	15.595
Nov-22	15.730
Des-22	15.565
Jan-23	14.985
Feb-23	15.245
Mar-23	14.990
Apr-23	14.665
Mei-23	14.985
Jun-23	14.990
Jul-23	15.075
Agu-23	15.225
Sep-23	15.450
Okt-23	15.880
Nov-23	15.505
Des-23	15.395
Jan-24	15.775
Feb-24	15.710
Mar-24	15.850
Apr-24	16.255
Mei-24	16.245
Jun-24	16.370
Jul-24	16.255
Agu-24	15.450
Sep-24	15.135
Okt-24	15.690
Nov-24	15.840
Des-24	16.090

Lampiran 1.5  
Hasil Uji Chow (CEM/FEM)

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	93.984658	(4,172)	0.0000
Cross-section Chi-square	208.560387	4	0.0000

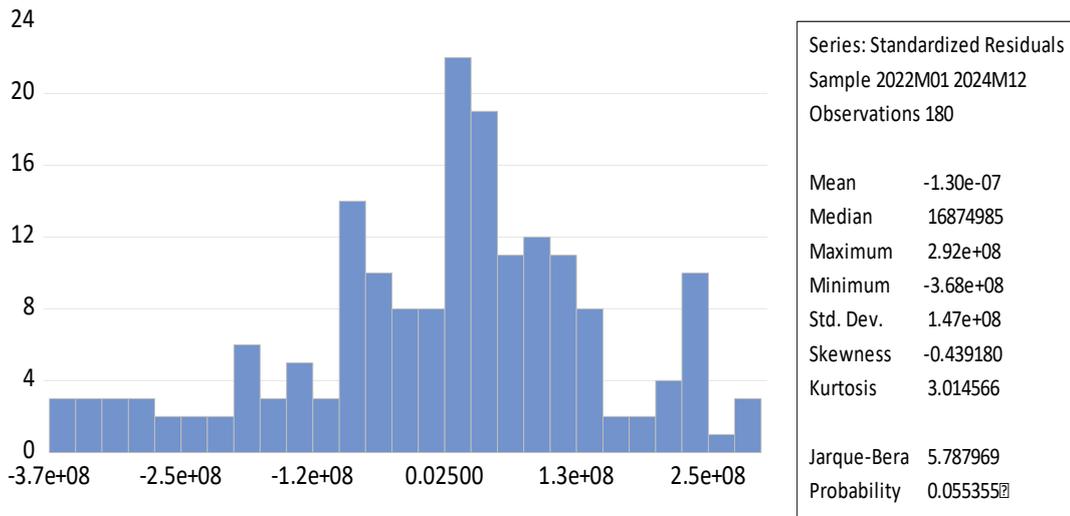
Lampiran 1.6  
Hasil Uji Hausman (FEM/REM)

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.915887	3	0.8216

Lampiran 1.7  
Hasil Uji Lagrange Multiplier (REM/CEM)

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	1272.163 (0.0000)	17.13067 (0.0000)	1289.293 (0.0000)
Honda	35.66739 (0.0000)	-4.138921 (1.0000)	22.29399 (0.0000)
King-Wu	35.66739 (0.0000)	-4.138921 (1.0000)	32.46330 (0.0000)
Standardized Honda	53.68655 (0.0000)	-4.000310 (1.0000)	22.29530 (0.0000)
Standardized King-Wu	53.68655 (0.0000)	-4.000310 (1.0000)	42.93327 (0.0000)
Gourieroux, et al.	--	--	1272.163 (0.0000)

Lampiran 1.8  
Hasil Uji Normalitas



Lampiran 1.9  
Hasil Uji Multikolinieritas

	X1	X2	Z
X1	1.000000	0.291820	0.183444
X2	0.291820	1.000000	0.154318
Z	0.183444	0.154318	1.000000

Lampiran 1.10  
Hasil Uji Autokorelasi

Root MSE	74583342	R-squared	0.772452
Mean dependent var	10465169	Adjusted R-squared	0.768574
S.D. dependent var	1.57E+08	S.E. of regression	75426119
Sum squared resid	1.00E+18	F-statistic	199.1550
Durbin-Watson stat	0.261648	Prob(F-statistic)	0.000000

Lampiran 1.11  
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: ABS_RES				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 02/27/25 Time: 00:07				
Sample: 2022M01 2024M12				
Periods included: 36				
Cross-sections included: 5				
Total panel (balanced) observations: 180				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.04E+08	2.79E+08	1.449025	0.1491
X1	0.400312	0.346545	1.155152	0.2496
X2	1.01E-09	6.29E-10	1.613776	0.1084
Z	-2592209.	2288237.	-1.132841	0.2588

### Lampiran 1.12

#### Hasil Kapitalisasi Pasar dan Volume Perdagangan terhadap Harga *Cryptocurrency*

Dependent Variable: Y					
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)					
Date: 03/30/25 Time: 00:29					
Sample: 2022M01 2024M12					
Periods included: 36					
Cross-sections included: 5					
Total panel (balanced) observations: 180					
Swamy and Arora estimator of component variances					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
C	-3.27E+08	77040952	-4.248722	0.0000	
X1	9.034271	0.402102	22.46761	0.0000	
X2	-4.64E-10	7.67E-10	-0.605307	0.5458	
Effects Specification				S.D.	Rho
Cross-section random				1.66E+08	0.8207
Idiosyncratic random				77583567	0.1793
Weighted Statistics					
Root MSE	76614712	R-squared	0.760078		
Mean dependent var	10731304	Adjusted R-squared	0.757367		
S.D. dependent var	1.57E+08	S.E. of regression	77261261		
Sum squared resid	1.06E+18	F-statistic	280.3695		
Durbin-Watson stat	0.201136	Prob(F-statistic)	0.000000		
Unweighted Statistics					
R-squared	0.778814	Mean dependent var	1.38E+08		
Sum squared resid	3.56E+18	Durbin-Watson stat	0.059775		

### Lampiran 1.13

#### Hasil Kapitalisasi Pasar terhadap Harga *Cryptocurrency* dengan moderasi Nilai Tukar

Dependent Variable: Y					
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)					
Date: 03/30/25 Time: 00:33					
Sample: 2022M01 2024M12					
Periods included: 36					
Cross-sections included: 5					
Total panel (balanced) observations: 180					
Swamy and Arora estimator of component variances					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
C	-3.06E+08	40723767	-7.521266	0.0000	
X1	2.222764	5.774107	0.384954	0.7007	
X1Z	0.050959	0.044594	1.142736	0.2547	
Effects Specification				S.D.	Rho

Cross-section random		75097256	0.4841
Idiosyncratic random		77519683	0.5159
Weighted Statistics			
Root MSE	78416311	R-squared	0.763014
Mean dependent var	23429723	Adjusted R-squared	0.760336
S.D. dependent var	1.62E+08	S.E. of regression	79078064
Sum squared resid	1.11E+18	F-statistic	284.9402
Durbin-Watson stat	0.175709	Prob(F-statistic)	0.000000
Unweighted Statistics			
R-squared	0.793056	Mean dependent var	1.38E+08
Sum squared resid	3.33E+18	Durbin-Watson stat	0.058468

Lampiran 1.14  
 Hasil Volume Perdagangan terhadap Harga *Cryptocurrency* dengan moderasi  
 Nilai Tukar

Dependent Variable: Y				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 03/30/25 Time: 00:47				
Sample: 2022M01 2024M12				
Periods included: 36				
Cross-sections included: 5				
Total panel (balanced) observations: 180				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.13E+08	1.34E+08	0.837385	0.4035
X2	-1.11E-07	4.71E-08	-2.345668	0.0201
X2Z	9.12E-10	3.71E-10	2.456845	0.0150
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			2.97E+08	0.7973
Idiosyncratic random			1.50E+08	0.2027
Weighted Statistics				
Root MSE	1.49E+08	R-squared	0.100797	
Mean dependent var	11570586	Adjusted R-squared	0.090636	
S.D. dependent var	1.57E+08	S.E. of regression	1.50E+08	
Sum squared resid	3.97E+18	F-statistic	9.920442	
Durbin-Watson stat	0.129247	Prob(F-statistic)	0.000082	
Unweighted Statistics				
R-squared	0.050391	Mean dependent var	1.38E+08	
Sum squared resid	1.53E+19	Durbin-Watson stat	0.033619	