

BAB I

PENDAHULUAN

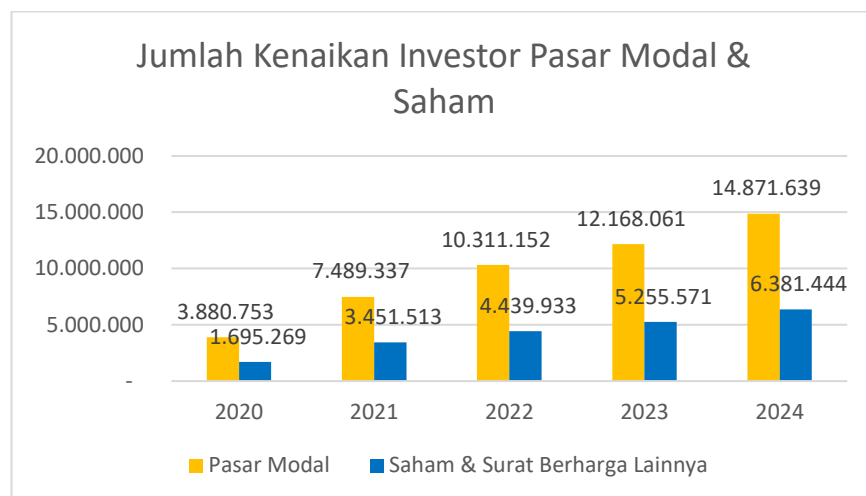
1.1 Latar Belakang

Salim serta Sutrisno (2008), mengemukakan bahwasannya investasi ialah suatu tindakan penempatan aset dengan maksud guna meraih keuntungan di masa mendatang, baik lewat instrumen finansial semisal saham serta obligasi ataupun instrumen nonfinansial seperti emas serta properti. Pasar modal berfungsi selaku mediator utama antara entitas yang mempunyai surplus likuiditas dengan pihak yang memerlukan alokasi sumber daya pembiayaan, dengan saham menempati posisi selaku instrumen transaksi yang paling dominan. Berlandaskan ketentuan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, operasional pasar modal di Indonesia mencakup seluruh rangkaian kegiatan yang meliputi penawaran umum efek beserta transaksi sekunder, aktivitas perdagangan efek oleh emiten publik, serta keterlibatan berbagai institusi serta tenaga profesional pendukung. lewat mekanisme bursa efek, perusahaan bisa mendapat modal yang diperlukan untuk ekspansi serta pertumbuhan bisnis, sementara investor mendapat keuntungan dari kepemilikan perusahaan tersebut.

Pertumbuhan basis investor selama beberapa tahun terakhir di pasar modal Indonesia sudah membuka peluang bagi masyarakat luas untuk berinvestasi. Jumlah investor meningkat lebih dari dua kali lipat, dari 3,88 juta di tahun 2020 menjadi 7,49 juta di tahun 2021, kemudian 10,31 juta di tahun 2022, 12,17 juta di tahun 2023, serta mencapai 14,87 juta di tahun 2024. Tren pertumbuhan yang pesat

seperti ini, mencerminkan sikap masyarakat kepada investasi pasar modal selaku sarana guna membangun kekayaan, baik lewat dividen ataupun kenaikan nilai aset dalam jangka panjang. Berlandaskan laporan KSEI (PT Kustodian Sentral Efek Indonesia), instrumen saham menempati peringkat teratas selaku pilihan utama investor di pasar modal, melampaui reksadana.

Selama hampir setengah abad, jenis aset tersebut sudah menjadi salah satu pilihan investasi yang sangat diminati oleh para pelaku pasar, baik investor domestik ataupun mancanegara. Faktor tersebut disebabkan saham menyajikan keuntungan yang cukup tinggi serta bisa dijadikan selaku investasi jangka panjang. Berikut grafik pertumbuhan saham dari tahun 2020 sampai tahun 2024.



Gambar 1. 1 Grafik Pertumbuhan Investor Pasar Modal serta Saham

Sumber: KSEI (2025)

Ditinjau dengan cara lebih mendalam kepada komponen investor saham serta instrumen surat berharga selaku bagian integral dari keseluruhan partisipan pasar modal yang sudah diidentifikasi sebelumnya, capaian tersebut juga memperlihatkan

nilai pertumbuhan yang tak kalah pentingnya. Penting untuk dicatat bahwasannya perbedaan angka pertumbuhan antara total investor di pasar modal (92,99%) serta investor di pasar saham (103,60%) pada tahun yang sama bukanlah kesalahan, melainkan itu ialah bagian dari total investor di pasar modal yang juga mencakup investor reksa dana serta surat berharga lainnya.

Berlandaskan data KSEI, jumlah investor saham serta surat berharga lainnya mengalami kenaikan drastis pada tahun 2021 sebanyak 3.451.513 orang. Hal ini lebih besar 103,60% dibandingkan dengan tahun 2020 hanya 1.695.268. Kemudian di tahun 2022 serta 2023 mengalami peningkatan sejumlah 28,64% serta 18,37% serta disusul sejumlah 21,42% pada tahun 2024. Kenaikan ini dipicu oleh sektor ekonomi yang mulai membaik sesudah efek pandemi Covid-19 selama 2020 serta juga peningkatan pemahaman masyarakat akan pentingnya investasi.

Seiring dengan meningkatnya partisipasi investor di dalam transaksi instrumen-instrumen pasar modal, beragam gejala struktural dalam pergerakan pasar pun mulai dirasakan, yang bisa dilihat dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang berperan selaku sinyal utama dari pergerakan harga seluruh emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tujuh bulan terakhir pada tahun 2023 mengalami penurunan yang cukup tajam. Meskipun begitu, ia memperlihatkan tren naik. Berlandaskan catatan resmi dari otoritas Bursa Efek Indonesia (BEI), pada Kamis, 26 Oktober 2023, IHSG tercatat mengalami penurunan sejumlah 1,75% menjadi 6.714,52, dengan nilai transaksi mencapai Rp10,02 triliun serta volume perdagangan sejumlah 18,56 miliar saham. Tercatat 397 saham mengalami penurunan, 153 saham meningkat, serta 200 saham tetap stagnan. Penurunan IHSG

sejumlah 1,75% ialah yang paling signifikan sejak 14 Maret hingga Oktober 2023. Pada periode tersebut, IHSG sempat turun 2,14% akibat dampak krisis perbankan di Amerika Serikat. Dampaknya, IHSG mencatat penurunan sejumlah 1,93% dalam sepekan terakhir serta turun 3,22% dalam satu bulan terakhir. Sejak periode awal tahun berjalan (YtD), Indeks Harga Saham Gabungan tercatat mengalami penurunan sejumlah 1,99 persen dengan cara kumulatif.



Gambar 1. 2 Grafik Pergerakan IHSG Periode 2023-2024 (Per bulan)

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2025)

Pergulatan IHSG tak lepas dari tarik-menarik berbagai faktor baik yang bersumber dari situasi dalam negeri ataupun sorotan pasar luar negeri. Sentimen global turut membentuk gerak langkahnya lewat kinerja indeks bursa utama di belahan dunia seperti Dow Jones Industrial Average di Negeri Paman Sam serta Nikkei 225 di Jepang serta fluktuasi harga emas internasional. Dua hal tersebut konsisten menggeser arah keputusan investor di tanah air sebagaimana tercatat

dalam studi tahun 2015 oleh Dewi serta Nugraha (2015). Baru-baru ini terdapat faktor eksternal lain yakni aset digital *cryptocurrency* yang turut memengaruhi pergerakan IHSG (Fahrani & Bachtiar, 2022). *Cryptocurrency* ialah sebuah *kriptografi* yang memuat data transaksi dari masing-masing pengguna dengan cara anonim. Di negara lain *cryptocurrency* dipakai selaku alternatif alat pembayaran digital serta mempermudah transaksi ekonomi sebab terhubung dengan jaringan internet, sehingga *cryptocurrency* hanya berupa digital saja serta tak mempunyai bentuk fisik. Aset ini menawarkan alternatif investasi yang berbeda dengan pasar saham, sebab karakteristiknya yang berbasis *blockchain*. Hal berikut menyebabkan pasar *cryptocurrency* mempunyai potensi risiko yang tinggi, namun di sisi lain justru pasar *cryptocurrency* banyak diminati oleh para investor sebab memberi keuntungan yang besar dalam waktu singkat.

Volatilitas ekstrem pada *cryptocurrency* mampu mengubah persepsi kolektif pelaku pasar, yang selanjutnya berdampak pada valuasi ekuitas di bursa Indonesia (Narayanan et al., 2016). Temuan Sihombing (2020) serta Saprianto (2024) menyatakan bahwasannya *cryptocurrency* mengindikasikan bahwasannya *cryptocurrency* dengan cara empiris memengaruhi harga saham; ketika inflasi melanda, stabilitas harga saham terganggu, sehingga para penanam modal cenderung mengutamakan maksimalisasi *return* di tengah ketidakpastian makroekonomi domestik. Pasar *Cryptocurrency* memang menjanjikan imbal hasil yang lebih tinggi, namun disertai nilai volatilitas yang ekstrem. Selain itu, valuasi *cryptocurrency* bersifat independen kepada intervensi kebijakan negara mana pun, sebab menerapkan sistem terdesentralisasi. Temuan itu berlawanan dengan kajian

Handika (2019), yang menekankan mekanisme penularan risiko, dikenal selaku *contagion effect* pada *cryptocurrency* ke pasaran saham tak terbukti besar khususnya di Asia. Dengan kata lain gejolak harga aset digital tak serta merta memengaruhi indeks saham. Selain *cryptocurrency*, nilai tukar valuta asing turut menyajikan kontribusi kepada pergerakan IHSG. Valuta asing (*foreign exchange*) ialah mata uang asing yang diakui dengan cara luas selaku medium pertukaran dalam transaksi perdagangan global. Fluktuasi kepada nilai tukar rupiah kepada sejumlah mata uang asing membawa konsekuensi yang luas, meliputi dampak signifikan baik pada indeks harga saham individual ataupun komposit di lingkungan pasar modal dalam negeri. Fluktuasi nilai tukar tersebut muncul selaku konsekuensi intervensi pemerintah ataupun bank sentral dalam melemahkan nilai mata uang domestik kepada valuta asing, yang kerap disebut selaku devaluasi. Dampak devaluasi rupiah kepada indeks tersebut bersifat ambigu, bergantung pada karakteristik operasional entitas bisnis terkait. Entitas bisnis lokal yang melaksanakan ekspor atas sebagian produksinya akan mendapat keuntungan seiring dari devaluasi, selaku akibat dari melonjaknya daya serap pasar. Hal ini berarti harga saham suatu perusahaan ekspor akan semakin naik. Sebaliknya, kondisi berbeda justru dialami oleh perusahaan bergantung impor dalam rantai produksinya. Para investor menginterpretasikan pelemahan nilai rupiah kepada valas khususnya US Dollar selaku indikator yang merugikan. Kondisi demikian berdampak pada penurunan nilai saham korporasi, selaku konsekuensi dari peningkatan biaya akibat impor yang dipicu oleh devaluasi mata uang lokal, yang dengan cara langsung menekan margin keuntungan entitas bisnis. Berlandaskan

data empiris (Larasati & Simamora, 2025), penyusutan kurs rupiah berbanding lurus dengan inflasi produk impor, yang dengan cara agregat menggerus margin keuntungan entitas korporasi. Keselarasan ini ditegaskan oleh Ghanbari (2022) lewat observasinya mengenai dampak signifikan dari valuta asing tersebut kepada agregat indeks harga di Bursa Efek Tehran. Sebagai tambahan, analisis Neldi (2021) mengungkapkan bahwasannya fluktuasi kurs dengan cara parsial menghasilkan dampak destruktif kepada indeks harga saham gabungan. selaku konklusi penguat, observasi Hamamah (2024) menegaskan bahwasannya variabel kurs mempunyai kontribusi signifikan dalam menentukan valuasi saham.

Faktor eksternal lain yang diduga bisa memengaruhi IHSG ialah harga emas dunia. Saat investor asing menjual saham berkapitalisasi besar, dampaknya akan memengaruhi kinerja IHSG. Ini disebabkan oleh sentimen investor kepada saham-saham berkapitalisasi besar (*big cap*), yang ialah komponen utama pembentuk IHSG. Meskipun investor lokal mencapai 51,5% dengan cara keseluruhan, investor asing sebagian besar berinvestasi di perusahaan-perusahaan *blue chip* seperti BBKA (80,2% asing), BBRI (77,5% asing), serta BMRI (75,5% asing) (CNBC Indonesia, n.d.; KSEI, 2025). Akibatnya, tindakan mereka tak proporsional dengan pergerakan IHSG dengan cara keseluruhan.



Gambar 1. 3 Grafik Emas 10 Tahun Terakhir

Sumber: Tradays (2025)

Berlandaskan data harga emas di kisaran tahun 2015-2025, harga emas cenderung memperlihatkan peningkatan yang signifikan dari tahun ke tahun. Meskipun dunia sedang digegerkan dengan adanya wabah covid-19 yang menghancurkan pasar keuangan di berbagai negara, namun harga emas tak mengalami lonjakan penurunan berarti. Kondisi tersebut mendorong investor mengalihkan portofolionya ke emas selaku aset safe haven, terutama saat ketidakpastian ekonomi meningkat (Baur & McDermott, 2010). Kenaikan harga emas cenderung membuat investor tertarik dikala harga saham yang mengalami ketidakpastian sehingga efeknya akan menurunkan indeks harga saham. Dinamika *cryptocurrency*, nilai tukar valuta asing serta harga emas yang berfluktuasi dengan cara bersamaan menciptakan ketidakpastian di pasar tercermin lewat volatilitas IHSG, inilah yang menjadi dasar penelitian ini guna menempatkan *realized volatility* selaku variabel yang menjembatani pengaruh ketiganya kepada pergerakan IHSG.

Volatilitas IHSG berperan selaku faktor perantara yang menjembatani pengaruh *cryptocurrency*, nilai tukar valuta asing, serta harga emas kepada indeks. Pergerakan harga *cryptocurrency* yang ekstrem bisa menyebabkan peningkatan volatilitas IHSG lewat mekanisme transmisi berikut: jikalau harga Bitcoin naik tajam dalam satu hari, kemudian turun serta kemudian naik lagi keesokan harinya, hal ini akan menyebabkan sentimen negatif investor global serta merambat ke pasar saham Indonesia. Selain itu, beberapa investor *cryptocurrency* membeli aset digital memakai pinjaman broker (*margin trading*). Ketika harga aset turun drastis, nilai portofolio tak lagi cukup guna menutupi pinjaman, sehingga broker akan meminta investor guna menambah dana ataupun menjual aset lain, seperti saham, guna mengurangi risiko kerugian. Berlandaskan Narayanan et al. (2016), penjualan saham dengan cara massal pada akhirnya meningkatkan volatilitas IHSG serta menyebabkan indeks menurun.

Fluktuasi nilai tukar rupiah yang tajam juga berkontribusi pada peningkatan volatilitas IHSG. Pelemahan rupiah kepada dolar AS mendorong investor asing guna menjual saham Indonesia serta memindahkan dananya ke luar negeri (*capital outflow*), yang meningkatkan aktivitas perdagangan di bursa saham serta memperparah fluktuasi indeks. Pelemahan rupiah menghambat operasional bisnis yang bergantung pada bahan baku impor sebab meningkatnya biaya produksi serta laba tertekan sehingga sahamnya ikut melemah (Larasati & Simamora, 2025). Hal serupa terjadi pada fluktuasi harga emas, kenaikan harga emas berkelanjutan biasanya ditafsirkan oleh investor selaku peningkatan risiko global akibat resesi, inflasi ekstrem, ataupun ketegangan geopolitik. Situasi ini mendorong investor

guna memindahkan portofolio mereka dari pasar saham ke pasar dolar AS selaku tempat berlindung yang aman (Baur & McDermott, 2010). Akibatnya, penjualan di pasar saham meningkat serta volatilitas IHSG meningkat. Dikonfirmasi oleh Warsito serta Robiyanto (2020), yang menemukan bahwasannya harga aset keuangan, termasuk emas serta *cryptocurrency*, mempunyai hubungan dengan pasar saham Indonesia, memperlihatkan bahwasannya harga aset-aset tersebut ialah faktor signifikan yang memengaruhi volatilitas IHSG.

Volatilitas di pasar saham Indonesia tercermin dengan cara nyata dalam pergerakan IHSG selama periode penelitian ini. Pada tahun 2020, pandemi Covid-19 memicu kejatuhan IHSG dengan cara drastis hingga menyentuh titik terendah di level 3.937 pada Maret 2020, sebelum berangsur pulih seiring kebijakan stimulus fiskal serta moneter yang diterapkan pemerintah. Kondisi tersebut turut mendorong lonjakan minat investasi di kalangan masyarakat, termasuk pada tahun 2020, jumlah transaksi *cryptocurrency* diperkirakan mencapai Rp64,9 triliun (BAPPEBTI, 2021). Pada tahun 2021, IHSG meningkat serta mencapai level 6.581 di akhir tahun, disebabkan oleh peningkatan signifikan jumlah investor serta pertumbuhan ekonomi nasional. Pada periode yang sama, transaksi *cryptocurrency* meningkat drastis menjadi Rp859,4 triliun dengan 11,2 juta investor terdaftar (BAPPEBTI, 2022), memperlihatkan bahwasannya pasar digital mulai menyerupai pasar saham selaku pilihan investasi bagi masyarakat Indonesia. Fenomena ini memperkuat relevansi guna mengkaji hubungan antara pergerakan *cryptocurrency* serta dinamika IHSG, khususnya lewat peran volatilitas selaku faktor perantara.

Repatriasi modal oleh investor asing dari bursa efek Indonesia terpicu oleh anomali depresiasi kurs rupiah yang menembus batas Rp16.000 kepada dolar AS pada September 2024, yang ialah titik terendah terakhir saat pandemi 2020 melanda. Implikasi dari pelemahan mata uang tersebut berkontribusi pada eskalasi tekanan depresif pada IHSG menjelang akhir tahun, meskipun indeks sempat menembus puncak historis (*all time high*) 7.905 pada 19 September 2024. Di sisi lain, harga emas dunia sepanjang 2024 mencetak rekor tertinggi baru, menembus USD 2.700 per *troy ounce* pada Oktober 2024, yang mendorong sebagian investor mengalihkan portofolionya ke aset *safe haven* serta menekan minat investasi di pasar saham. Sementara itu, Bitcoin mencatatkan *all time high* baru di kisaran USD 73.000 pada Maret 2024, mendahului peristiwa *halving* yang terjadi pada April 2024, mengindikasikan semakin kuatnya daya tarik *cryptocurrency* selaku alternatif investasi yang bersaing langsung dengan pasar saham konvensional (BEI, 2024; CoinMarketCap, 2024; World Gold Council, 2024). Fenomena pergerakan ketiga aset tersebut dengan cara bersamaan pada periode 2024 memperkuat urgensi guna meneliti bagaimana *cryptocurrency*, nilai tukar valuta asing, serta harga emas saling berinteraksi dalam memengaruhi IHSG, terutama dengan mempertimbangkan peran volatilitas selaku faktor perantara di tengah kondisi pasar yang semakin tak menentu.

Mengacu pada fenomena yang diuraikan, disparitas temuan dalam kajian terdahulu teridentifikasi, khususnya terkait dampak *cryptocurrency*, nilai tukar valuta asing, serta harga emas kepada IHSG. Lebih lanjut, keterbatasan empiris pada studi pendahulu terletak pada pengujian eksklusif hubungan langsung ketiga

faktor dimaksud dengan IHSG, sehingga mempertimbangkan volatilitas selaku variabel mediasi. Celah tersebut mendorong penelitian ini guna menempatkan *cryptocurrency*, nilai tukar valuta asing, serta harga emas selaku variabel independen, dengan *realized volatility* selaku variabel mediasi, serta menjadikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selaku variabel dependen. Judul yang diberikan pada penelitian ini adalah “Determinan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Dimediasi Volatilitas di Indonesia pada Periode 2020 – 2024.”

1.2 Perumusan Masalah

Mengacu pada landasan pemikiran yang sudah diuraikan sebelumnya, penelitian ini mengidentifikasi beberapa rumusan masalah utama seperti di bawah ini:

1. Apakah *Cryptocurrency* berpengaruh terhadap IHSG?
2. Apakah Nilai Tukar Valuta Asing berpengaruh terhadap IHSG?
3. Apakah Harga Emas berpengaruh terhadap IHSG?
4. Apakah Volatilitas berpengaruh terhadap IHSG?
5. Apakah *Cryptocurrency* berpengaruh terhadap IHSG dimediasi Volatilitas?
6. Apakah nilai tukar Valuta Asing berpengaruh terhadap IHSG dimediasi Volatilitas?
7. Apakah Harga Emas berpengaruh terhadap IHSG dimediasi Volatilitas?

1.3 Tujuan Penelitian

Dari uraian latar belakang serta rumusan persoalan yang sudah dikemukakan sebelumnya, penelitian ini menetapkan sejumlah tujuan seperti di bawah ini:

1. Guna menguji serta membuktikan pengaruh *Cryptocurrency* terhadap IHSG

2. Guna menguji serta membuktikan pengaruh Nilai Tukar Valuta Asing terhadap IHSG
3. Guna menguji serta membuktikan pengaruh Harga Emas kepada IHSG
4. Guna menguji serta membuktikan pengaruh Volatilitas kepada IHSG
5. Guna menguji serta membuktikan pengaruh *Cryptocurrency* terhadap IHSG dimediasi Volatilitas
6. Guna menguji serta membuktikan pengaruh Nilai Tukar Valuta Asing terhadap IHSG dimediasi Volatilitas
7. Guna menguji serta membuktikan pengaruh Harga Emas terhadap IHSG dimediasi Volatilitas

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian diharapkan memberi manfaat nyata seperti di bawah ini:

1. Manfaat Teoritis

Melalui kerangka yang dimediasi oleh *realized volatility*, penelitian ini ditargetkan guna memperdalam wawasan akademik terkait korelasi antara *cryptocurrency*, nilai tukar valuta asing, serta harga emas terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Di samping itu, perluasan literatur diharapkan mampu diberdayakan oleh penelitian ini, khususnya mengenai fungsi *realized volatility* selaku pendekatan alternatif bagi penilaian risiko pasar di lingkup pasar modal Indonesia. Lebih lanjut, penelitian ini juga diarahkan guna mengokohkan landasan *Signalling Theory* serta *Arbitrage Pricing Theory* dalam menguraikan interaksi pasar keuangan.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan bisa menyajikan gambaran menyeluruh tentang dinamika pengaruh *cryptocurrency*, nilai tukar valuta asing, serta harga emas terhadap IHSG yang dimediasi lewat volatilitas. Investor bisa meningkatkan strategi investasi mereka, mengantisipasi risiko pasar, serta membuat keputusan yang lebih terinformasi saat mendiversifikasi portofolio mereka.

b. Bagi Institusi

Penelitian ini turut diharapkan memberi andil kepada disiplin ilmu ekonomi serta keuangan, dengan cara spesifik dalam telaah keterkaitan antar instrumen keuangan internasional dengan pasar modal domestik. Temuan dari penelitian ini, mampu dijadikan rujukan bagi studi mendatang yang berupaya menelaah dengan cara lebih mendalam seputar mekanisme pasar modal serta variabel-variabel yang melatarbelakanginya.