

BAB V

KESIMPULAN

Bab berikut menyajikan kesimpulan dari hasil pengujian penelitian serta rekomendasi untuk pengembangan riset di masa depan. Selain itu, disajikan pula implikasi penelitian yang dihasilkan dari pengujian, beserta keterbatasan penelitian yang diharapkan bisa menjadi landasan bagi pengembangan penelitian selanjutnya.

5.1 Kesimpulan

Berlandaskan hasil analisis data serta pembahasan memakai pendekatan *Partial Least Square Structural Equation Modelling* (PLS-SEM) dengan perangkat lunak SmartPLS 4 kepada 60 observasi bulanan dari Januari 2020 hingga Desember 2024, maka ditarik kesimpulan seperti di bawah ini:

1. *Cryptocurrency* tidak berpengaruh signifikan terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Artinya harga *cryptocurrency* secara teoritis bisa berfungsi selaku indikator *global risk appetite* (*Signalling Theory*), dalam konteks pasar Indonesia selama periode penelitian, indikator ini tak berhubungan langsung dengan IHSG. Hal ini sejalan dengan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) bahwa tidak semua faktor risiko global otomatis berpengaruh ke suatu pasar, kemungkinan karena basis investor *cryptocurrency* dan investor saham di Indonesia belum banyak tumpang tindih, ditambah regulasi yang masih membatasi eksposur institusional terhadap aset *cryptocurrency*.

2. Nilai Tukar Valuta Asing berpengaruh negatif serta signifikan terhadap IHSG. Berlandaskan *Signalling Theory*, depresiasi nilai rupiah kepada dolar AS berfungsi selaku sinyal *bad news* bagi investor, sebab meningkatkan biaya impor serta utang luar negeri emiten, serta menyebabkan investor menarik modal mereka dari pasar saham Indonesia. Akibatnya, menekan IHSG dengan cara keseluruhan.
3. Harga Emas tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Meskipun emas secara konseptual dianggap selaku *safe haven* yang bisa memengaruhi alokasi portofolio investor, selama periode penelitian ini, harga emas dunia tak menciptakan arbitrase signifikan antara pasar komoditas serta pasar saham Indonesia, sehingga kedua pasar tersebut bergerak dengan cara relatif independen.
4. *Realized Volatility* IHSG berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Temuan ini menegaskan bahwasannya *realized volatility* berfungsi selaku indikator risiko sistematis yang kuat bagi para trader/ pelaku pasar (*Signalling Theory*): semakin tinggi volatilitas di pasar, semakin tinggi tekanan penjualan, yang mengarah pada penurunan IHSG. Hal ini memperlihatkan bahwasannya struktur pasar modal Indonesia pada periode 2020–2024 masih reaktif kepada krisis/ ketidakpastian ekonomi.
5. *Realized Volatility* IHSG tidak terbukti memediasi pengaruh *cryptocurrency* terhadap IHSG. Karena pengaruh langsung *cryptocurrency* terhadap IHSG maupun terhadap volatilitas sendiri sudah tidak signifikan, maka volatilitas secara logis tidak bisa berperan sebagai jalur mediasi.

Artinya *cryptocurrency* memang berada di luar sistem risiko yang relevan bagi pasar saham Indonesia, bukan sekadar keterbatasan statistik.

6. *Realized Volatility* IHSG tidak mampu memediasi pengaruh nilai tukar Valuta Asing terhadap IHSG, Pengaruh nilai tukar valuta asing terhadap IHSG bersifat struktural serta langsung (lewat biaya impor/ utang), serta tak memerlukan perantara volatilitas. Artinya investor bereaksi terhadap fundamental pelemahan rupiah secara langsung, tanpa perlu menunggu efeknya terlihat sebagai gejala harga dulu.
7. *Realized Volatility* IHSG tidak mampu memediasi pengaruh Harga Emas terhadap IHSG. Sejalan dengan tidak signifikannya pengaruh langsung harga emas, harga emas dan volatilitas pasar saham memang bergerak di jalur risiko yang berbeda dan relatif independen satu sama lain.

5.2 Implikasi Penelitian

Penelitian ini mempunyai implikasi yang bisa ditinjau dari dua sisi, yakni dengan cara teoritis serta praktis:

a. Implikasi Teoritis

Pertama, penelitian ini menyajikan dukungan empiris untuk *Signalling Theory* dalam konteks pasar modal Indonesia. Berlandaskan temuan, nilai tukar valuta asing (H2) serta *realized volatility* (H4) berpengaruh negatif signifikan kepada IHSG, memperlihatkan bahwasannya kedua variabel tersebut berfungsi selaku faktor risiko yang ditangkap serta ditanggapi oleh para pelaku pasar guna mengambil keputusan investasi. Sebaliknya, kurangnya signifikansi *cryptocurrency* serta harga emas memperlihatkan

bahwasannya nilai kedua instrumen ini tak cukup kuat secara signifikan mengubah ekspektasi investor saham di Indonesia.

Kedua, penelitian ini menyajikan bukti empiris tentang *Arbitrage Pricing Theory* (APT), yang menyatakan bahwasannya tak semua faktor risiko global dengan cara otomatis ditransmisikan ke pasar saham. Tidak signifikannya pengaruh *cryptocurrency* serta emas kepada IHSG, bahkan lewat volatilitas memperlihatkan adanya segmentasi pasar yang membatasi mekanisme arbitrase lintas aset. Temuan ini menambah literatur APT dari sisi pasar negara berkembang (*emerging market*), di mana integrasi pasar dengan pasar global masih selektif serta parsial.

Terakhir, penelitian ini menyajikan kontribusi pada metodologi dengan memakai *realized volatility* berlandaskan standar deviasi *log return* selaku variabel mediasi dalam model PLS-SEM. Pendekatan tanpa model secara teoritis terbukti serta menghasilkan temuan H4 yang signifikan, sekaligus membuka peluang sangat penting guna membahas volatilitas selaku faktor risiko independen serta bukan hanya selaku hasil dari variabel lain.

b. Implikasi Praktis

Bagi Investor: Hasil penelitian ini menyajikan dua implikasi yang berbeda berlandaskan nilai masing-masing variabel. Investor didorong guna memakai nilai tukar USD/IDR selaku indikator utama ketika mengambil keputusan investasi di pasar saham Indonesia sebab mempunyai pengaruh yang negatif serta signifikan kepada IHSG (H2). Penguatan dolar AS yang tajam harus dianggap selaku sinyal penting untuk komposisi portofolio, terutama pada emiten dengan impor tinggi.

Namun, kurangnya pengaruh signifikan dari *cryptocurrency* serta harga emas kepada IHSG memperlihatkan bahwasannya kedua instrumen ini bisa dipakai selaku alat diversifikasi portofolio yang relatif tak terkait dengan pasar saham domestik, sehingga berpotensi mengurangi risiko portofolio.

Bagi Peneliti Selanjutnya: nilai R-Square IHSG sejumlah 0,536 memperlihatkan bahwasannya 46,4% variasi dalam IHSG masih dijelaskan oleh variabel di luar model penelitian ini, sehingga membuka ruang penelitian yang lebih luas. Jalur mediasi emas volatilitas IHSG dengan *T-Statistics* yang mendekati signifikansi tertinggi (1,442) di antara tiga hipotesis mediasi layak dievaluasi ulang dengan periode pengamatan yang lebih lama ataupun frekuensi data yang lebih tinggi.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari bahwasannya hasil penelitian ini tak luput dari keterbatasan yang berpotensi memengaruhi generalisasi hasil, yakni:

1. Batasan Variabel: Penelitian ini hanya mempertimbangkan tiga variabel independen: *cryptocurrency*, nilai tukar valuta asing, serta harga emas. Koefisien R-Square IHSG sejumlah 0,536 memperlihatkan bahwasannya 46,4% variasi IHSG dijelaskan oleh faktor-faktor di luar model. Hal ini mengindikasikan adanya kemungkinan variabel makroekonomi lain yang lebih relevan namun belum disertakan, seperti nilai inflasi, suku bunga BI (BI rate), harga minyak dunia, ataupun harga komoditas.
2. Periode serta Frekuensi Data: Penelitian ini memakai data bulanan dari Januari 2020 hingga Desember 2024, dengan total 60 observasi. Jumlah observasi yang relatif terbatas berpotensi memengaruhi kestabilan estimasi

dalam proses *bootstrapping* PLS-SEM, khususnya untuk efek tak langsung yang memerlukan ukuran sampel lebih besar guna menghasilkan estimasi yang lebih akurat. Penggunaan data harian ataupun mingguan dalam penelitian selanjutnya berpotensi menghasilkan temuan yang lebih kokoh.

3. Pengukuran Variabel Mediasi: Dalam penelitian ini, *Realized Volatility* dihitung memakai standar deviasi *log return* harian yang diagregasikan dengan cara bulanan. Meskipun dengan cara teoretis mengacu pada pendekatan Andersen et al. (2003), penelitian ini belum memakai model volatilitas yang lebih kompleks seperti GARCH ataupun HAR-RV yang mampu memperhitungkan model volatilitas dengan cara temporal dengan mendalam.