

---

***UNVEILING THE DYNAMICS : IMPACT OF CRYPTOCURRENCY RETURNS, FOREX RATES AND GOLD PRICES ON IHSG***

**Nur Hidayah<sup>1</sup>; Anisa Nur Saidah<sup>2</sup>**

Universitas Muhammadiyah Magelang, Magelang<sup>1,2</sup>  
Email : hida@unimma.ac.id<sup>1</sup>; anisans1415@gmail.com<sup>2</sup>

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur sejauh mana perubahan harga aset digital (cryptocurrency), fluktuasi nilai tukar mata uang asing, dan dinamika harga emas berkontribusi terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Menggunakan data harga penutupan bulanan dari tahun 2017 hingga 2022 yang diperoleh dari berbagai platform keuangan, penelitian ini menganalisis hubungan antara variabel-variabel tersebut melalui pendekatan regresi linier berganda. Temuan analisis menunjukkan bahwa cryptocurrency berpengaruh positif terhadap IHSG, sedangkan fluktuasi nilai tukar dan gold cenderung memberikan dampak negatif terhadap IHSG. Studi ini menawarkan perspektif baru mengenai faktor-faktor yang berpotensi mempengaruhi performa pasar saham di tengah peningkatan integrasi pasar keuangan global.

Kata kunci : IHSG; Return Of Cryptocurrency; Forex rates; Gold

**ABSTRACT**

*The objective of this study is to evaluate the extent to which changes in digital asset prices (cryptocurrency), foreign exchange rate fluctuations, and gold price movements contribute to fluctuations in the Jakarta Composite Index (JCI). Using monthly closing price data from 2017 to 2022, collected from various financial platforms, this study analyzes the relationships between these variables through a multiple linear regression model. Hence, cryptocurrency has a positive impact on the JCI, while foreign exchange rates and gold prices tend to have the opposite effect. This research provides new insights into the factors influencing stock market performance amidst the growing integration of global financial markets.*

*Keywords : JCI; Return Of Cryptocurrency; Foreign Exchange Rates; Gold Prices*

**PENDAHULUAN**

Diera globalisasi dan perkembangan teknologi memberi efek positif bagi *Indonesian Stock Exchange (IDX)*. Meningkatnya minat masyarakat untuk menginvestasikan dananya di pasar modal. Investasi ialah kegiatan menukarkan uang menjadi bentuk aset lain seperti saham atau properti tetap dengan harapan akan menghasilkan pendapatan atau keuntungan dimasa mendatang (Prasada & Pangestuti, 2022) . Pasar modal digunakan untuk memperjualbelikan instrument keuangan. Pasar modal juga menjadi indikator perekonomian suatu negara. Menurut Anugrahati & Dwianti (2020) pasar modal adalah alat penggerak perekonomian disuatu negara. Selain

itu, pasar modal dapat digunakan sebagai representasi kondisi perusahaan dalam suatu negara.

Pasar sekuritas terkadang mengalami kondisi kenaikan (*bullish*) maupun penurunan (*bearish*), yang tercermin melalui fluktuasi harga saham dalam pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG mencakup semua saham yang diperdagangkan di *Indonesian Stock Exchange*, Bursa Efek Indonesia (BEI), yang merupakan alat untuk mengukur kinerja harga saham perusahaan (Prasada & Pangestuti, 2022). Peningkatan jumlah investor berdampak positif bagi perekonomian di Indonesia karena modal jangka Panjang dapat dengan mudah diperoleh perusahaan. Selain itu, semakin terbukanya peluang pekerjaan serta akan meningkatkan daya beli masyarakat. Fenomena ekonomi tersebut tentu akan mempengaruhi IHSG.

Pergerakan IHSG di Indonesia memiliki sifat yang fluktuatif. Berdasarkan data dari BEI, dalam 6 tahun terakhir atau lebih tepatnya 2017-2022 IHSG menunjukkan tren yang cukup fluktuatif yang disajikan dalam gambar 1.

Fluktuasi atau naik turunnya IHSG disebabkan oleh beberapa aspek yang dapat menggerakkan Indeks Harga Saham Gabungan. Aspek pertama, berasal dari kondisi keuangan Perusahaan, dan aspek kedua yaitu variabel makroekonomi seperti sensitivitas pasar, inflasi, suku bunga, dan lain sebagainya (Dewi, 2020). Diduga terdapat instrumen investasi keuangan lain yang mempunyai tingkat imbal hasil yang lebih tinggi yang menyebabkan jumlah investornya meningkat serta dapat memengaruhi saham. Salah satu produk tersebut adalah *return cryptocurrency* (Fahrani & Bachtiar, 2022).

Lee et al., (2018) *Cryptocurrency* merupakan mata uang digital yang tidak berwujud dan tidak terikat dengan instansi manapun. *Return cryptocurrency* saat ini menarik banyak peminat di kalangan publik sebagai pilihan untuk berinvestasi dan berdagang. *Cryptocurrency* mulai menjadi instrumen investasi yang sangat populer. Pasar *cryptocurrency* menawarkan investor beberapa peluang menarik yang kemungkinan besar akan berpengaruh pada kinerja IHSG. Perkembangan dan kepopuleran *cryptocurrency* tidak berpengaruh di negara Indonesia, karena Bank Indonesia tidak melegalkan *cryptocurrency* sebagai suatu alat pembayaran yang sah. Hal ini disebabkan karena *cryptocurrency* dianggap rentan terhadap spekulasi, potensi inflasi, risiko penipuan, tidak ada lembaga yang menjamin nilai *crypto*, transaksi anonim dan teknologi yang masih baru yang belum dapat diidentifikasi secara mendetail.

Namun, *cryptocurrency* secara legal diperjualbelikan secara umum dan dibawah pengawasan Bappebti. *Cryptocurrency* dapat digunakan sebagai lindung nilai atas pasar saham yang ada di IHSG. Utami & Kartini (2023) menjelaskan bahwa campuran saham berkapitalisasi besar yang listing di IHSG dengan *cryptocurrency* dapat mengarah pada diversifikasi portofolio dengan tingkat risiko yang lebih rendah. Sehingga ketika *return cryptocurrency* meningkat hal tersebut akan membuat IHSG meningkat.

Faktor selanjutnya, IHSG dipengaruhi oleh pergerakan nilai tukar antara Rupiah dan mata uang asing, termasuk Dollar (Dewi, 2020) . Konsep nilai tukar menggambarkan kekuatan atau kelemahan dari mata uang suatu negara yang dibandingkan dengan mata uang dari negara lain. Seperti contohnya rupiah *exchange rate* dibandingkan dengan dolar AS, yang menandakan seberapa banyak rupiah yang diperlukan untuk mendapatkan satu dolar AS (Hernadi Moorcy et al., n.d. 2021) . Rupiah diperbandingkan dengan mata uang dari berbagai benua, termasuk Amerika, Eropa, dan Asia, menjadi patokan dalam perbandingan rupiah *exchange rate* (Handoko, 2022) . Melemahnya rupiah *exchange rate* terhadap USD menunjukkan penurunan permintaan publik terhadap mata uang Rupiah. Hal tersebut akan membuat investor beralih untuk menanamkan pada valuta asing. Para investor akan berspekulasi untuk mencari *return* saham yang lebih menguntungkan. Artinya ketika nilai tukar Dollar tinggi akan membuat IHSG menurun begitu juga sebaliknya. Berdasarkan hal tersebut, diduga nilai tukar dapat menjadi variabel penting sebagai produk yang dapat memengaruhi *stock price* pada IHSG.

Terakhir, faktor yang diduga dapat memengaruhi IHSG adalah aset riil seperti emas (Basit, 2020). Emas dianggap sebagai salah satu produk instrument investasi yang paling diminati oleh Masyarakat. Menurut Cahyo et al., n.d. (2021) emas merupakan salah satu instrumen investasi favorit investor karena dianggap paling aman, tidak memerlukan analisis fundamental yang rumit, dan memiliki risiko yang relatif rendah. Selain itu, emas juga dikenal sebagai pelindung kekayaan (*safe heaven*) yang tidak terpengaruh oleh inflasi (*zero infaltion*). Istamar et al., (2019) menyatakan bahwa emas sering berlawanan arah dengan harga saham. Ketika harga emas naik, IHSG cenderung turun, dan sebaliknya, ketika harga emas turun, IHSG cenderung naik.

Studi yang dilakukan oleh Utami & Kartini, (2023) , Wicaksono & Arfianto, (2022) , dan Sihombing et al., (2020) ditemukan bahwa *return* dari *cryptocurrency*

memiliki dampak positif terhadap IHSG. Secara umum, kenaikan return cryptocurrency diikuti oleh peningkatan IHSG, dan begitu pula sebaliknya. Namun, penelitian lain oleh Du et al., (2019) mengungkap hasil yang berbeda; di dalamnya ditemukan bahwa return cryptocurrency justru berdampak negatif terhadap IHSG, di mana kenaikan return cryptocurrency cenderung disertai dengan penurunan harga saham dalam indeks tersebut.

Hernadi Moorcy et al., (2021), Fahrani & Bachtiar (2022), dan Dewi, (2020), Prasada & Pangestuti (2022) menemukan nilai tukar Dollar memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap IHSG. Hal ini dapat diartikan nilai tukar Dollar menguat IHSG cenderung melemah, dan sebaliknya jika nilai tukar Dollar melemah, IHSG akan menguat. Sementara itu, penelitian lain oleh Juni et al., (2021) dan Sihombing et al., (2020) menunjukkan bahwa nilai tukar Dollar memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG, yang berarti bahwa peningkatan nilai tukar Dollar diikuti oleh kenaikan IHSG, dan sebaliknya.

Penelitian yang dilakukan oleh Basit (2020), (Wicaksono & Arfianto, 2022), dan Cahyo & Witono, (2021) menunjukkan bahwa harga emas memiliki dampak negatif terhadap IHSG. Artinya, jika harga emas naik, maka IHSG cenderung melemah, dan sebaliknya. Namun, penelitian lain oleh Hidayat & Khuzaini, (2020) menunjukkan bahwa harga emas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG, yang berarti kenaikan harga emas akan diikuti oleh peningkatan IHSG.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, masih terdapat ketidaksesuaian hasil pada variabel *return cryptocurrency*, forex rates, dan harga emas terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Oleh karena itu, diperlukan penelitian lanjutan untuk mengeksplorasi lebih dalam pengaruh return cryptocurrency, forex rates, dan harga emas terhadap IHSG

## **TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### ***Signalling Theory***

Pada tahun 1977, Stephen Ross pertama kali memperkenalkan Teori Sinyal (*signaling theory*), yang menjadi landasan penting dalam memahami manajemen keuangan perusahaan. Sinyal dalam konteks ini diartikan sebagai pesan atau isyarat yang disampaikan oleh perusahaan kepada pihak ketiga, seperti investor. Sinyal tersebut bisa berupa sesuatu yang dapat diamati secara langsung atau memerlukan analisis lebih

mendalam (Ross, 1977) . Terlepas dari bentuknya, sinyal ini bertujuan untuk mempengaruhi persepsi eksternal terhadap perusahaan, dengan harapan akan ada perubahan dalam penilaian mereka. Agar efektif, sinyal yang dikirimkan harus mengandung informasi yang cukup (*information content*) untuk mengubah persepsi investor tentang perusahaan.

### ***Return Of Cryptocurrency***

*Signalling theory* (Ross, 1977) menjelaskan seorang investor sangat membutuhkan sebuah sinyal, sinyal positif (*good news*) atau sinyal negatif (*bad news*) yang digunakan untuk pengambilan keputusan. Jika mata uang kripto mengalami kenaikan, maka saham perusahaan akan naik juga. Hal ini sama dengan konsep *high risk high return* yang mana dalam *trading crypto* nilai mata uangnya bisa naik hingga ratusan persen pada waktu yang singkat, tetapi mata uang kripto juga memiliki risiko yang tinggi karena harganya bisa turun drastis dalam hitungan jam atau hari. Oleh karena itu, investor/trader yang jeli akan selalu melihat pergerakan *return* kripto sebagai sinyal bagi mereka untuk menjual atau membeli mata uang kripto. Ketika *return* kripto naik biasanya para *trader/investor* akan menjual kripto tersebut untuk mengurangi atau bahkan mencegah risiko yang mungkin terjadi. *Trader* akan memilih memindahkan dananya pada saham yang terdaftar di Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang tingkat risikonya lebih rendah dan juga sudah diawasi oleh OJK (NIAGA, 2023).

Penelitian yang dilakukan oleh Utami & Kartini (2023) mengemukakan bahwa *return cryptocurrency* memiliki pengaruh positif terhadap JCI atau IHSG. Ketika *return cryptocurrency* meningkat, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) juga meningkat dan jika *return cryptocurrency* melemah, maka Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) melemah. Dalam penelitian tersebut dijelaskan bahwa investor melihat mata uang kripto sebagai pelengkap portofolio mereka, bukan sebagai pengganti. *Cryptocurrency* dapat digunakan sebagai pilihan untuk mendiversifikasi portofolio karena rendahnya korelasi antara *cryptocurrency* dan IHSG. Perdagangan kripto berfungsi sebagai pintu gerbang ke perdagangan saham. Sehingga peningkatan partisipan di satu pasar dapat menyebabkan peningkatan IHSG. Berdasarkan teori dan hasil dari penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1. *Return Of Cryptocurrency* berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan

### **Forex rates**

Berdasarkan teori sinyal yang ditemukan oleh Ross, (1977), dijelaskan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal kepada investor mengenai perubahan harga. Naik turunnya harga Dollar dapat digunakan sebagai sinyal atau pertanda untuk melakukan investasi, karena apabila nilai tukar Dollar mengalami kenaikan maka nilai mata uang lain dapat mengalami penurunan (depresiasi). Depresiasi rupiah ini akan membuat perusahaan yang melakukan impor bahan baku terhambat. Hal ini akan mengakibatkan naiknya biaya produksi dan berdampak buruk bagi laba perusahaan. Investor memiliki kecenderungan untuk membatalkan investasinya saat laba perusahaan turun, perilaku investor ini akan mengakibatkan harga saham melemah. Harga saham yang turun dapat membuat investor beralih investasi ke Dollar. Oleh karena itu, kenaikan harga Dollar akan berimbas pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami penurunan (Dewi, 2020).

Menurut penelitian Prasada & Pangestuti (2022) rupiah exchange rate terhadap Dollar Amerika (kurs) berpengaruh negatif terhadap IHSG. Adapun hasil penelitian lain dari Dewi (2020) menyatakan bahwa kurs berpengaruh negatif terhadap IHSG. Artinya apabila terdapat kenaikan forex rates maka IHSG akan turun, begitu juga sebaliknya apabila forex rates menurun maka IHSG akan meningkat. Dalam penelitian tersebut dijelaskan bahwa kenaikan mata uang asing membuat investor akan beralih untuk berinvestasi ke produk kurs asing. Dengan meningkatnya minat investor terhadap produk kurs asing akan membuat laju perekonomian terhambat dan akan berakibat pada penurunan penyampaian *return* saham oleh perusahaan yang akan ditampilkan pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Berdasarkan deskripsi teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2. Forex rates memberikan dampak negatif terhadap IHSG

### **Gold Prices**

Teori sinyal Ross (1977) menjelaskan bahwa seorang investor sangat membutuhkan sebuah sinyal yang berisi informasi mengenai pergerakan *return* dari produk yang akan dipilih untuk berinvestasi. Sinyal ini dapat digunakan oleh investor untuk memprediksi apakah produk investasi tersebut aman untuk dijadikan pilihan

investasi. Emas merupakan produk investasi yang memiliki aset *safe heaven* dan juga bisa digunakan sebagai pelindung nilai (*hedge*) untuk mengurangi risiko sehingga emas dapat digunakan sebagai diversifikasi portofolio. Ketika harga emas menguat maka masyarakat/investor lebih tertarik untuk menginvestasikan modalnya dalam bentuk emas daripada membeli saham yang memiliki tingkat risiko yang tinggi. Dengan berkurangnya minat investasi pada produk saham maka grafik IHSG akan menampilkan grafik merah atau penurunan.

Menurut penelitian Basit (2020) dan Cahyo & Witono (2021) harga emas memberikan pengaruh negatif terhadap IHSG. Jika harga emas naik maka IHSG akan turun begitu juga sebaliknya, ketika harga emas turun IHSG akan naik. Harga emas yang meningkat dapat menarik minat investor untuk membeli emas daripada saham, sehingga hal ini dapat berdampak pada penurunan IHSG. Selain itu, risiko berinvestasi pada emas cenderung kecil dan memiliki *return* yang relative naik. Hal ini akan mengancam perusahaan kesulitan untuk mendapatkan modal jangka Panjang. Berdasarkan teori dan hasil dari penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3. Harga emas memiliki pengaruh negatif terhadap IHSG

#### **METODE PENELITIAN**

Metode adalah suatu cara kerja yang dapat digunakan untuk memperoleh sesuatu. Sedangkan metode penelitian dapat diartikan sebagai tata cara kerja di dalam proses penelitian, baik dalam pencarian data ataupun pengungkapan fenomena yang ada (Zulkarnaen, W., et al., 2020:229). Teknik *sampling* dalam penelitian ini *purposive sampling*, dengan kriteria *closing price* bulanan Bitcoin, kurs dollar, dan harga emas periode 2017-2022 serta *return* bitcoin, kurs dollar, dan harga emas periode 2017-2022. Berdasarkan kriteria tersebut didapatkan 71 data *closing price* bulanan. Penelitian ini menggunakan studi pustaka dengan mengumpulkan data dari berbagai website resmi. Data yang dikumpulkan adalah *closing price* masing-masing variabel yang diteliti. Variable penelitian ini adalah IHSG, *Return of cryptocurrency*, harga emas, dan Forex rates. Definisi operasional dan pengukuran variabel dapat dilihat pada Tabel 1. Untuk analisis data, penelitian ini menggunakan statistik deskriptif, analisis regresi linear berganda, uji asumsi klasik, uji koefisien determinasi, uji F, dan uji t. Proses analisis data dilakukan dengan menggunakan software SPSS versi 25.

## HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

### Hasil

#### Statistik Deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif berdasarkan nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi ditampilkan pada Tabel 2. Penjelasan data tersebut adalah sebagai berikut:

##### 1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Hasil analisis menunjukkan bahwa IHSG mengalami volatilitas yang cukup tinggi dalam periode enam tahun terakhir. Rata-rata pengembalian bulanan sebesar 0,44% mengindikasikan adanya tren kenaikan yang moderat, namun dengan fluktuasi yang cukup besar.

##### 2. *Return Of Cryptocurrency*

Statistik deskriptif menunjukkan bahwa return Bitcoin memiliki distribusi yang relatif lebar, dengan nilai minimum -40% dan maksimum 70%. Rata-rata return bulanan sebesar 7,06% serta standar deviasi 24,77% mengindikasikan adanya variabilitas yang tinggi dalam kinerja aset kripto yang menunjukkan risiko volatilitas yang perlu diperhatikan oleh investor.

##### 3. Forex rates

Statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai tukar Dolar Amerika Serikat memiliki rentang yang cukup luas, dengan nilai minimum -0,06 dan nilai maksimum 0,14. Selain itu, nilai deviasi standar yang relatif tinggi 0,02582 mengindikasikan adanya penyebaran data yang cukup besar di atas rata-rata, hal ini mengindikasikan adanya ketidakpastian yang cukup besar dalam pergerakan nilai tukar mata uang. Fluktuasi yang tinggi tersebut dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti kebijakan moneter, kondisi ekonomi global, dan sentimen pasar.

##### 4. Harga Emas

Analisis data menunjukkan bahwa harga emas mengalami volatilitas yang cukup tinggi dalam periode enam tahun terakhir. Nilai terendah penurunan harga emas mencapai 9%, sementara kenaikan tertinggi mencapai 17%. Meskipun demikian, secara rata-rata, harga emas mengalami kenaikan sebesar 0,88% per bulan. Hal ini mengindikasikan bahwa data harga emas tidak terpusat pada satu titik tertentu, melainkan menyebar dalam rentang yang luas.

## Asumsi Klasik

### 1. Uji Normalitas

Hasil uji Kolmogorov-Smirnov, nilai signifikansi yang diperoleh sebesar 0,200 mendukung kesimpulan bahwa data berdistribusi normal.

### 2. Uji Multikolinearitas

Hasil pengujian multikolinearitas menunjukkan bahwa model regresi yang dikembangkan dalam penelitian ini valid dan dapat diandalkan. Hal ini disebabkan karena tidak adanya masalah multikolinearitas yang dapat membiarkan hasil estimasi koefisien regresi.

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2021), Hasil uji heteroskedastisitas memberikan keyakinan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi salah satu asumsi klasik. Hal ini mengindikasikan bahwa model regresi yang dihasilkan dapat diandalkan untuk melakukan inferensi statistik.

### 4. Uji Autokorelasi

Untuk menguji keberadaan autokorelasi, digunakan uji Durbin-Watson. Hasil uji menunjukkan bahwa nilai statistik uji berada dalam rentang yang mengindikasikan tidak adanya masalah autokorelasi dalam model karena nilai Durbin-Watson berada dalam rentang  $1,7041 < 2,003 < 2,2959$ .

## Analisis Regresi Linear Berganda

Pada tabel 7, didapatkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$IHSG = 0,006 + 0,029X_1 - 0,831X_2 - 0,166X_3 + e$$

Berdasarkan persamaan tersebut diuraikan sebagai berikut:

- a. Konstanta diperoleh sebesar 0,006. Artinya setiap *return* dari *cryptocurrency*, *forex rates* dan harga emas bernilai nol, maka IHSG akan secara konstan berada di angka 0,006.
- b. Koefisien *Return Of Cryptocurrency* diperoleh sebesar 0,029 dengan arah positif, yang dimaksud setiap terdapat kenaikan 1% maka IHSG akan naik sebesar 0,029%. Dalam hasil ini menunjukkan hubungan yang searah, artinya ketika *return* bitcoin naik maka IHSG akan naik juga, dan sebaliknya ketika *return* bitcoin turun maka IHSG akan turun.

- c. Koefisien Forex rates diperoleh sebesar -0,831 dengan arah koefisien negatif, yang dimaksud setiap kenaikan 1% Dollar maka IHSG akan turun senilai 0,831%. Dalam hasil ini menunjukkan hubungan yang berlawanan, artinya ketika Dollar meningkat maka IHSG akan menurun dan sebaliknya jika terjadi penurunan Dollar maka IHSG akan meningkat.
- d. Koefisien Harga Emas diperoleh sebesar -0,166 yang dimaksud setiap terdapat kenaikan 1 rupiah harga emas maka IHSG akan turun senilai 0,166 rupiah. Dalam hasil ini menunjukkan hubungan yang berlawanan, artinya ketika harga emas meningkat maka IHSG akan menurun dan sebaliknya jika terjadi penurunan harga emas maka IHSG akan meningkat.

### Uji R<sup>2</sup>

Berdasarkan data yang terdapat pada tabel 7, nilai Adjusted R Square sebesar 0,529 atau 52,9%, yang menunjukkan Return Cryptocurrency, Forex rates, dan Harga Emas dapat menjelaskan 52,9% dari variasi pada IHSG. Sementara itu, 47,1% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini. Variabel lain yang mungkin mempengaruhi IHSG antara lain inflasi, tingkat suku bunga, PDB, dan jumlah uang beredar (Ahmad & Badri, 2022) (Asriani & Hapsari, 2022).

### Uji F

Berdasarkan tabel 7 didapatkan hasil  $F_{hitung}$  sebesar 27,178 dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,000. Berdasarkan jumlah sampel 71, maka didapat  $F_{tabel}$  sebesar 2,737. Sehingga  $27,178 > 2,737$  dengan nilai signifikansi  $0,00 < 0,05$ . Hal ini dapat diinterpretasikan variabel independen mampu memprediksi atau mengestimasi variabel dependen, sehingga model penelitian ini valid.

### Uji t

Berdasarkan data pada tabel 7, hasil uji dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- a. Pengaruh *Return Of Cryptocurrency* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

Nilai t adalah  $2,387 > 1,996$ , dapat disimpulkan bahwa pengaruh *return cryptocurrency* terhadap IHSG bersifat signifikan pada taraf signifikansi 5%. Hal ini mengindikasikan ada bukti empiris yang cukup kuat untuk menerima hipotesis alternatif, yang dapat diartikan bahwa peningkatan *return cryptocurrency* cenderung diikuti oleh peningkatan IHSG.

- b. Pengaruh Forex rates terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

Nilai  $t$  adalah  $-6,536 < -1,996$ , dengan tingkat signifikansi  $0,000 < 0,05$ . Nilai probabilitas yang sangat kecil ( $p$ -value) mengindikasikan bahwa hubungan negatif antara kedua variabel ini sangat signifikan secara statistik.

c. Pengaruh Harga Emas terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

Analisis statistik koefisien regresi variabel harga emas memiliki nilai  $t$  sebesar  $-2,044$  lebih kecil dari nilai  $t$  tabel sebesar  $-1,996$  yang berada di luar batas interval kepercayaan 95%. Hasil ini mengindikasikan bahwa pengaruh variabel harga emas terhadap IHSG adalah signifikan secara statistik pada tingkat alpha 5%. Dengan demikian, hipotesis nol ditolak, dan hipotesis alternatif yang menyatakan adanya hubungan negatif antara kedua variabel tersebut diterima.

## Pembahasan

### *Return Of Cryptocurrency*

Berdasarkan hasil pengujian *return of cryptocurrency* berpengaruh positif terhadap IHSG. Pengaruh *return of cryptocurrency* dapat disebabkan karena nilai mata uang kripto bisa naik hingga ratusan persen pada waktu yang singkat, tetapi mata uang kripto juga memiliki risiko yang tinggi karena harganya bisa turun drastis dalam hitungan jam atau hari. Pada tahun 2021 mata uang kripto mengalami kenaikan Rp 1.047.327. Ditahun yang sama IHSG juga menunjukkan kinerja positif dengan naik mencapai harga penutupan perdagangan saham pada 6.581 atau meningkat 10,08% dari tahun 2020 (Pratomo, 2022). Oleh karena itu, ketika *return* kripto naik biasanya para investor akan mengamankan dananya dengan cara menjual kripto tersebut dan memindahkan dananya pada saham yang memiliki tingkat risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan investasi kripto.

Temuan dari penelitian ini konsisten dengan *signalling theory* bahwa sinyal positif dapat digunakan sebagai isyarat dalam pertimbangan pengambilan sebuah keputusan. *Cryptocurrency* memiliki *return* dan risiko yang tinggi, dengan *return* yang tinggi ini banyak investor yang tertarik untuk membeli kripto untuk dijadikan diversifikasi portofolio. Namun disamping memiliki *return* yang tinggi *cryptocurrency* juga memiliki risiko yang tinggi pula. Individu harus mampu menganalisis portofolio dengan mempertimbangkan risiko dan keuntungan secara tepat (Hidayah, 2023).

Hasil temuan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami & Kartini (2023), (Wicaksono & Arfianto, 2022), (Sihombing et al., 2020) yang membuktikan bahwa *return of cryptocurrency* memiliki pengaruh positif terhadap IHSG.

### **Forex rates**

Variabel forex rates memiliki pengaruh negatif terhadap IHSG. Hal ini memiliki arti saat forex rates naik maka akan menurunkan IHSG, begitu juga sebaliknya ketika forex rates turun maka akan meningkatkan IHSG.

Hasil menunjukkan bahwa forex rates berpengaruh negatif terhadap IHSG, berpengaruhnya forex rates ini dapat terjadi pada perusahaan yang aktif melakukan aktivitas impor atau ekspor. Tahun 2020 nilai tukar dolar mengalami kenaikan di level Rp 16.800/USD (Novika, 2021). Hal ini menyebabkan adanya penurunan harga saham perusahaan karena biaya-biaya produksi menjadi mahal dan otomatis akan berdampak pada menurunnya laba perusahaan. Jika tingkat profit (laba) perusahaan menurun, akan membuat minat daya beli investor juga menurun.

Temuan dari penelitian ini sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal sebagai bentuk informasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan (Ross, 1977). Perubahan nilai tukar dapat dijadikan sinyal negatif bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Kenaikan mata uang asing (*depresiasi* rupiah) membuat laju perekonomian terhambat dan pada akhirnya akan berdampak pada laba perusahaan. Jika laba perusahaan turun, investor cenderung menarik investasinya dan memilih memindahkan investasinya ke produk kurs asing. Dengan meningkatnya minat investor terhadap produk kurs asing akan membuat penurunan *return* saham perusahaan yang akan ditampilkan pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Hasil penelitian yang telah dilakukan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hernadi Moorcy et al., 2021) (Dewi I. P., 2020) dan (Prasada & Pangestuti, 2022) yang membuktikan bahwa forex rates memiliki pengaruh negatif terhadap IHSG

### **Harga Emas**

Variabel harga emas menunjukkan pengaruh negatif terhadap IHSG, yang mengindikasikan bahwa kenaikan harga emas diikuti oleh penurunan IHSG, dan sebaliknya, penurunan harga emas cenderung diikuti oleh peningkatan IHSG. Dengan

demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini terbukti sesuai dengan hasil analisis yang dilakukan.

Temuan ini mengungkapkan adanya pengaruh harga emas terhadap pergerakan IHSG., berpengaruhnya harga emas ini dapat disebabkan karena memiliki nilai intrinsik dan standard yang bisa dibeli dan dijual dimana saja. Harga emas secara konsisten terus mengalami kenaikan secara signifikan, dapat dilihat di tahun 2020 harga emas mencapai 22.000 per ons (Pintu Blog, 2023) . Emas juga memiliki karakteristik *safe haven* (lindung nilai), ini artinya membeli emas merupakan Investasi yang memiliki risiko kegagalan rendah serta diyakini tidak akan terpengaruh oleh inflasi (*zero inflation*) atau fluktuasi nilai tukar sering kali menjadi pilihan. Oleh karena itu, kenaikan harga emas cenderung mendorong investor untuk mengalokasikan dana mereka ke investasi emas dibandingkan saham. Kondisi ini mengakibatkan penurunan IHSG, karena para investor cenderung menjual saham mereka dan beralih ke emas sebagai instrumen investasi yang lebih aman.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa investor membutuhkan sebuah sinyal baik yang digunakan untuk memprediksi apakah produk investasi tersebut aman untuk dijadikan pilihan investasi (Ross, 1977). Emas merupakan produk investasi yang memiliki aset *safe heaven*, dimana harga emas tidak akan terpengaruh oleh inflasi. Sehingga membeli emas merupakan investasi dengan tingkat risiko yang rendah atau bebas risiko. Kenaikan harga emas akan merubah persepsi investor yang awalnya menanamkan semua modalnya pada saham perusahaan menjadi melakukan diversifikasi portofolio pada produk emas.

Temuan studi ini sesuai dengan (Basit, 2020) dan (Cahyo & Witono, 2021) yang membuktikan bahwa harga emas memiliki pengaruh negatif terhadap IHSG.

### KESIMPULAN

Berdasarkan analisis hubungan antara return cryptocurrency, forex rates, dan harga emas terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode 2017-2022, beberapa kesimpulan dapat diambil. Pertama, terdapat hubungan positif antara return cryptocurrency dan IHSG, yang mengindikasikan bahwa peningkatan return cryptocurrency diikuti oleh peningkatan IHSG, dan sebaliknya. Kedua, forex rates menunjukkan korelasi negatif dengan IHSG, di mana penguatan forex rates berkaitan dengan penurunan IHSG. Ketiga, harga emas juga memiliki hubungan negatif terhadap

IHSG, yang berarti kenaikan harga emas cenderung berbanding terbalik dengan IHSG. Hasil ini menunjukkan interaksi signifikan antara berbagai aset investasi dan IHSG selama periode yang dianalisis, menggambarkan pola dinamika pasar yang saling mempengaruhi.

Data penelitian ini bersumber dari *website* perusahaan, tidak menutup kemungkinan bahwa data yang diperoleh kurang mencerminkan kondisi sebenarnya mengenai *closing price* masing-masing variabel sehingga menjadi keterbatasan pada penelitian ini.

Berdasarkan hasil penelitian, beberapa saran yang dapat dijadikan pertimbangan yaitu, pertama, untuk penelitian selanjutnya, dengan mempertimbangkan penambahan variabel lain yang mungkin dapat mempengaruhi IHSG, seperti inflasi, tingkat suku bunga, jumlah uang beredar, dan faktor-faktor lainnya yang relevan. Kedua, bagi investor, disarankan untuk selalu memperhatikan sinyal yang diberikan pasar modal, termasuk IHSG, sebagai parameter kinerja saham-saham perusahaan. Investor juga perlu memperhatikan faktor-faktor eksternal yang dapat mempengaruhi IHSG, seperti *return cryptocurrency*, forex rates, dan harga emas. Dalam hasil temuan ini, variabel *return cryptocurrency* memiliki pengaruh terbesar terhadap IHSG, sehingga perubahan dalam *cryptocurrency* perlu diwaspadai oleh investor sebelum melakukan keputusan investasi. Oleh karena itu, pemantauan secara aktif terhadap pasar beserta faktor yang mempengaruhi penting bagi investor dalam mengelola portofolio investasinya.

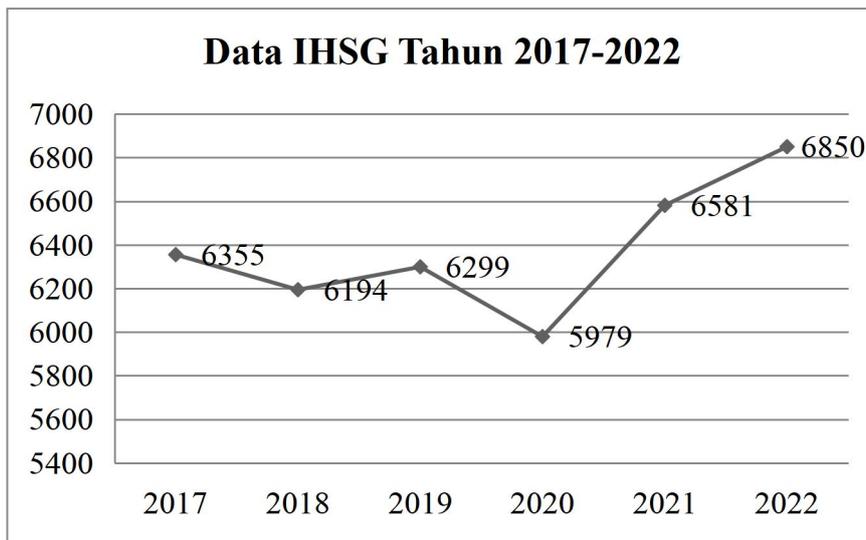
#### DAFTAR PUSTAKA

- Anugrahati, C., & Dwianti, E. (2020). Pengaruh Nilai Kurs Dollar As Dan Suku Bunga SBI Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2012. *Jurnal Ilmu Manajemen Retail (JIMAT)*, 1(1), 34–44. <https://doi.org/10.37150/jimat.v1i1.964>
- Basit, A. (2020). Pengaruh Harga Emas Dan Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2016-2019. *REVENUE: Jurnal Manajemen Bisnis Islam*, 1(2), 73–82. <https://doi.org/10.24042/revenue.v1i2.6073>
- Cahyo, I. D., & Witono, B. (2021). Pengaruh harga emas dunia, dow jones industrial average, dan inflasi terhadap indeks harga saham gabungan. *Prosiding National Seminar on Accounting, Finance, and Economics (NSAFE)*, 1(10), 68–79.
- Dewi, I. P. (2020). Pengaruh Inflasi, Kurs, dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 17(1), 10–19.
- Du, Q., Wang, Y., Wei, C., John Wei, K. C., & You, H. (2019). Speculative Trading, Bitcoin, and Stock returns. *Paper Knowledge. Toward a Media History of*

- Documents*, 7(1), 7–8.  
[https://scholar.google.com/scholar?hl=id&as\\_sdt=0%252C5&q=kecemasan+pasien+covid+yang+dirawat+di+rumah+sakit&btnG=%250Ahttp://jurnal.uts.ac.id/index.php/PSIMAWA%250Ahttp://eprints.undip.ac.id/75830/%250Ahttp://eprints.ums.ac.id/58170/16/NASKAH\\_PUBLIKASI-1](https://scholar.google.com/scholar?hl=id&as_sdt=0%252C5&q=kecemasan+pasien+covid+yang+dirawat+di+rumah+sakit&btnG=%250Ahttp://jurnal.uts.ac.id/index.php/PSIMAWA%250Ahttp://eprints.undip.ac.id/75830/%250Ahttp://eprints.ums.ac.id/58170/16/NASKAH_PUBLIKASI-1)
- Fahrani, V. H., & Bachtiar, A. (2022). PENGARUH CRYPTOCURRENCY, NILAI TUKAR VALUTA ASING DAN REAL ASSET TERHADAP IHSG. *Conference on Economic and Business Innovation (CEBI)*, 2(1), 1520–1530.
- Handoko, H. (2022, February 22). *Kurs dan Nilai Tukar Rupiah, Dolar, Euro, dll (22 Februari 2023)*. DataIndonesia.Id.
- Hernadi Moorcy, N., Alwi, M., & Yusuf, T. (2021). PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA, DAN NILAI TUKAR TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal GeoEkonomi*, 12(1), 67–78.  
<https://doi.org/10.36277/geoekonomi.v12i1.146>
- Hidayah, N. (2023). The Impact of Financial Literacy on Overconfidence and Investment Decision. *Jurnal Akuntan Publik*.
- Hidayat, M. A., & Khuzaini. (2020). PENGARUH EKONOMI MAKRO DAN HARGA EMAS TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN ( IHSG ) TAHUN 2014-2019 latar belakang dan rumusan masalah diatas , maka tujuan penelitian ini adalah , 1 ) Untuk menganalisis dan menguji pengaruh inflasi terhadap indeks harga s. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 9.
- Istamar, Sarfiah, S. N., & Rusmijati. (2019). Analisis Pengaruh Harga Minyak Dunia, Harga Emas, dan Nilai Kurs Rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Tahun 1998-2018. *Directory Journal of Economic*, 1(4), 433–442.
- Juni, N. O., Indeks, T., Saham, H., Ihsg, G., Bursa, D. I., Periode, I., & Satu, T. (2021). Pengaruh Data Vaksinasi, Indeks Dow Jones Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia Periode Triwulan Satu Tahun 2021. *Jurnal Ilmiah M-Progress*, 11(2), 145–155.  
<https://doi.org/10.35968/m-pu.v11i2.696>
- Lee, D. K. C., Guo, L., & Wang, Y. (2018). Cryptocurrency: A new investment opportunity? *Journal of Alternative Investments*, 20(3), 16–40.  
<https://doi.org/10.3905/jai.2018.20.3.016>
- NIAGA, C. (2023, November 8). Mengenal Trading Kripto dan Risikonya Sebelum Membeli. *CIMB NIAGA*.
- Prasada, M. D., & Pangestuti, I. R. D. (2022). Analisis Pengaruh Harga Minyak Mentah Dunia, Harga Batubara, Harga Emas, Inflasi, dan Nilai Tukar terhadap IHSG. *Diponegoro Journal Of Management*, 11(1), 1–15.  
<https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/index>
- Pratomo, G. Y. (2022, January 14). *Melihat Perkembangan Aset Kripto di Indonesia pada 2021*.
- Ross, S. A. (1977). DETERMINATION OF FINANCIAL STRUCTURE: THE INCENTIVE-SIGNALLING APPROACH. *Bell J Econ*, 8(1), 23–40.  
<https://doi.org/10.2307/3003485>
- 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. <https://doi.org/10.35590/jeb.v7i2.2102>
- Utami, A. P., & Kartini, K. (2023). The Effect of Cryptocurrency Returns and Cryptocurrency Volume on the Stock Price Index of Indonesia, Singapore, Thailand. *International Journal of Social Service and Research*, 3(4), 1045–1051. <https://doi.org/10.46799/ijssr.v3i4.352>
- Wicaksono, A. S., & Arfianto, E. D. (2022). SAFEHAVEN ATAU RISKY HAZARD ? PASAR SAHAM INDONESIA VS EMAS , BITCOIN , DAN US DOLLAR MENGGUNAKAN METODE VECTOR AUTOREGRESSION ( VAR ) ( Data Harian IHSG , Emas , Bitcoin , dan Dollar Amerika Periode Desember 2016 – Desember 2021 ). *DIPONEGORO JOURNAL OF MANAGEMENT*, 11, 1–15.
- Zulkarnaen, W., Fitriani, I., & Yuningsih, N. (2020). Pengembangan Supply Chain Management Dalam Pengelolaan Distribusi Logistik Pemilu Yang Lebih Tepat Jenis, Tepat Jumlah Dan Tepat Waktu Berbasis Human Resources Competency Development Di KPU Jawa Barat. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(2), 222-243. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss2.pp222-243>.

**GAMBAR DAN TABEL**



Gambar 1. Grafik Pergerakan IHSG Tahun 2017-2022  
Sumber: www.idx.co.id

Tabel 1. Definisi operasional dan pengukuran variabel

Variabel	Definisi Operasional Variabel	Pengukuran
Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Fahrani & Bachtiar, 2022)	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indeks yang menggambarkan gabungan dari beberapa saham yang berada pada pasar modal yang dihitung nilai rata-rata beberapa saham tersebut.	$R_{IHSG_t} = \frac{IHSG_t - (IHSG_{t-1})}{(IHSG_{t-1})}$
Return Of Cryptocurrency (Fahrani & Bachtiar, 2022)	Return of cryptocurrency merupakan hasil yang diperoleh atas pembelian atau investasi cryptocurrency mata uang digital yang dibuat berdasarkan teknologi blockchain sehingga setiap transaksinya tidak memerlukan pihak ketiga	$R_{Bt} = \frac{B_t - (B_{t-1})}{(B_{t-1})}$

Forex rates (Hernadi Moorey et al., 2021)	Forex rates merupakan perbandingan nilai tukar suatu mata uang dengan mata uang lainnya	$R_{Dt} = \frac{D_t - (D_{t-1})}{(D_{t-1})}$
Harga Emas (Fahrani & Bachtiar, 2022)	Emas merupakan salah satu jenis <i>real asset</i> berbentuk logam yang bernilai tinggi dan dapat digunakan sebagai alternatif produk investasi yang aman dan bebas risiko.	$R_{Et} = \frac{E_t - (E_{t-1})}{(E_{t-1})}$

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
IHSG	71	-0.16	0.09	0.0044	0.03593
Return Of Cryptocurrency	71	-0.40	0.70	0.0706	0.24768
Nilai Tukar Valuta Asing	71	-0.06	0.14	0.0025	0.02582
Harga Emas	71	-0.09	0.17	0.0088	0.04018
Valid N (listwise)	71				

Sumber: Data sekunder yang diolah 2024

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

<i>Kolmogorov-Smirnov</i>			
	Statistic	df	Sig.
<i>Unstandardized Residual</i>	0,068	71	0,200*

Sumber: Data sekunder yang diolah 2024

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Bitcoin	0,984	1,017
Dollar	0,807	1,239
Emas	0,817	1,225

Sumber: Data sekunder yang diolah 2024

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Sig.
Return Bitcoin	0,158
Dollar	0,608
Harga Emas	0,123

Sumber: Data sekunder yang diolah 2024

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

N	Dw	Du	4-Du
71	2,003	1,7041	2,2959

Sumber: Data sekunder yang diolah 2024

Tabel 7. Hasil Pengujian Melalui SPSS

Variabel	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	0,006	0,003	1,917	0,059
Return Of Cryptocurrency	0,029	0,012	2,387	0,020
Nilai Tukar Valas	-0,831	0,127	-6,536	0,000
Harga Emas	-0,166	0,081	-2,044	0,045
R <sup>2</sup>			0,529	
F			27,178	0,000

Sumber: Data sekunder yang diolah 2024