

BAB V

KESIMPULAN

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini menunjukkan bahwa volatilitas return XRP terutama dipengaruhi oleh faktor-faktor yang berasal dari sektor pasar kripto itu sendiri, khususnya aset kripto utama. Return Bitcoin terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas XRP, yang menegaskan peran Bitcoin sebagai pemimpin pasar (*market leader*) dan sumber utama transmisi volatilitas di pasar kripto. Temuan ini mengindikasikan bahwa guncangan harga pada Bitcoin dapat dengan cepat meningkatkan ketidakpastian dan risiko di pasar XRP, baik melalui mekanisme penyesuaian portofolio investor maupun melalui perubahan sentimen pasar kripto secara keseluruhan. Dengan demikian, sektor kripto utama menjadi determinan paling dominan dalam pembentukan volatilitas XRP dibandingkan sektor lainnya yang dianalisis dalam penelitian ini. Sebaliknya, variabel yang mewakili sektor kripto alternatif, pasar keuangan tradisional, dan komoditas yaitu return Ethereum, indeks S&P 500, dan emas tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap volatilitas return XRP. Hasil ini mengindikasikan bahwa selama periode penelitian, volatilitas XRP tidak secara langsung dipengaruhi oleh fluktuasi pasar saham global maupun oleh pergerakan aset lindung nilai tradisional. Ketidaksignifikanan tersebut mencerminkan adanya perbedaan karakteristik dan segmentasi antar sektor, di mana keterkaitan XRP dengan pasar keuangan non-kripto relatif lebih lemah dibandingkan dengan keterkaitannya terhadap aset kripto utama. Temuan ini juga menunjukkan bahwa integrasi antara pasar kripto dan pasar keuangan tradisional dalam konteks volatilitas XRP masih terbatas.

Selain itu, volume perdagangan sebagai indikator aktivitas pasar memiliki peran penting dalam menjelaskan volatilitas XRP. Peningkatan volume perdagangan mencerminkan tingginya intensitas transaksi dan likuiditas pasar, yang pada akhirnya memperbesar fluktuasi harga serta memperkuat pola *volatility clustering* pada XRP.

Kondisi ini menunjukkan bahwa volatilitas XRP tidak hanya dipengaruhi oleh pergerakan harga aset kripto utama, tetapi juga oleh dinamika permintaan dan penawaran yang tercermin dalam aktivitas perdagangan harian. Dengan kata lain, ketika terjadi lonjakan aktivitas pasar, volatilitas XRP cenderung meningkat seiring dengan masuknya arus transaksi yang lebih besar dan respons pasar yang lebih cepat terhadap informasi.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa sektor pasar kripto utama, khususnya pergerakan Bitcoin, merupakan faktor yang paling berpengaruh terhadap volatilitas XRP, diikuti oleh faktor aktivitas pasar yang tercermin dalam volume perdagangan. Sementara itu, sektor pasar keuangan tradisional dan komoditas belum menunjukkan peran yang signifikan dalam menjelaskan volatilitas XRP selama periode pengamatan. Dalam konteks pasar kripto yang dinamis, temuan ini juga dapat dikaitkan secara tidak langsung dengan perkembangan faktor eksternal seperti dinamika regulasi, termasuk isu hukum antara Ripple dan otoritas regulasi Amerika Serikat (SEC), yang berpotensi memengaruhi aliran dana (*capital flow*) dan preferensi investor antara XRP dan Bitcoin. Ketidakpastian regulasi tersebut dapat mendorong investor untuk sementara waktu mengalihkan dananya ke aset kripto yang dipersepsikan lebih mapan, seperti Bitcoin, sehingga memperkuat peran Bitcoin sebagai pusat transmisi volatilitas di pasar kripto. Implikasi dari temuan ini penting bagi investor dan pengelola portofolio kripto dalam memahami sumber utama risiko XRP serta dalam merancang strategi manajemen risiko yang lebih efektif. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas periode pengamatan, memasukkan variabel terkait kebijakan dan regulasi, serta menguji kestabilan pengaruh antar sektor dalam kondisi pasar yang berbeda, termasuk pada periode ketidakpastian regulasi dan volatilitas ekstrem.

5.2. Implikasi

1. Implikasi Teoritis

Penelitian ini menambah kontribusi teoretis dengan memperluas pemahaman mengenai dinamika volatilitas dan keterkaitan antar aset di pasar kripto serta hubungannya dengan aset keuangan tradisional. Dengan menggunakan model M-GARCH untuk menganalisis pengaruh *return* Bitcoin, Ethereum, indeks S&P 500, emas, dan volume perdagangan terhadap volatilitas *return* XRP, penelitian ini mendukung dan memperkaya literatur terkait integrasi pasar, perilaku risiko aset digital, dan implikasi diversifikasi portofolio. Temuan menunjukkan bahwa volatilitas XRP lebih responsif terhadap pergerakan aset kripto utama, khususnya Bitcoin, dibandingkan terhadap aset keuangan tradisional dan komoditas, yang menegaskan perbedaan karakteristik respons antar aset serta pentingnya peran aktivitas pasar dalam pembentukan volatilitas aset kripto.

2. Implikasi Praktis

Penelitian ini memberikan implikasi praktis yang penting bagi investor di pasar kripto maupun pasar keuangan tradisional. Hasil penelitian menunjukkan bahwa volatilitas XRP lebih dipengaruhi oleh dinamika internal pasar kripto, khususnya pergerakan Bitcoin dan aktivitas perdagangan, dibandingkan oleh pergerakan aset keuangan tradisional seperti indeks S&P 500 dan emas. Temuan ini mengindikasikan bahwa indikator pasar tradisional belum dapat dijadikan acuan utama dalam memprediksi volatilitas XRP. Bagi investor, hal ini menunjukkan bahwa risiko dan potensi imbal hasil XRP lebih dipengaruhi oleh kondisi pasar kripto itu sendiri, sehingga pemantauan terhadap aset kripto utama dan aktivitas pasar menjadi faktor yang lebih relevan dalam pengambilan keputusan investasi.

Bagi manajer portofolio, hasil penelitian ini menegaskan pentingnya pengelolaan risiko melalui strategi diversifikasi yang tepat dalam portofolio aset kripto. Dominannya pengaruh Bitcoin terhadap volatilitas XRP menunjukkan adanya keterkaitan yang kuat antar aset kripto, sehingga diversifikasi di dalam kelas aset kripto saja dapat memberikan manfaat yang terbatas. Oleh karena itu, manajer portofolio

perlu mempertimbangkan kombinasi aset yang memiliki keterkaitan volatilitas yang lebih rendah, baik antar aset kripto dengan karakteristik berbeda maupun dengan memasukkan aset dari luar pasar kripto, guna mengurangi risiko akibat pengelompokan volatilitas dan efek limpahan (*spillover effect*) yang terjadi di pasar kripto.

Bagi pembuat kebijakan, temuan penelitian ini memberikan gambaran bahwa meskipun keterkaitan langsung antara volatilitas XRP dan pasar keuangan tradisional masih relatif lemah, pasar kripto memiliki dinamika risiko internal yang kuat dan berpotensi menimbulkan ketidakstabilan jika tidak diawasi dengan baik. Dominannya peran Bitcoin sebagai sumber transmisi volatilitas menunjukkan bahwa guncangan pada aset kripto utama dapat berdampak luas ke aset kripto lainnya. Oleh karena itu, hasil penelitian ini dapat menjadi dasar bagi pembuat kebijakan dalam memperkuat kerangka pemantauan risiko pasar kripto serta dalam mengantisipasi potensi risiko sistemik yang dapat muncul seiring dengan semakin berkembangnya pasar aset digital.

Dalam konteks Indonesia, khususnya bagi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang saat ini memiliki kewenangan pengawasan terhadap aset kripto, penelitian ini memiliki implikasi regulasi yang relevan. Bukti adanya pengelompokan volatilitas dan transmisi risiko antar aset kripto mendukung perlunya pendekatan regulasi yang komprehensif dan adaptif. Di satu sisi, perlindungan terhadap investor ritel perlu diperkuat untuk memitigasi risiko yang timbul akibat volatilitas yang tinggi. Di sisi lain, kepastian dan kejelasan regulasi juga diperlukan untuk mendukung perkembangan industri aset kripto secara berkelanjutan. Dengan mengintegrasikan pengawasan pasar kripto ke dalam kerangka stabilitas sistem keuangan yang lebih luas, OJK dapat menjaga keseimbangan antara inovasi, perlindungan investor, dan stabilitas sistem keuangan nasional.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian dari studi ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini dibatasi pada analisis volatilitas dan keterkaitan return XRP dengan sejumlah variabel tertentu, yaitu return Bitcoin, return Ethereum, indeks

S&P 500, harga emas, dan volume perdagangan sebagai variabel kontrol, sehingga belum mencakup aset kripto lain maupun faktor eksternal lain yang berpotensi memengaruhi volatilitas XRP.

2. Analisis dalam penelitian ini hanya menggunakan satu pendekatan model volatilitas, yaitu M-GARCH, tanpa mempertimbangkan penggunaan model volatilitas alternatif yang kemungkinan dapat memberikan hasil dan perspektif yang berbeda terkait dinamika volatilitas dan transmisi risiko.
3. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data mingguan dengan periode pengamatan dari tahun 2020 hingga 2024, sehingga hasil penelitian ini memiliki keterbatasan dalam hal generalisasi pada periode waktu yang lebih panjang, kondisi pasar yang berbeda, maupun pada frekuensi data lain seperti data harian atau intraharian.
4. Selain itu, penelitian ini hanya memfokuskan analisis pada XRP sebagai representasi altcoin, sehingga belum mengkaji perilaku volatilitas dan keterkaitan pada altcoin lain yang memiliki karakteristik dan tingkat adopsi yang berbeda.

5.4. Saran

Berdasarkan hasil dan kesimpulan penelitian ini, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan variabel yang dianalisis, baik dengan menambahkan aset keuangan tradisional lainnya maupun memasukkan cryptocurrency alternatif selain XRP, guna memperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai interaksi dan transmisi volatilitas di pasar kripto. Selain itu, penggunaan periode pengamatan yang lebih panjang atau pemanfaatan data dengan frekuensi yang lebih tinggi, seperti data harian atau intraharian, diharapkan dapat meningkatkan ketahanan hasil penelitian serta memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai dinamika volatilitas jangka pendek dan pola keterkaitan antar aset. Penelitian di masa depan juga dapat mempertimbangkan penggunaan pendekatan model volatilitas

alternatif selain M-GARCH untuk membandingkan hasil dan memperkaya analisis terkait perilaku volatilitas aset kripto.

