

**PENGARUH MARKET CAPITALIZATION DAN VOLUME TRADING  
TERHADAP RETURN CRYPTOCURRENCY PADA TAHUN 2023-2024  
(Studi kasus pada lima koin kripto: Bitcoin, Ethereum, Solana, Binance  
Coin, dan Ripple)**

**Desi Rahmadani Marpaung<sup>1</sup>**

**[desi.marpaung04@gmail.com](mailto:desi.marpaung04@gmail.com)**

**Universitas Negeri Jakarta**

**Rida Prihatni<sup>2</sup>**

**[ridaprihatni@unj.ac.id](mailto:ridaprihatni@unj.ac.id)**

**Universitas Negeri Jakarta**

**Gatot Nazir Ahmad<sup>3</sup>**

**[gnahmad@unj.ac.id](mailto:gnahmad@unj.ac.id)**

**Universitas Negeri Jakarta**

**Abstract**

*This study aims to analyze the effect of market capitalization and trading volume on cryptocurrency returns with a case study on the top five cryptocurrencies, namely Bitcoin, Ethereum, Solana, Binance Coin, and Ripple. The method used is Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (GARCH) to capture the volatility characteristics of returns in daily time series data. Data processing is done using Eviews software, with observation periods that reflect current market conditions. In addition to the quantitative approach, this research is also complemented by interviews with crypto practitioners to strengthen the fundamentals interpretation of the results. The results show that market capitalization has a positive and significant effect on cryptocurrency returns, while trading volume does not show a significant effect. This finding indicates that the market capitalization value reflects more investor confidence in the performance of crypto assets than the daily trading volume. The greater the market capitalization of a crypto asset, the greater the potential for strengthening its return and the higher the risk that will be obtained. This research makes in understanding the factors that influence returns in the digital asset market.*

**Keywords:** *Analisis Fundamental, Cryptocurrency, Market Capitalization, Return, Volume Trading*

## 1. Pendahuluan

Indonesia telah melakukan kemajuan besar dalam adopsi aset kripto dan teknologi *blockchain* di era digital yang terus berkembang. Indonesia menunjukkan pertumbuhan industri aset kripto yang mengesankan sejak awal. Kripto mulai menarik perhatian dalam beberapa tahun terakhir dari awal 2009 hingga 2010 kemunculan *Bitcoin* sebagai mata uang kripto pertama, *cryptocurrency* telah menjadi salah satu instrument investasi yang paling menarik perhatian. Kripto menawarkan banyak peluang keuntungan sebagai aset digital yang menggunakan teknologi *blockchain*, tetapi juga menawarkan risiko volatilitas harga yang tinggi. Karena pasar *cryptocurrency* sangat spekulatif dan dinamis, investor, trades, dan akademisi sering memperhatikan fluktuasi harga.

Data yang dikumpulkan oleh Badan Pengawasan Perdagangan Berjangka Komoditi (Bappebti) pada tahun 2023 menunjukkan bahwa di Indonesia ada 18,51 juta investor aset kripto. Sejak awal tahun, telah meningkat 9,8%, dan transaksi aset kripto mencapai Rp. 149,25 triliun. Sektor ini masih menunjukkan potensi ekonomi yang kuat, meskipun transaksi turun dari Rp. 306,4 triliun pada 2022 (Pengawas Perdagangan & Komoditi, n.d.).

Menurut data dari Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (Bappebti), jumlah transaksi aset kripto di Indonesia telah meningkat 352,89 persen menjadi Rp. 475,13 triliun selama periode Januari hingga Oktober 2024, dari Rp. 104,91 triliun pada periode yang sama tahun sebelumnya. Kasan, kepala Bappebti, menyatakan bahwa jumlah transaksi yang terus meningkat merupakan bukti komitmen Bappebti untuk mendukung perkembangan perdagangan aset kripto di Indonesia (Sayekti, 2024).

Dari tahun 2023 hingga 2024, pasar *cryptocurrency* akan menghadapi banyak tantangan dan peluang. Ini termasuk peningkatan adopsi teknologi *blockchain*, perubahan undang-undang di berbagai negara, dan perubahan ekonomi di seluruh dunia. Dalam konteks ini, ketidakpastian harga *cryptocurrency* masih menjadi masalah utama. Perubahan harga yang tajam sering dikaitkan dengan beberapa peristiwa, seperti lonjakan atau penurunan yang terjadi secara tiba-tiba dalam *market capitalization* dan *volume trading*. Hal ini menunjukkan bahwa ada korelasi era tentang kedua variabel ini dan fluktuasi harga.

Jenis paling sering digunakan dalam *cryptocurrency* adalah analisis teknikal. Analisis teknikal yang didasarkan pada perubahan harga dapat digunakan untuk menunjukkan keuntungan atau kerugian saat membeli dan menjual *cryptocurrency*. Ketika ada peningkatan, kita menerima *return*, sedangkan ketika ada penurunan, kita menerima *loss*. Berinvestasi dalam *cryptocurrency* saat ini hanya menghasilkan kenaikan harga atau perbedaan harga antara harga beli dan jual. Volatilitas dan kapitalisasi pasar, serta volume dan frekuensi transaksi, adalah semua indikator yang dapat menunjukkan pergeseran harga ini. (Sudarmanto et al., 2023). Selain itu, analisis fundamental berbeda-beda saat memilih investasi kripto. Analisis fundamental saham biasanya membantu menemukan rasio keuangan perusahaan, sedangkan analisis fundamental mata uang kripto biasanya membantu menemukan harga, volume dan kapitalisasi pasar mata uang kripto (Spurr & Ausloos, 2021).

Dengan peningkatan transaksi dan investor, pertumbuhan *cryptocurrency* di Indonesia menunjukkan tren yang menguntungkan. Faktor utama yang mempengaruhi perubahan harga aset digital adalah *market capitalization* dan *volume trading*. *Market capitalization* yang lebih tinggi memberikan stabilitas dan kepercayaan kepada investor, dan *volume trading* yang tinggi menciptakan likuiditas yang diperlukan untuk mengurangi risiko volatilitas ekstrim. Masa depan investasi *cryptocurrency* di Indonesia tampaknya menjanjikan karena minat masyarakat yang meningkat dan peraturan yang semakin mendukung (Islami & Mita, 2022).

Dua indikator utama untuk memahami dinamika pasar *cryptocurrency* adalah *market capitalization* dan *volume trading*. *Market capitalization* menunjukkan nilai total dari suatu aset digital yang beredar, yang

dapat digunakan untuk mengukur ukuran dan stabilitas pasar. Di sisi lain, *volume trading* menunjukkan likuiditas dan aktivitas pasar suatu aset, yang sering dianggap sebagai indikator sentiment investasi. Kedua komponen ini dianggap memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga *cryptocurrency*.

Harga juga terdiri dari volume transaksi. Untuk mengetahui apakah *Cryptocurrency* memiliki likuiditas, Anda dapat melihat volume transaksi. Sangat mudah untuk membeli atau menjualnya karena sangat likuid. Selain itu, aset kripto dengan volume perdagangan yang tinggi tidak terpengaruh oleh manipulasi pasar atau perubahan harga yang tiba-tiba (Sihombing S et al., 2021). Karpoff (1978) menyatakan bahwa hubungan yang ada antara volume dan harga menunjukkan data yang diterima pelaku pasar. Para pelaku pasar selalu berusaha untuk memahami berbagai informasi yang mereka kumpulkan, baik yang dipublikasikan maupun yang tidak. Cara masing-masing pelaku pasar memahami menginterpretasikan informasi ini berdampak pada keputusan perdagangan mereka.

Ada beberapa kelompok peneliti yang melakukan penelitian tentang *cryptocurrency* yang menghasilkan temuan yang bertentangan mengenai analisis fundamental, khususnya mengenai bagaimana market capitalization dan volume trading memengaruhi perubahan harga *cryptocurrency*. Dengan menggunakan berbagai altcoin, atau koin alternatif, penelitian ini memperbarui penelitian sebelumnya. Dengan menggunakan altcoin yang berada di antara lima belas situs paling berharga di CoinMarketCap.com, yang memiliki market capitalization sebesar 1 miliar USD, penelitian ini mencoba mengidentifikasi bagaimana pasar *cryptocurrency* bergerak seiring dengan volume transaksi dan harga pasar. Untuk mengevaluasi fluktuasi harga dan meningkatkan sinkronisasi pasar yang luar biasa, dua periode singkat 1 Mei 2023 hingga 30 April 2024 menggunakan harga penutupan harian.

Karena dapat membantu investor dan pelaku pasar memahami perilaku aset digital, studi tentang bagaimana market capitalization dan volume trading memengaruhi perubahan harga *cryptocurrency* menjadi relevan. Dengan melihat bagaimana variabel-variabel tersebut berhubungan satu sama lain, diharapkan dapat ditemukan pola atau komponen yang dapat digunakan untuk memprediksi pergerakan harga di masa depan. Penelitian ini juga bermanfaat karena dapat membantu orang membuat keputusan investasi yang lebih cerdas, terutama di pasar yang sangat berubah-ubah.

Diharapkan penelitian ini akan menjawab pertanyaan tentang sejauh mana market capitalization dan volume trading memengaruhi return *cryptocurrency*, khususnya dari tahun 2023 hingga 2024. Akibatnya, penelitian ini tidak hanya menambah penelitian sebelumnya, tetapi juga membantu mengembangkan strategi investasi dan pengelolaan risiko di pasar *cryptocurrency*. Penelitian ini secara khusus berfokus pada studi kasus *cryptocurrency* dan berjudul "Pengaruh *Market Capitalization* dan *Volume Trading* terhadap *Return Cryptocurrency* pada Tahun 2023 – 2024".

## 2. Telaah Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

### 2.1 Kerangka Teoritis

Teori harga memberikan penjelasan tentang cara harga di pasar muncul. Hubungan antara penawaran dan permintaan biasanya menentukan harga. Harga selalu berubah karena tiga alasan. Perubahan permintaan (perubahan indement), perubahan penawaran, dan eksperimen pembentukan harga (Aziz, 2022). Hukum pasar permintaan dan penawaran dapat menentukan harga. Hukum permintaan mengatakan bahwa jumlah barang yang diminta akan naik jika harganya naik dan jumlah barang yang diminta akan turun jika harganya turun. *Market cap dan volume trading* adalah beberapa faktor penting yang memengaruhi harga. Dimana market cap merupakan ukuran total nilai pasar dari *cryptocurrency* di hitung dengan mengalikan harga per token dengan jumlah token yang beredar. Aset dengan market cap yang besar cenderung lebih stabil dan menarik banyak investor, sehingga dapat mempengaruhi permintaan secara signifikan.

*Market capitalization* nilai aset di pasar diukur dengan nilai pasarnya. Untuk menghitungnya, dapat mengalikan jumlah pasokan koin yang beredar dengan harga asli koin atau token *cryptocurrency* (Rizki & Adalia, 2021). *Market capitalization* (market cap) adalah ukuran dan pentingnya suatu *cryptocurrency* di pasar digital. Ini dapat dihitung dengan mengalikan jumlah koin yang beredar dengan harga per koin. Menurut (Ayu Lestari et al., 2023) *large-cap*, *mid-cap*, *small-cap*, dan *micro-cap* adalah empat kategori kapitalisasi pasar *cryptocurrency*. *Large-cap* merupakan aset dengan kapitalisasi pasar

yang lebih dari \$10 miliar, dianggap sebagai investasi yang lebih aman. *Mid-cap* merupakan aset dengan kapitalisasi pasar antara \$1 miliar hingga \$10 miliar, yang mana menawarkan potensi pertumbuhan yang lebih tinggi. *Small-cap* merupakan aset dengan kapitalisasi antara \$100 juta hingga \$1 miliar, yang sering kali lebih volatil. *Micro-cap* merupakan aset dengan kapitalisasi pasar yang kurang dari \$100 juta, yang memiliki risiko tinggi.

Menurut (Halim & Hidayat, 2000), volume perdagangan adalah jumlah aset yang diperdagangkan pada waktu tertentu. Ini dapat digunakan sebagai alat untuk menentukan seberapa likuid cryptocurrency untuk diperjualbelikan. Jumlah perdagangan yang tinggi dari aset cryptocurrency dapat memengaruhi keuntungan. Volume perdagangan dalam *cryptocurrency* menunjukkan berapa banyak koin yang sedang diperdagangkan pada waktu tertentu (Gupita & Rubaud, 2017). Semakin banyak perdagangan, semakin tinggi permintaan untuk *cryptocurrency*. Jika ada permintaan yang tinggi untuk *cryptocurrency*, harganya akan naik. Akibatnya, perbedaan antara harga saat ini dan harga sebelumnya akan positif atau mendapatkan kembali. Berbagai platform jual-beli *cryptocurrency* yang tersedia menawarkan informasi tentang volume perdagangan *cryptocurrency*. Data ini terdiri dari jumlah transaksi yang terjadi pada waktu tertentu dikalikan dengan harga yang berlaku pada waktu tersebut.

*Return* adalah ukuran kerja suatu investasi. Ini menunjukkan seberapa baik atau buruk suatu investasi telah dilakukan selama periode waktu tertentu. *Return Cryptocurrency* merupakan tingkat keuntungan atau kerugian yang diperoleh investor dari investasi dalam aset kripto suatu periode tertentu. *Return* ini biasanya dihitung berdasarkan perubahan harga aset dari waktu ke waktu, baik dalam bentuk *capital gain/loss* (kenaikan atau penurunan harga) maupun dalam bentuk imbal hasil lain seperti *staking reward* atau *yield farming*. Nilai dana yang diperoleh atau hilang dari suatu investasi selama periode waktu tertentu dikenal sebagai *return cryptocurrency*. Ini adalah jumlah kecil atau hasil dari suatu investasi yang menjadikannya salah satu alasan investor untuk berinvestasi (Ayu Lestari et al., 2023).

*Cryptocurrency* merupakan mata uang yang dibuat dan dikelola dengan menggunakan teknik enkripsi canggih yang disebut sebagai kriptografi. Kriptografi memerlukan pengetahuan dan keterampilan berupa keahlian dan ilmu untuk mengonstruksi dan menganalisis protokol komunikasi yang dapat memblokir berbagai aspek dalam keamanan informasi seperti data rahasia, integritas data, autentikasi, dan non-repudiasi. Metode penyusunan *cryptocurrency* tersebut di atas sangat aman secara komputasional dan dimodifikasi, dengan teknik adaptasi secara terus-menerus sehingga diyakini mampu mengamankan transaksi keuangan mengontrol penciptaan unit tambahan, dan memverifikasi transfer aset. Kriptografi modern terjadi karena terdapat titik temu di antara disiplin ilmu matematika, ilmu computer, dan teknik elektro, dengan aplikasinya berupa ATM, *password computer*, dan *e-commerce* (Mariana & Sutanto, 2022).

Teknologi blockchain yang diinisiasi pada tahun 2008 dengan white paper berjudul “*Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*” (Nakamoto, 2008), pada awalnya dimaksudkan sebagai solusi atas masalah ilmu computer penting yang telah menjadi penghalang bagi terformulasikannya sistem moneter digital fungsional sebagai solusi atas pengeluaran ganda. Namun selanjutnya, teknologi *blockchain* telah menjadi karpet merah bagi terwujudnya *cryptocurrency* (khususnya *Bitcoin*) sebagai sistem keuangan dan transaksi alternatif. Bahkan kemudian *cryptocurrency*, dengan keberhasilannya mendistribusikan buku besar (general ledger), dinilai sebagai ancaman atas kedaulatan negara sebagai pemegang kewenangan sistem keuangan (Swan, 2018).

*Cryptocurrency* yang paling populer adalah Bitcoin. Karena sistem pembayarannya yang transparan, mudah digunakan, dan dapat dilakukan di mana saja dan kapan saja, penggunaan adalah pilihan yang lebih baik daripada Bitcoin. Selain itu, ini memiliki biaya rendah, pembayaran internasional yang cepat, keamanan tinggi (menggunakan kriptografi militer), dan kemampuan untuk menjaga rahasia pengguna. Seiring waktu, Bitcoin mulai menjadi mata uang global. Berita terbaru menunjukkan bahwa perusahaan tesla internasional mulai menerima Bitcoin sebagai pembayaran, yang telah menyebabkan peningkatan besar dalam pembelian dan nilai Bitcoin di El Salvador. Jaringan Bitcoin juga mengonfirmasi transaksi dengan metode Proof-of-Work. Masalah terbesar dengan metode ini adalah setiap penambang mencoba bersaing satu sama lain, yang menghabiskan energi untuk semua penambang lainnya. Masalah lain dengan algoritma Proof-of-Work adalah bahwa penambang bergabung dengan kumpulan penambangan untuk meningkatkan peluang mereka untuk menerima hadiah, membuat bitcoin lebih seperti mata uang terpusat (Luxmana & Oktafiyani, 2022).

Ethereum merupakan sistem blockchain sumber terbuka terdesentralisasi yang memiliki mata uang kripto Ether. ETH juga berfungsi sebagai platform untuk berbagai mata uang kripto lainnya dan memungkinkan pelaksanaan kontak pintar terdesentralisasi. Vitalik Buterin pertama kali menjelaskan Ethereum dalam whitepaper tahun 2013. Dalam penjualan publik online pada musim panas tahun 2014, Buterin dan para pendiri lainnya menerima dana untuk proyek tersebut. Tim proyek berhasil mengumpulkan \$18,3 juta dalam bentuk Bitcoin, dan harga Ethereum dalam *Initial Coin Offering* (ICO) sebesar \$0,311, dengan lebih dari 60 juta Ether terjual. Jika kita hitung harga Ethereum sekarang, maka *Return on Investment* (ROI) akan berada pada tingkat tahunan lebih dari 270%, yang pada dasarnya hampir melipat gandakan investasi setiap tahun sejak musim panas tahun 2014 (*CoinMarketCap.Com*, n.d.).

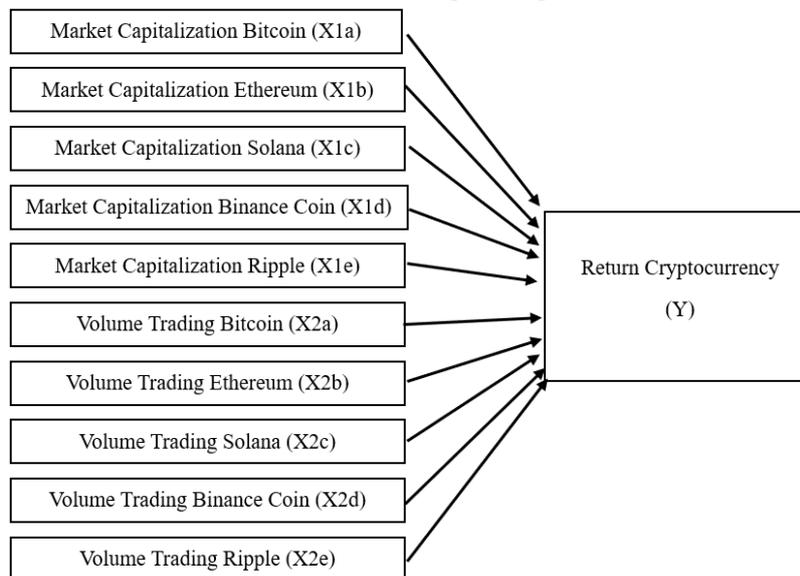
Solana merupakan proyek sumber terbuka yang sangat fungsional yang mengandalkan sifat teknologi blockchain yang tidak memerlukan izin untuk menyediakan solusi keuangan terdesentralisasi (DeFi). Terlepas dari fakta bahwa proyek Solana secara resmi diluncurkan pada bulan Maret 2020 oleh Solana Foundation, berkantor pusat di Jenewa, Swiss, pada tahun 2017, meskipun konsep dan pengembangan awal proyek tersebut dimulai pada tahun 2017. Dengan memperkenalkan konsensus *Proof-of-History* (PoH) bersama dengan konsensus *Proof-of-Stake* (PoS) yang mendasari blockchain, protocol Solana bertujuan untuk memudahkan pengembangan aplikasi terdesentralisasi (DApps) dan meningkatkan skalabilitasnya. Solana diminati oleh pedagang institusional dan pedagang kecil karena model konsensus hibrida inovatifnya. Memperluas akses ke sumber daya keuangan terdesentralisasi adalah tujuan utama Yayasan Solana.

Binance merupakan bursa mata uang kripto terbesar di dunia berdasarkan volume perdagangan harian. Binary Finance, atau Binance didirikan dengan tujuan untuk menunjukkan paradigma baru dalam keuangan global. Selain menjadi bursa mata uang kripto terbesar di dunia, Binance telah meluncurkan berbagai fasilitas untuk penggunaannya. Semua jaringan Binance, termasuk Binance Chain, Binance Smart Chain, Binance Academy, Trust Wallet, dan proyek penelitian, menggunakan kekuatan teknologi blockchain untuk memberi dunia keuangan modern. Banyak subproyek Binance berhasil berkat BNB. Ripple (XRP) adalah teknologi sumber terbuka yang terdesentralisasi dan tanpa izin. XRP memiliki banyak keuntungan, termasuk biaya rendah (\$0,0002 untuk bertransaksi), kecepatan (menyelesaikan transaksi dalam 3-5 detik), skalabilitas (1.500 transaksi per detik), dan atribut yang secara inheren ramah lingkungan (netral karbon dan hemat energi). Selain itu, XRP juga menampilkan bursa terdesentralisasi (DEX) pertama dan kemampuan tokenisasi khusus yang dibangun dalam protokol. XRP telah beroperasi dengan aman, menutup 70 juta buku besar sejak 2012.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Luxmana & Oktafiyani (2022), volume transaksi Bitcoin memengaruhi harga secara signifikan; volume Ethereum memengaruhi harga secara signifikan; volume ethereum memengaruhi harga secara signifikan; dan volume koin binance memengaruhi harga secara signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh (Hendreo et al., 2023) dengan studi ini menggunakan satu variabel dependen dan dua variabel independen: volume perdagangan rata-rata (X1), kapitalisasi pasar rata-rata (X2), dan harga rata-rata (Y). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kedua variabel independent volume perdagangan rata-rata (X1) dan kapitalisasi pasar rata-rata (X2) berpengaruh terhadap harga rata-rata (Y). Harga. Dalam analisis regresi, hasil menunjukkan bahwa volume perdagangan rata-rata (X1) dan kapitalisasi pasar rata-rata (X2). Hasil penelitian menunjukkan bahwa, sementara kapitulasi pasar rata-rata memiliki korelasi negatif dengan harga rata-rata, volume perdagangan rata-rata memiliki korelasi positif, yang berarti bahwa semakin banyak perdagangan rata-rata, semakin besar kemungkinan harga Cardano akan meningkat.

## 2.2 Perumusan Hipotesis

**Gambar 2.1 Kerangka Berpikir**



### *Pengaruh Market Capitalization terhadap Return Cryptocurrency*

Hasil penelitian dari (Sihombing et al., 2021) menyatakan bahwa Market Cap Bitcoin, Ethereum, Litecoin, Bitcoin Cash berpengaruh positif dan signifikan terhadap fluktuasi harga. Begitu juga pada penelitian yang dilakukan oleh (Luxmana & Oktafiyani, 2022) yang dimana berdasarkan hasil analisis regresi menunjukkan bahwa variabel Market Capitalization Bitcoin, Ethereum, Binance coin, Ripple, dan Doge coin berpengaruh dan signifikan terhadap fluktuasi harga. Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh (Hendreo et al., 2023). Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa variabel Market Capitalization Rata-rata, memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Harga Rata-rata pada cryptocurrency Cardano. Namun hubungan Market Capitalization rata-rata memiliki hubungan negative yang signifikan dengan Harga Rata-rata. Artinya semakin tinggi Market Capitalization Rata-rata, maka cenderung harga Cardano akan menurun.

H1a : Market Cap Bitcoin berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Bitcoin

H1b : Market Cap Ethereum berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Ethereum

H1c : Market Cap Solana berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Solana

H1d : Market Cap Binance Coin berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Binance Coin

H1e : Market Cap Ripple berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Ripple

### *Pengaruh Volume Trading terhadap Return Cryptocurrency*

Banyak penelitian empiris tentang pasar cryptocurrency mengenai analisis fundamental cryptocurrency (Bitcoin, Litecoin, Bitcoin, Gold, Bitcoin Cash, Ethereum, Zcash) menemukan keuntungan besar pada pergerakan harga Bitcoin, Ethereum, dan Zcash, yang menawarkan keuntungan bagi investor cryptocurrency (Spurr & Ausloos, 2021) Selanjutnya penelitian yang telah dilakukan oleh M. Krisna Abdoel Aziz yang menyatakan bahwa market capitalization dan volume trading berpengaruh terhadap harga bitcoin. Berdasarkan hasil penelitian (Nugroho & Setiawan, 2023), menyatakan Market Cap memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga Binance coin, namun volume trading tidak berpengaruh signifikan terhadap harga Binance coin.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Ayu Lestari et al., 2023) dapat menarik kesimpulan bahwa volume perdagangan memengaruhi pengembalian uang kriptografi, di mana saat volume perdagangan meningkat, pengembalian juga akan meningkat. Sebaliknya saat menghadapi yang semakin berkurang. Begitu juga pada penelitian (Aziz, 2022) yang mengatakan bahwa volume trading berpengaruh terhadap harga bitcoin (BTC). Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Hendreo et al., 2023) yang menunjukkan bahwa variabel Volume Perdagangan Rata-rata memiliki pengaruh yang signifikan dan hubungan positif

yang signifikan dengan Harga Rata-rata. Hal ini berarti semakin tinggi Volume Perdagangan Rata-rata, maka cenderung harga Cardano juga akan meningkat.

H2a : Volume Trading Bitcoin berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Bitcoin

H2b : Volume Trading Ethereum berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Ethereum

H2c : Volume Trading Solana berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Solana

H2d : Volume Trading Binance Coin berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Binance Coin

H2e : Volume Trading Ripple berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Ripple

### 3. Metode Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mempelajari sifat individu, objek, atau kegiatan tertentu dan kemudian sampai pada kesimpulan bahwa ada variasi tertentu. Cryptocurrency seperti Bitcoin, Ethereum, Solana, Binance Coin, dan Ripple dibahas dalam penelitian ini. Ini mencakup volume perdagangan, market capitalization, dan return mereka. Population penelitian terdiri dari cryptocurrency yang secara resmi diperdagangkan di Indonesia menurut Bappebti. Metode pengambilan sampel digunakan dengan metode purposive sampling yang didasarkan pada kapitalisasi pasar tertinggi dan cryptocurrency yang secara resmi diperdagangkan di Indonesia menurut Bappebti. Bitcoin, Ethereum, Solana, Binance Coin, dan Ripple adalah cryptocurrency yang dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini. Ini adalah pilihan terbaik dari kelima koin cryptocurrency ini karena merupakan koin yang secara konsisten berada di antara sepuluh koin dengan nilai pasar tertinggi.

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *mixed-methods*. Data yang digunakan menggunakan data sekunder dan data primer. Data sekunder merupakan data yang sudah diolah oleh pihak (lembaga) lain untuk kepentingan tertentu, dan data sudah diolah tersebut dikumpulkan oleh peneliti sebagai data penelitian yang bersangkutan (Fauzi et al, 2019). Data Sekunder yang digunakan berasal dari data historis *market capitalization*, *volume trading*, dan harga *cryptocurrency* yang ada di CoinMarketCap.com. Sedangkan Data Primer yang digunakan berasal dari wawancara untuk menggali persepsi, motivasi dan faktor psikologis yang memengaruhi keputusan investasi dalam kripto.

Volume Trading, merupakan jumlah trading aktif yang terjadi dari sebuah cryptocurrency tertentu (Sihombing et al., 2021). Cryptocurrency biasanya memiliki volume yang tinggi karena mudah untuk dibeli dan dijual. Namun, jika volumenya rendah, pemilik cryptocurrency harus menunggu lebih lama untuk menjual dan kemungkinan besar akan sulit untuk mendapatkan uangnya di harga pasar saat itu. Oleh karena itu, pemilik cryptocurrency harus menyimpan koin lebih dahulu di pasar untuk mendapatkan harga yang diinginkan atau mengurangi harganya supaya cryptocurrency dapat dijual. Investor menginterpretasikan informasi dengan cara yang berbeda, yang menghasilkan peningkatan volume perdagangan (Karproff, 1987).

Perubahan volume perdagangan (V) mengindikasikan seberapa besar transaksi jual beli suatu instrument dan seringkali menjadi suatu indikasi likuiditas dalam hal ini Altcoin Volume harian ini digunakan data coinmarketcap.com untuk mendapatkan volume dari jumlah transaksi yang aktif setiap hari (Sihombing et al., 2021) *Volume* adalah jumlah trading aktif yang terjadi dari sebuah cryptocurrency tertentu. Berikut ini rumus volume trading:

$$V(24h) = (\sum ca \times p) / c$$

Keterangan :

V(24h) = volume trading selama 24 ja

$\sum ca$  = jumlah cryptocurrency yang aktif di perdagangan

p = harga terakhir cryptocurrency

c = 1 cryptocurrency

Nilai pasar saham menilai nilai sekuritas berdasarkan nilai sekuritas lainnya. Metode umum untuk menghitungnya adalah dengan mengalikan jumlah saham yang beredar dengan harga saham saat ini. Cryptocurrency, seperti saham, berfungsi untuk menentukan nilai aset digital dan membandingkannya dengan jenis aset lainnya. Untuk menghitung market capitalization cryptocurrency, rumus yang digunakan adalah sebagai berikut (Lukman dan Oktaviya, 2022):

Market Capitalization = Harga per coin X Jumlah total koin beredar

*Return Cryptocurrency*, merupakan nilai dana yang diperoleh atau hilang dari suatu investasi selama periode waktu tertentu. Kecilnya jumlah atau hasil dari suatu investasi menjadikannya salah satu alasan investor untuk berinvestasi (Ayu Lestari et al., 2023).

$$\text{Return Cryptocurrency} = \frac{\text{Harga saat ini} - \text{Harga sebelumnya}}{\text{Harga saat ini}}$$

Metode analisis data untuk penelitian ini menggunakan analisis regresi data *time series* dan *thematic analysis* dikarenakan penelitian ini menggunakan data time series diperoleh dari data harian mencakup periode waktu dari 1 Mei 2023 sampai 30 April 2024, sedangkan penelitian ini pula mengelompokkan data dari hasil wawancara berdasarkan tema utama yang muncul dari jawaban responden. Dengan menganalisis masing-masing koin dari lima koin crypto yaitu Bitcoin, Ethereum, Solana, Binance Coin, dan Ripple. Dalam analisis data pada penelitian ini juga digunakan untuk menjawab masalah pokok apakah *market capitalization*, dan *volume trading* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return cryptocurrency* pada tahun 2023-2024.

Karakteristik data, pelanggaran asumsi statistik, nonstationarity, dan faktor lain menyebabkan pengembangan analisis regresi yang sangat kompleks. Untuk memahaminya dengan baik, kita akan memulai dengan model yang paling sederhana. Ada hanya dua variabel dalam model ini: variabel bebas dan variabel terikat (Ariefianto, 2012). Uji Stasioneritas. Dilakukan uji stasioneritas menggunakan Augmented Dickey-Fuller (ADF) Test untuk memastikan bahwa data tidak mengandung tren yang mengganggu analisis. Lihat nilai p-value, jika  $> 0.05$ , data tidak stasioner, lakukan differencing. Estimasi Model Mean Equation (Regresi Linier/OLS). Model ini dipilih untuk mengidentifikasi dinamika nilai Tengah (mean). Model mean menunjukkan bahwa komponen variabel tersebut signifikan ( $p < 0.05$ ), menunjukkan adanya ketergantungan serial dalam data.

Uji Efek ARCH (*Heteroskedastisitas*). Dilakukan uji heteroskedastisitas untuk mengevaluasi volatilitas return crypto sebelum menerapkan model ARCH. Dilakukan ARCH Test untuk menguji apakah terdapat heteroskedastisitas di residual, Obs\*R-squared, Prob. Chi-Square. Jika p-value  $< 0.05$ , terdapat indikasi efek ARCH, maka model GARCH layak digunakan. Estimasi Model GARCH. Model GARCH, diestimasi dengan mean equation. Nilai  $\alpha + \beta =$  (jumlahkan nilai  $\alpha$  dan  $\beta$ ), menunjukkan tingkat persistensi volatilitas. Jika mendekati 1, volatilitas bersifat persisten. Jika  $< 1$ , volatilitas akan kembali ke rata-rata jangka panjang.

Pada penelitian ini memerlukan analisis time series yang berfokus pada tren untuk setiap koin. Dengan pendekatan terpisah per koin yang berarti membangun model regresi individu untuk setiap koin, tanpa menggabungkan data antar koin. Analisis ini dilakukan secara independent untuk masing-masing koin, dimana memiliki 5 koin (Bitcoin, Ethereum, Binance, Bitcoin Cash, dan Dogecoin). Menganalisis hubungan antara variabel  $X1$ ,  $X2$ , dan  $Y$  untuk masing-masing koin secara independen, sebagai berikut:

1. Untuk koin ke-1 ( $i = 1$ )  $Y1t = \beta01 + \beta11X11t + \beta21X21t + e1t$
2. Untuk koin ke-2 ( $i = 2$ )  $Y2t = \beta02 + \beta12X12t + \beta22X22t + e2t$
3. Untuk koin ke-3 ( $i = 3$ )  $Y3t = \beta03 + \beta13X13t + \beta23X23t + e3t$
4. Untuk koin ke-4 ( $i = 4$ )  $Y4t = \beta04 + \beta14X14t + \beta24X24t + e4t$
5. Untuk koin ke-5 ( $i = 5$ )  $Y5t = \beta05 + \beta15X15t + \beta25X25t + e5t$

Setiap koin memiliki parameter ( $\beta01$ ,  $\beta02$ ,  $\beta03$ ,  $\beta04$ , dan  $\beta05$ ) yang spesifik. Ini berguna jika karakteristik pengaruh  $X$ - $Y$  berbeda signifikan antar koin. Pendekatan ini mengasumsikan bahwa setiap koin memiliki pengaruh yang unik antara variabel ( $X1$ ,  $X2$ ) dan variabel dependen ( $Y$ ). Misalnya, koin 1 mungkin lebih dipengaruhi oleh  $X1$  dibandingkan koin 2, yang lebih dipengaruhi oleh  $X2$ . Hasil setiap model memberikan wawasan tentang bagaimana  $X1$ , dan  $X2$  memengaruhi  $Y$  untuk koin tertentu.

Setelah menganalisis regresi data *time series* dan *thematic analysis*, penelitian ini selanjutnya akan melakukan teknik integrasi data dengan cara *triangulasi* data. Membandingkan hasil kuantitatif dan kualitatif untuk memperjelas temuan pada penelitian ini. Hasil uji hipotesis ini kemudian dikaitkan dengan hasil wawancara (analisis fundamental) sebagai bahan triangulasi dan interpretasinya.

## 4. Hasil dan Pembahasan

### 4.1 Deskripsi Data dan Pengujian Hipotesis

Tabel 4.1 Descriptive Statistics

VARIABEL	MEAN	MEDIAN	MAX	MIN	STD. DEV	N
Market Cap Bitcoin	7.73E+11	6.76E+11	1.44E+11	4.87E+11	2.85E+11	366
Market Cap Ethereum	2.65E+11	2.29E+11	4.88E+11	1.85E+11	7.57E+10	366
Market Cap Solana	2.85E+10	1.54E+10	9.02E+10	5.78E+09	2.42E+10	366
Market Cap Binance Coin	4.72E+10	3.85E+10	9.46E+10	3.16E+10	1.76E+10	366
Market Cap Ripple	3.01E+10	2.93E+10	4.31E+10	2.19E+10	4.26E+09	366
Volume Trading Bitcoin	2.18E+10	1.74E+10	1.03E+11	5.33E+09	1.41E+10	366
Volume Trading Ethereum	1.00E+10	7.84E+09	4.77E+10	2.08E+09	6.79E+09	366
Volume Trading Solana	1.89E+09	1.15E+09	1.41E+10	9.74E+07	2.15E+09	366
Volume Trading Binance Coin	9.54E+08	6.73E+08	5.85E+09	2.04E+08	8.75E+08	366
Volume Trading Ripple	1.40E+09	1.15E+09	1.04E+10	3.22E+08	9.79E+08	366

Sumber: Hasil olah data

Berdasarkan tabel 4.1 Descriptive Statistic, jumlah observasi (N) sebesar 366 yang menunjukkan data harian selama sekitar satu tahun. Data mencakup market capitalization dan volume trading untuk Bitcoin, Ethereum, Solana, Binance Coin, dan Ripple. Ukuran data besar, sehingga angka ditambahkan dalam notasi ilmiah ( $7.73E+11 = 773$  miliar). Pada variabel Market Capitalization Bitcoin mean sebesar 773 miliar dengan standar deviasi sebesar 285 miliar. Market Capitalization Ethereum memiliki mean sebesar 265 miliar dengan standar deviasi sebesar 75.7 miliar. Market Capitalization Solana memiliki mean sebesar 28.5 miliar dengan standar deviasi sebesar 24.2 miliar. Market Capitalization Binance Coin memiliki mean sebesar 47.2 miliar dengan standar deviasi sebesar 17.6 miliar. Market Capitalization Ripple memiliki mean sebesar 30.1 miliar dengan standar deviasi sebesar 42.6 miliar. Volume Trading Bitcoin memiliki mean sebesar 21.8 miliar dengan standar deviasi sebesar 14.1 miliar. Volume Trading Ethereum memiliki mean sebesar 10 miliar dengan standar deviasi sebesar 6.79 miliar. Volume Trading Solana memiliki mean sebesar 1.89 miliar dengan standar deviasi sebesar 2.15 miliar. Volume Trading Binance Coin memiliki mean sebesar 954 juta dengan standar deviasi sebesar 875 juta. Volume Trading Ripple memiliki mean 1.4 miliar dengan standar deviasi sebesar 979 juta.

Hasil Descriptive Statistic menunjukkan bahwa market capitalization tertinggi dan paling stabil di antara yang lain ialah Bitcoin. Bitcoin mendominasi baik dari sisi kapitalisasi maupun volume, menunjukkan sebagai aset kripto paling likuid dan dominan. Bitcoin dan Ethereum adalah aset kripto paling besar dan stabil, dengan volume trading harian yang juga sangat tinggi. Solana dan Ripple menunjukkan volatilitas tinggi, yang bisa menjadi indikasi spekulasi atau sensitivitas pasar. Binance Coin memiliki market capitalization yang signifikan namun dengan volume trading lebih rendah dan stabil.

## Bitcoin

**Gambar 4.1 Model GARCH BITCOIN**

Dependent Variable: D(RETURN)  
 Method: ML ARCH - Normal distribution (BFGS / Marquardt steps)  
 Date: 04/15/25 Time: 03:04  
 Sample (adjusted): 5/02/2023 4/30/2024  
 Included observations: 365 after adjustments  
 Convergence not achieved after 500 iterations  
 Coefficient covariance computed using outer product of gradients  
 Presample variance: backcast (parameter = 0.7)  
 GARCH = C(4) + C(5)\*RESID(-1)<sup>2</sup> + C(6)\*GARCH(-1)

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-0.001533	0.001128	-1.358389	0.1743
D(MARKETCAP)	1.08E-12	3.81E-14	28.32694	0.0000
D(VOLUME)	-1.65E-13	9.50E-14	-1.733232	0.0831

Variance Equation				
C	0.000243	6.85E-05	3.555964	0.0004
RESID(-1) <sup>2</sup>	0.251746	0.062948	3.999276	0.0001
GARCH(-1)	0.360710	0.134782	2.676240	0.0074

R-squared	0.524187	Mean dependent var	-2.58E-05
Adjusted R-squared	0.521558	S.D. dependent var	0.036256
S.E. of regression	0.025078	Akaike info criterion	-4.600187
Sum squared resid	0.227671	Schwarz criterion	-4.536079
Log likelihood	845.5340	Hannan-Quinn criter.	-4.574709
Durbin-Watson stat	2.290310		

Sumber: Hasil olah data dari EViews

Berdasarkan hasil dari pengujian menunjukkan nilai signifikan Market Capitalization Bitcoin sebesar  $0.00 < 0.05$  dan Volume Trading sebesar  $0.08 > 0.05$ . Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa Market Capitalization signifikan berpengaruh terhadap Return, sedangkan Volume Trading menunjukkan tidak signifikan berpengaruh terhadap Return. Dapat dilihat dari *variance equation* dimana nilai RESID(-1) sebesar  $0.00 < 0.05$  yang menunjukkan efek ARCH signifikan (memiliki volatilitas). Nilai GARCH(-1)  $0.007 < 0.05$  yang menunjukkan efek GARCH signifikan, dapat diartikan volatilitas saat ini dipengaruhi oleh volatilitas sebelumnya. Nilai Adjusted R-squared adalah 0.521, menunjukkan besarnya persentase pengaruh variabel Market Capitalization dan Volume Trading Bitcoin terhadap Return Bitcoin adalah 52.1%. Selebihnya dijelaskan oleh variasi faktor yang tidak termasuk dalam model.

## Ethereum

**Gambar 4.2 Model GARCH Ethereum**

Dependent Variable: D(RETURN)  
 Method: ML ARCH - Normal distribution (BFGS / Marquardt steps)  
 Date: 04/15/25 Time: 05:44  
 Sample (adjusted): 5/02/2023 4/30/2024  
 Included observations: 365 after adjustments  
 Convergence not achieved after 500 iterations  
 Coefficient covariance computed using outer product of gradients  
 Presample variance: backcast (parameter = 0.7)  
 GARCH = C(4) + C(5)\*RESID(-1)<sup>2</sup> + C(6)\*GARCH(-1)

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-0.002117	0.001409	-1.502279	0.1330
D(MARKETCAP)	3.19E-12	1.24E-13	25.64438	0.0000
D(VOLUME)	1.19E-13	2.45E-13	0.486072	0.6269

Variance Equation				
C	0.000223	9.24E-05	2.409961	0.0160
RESID(-1) <sup>2</sup>	0.146386	0.054873	2.667717	0.0076
GARCH(-1)	0.564741	0.157007	3.596925	0.0003

R-squared	0.505345	Mean dependent var	-0.000107
Adjusted R-squared	0.502612	S.D. dependent var	0.039463
S.E. of regression	0.027831	Akaike info criterion	-4.350923
Sum squared resid	0.280401	Schwarz criterion	-4.286816
Log likelihood	800.0435	Hannan-Quinn criter.	-4.325446
Durbin-Watson stat	2.281966		

Sumber: Hasil olah data dari EViews

Berdasarkan hasil dari pengujian menunjukkan nilai signifikan Market Capitalization Ethereum sebesar  $0.00 < 0.05$  dan Volume Trading Ethereum sebesar  $0.62 > 0.05$ . Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa Market Capitalization signifikan berpengaruh terhadap Return, sedangkan Volume Trading

menunjukkan tidak signifikan berpengaruh terhadap Return. Dapat dilihat dari *variance equation* dimana nilai RESID(-1) sebesar  $0.007 < 0.05$  yang menunjukkan efek ARCH signifikan (memiliki volatilitas). Nilai GARCH(-1)  $0.00 < 0.05$  yang menunjukkan efek GARCH signifikan, dapat diartikan volatilitas masa lalu berpengaruh. Nilai Adjusted R-squared adalah 0.502, menunjukkan besarnya persentase pengaruh variabel Market Capitalization Ethereum dan Volume Trading Ethereum terhadap Return Ethereum adalah 50.2%. Selebihnya dijelaskan oleh variasi faktor yang tidak termasuk dalam model.

### Solana

**Gambar 4.3 Model GARCH Solana**

Dependent Variable: D(RETURN)  
 Method: ML ARCH - Normal distribution (BFGS / Marquardt steps)  
 Date: 04/15/25 Time: 13:39  
 Sample (adjusted): 5/02/2023 4/30/2024  
 Included observations: 365 after adjustments  
 Convergence not achieved after 500 iterations  
 Coefficient covariance computed using outer product of gradients  
 Presample variance: backcast (parameter = 0.7)  
 GARCH = C(4) + C(5)\*RESID(-1)<sup>2</sup> + C(6)\*GARCH(-1)

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-0.001535	0.002432	-0.631315	0.5278
D(MARKETCAP)	2.00E-11	1.21E-12	16.62493	0.0000
D(VOLUME)	-2.14E-12	2.53E-12	-0.845359	0.3979

Variance Equation				
C	0.000968	0.000244	3.973529	0.0001
RESID(-1) <sup>2</sup>	0.347088	0.086283	4.022685	0.0001
GARCH(-1)	0.354702	0.094850	3.739626	0.0002

R-squared	0.331690	Mean dependent var	-0.000114
Adjusted R-squared	0.327998	S.D. dependent var	0.066934
S.E. of regression	0.054870	Akaike info criterion	-3.034771
Sum squared resid	1.089863	Schwarz criterion	-2.970663
Log likelihood	559.8457	Hannan-Quinn criter.	-3.009294
Durbin-Watson stat	2.575048		

Sumber: Hasil olah data dari EViews

Berdasarkan hasil dari pengujian diperoleh nilai signifikan Market Capitalization Solana adalah  $0.00 < 0.05$  dan Volume Trading Solana sebesar  $0.39 > 0.05$ . Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa Market Capitalization signifikan berpengaruh terhadap Return, sedangkan Volume Trading menunjukkan tidak signifikan berpengaruh terhadap Return. Dapat dilihat dari *variance equation* dimana nilai RESID(-1) sebesar  $0.001 < 0.05$  yang menunjukkan efek ARCH signifikan (memiliki volatilitas). Nilai GARCH(-1)  $0.002 < 0.05$  yang menunjukkan efek GARCH signifikan, dapat diartikan volatilitas masa lalu berpengaruh. Nilai Adjusted R-squared adalah 0.327, menunjukkan besarnya persentase pengaruh variabel Market Capitalization Solana dan Volume Trading Solana terhadap Return Solana adalah 32.7%. Selebihnya dijelaskan oleh variasi faktor yang tidak termasuk dalam model.

## Binance Coin

**Gambar 4.4 Model GARCH Binance Coin**

Dependent Variable: D(RETURN)  
 Method: ML ARCH - Normal distribution (BFGS / Marquardt steps)  
 Date: 04/15/25 Time: 06:02  
 Sample (adjusted): 5/02/2023 4/30/2024  
 Included observations: 365 after adjustments  
 Convergence achieved after 382 iterations  
 Coefficient covariance computed using outer product of gradients  
 Presample variance: backcast (parameter = 0.7)  
 GARCH = C(4) + C(5)\*RESID(-1)^2 + C(6)\*GARCH(-1)

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-0.000382	0.001036	-0.368868	0.7122
D(MARKETCAP)	1.58E-11	4.72E-13	33.37555	0.0000
D(VOLUME)	5.17E-12	2.91E-12	1.778361	0.0753

Variance Equation				
C	0.000156	3.39E-05	4.597436	0.0000
RESID(-1)^2	0.340489	0.066772	5.099306	0.0000
GARCH(-1)	0.486790	0.072857	6.681483	0.0000

R-squared	0.471592	Mean dependent var	6.10E-06
Adjusted R-squared	0.468673	S.D. dependent var	0.039921
S.E. of regression	0.029099	Akaike info criterion	-4.477037
Sum squared resid	0.306527	Schwarz criterion	-4.412929
Log likelihood	823.0592	Hannan-Quinn criter.	-4.451559
Durbin-Watson stat	2.234346		

Sumber: Hasil olah data dari EViews

Berdasarkan hasil dari pengujian diperoleh nilai signifikan Market Capitalization Binance Coin adalah  $0.00 < 0.05$  dan Volume Trading Binance Coin sebesar  $0.07 > 0.05$ . Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa Market Capitalization signifikan berpengaruh terhadap Return, sedangkan Volume Trading menunjukkan tidak signifikan berpengaruh terhadap Return. Dapat dilihat dari *variance equation* dimana nilai RESID(-1) sebesar  $0.00 < 0.05$  yang menunjukkan efek ARCH signifikan (memiliki volatilitas). Nilai GARCH(-1)  $0.00 < 0.05$  yang menunjukkan efek GARCH signifikan, dapat diartikan volatilitas masa lalu berpengaruh. Nilai Adjusted R-squared sebesar 0.468, menunjukkan besarnya persentase pengaruh variabel Market Capitalization Binance Coin dan Volume Trading Binance Coin terhadap Return Binance Coin adalah 46.8%. Selebihnya dijelaskan oleh variasi faktor yang tidak termasuk dalam model.

## Ripple

**Gambar 4.5 Model GARCH Ripple**

Dependent Variable: D(RETURN)  
 Method: ML ARCH - Normal distribution (BFGS / Marquardt steps)  
 Date: 04/15/25 Time: 06:10  
 Sample (adjusted): 5/02/2023 4/30/2024  
 Included observations: 365 after adjustments  
 Convergence not achieved after 500 iterations  
 Coefficient covariance computed using outer product of gradients  
 Presample variance: backcast (parameter = 0.7)  
 GARCH = C(4) + C(5)\*RESID(-1)^2 + C(6)\*GARCH(-1)

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	0.000582	0.001599	0.363938	0.7159
D(MARKETCAP)	4.73E-11	7.37E-13	64.22093	0.0000
D(VOLUME)	-6.16E-13	1.19E-12	-0.515576	0.6062

Variance Equation				
C	0.000362	6.43E-05	5.624734	0.0000
RESID(-1)^2	0.752611	0.101484	7.416031	0.0000
GARCH(-1)	0.185868	0.068903	2.697528	0.0070

R-squared	0.603341	Mean dependent var	-3.90E-05
Adjusted R-squared	0.601150	S.D. dependent var	0.073376
S.E. of regression	0.046341	Akaike info criterion	-4.031275
Sum squared resid	0.777378	Schwarz criterion	-3.967167
Log likelihood	741.7077	Hannan-Quinn criter.	-4.005798
Durbin-Watson stat	1.692204		

Sumber: Hasil olah data dari EViews

Berdasarkan hasil dari pengujian diperoleh nilai signifikan Market Capitalization Ripple sebesar  $0.00 < 0.05$  dan Volume Trading Ripple sebesar  $0.60 > 0.05$ . Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa Market Capitalization signifikan berpengaruh terhadap Return, sedangkan Volume Trading menunjukkan tidak signifikan berpengaruh terhadap Return. Dapat dilihat dari *variance equation* dimana nilai RESID(-1) sebesar  $0.00 < 0.05$  yang menunjukkan efek ARCH signifikan (memiliki volatilitas). Nilai GARCH(-1)  $0.007 < 0.05$  yang menunjukkan efek GARCH signifikan, dapat diartikan volatilitas masa lalu berpengaruh. Nilai Adjusted R-squared sebesar 0.601, artinya besarnya persentase pengaruh variabel Market Capitalization Ripple dan Volume Trading Ripple terhadap Return Ripple adalah 60.1%. Selebihnya dijelaskan oleh variasi faktor yang tidak termasuk dalam model.

### **Perspektif Fundamental**

Dalam perspektif fundamental ini dilakukan wawancara kepada pelaku pasar kripto yang aktif sebagai analis dan trader untuk memperkuat hasil penelitian kuantitatif. Berdasarkan wawancara dengan Bapak Ardi yang telah menekuni pasar kripto sejak tahun 2022 dan aktif sebagai investor sejak 2023, diperoleh sejumlah wawasan penting mengenai pandangan dan pendekatan beliau terhadap analisis fundamental dalam aset kripto:

1. Dominasi dan Peran Sentral Bitcoin (BTC). Menilai bahwa Bitcoin merupakan kripto dengan fundamental terkuat dan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan koin lain. Naik-turunnya harga Bitcoin kerap menjadi acuan utama (*leading indicator*) bagi arah pasar kripto secara keseluruhan.
2. Ripple (XRP) sebagai Koin Fundamental Kedua Terbaik. XRP dipandang memiliki fundamental kuat karena telah digunakan oleh institusi keuangan dan bahkan negara sebagai alat pembayaran. Faktor seperti pendiri, arah politik, dan dukungan institusional dianggap sangat memengaruhi sentiment dan daya tarik XRP.
3. Fungsi Analisis Fundamental dan Sentimen. Dalam memilih aset kripto, menggabungkan analisis fundamental dan sentiment pasar, di mana aspek fundamental mencakup:
  - a. Latar belakang pencipta koin
  - b. Tujuan dan manfaat proyek
  - c. Aktivitas dan perkembangan proyek
  - d. Kapitalisasi pasar serta volume perdagangan

Sedangkan sentiment pasar diperoleh dari berbagai media sosial, berita terkini, dan tren minat komunitas, yang dapat secara langsung memengaruhi pergerakan harga aset kripto.

4. Perbedaan Antara Koin Fundamental dan Koin Spekulatif
  - a. Koin dengan fundamental kuat (seperti Bitcoin, Ripple, Binance Coin): cenderung lebih stabil dan memiliki kapitalisasi pasar besar, meskipun tetap bisa terpengaruh oleh sentiment, namun dampaknya lebih terkendali.
  - b. Koin micin (meme coin atau spekulatif): sangat terpengaruh oleh sentiment pasar. Berita positif dapat menaikkan harga secara cepat, namun juga sangat rentan terhadap penurunan drastis jika sentiment memburuk.
5. Sikap Investasi yang Rasional. Sebagai seorang investor, tidak terpengaruh secara emosional oleh penurunan harga aset kripto seperti Bitcoin. Justru ia melihat penurunan sebagai peluang untuk menambah posisi, mencerminkan prinsip investasi jangka panjang berbasis fundamental.

## **4.2 Pembahasan**

### *Pengaruh Market Capitalization terhadap Return Cryptocurrency*

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan market capitalization berpengaruh positif dan signifikan terhadap return cryptocurrency. Hal ini sejalan dengan penelitian (Nugroho & Setiawan, 2023) yang menyebutkan jika market capitalization berpengaruh positif signifikan terhadap return. Semakin tinggi perubahan market capitalization pasar, semakin tinggi pula return. Hasil pengolahan data menggunakan model GARCH terhadap return aset kripto menunjukkan:

1. Market Capitalization Bitcoin berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Bitcoin
2. Market Capitalization Ethereum berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Ethereum
3. Market Capitalization Solana berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Solana

4. Market Capitalization Binance Coin berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Binance Coin

5. Market Capitalization Ripple berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Ripple

Hasil pengolahan data menggunakan model GARCH terhadap return aset kripto diperoleh bahwa market capitalization berpengaruh signifikan terhadap pergerakan return harian kripto. Hal ini memberikan gambaran yang selaras dengan pandangan investor seperti Bapak Ardi, yang menekankan pentingnya analisis fundamental dalam memahami dinamika pasar kripto. Koin-koin besar seperti Bitcoin, Ethereum, Solana, Binance Coin, dan Ripple yang memiliki market capitalization yang tinggi, cenderung memiliki stabilitas dan potensi jangka panjang yang lebih baik.

Bitcoin merupakan kripto pertama dan terbesar berdasarkan market capitalization, saat ini sekitar \$1,81 triliun (CoinMarketCap.Com, n.d.). Studi menunjukkan bahwa peningkatan market capitalization Bitcoin berpengaruh positif terhadap harga dan return-nya. Market capitalization mencerminkan nilai pasar dan potensi pertumbuhan aset, sehingga ketika market cap naik, harga Bitcoin cenderung meningkat, yang berdampak positif pada return investor.

Ethereum memiliki market capitalization besar, sekitar 20% dari total pasar kripto, dengan harga yang baru-baru ini melonjak hingga di atas \$1.800 (CoinMarketCap.Com, n.d.). Market capitalization Ethereum sangat dipengaruhi oleh permintaan dan adopsi ekosistemnya yang luas, termasuk aplikasi terdesentralisasi (dApps), DeFi, dan NFT. Peningkatan market cap Ethereum biasanya diikuti oleh kenaikan harga dan return, karena meningkatnya permintaan Ether sebagai token utilitas utama di jaringan Ethereum. Selain itu, upgrade teknologi seperti Ethereum 2.0 juga mendukung pertumbuhan market cap dan return.

Solana yang memiliki market cap sekitar \$78,1 miliar, dikenal dengan kecepatan transaksi tinggi dan model consensus *hybrid proof-of-history* dan *proof-of-stake* (CoinMarketCap.Com, n.d.). Peningkatan market capitalization menunjukkan minat investor yang meningkat dan adopsi teknologi Solana, yang secara positif mempengaruhi return token SOL. Market cap yang lebih besar menandakan likuiditas dan kepercayaan pasar yang lebih tinggi, yang biasanya berkontribusi pada kepercayaan pasar yang lebih tinggi, yang biasanya berkontribusi pada kenaikan harga dan return.

Binance Coin adalah koin dengan market cap terbesar keempat setelah Bitcoin, Ethereum dan didukung oleh platform Binance yang merupakan bursa kripto terbesar berdasarkan volume perdagangan harian (CoinMarketCap.Com, n.d.) Studi empiris menunjukkan bahwa perubahan market capitalization BNB berpengaruh positif terhadap return BNB. Market cap yang meningkat mencerminkan kepercayaan investor dan potensi pertumbuhan, sehingga return BNB cenderung meningkat seiring kenaikan market cap (Nugroho & Setiawan, 2023).

Ripple (XRP) mengalami lonjakan market capitalization yang signifikan, dari sekitar \$30 miliar di awal 2024 menjadi \$120 miliar satu tahun kemudian. Kenaikan market cap XRP sangat dipengaruhi oleh perkembangan regulasi dan sentiment pasar terkait kasus hukum yang melibatkan Ripple Labs. Market cap yang meningkat secara signifikan ini berbanding lurus dengan kenaikan harga dan return XRP, menunjukkan bahwa market capitalization adalah indikator penting yang mencerminkan kepercayaan dan potensi pertumbuhan XRP di pasar kripto (CoinMarketCap.Com, n.d.)

Cryptocurrency dengan market capitalization besar cenderung lebih diminati sehingga harganya naik dan menghasilkan return yang lebih tinggi. Market Capitalization yang merupakan faktor yang sering dijadikan pilihan investasi dan salah satu faktor yang mempengaruhi return. Market capitalization adalah ukuran yang menunjukkan nilai aset tersebut di pasar yang dihitung dengan mengalikan harga saat ini dari koin cryptocurrency asli dengan pasokan koin yang beredar (Sihombing et al., 2021). Hal ini dijelaskan karena peningkatan harga suatu cryptocurrency akan meningkatkan market capitalization, yang pada gilirannya menyebabkan return menjadi positif atau meningkat.

Market Capitalization adalah statistic keuangan fundamental mata uang kripto. Semakin tinggi market capitalization mata uang kripto, maka semakin tinggi pula nilai aset kripto tersebut (Luxmana & Oktafiyani, 2022). Selain itu, market capitalization yang besar seringkali mencerminkan likuiditas dan kepercayaan pasar yang lebih tinggi, sehingga investor lebih tertarik dan harga pun terdorong naik.

#### *Pengaruh Volume Trading terhadap Return Cryptocurrency*

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa volume perdagangan tidak berpengaruh signifikan terhadap return cryptocurrency, dimana penelitian ini sejalan dengan penelitian (Nugroho & Setiawan, 2023)

yang menyebutkan jika tinggi rendah perubahan volume trading tidak ada pengaruh tinggi rendahnya return cryptocurrency. Hasil pengolahan data menggunakan model GARCH terhadap return aset kripto menunjukkan:

1. Volume trading Bitcoin tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Bitcoin
2. Volume trading Ethereum tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Ethereum
3. Volume trading Solana tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Solana
4. Volume trading Binance Coin tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Binance Coin
5. Volume trading Ripple tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Ripple

Meskipun volume trading sering digunakan dalam analisis untuk mengukur minat pasar, hasil ini mengindikasikan bahwa secara statistic, volume bukanlah faktor utama yang memengaruhi return dalam jangka pendek. Hal ini sesuai dengan pendekatan Bapak Ardi yang lebih fokus pada aspek fundamental seperti proyek, tim pengembang, adopsi institusional, dan sentiment politik daripada sekedar volume trading atau volume transaksi.

Bitcoin, Ethereum dan Solana meskipun terdapat lonjakan volume trading yang signifikan yang berasosiasi dengan kenaikan harga dalam jangka pendek. Lonjakan volume trading memang mencerminkan minat investor, tetapi tidak selalu secara langsung berpengaruh signifikan terhadap return. Studi dari (Mariana & Sutanto, 2022) menunjukkan bahwa pengaruh volume trading terhadap return tidak selalu konsisten dan tidak signifikan tergantung periode dan metode analisisnya. Meskipun volume trading sering diasosiasikan dengan likuiditas dan aktivitas pasar, pada beberapa kondisi volume trading tidak secara signifikan mempengaruhi return. Dengan kata lain, volume trading yang tinggi bisa jadi indikator aktivitas pasar, tapi tidak mencerminkan return yang konsisten.

Studi khusus pada Binance Coin menunjukkan bahwa perubahan volume trading tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return Binance Coin. Ini mengaskan bahwa volume trading saja tidak cukup menjadi indikator untuk memprediksi return Binance Coin secara signifikan (Nugroho & Setiawan, 2023). Studi dari (Luxmana & Oktafiyani, 2022) yang menunjukkan bahwa Volume Ripple tidak berpengaruh dan tidak signifikan, dimana karakteristik pasar Ripple yang juga dipengaruhi oleh faktor regulasi dan sentiment hukum, volume trading mungkin tidak selalu menjadi faktor utama yang menentukan return.

#### *Perbedaan Faktor Fundamental Antara Bitcoin, Ethereum, Solana, Binance Coin, Dan Ripple*

Perbedaan fundamental ini mencerminkan tujuan, teknologi, dan ekosistem yang berbeda dari masing-masing koin, yang mempengaruhi nilai, penggunaan, dan potensi pertumbuhan mereka di pasar kripto saat ini.

- a. Bitcoin memiliki tujuan dan fungsi sebagai Digital gold, alternatif mata uang fiat, penyimpanan nilai (store of value). Fokus pada transfer nilai peer-to-peer. Asal-usul dan pengembangan Bitcoin ini diluncurkan pada tahun 2009 oleh Satoshi Nakamoto, sebagai kripto pertama. Mekanisme Konsensus Bitcoin ini ialah Proof of Work (PoW) penambangan dengan konsumsi energi tinggi. Skalabilitas dan kecepatan transaksi relative lambat (~7 TPS), fokus pada keamanan dan desentralisasi. Biaya transaksi yang variatif, cenderung tinggi saat jaringan padat. Ekosistem dan penggunaan yang dimiliki terbatas pada transfer nilai dan penyimpanan nilai. Tokenomics dan pasokan Bitcoin ini maksimal 21 juta BTC, deflasi dan langka. Regulasi dan sentiment pasar dianggap sebagai aset digital utama, sering menjadi tolok ukur pasar kripto. Bitcoin berfokus sebagai penyimpanan nilai digital dengan mekanisme Pow yang aman namun kurang skalabel.
- b. Ethereum memiliki tujuan dan fungsi sebagai platform blockchain untuk kontrak pintar dan aplikasi terdesentralisasi (dApps), mendukung DeFi dan NFT. Asal-usul dan pengembangan Ethereum yang didirikan pada tahun 2015 oleh Vitalik Buterin dan tim, untuk mengatasi keterbatasan Bitcoin dalam scripting. Mekanisme konsensus yang beralih dari PoW ke Proof of Stake (PoS) sejak 2022 (Merge), lebih efisien energi dan scalable. Skalabilitas dan kecepatan transaksi yang dimiliki sekitar 15 TPS sedang dikembangkan solusi Layer-2 dan sharding untuk skalabilitas. Biaya transaksi yang dikenakan biaya gas fluktuatif, terkadang tinggi saat kemacetan jaringan. Ekosistem dan penggunaan pada Ethereum ialah Ekosistem luas dengan dApps, DeFi, NFT dan tokenisasi aset. Tokenomics dan pasokan tidak terbatas, mekanisme pembakaran biaya dasar (EIP-1559) menciptakan efek deflasi. Regulasi dan sentiment pasar

pada Ethereum mendapatkan perhatian institusional, peluncuran Ethereum Spot ETF meningkatkan kecepatan. Ethereum adalah pionir kontrak pintar dengan ekosistem luas, bertransaksi ke PoS untuk efisiensi dan skalabilitas.

- c. Solana memiliki tujuan dan fungsi sebagai blockchain berkinerja tinggi untuk aplikasi terdesentralisasi dengan transaksi cepat dan biaya rendah. Asal-usul dan pengembangan yang diluncurkan pada tahun 2020 oleh Anatoly Yakovenko dan Raj Gokal, untuk mengatasi masalah skalabilitas Ethereum. Mekanisme consensus yang dimiliki mekanisme hybrid Proof of Stake (PoS) dan Proof of History (PoH) untuk kecepatan dan efisiensi tinggi. Skalabilitas dan kecepatan transaksi Solana sangat cepat, mampu memproses ribuan transaksi per detik (teoritis hingga 65.000 TPS). Biaya transaksi sangat rendah (sepersekian sen), cocok untuk transaksi mikro. Ekosistem dan penggunaan yang dimiliki Solana ialah ekosistem berkembang cepat dengan fokus pada DeFi dan aplikasi terdesentralisasi. Tokenomics dan pasokan yang dimiliki pasokan tetap, sebagian biaya transaksi dibakar, mendukung deflasi. Regulasi dan sentiment pasar yang telah mendapatkan perhatian karena teknologi tinggi dan biaya rendah, tetapi masih berkembang. Solana menawarkan kecepatan transaksi sangat tinggi dan biaya rendah dengan mekanisme consensus inovatif PoS-PoH.
- d. Binance Coin memiliki tujuan dan fungsi sebagai token utilitas utama di ekosistem Binance, digunakan untuk biaya transaksi, staking, dan ekosistem Binance. Asal-usul dan pengembang yang diciptakan oleh Binance, bursa kripto terbesar, sebagai token native platform Binance. Mekanisme konsensus yang berbasis Binance Smart Chain menggunakan Proof of Staked Authority (PoSA), efisien dan cepat. Skalabilitas dan kecepatan transaksi yang dimiliki terbilang cepat dan murah, mendukung jutaan transaksi di Binance Smart Chain. Biaya transaksi yang rendah, insentif bagi pengguna Binance untuk menggunakan BNB. Ekosistem dan penggunaan yang terintegrasi erat dengan Binance Exchange dan Binance Smart Chain mendukung berbagai aplikasi DeFi. Tokenomics dan pasokan yang dimiliki Binance ialah pasokan tetap, sebagai token dibakar secara berkala untuk mengurangi jumlah beredar. Regulasi dan sentiment pasar yang sudah terikat dengan regulasi Binance, yang kadang mendapat sorotan regulasi global. Binance Coin berperan sebagai token utilitas dalam ekosistem Binance yang besar dan aktif, dengan biaya transaksi rendah.
- e. Ripple memiliki tujuan dan fungsi yang fokus pada solusi pembayaran lintas batas dan transfer uang antar bank secara cepat dan murah. Asal-usul pengembang yang dikembangkan oleh Ripple Labs, berfokus pada sektor keuangan dan perbankan. Mekanisme konsensus Ripple Protocol Consensus Algorithm (RPCA), cepat dan hemat energi, bukan PoW atau PoS. Skalabilitas dan kecepatan transaksi yang cepat dan murah, dirancang untuk transaksi pembayaran lintas batas dengan latensi rendah. Biaya transaksi sangat rendah, efisien untuk transfer uang dan pembayaran lintas batas. Ekosistem dan penggunaan yang fokus pada kemitraan dengan institusi keuangan dan bank untuk pembayaran global. Tokenomics dan pasokan Ripple ialah Pasokan tetap, sebagian besar token sudah didistribusikan dengan fokus pada penggunaan dalam jaringan pembayaran. Regulasi dan sentiment pasar yang sering terdampak oleh kasus hukum dan regulasi, terutama di AS, yang mempengaruhi harga dan adopsi. Ripple (XRP) fokus pada solusi pembayaran lintas batas dengan konsensus cepat dan hemat energi, namun menghadapi tantangan regulasi.

#### *Investor Memproses Informasi Fundamental Dalam Aset Kripto*

Investor memproses informasi fundamental dalam aset kripto melalui analisis fundamental, yaitu dengan metode evaluasi yang bertujuan menentukan nilai intrinsik suatu aset digital berdasarkan faktor-faktor mendasar yang memengaruhi harga dan potensi pertumbuhan di masa depan. Dengan memahami teknologi dan protocol di balik aset kripto seperti mekanisme konsensus untuk investor menilai keunggulan teknis dan inovasi yang ditawarkan. Melihat adopsi dan kasus penggunaan, investor menganalisis sejauh mana aset kripto digunakan dalam dunia nyata, termasuk adopsi oleh perusahaan, individu, dan institusi. Semakin luas dan relevan kasus penggunaan, semakin besar potensi nilai dan return investasi.

Menilai *tokenomics* dan pasokan, menganalisis *roadmap* dan kemitraan, menggunakan metrik pasar yang menggunakan *market capitalization* dan *volume trading* dipertimbangkan untuk menilai ukuran

pasar dan likuiditas. Investor memproses informasi fundamental dengan mengevaluasi aspek teknis, tim, adopsi, komunitas, *tokenomics*, *roadmap*, dan metrik pasar untuk memahami nilai sesungguhnya aset kripto dan membuat keputusan investasi yang rasional dan berbasis data. Informasi tersebut dapat dilihat dari berbagai sumber seperti komunitas dan aktivitas media sosial (Twitter, Telegram, Instagram, dll), laporan dan analisis dari *platform Exchange* (Indodax, Pintu, Peluang), Berita dan regulasi terkini, dan sebagainya (Indodax, n.d.).

#### *Investor Lebih Dipengaruhi Oleh Analisis Fundamental Atau Sentimen Pasar Dalam Memilih Aset Kripto*

Investor dalam memilih aset kripto dipengaruhi oleh dua pendekatan utama: Analisis fundamental dan sentiment pasar. Dalam konteks pasar kripto yang sangat volatile dan dinamis, sentiment pasar sering kali memiliki pengaruh yang lebih dominan dalam jangka pendek, sementara analisis fundamental lebih berperan dalam menilai nilai jangka panjang. Investor yang bijak menggabungkan analisis fundamental dan sentiment pasar (serta analisis teknikal) untuk mendapatkan gambaran yang lebih lengkap. Saat harga naik tajam tanpa dukungan fundamental, investor bisa berhati-hati. Sebaliknya saat harga turun karena sentiment negative sementara fundamental kuat, ini bisa menjadi peluang beli.

Menganalisis aspek mendasar aset kripto seperti roadmap proyek, tim pengembang, *tokenomics*, adopsi teknologi, dan kemitraan strategis. Membantu investor memahami nilai intrinsic dan potensi jangka panjang suatu aset. Berguna untuk membuat keputusan investasi yang rasional dan menghindari spekulasi berlebihan. Namun, karena pasar kripto sangat cepat berubah, nilai fundamental terkadang kurang mencerminkan pergerakan harga jangka pendek. Analisis sentiment pasar melalui media sosial dan forum diskusi dapat membantu memprediksi perubahan harga jangka pendek dan mengelola risiko spekulatif. Menghasilkan persepsi, emosi, dan ekspektasi pelaku pasar yang dipengaruhi oleh berita global, regulasi, kebijakan pemerintah, dan interaksi di media sosial (Tyas et al., n.d.)

## 5. Kesimpulan

Penelitian ini menghasilkan analisis pengaruh *market capitalization* dan *volume trading* terhadap *return cryptocurrency*. Selain itu, wawancara dengan investor aktif turut digunakan untuk memperkuat pendekatan fundamental dalam konteks pasar crypto. Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

1. *Market capitalization* berpengaruh terhadap *return crypto*. Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel *market capitalization* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return harian, yang berarti semakin besar *market capitalization* suatu aset crypto, semakin besar pula potensi penguatan return-nya. Hal ini memperkuat argument bahwa *market capitalization* merupakan indikator fundamental yang penting. Khususnya pada aset crypto yang *market capitalization* yang besar seperti yang telah diuji pada penelitian ini:
  - a. *Market capitalization* Bitcoin berpengaruh positif dan signifikan terhadap return Bitcoin,
  - b. *Market capitalization* Ethereum berpengaruh positif dan signifikan terhadap return Ethereum,
  - c. *Market capitalization* Solana berpengaruh positif dan signifikan terhadap return Solana,
  - d. *Market capitalization* Binance Coin berpengaruh positif dan signifikan terhadap return Binance Coin, dan
  - e. *Market capitalization* Ripple berpengaruh positif dan signifikan terhadap return Ripple.
2. *Volume trading* berpengaruh terhadap return Crypto. Hasil regresi menyimpulkan bahwa variabel *volume trading* tidak berpengaruh signifikan terhadap return crypto. Meskipun *volume trading* sering digunakan dalam analisis, penelitian ini menunjukkan bahwa *volume* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return kripto dalam jangka pendek. Ini mengindikasikan bahwa *volume* bukanlah determinan utama bagi investor yang berorientasi pada fundamental. Tinggi rendah perubahan *volume trading* tidak ada pengaruh pada tinggi rendahnya return aset kripto, sesuai pada hasil penelitian ini:
  - a. *Volume trading* Bitcoin tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Bitcoin,
  - b. *Volume trading* Ethereum tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Ethereum,
  - c. *Volume trading* Solana tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Solana,
  - d. *Volume trading* Binance Coin tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Binance Coin, dan

- e. Volume trading Ripple tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Ripple.
3. Perbedaan faktor fundamental antara Bitcoin, Ethereum, Solana, Binance Coin, dan Ripple. Bitcoin merupakan aset kripto dengan fundamental paling kuat karena menjadi acuan utama pergerakan harga koin di pasar. Kenaikan atau penurunan harga Bitcoin cenderung mempengaruhi koin lain. Ripple juga memiliki fundamental yang kuat karena digunakan oleh institusi dan negara sebagai alat pembayaran lintas negara. Sementara itu, Ethereum, Binance Coin, dan Solana memiliki peran penting dalam ekosistem teknologi blockchain dan keuangan terdesentralisasi (DeFi), namun dampaknya terhadap pasar secara umum tidak sekuat Bitcoin.
4. Investor memproses informasi fundamental dalam aset kripto dari berbagai platform seperti CoinGecko, CoinMarketCap, dan media sosial. Informasi yang dianalisis mencakup latar belakang koin, tim pengembang, market capitalization, jumlah pasokan, dan berita terbaru yang berhubungan dengan koin tersebut. Investor juga memantau adopsi institusional dan dukungan regulasi sebagai bagian dari penilaian fundamental. Artinya, proses pengambilan keputusan dilakukan dengan pendekatan kombinasi antara data kuantitatif dan informasi kualitatif dari berbagai sumber.
5. Investor dengan orientasi jangka panjang lebih mengutamakan analisis fundamental dalam pemilihan aset crypto. Namun, investor menyadari bahwa sentiment pasar, terutama yang berasal dari berita dan media sosial, memiliki dampak besar dalam jangka pendek, terutama pada koin-koin kecil (memecoin). Sentiment pasar dapat menyebabkan lonjakan atau penurunan harga secara cepat, tetapi koin dengan fundamental yang kuat cenderung lebih stabil. Maka dari itu, untuk meminimalkan risiko, investor lebih memilih koin dengan market capitalization besar dan fundamental jelas, meskipun tetap memantau sentiment pasar sebagai indikator pendukung.

Pengaruh fundamental seperti market capitalization terbukti signifikan terhadap return aset kripto yang memiliki aspek volatilitas sangat tinggi, bisa naik/turun puluhan persen per hari dan memiliki resiko investasi lebih tinggi. Namun dengan memilih market capitalization yang besar dengan memiliki volatilitas lebih stabil seperti Bitcoin, Ethereum, Solana, Binance Coin, dan Ripple menjadi pilihan para investor. Persepektif investor yang menekan fundamental memperkuat hasil ini, menjadi strategi yang efektif dalam analisis aset kripto.

## Reference

- Ariefianto, Moch. D. (2012). *Ekonometrika esensi dan aplikasi dengan menggunakan EViews* (S. Novietha I, Ed.). Penerbit Erlangga.
- Arumsari, M., Tri, A., & Dani, R. (2021). Peramalan Data Runtun Waktu menggunakan Model Hybrid Time Series Regression-Autoregressive Integrated Moving Average. In *Jurnal Siger Matematika* (Vol. 02, Issue 01).
- Ayu Lestari, D., Irsad, M., Stikubank Semarang, U., & Author, C. (2023). Analysis of The Effect of The Trading Volume, Price Volatility, Market Capitalization on Cryptocurrency Return Period 2020-2022. In *Management Studies and Entrepreneurship Journal* (Vol. 4, Issue 4). <http://journal.yrpioku.com/index.php/msej>
- Aziz, J. E. A. ; (2022). Pengaruh Market Capitalization dan Volume Trading Terhadap Harga Bitcoin (BTC) pada Masa Pandemi Covid-19. In *Jurnal Educatio Amerta* (Vol. 1, Issue 1). <https://journal.danisapublisher.id/>
- Bappebti. (n.d.). *Peraturan Badan Pengawasan Perdagangan Berjangka Komoditi Nomor 2 Tahun 2024*.
- Chandra Kurniawan, D., Zaki Ramadhan, F., Chusni Tamimi, M., & Dwi Ega Favorito, O. (2023). Bitcoin Money Market Efficiency in Indonesia: Descriptive Analysis, Multiple Linear Regression, and Market Efficiency Tests. *Tamansiswa Accounting Journal International* ISSN, 8(1). <https://doi.org/10.54204/TAJI/Vol812023011>
- CoinMarketCap.Com. (n.d.). Retrieved February 18, 2025, from <https://coinmarketcap.com/>
- Darmawan, O., & CEO Bitcoin Indonesia. (2014). *BITCOIN Mata Uang Digital Dunia*. Jasakom.
- Halim, A., & Hidayat, N. (2000). Studi Empiris Tentang Pengaruh Volume Perdagangan dan Return Terhadap Bidang Spread Saham Industri Rokok di Bursa Efek Jakarta Dengan Model Koreksi Kesalahan . *The Indonesian Journal Of Accounting Research*.

- Hendreo, C., Pratiwi, N., & Ilham, S. (2023). Analisis Fundamental Cryptocurrency Terhadap Fluktuasi Harga (Studi Kasus Cryptocurrency Koin Cardano Periode 2022-2023). *JURNAL LENTERA BISNIS*, 12(3), 780. <https://doi.org/10.34127/jrlab.v12i3.920>
- Indodax. (n.d.). Apa itu fundamental analysis dalam dunia kripto? [https://Help.Indodax.Com/Hc/Id/Articles/32988179989273-Apa-Itu-Fundamental-Analysis-Dalam-Dunia-Kripto](https://help.indodax.com/Hc/Id/Articles/32988179989273-Apa-Itu-Fundamental-Analysis-Dalam-Dunia-Kripto).
- Islami, M. P., & Mita, A. F. (2022). Akuntansi untuk Uang Kripto (Cryptocurrency) – Studi Kasus di Galaxy Digital dan Meitu. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 6(2), 146–162. <https://doi.org/10.18196/rabin.v6i2.16055>
- Juanda, B., & Junaidi. (2021). *Ekonometrika Deret Waktu*. PT Penerbit IPB Press.
- Luxmana, D., & Oktafiyani, M. (2022). Analisis Fundamental Cryptocurrency Terhadap Fluktuasi Harga Pada Masa Pandemi. 11(1), 41–52.
- Mariana, C. D., & Sutanto, H. (2022). *CRYPTOCURRENCY Terobosan Atau Ancaman Atas Tatanan Finansial Umum?* (Pertama). [www.pranadamedia.com](http://www.pranadamedia.com).
- Nakamoto, S. (2008). *Bitcoin : A Peer-to-Peer Electronic Cash System*. [Www.Bitcoin.Org](http://www.Bitcoin.Org).
- Nugroho, D. A., & Setiawan, R. (2023). Factors For Changes In Trading Volume, Changes In Market Capitalization, and Changes In Circulating Supply To Binance Coin (BNB) Returns. *Jurnal Ekonomi*, 12(02), 2023. <http://ejournal.seaninstitute.or.id/index.php/Ekonomi>
- Pengawas Perdagangan, B., & Komoditi, B. (n.d.). *Perdagangan Aset Kripto Bappebti*.
- Sayekti, I. (2024). Perkembangan Industri Kripto & Blockchain di Tokocrypto di Indonesia Crypto Outlook 2024. *Pressrelease.Id*.
- Sihombing, S., Rizky Nasution, M., & Sadalia, I. (2021). Analisis Fundamental Cryptocurrency terhadap Fluktuasi Harga: Studi Kasus Tahun 2019-2020. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 2(3), 213–224. <https://doi.org/10.35912/jakman.v2i3.373>
- Spurr, A., & Ausloos, M. (2021). Challenging practical features of Bitcoin by the main altcoins. *Quality and Quantity*, 55(5), 1541–1559. <https://doi.org/10.1007/s11135-020-01062-x>
- Sudarmanto, E., Ramadhani, H., Rijal, S., & Widia Nurdiani, T. (2023). Tren Investasi Aset Digital: Studi tentang Perilaku Investor Muda terhadap Cryptocurrency di Tengah Perubahan Pasar Keuangan di Kota Bandung. In *Jurnal Akuntansi dan Keuangan West Science* (Vol. 2, Issue 03).
- Swan, M. (2018). *Blockchain for Business: Next-Generation Enterprise Artificial Intelligence Systems* (Vol. 111).
- Syarul Sajidin. (2021). Legalitas Penggunaan Cryptocurrency Sebagai Alat Pembayaran Di Indonesia. *Arena Hukum*.
- Tyas, H. N., Wulandari, A. D., & R.Pandin, M. Y. (n.d.). Analisis Sentimen Pasar dan Dampak Terhadap Harga Cryptocurrency Dalam Investasi Spekulatif.