

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini memfokuskan analisis pada dinamika pasar kripto domestik selama periode Januari 2022 hingga Desember 2025. Objek penelitian yang diamati meliputi Volume Transaksi sebagai variabel dependen dengan fungsi merepresentasikan tingkat aktivitas pasar. Tiga variabel independen yang digunakan adalah Harga Bitcoin, Nilai Tukar (IDR/USD), dan kebijakan Pajak atas transaksi aset kripto.

Pemilihan periode observasi didasarkan pada signifikansi peristiwa ekonomi di pasar kripto Indonesia. Periode tersebut mencakup penyesuaian regulasi perpajakan yang diberlakukan pemerintah terhadap pelaku usaha perdagangan aset kripto dan investor. Data yang digunakan merupakan data sekunder berbentuk deret waktu (*time series*) bulanan yang diperoleh dari basis data resmi. Data tersebut diolah untuk melihat respons pelaku pasar terhadap perubahan harga aset global, volatilitas nilai tukar, dan implementasi instrumen pajak. Karakteristik data ini mencerminkan kondisi pasar yang sangat dinamis. Perubahan faktor makroekonomi maupun kebijakan fiskal berpotensi memberikan dampak langsung terhadap intensitas perdagangan aset kripto di Indonesia.

4.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian. Data mencakup Volume Transaksi (Y), Pajak (X1), Harga Bitcoin (X2), dan Nilai Tukar (X3) selama Januari 2022 hingga Desember 2025. Ringkasan statistik deskriptif dari seluruh variabel disajikan dalam Tabel 4.1 berikut:

Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif

Keterangan	Volume Transaksi (Y)	Pajak (X ₁)	Harga Bitcoin (X ₂)	Nilai Tukar (X ₃)
<i>Mean</i>	30,9225	1,0208	10,7656	9,6535
<i>Median</i>	31,1200	1,0000	10,7000	9,6550
<i>Maximum</i>	32,2700	2,0000	11,6600	9,7300
<i>Minimum</i>	29,8200	0,0000	9,7100	9,5700
<i>Std. Dev.</i>	0,6733	0,4371	0,6121	0,0471
Observasi	48	48	48	48

Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 4.1, hasil analisis statistik deskriptif terhadap keempat variabel penelitian menunjukkan karakteristik data yang beragam. Data tersebut mencakup periode Maret 2022 hingga Desember 2025. Variabel Volume Transaksi (Y) mencatatkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 30,9225, yang merupakan nilai tertinggi di antara seluruh variabel. Angka ini merepresentasikan

intensitas aktivitas perdagangan yang sangat tinggi dan masif di pasar kripto domestik. Kondisi tersebut menunjukkan minat masyarakat terhadap aset digital selama periode observasi berada pada tingkat yang sangat aktif.

Variabel Pajak (X1) memiliki nilai rata-rata sebesar 1,0208. Nilai tersebut merupakan yang terendah dalam penelitian ini. Angka tersebut mencerminkan skala kebijakan fiskal yang bersifat administratif atau berbasis tarif tetap. Rata-rata sekitar 1 menunjukkan beban pajak yang relatif stabil selama periode pengamatan.

Variabel Harga Bitcoin (X2) memiliki nilai rata-rata sebesar 10,7656. Nilai tersebut menjadi valuasi dominan setelah Volume Transaksi. Rata-rata yang cukup tinggi ini menunjukkan bahwa harga Bitcoin global berada pada level yang substansial. Kondisi tersebut menjadi daya tarik bagi investor untuk masuk ke pasar.

Variabel Nilai Tukar (X3) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 9,6535. Nilai tersebut mengindikasikan posisi kurs rupiah terhadap dolar AS yang cenderung stabil selama periode penelitian. Stabilitas rata-rata variabel ini menunjukkan pergerakan nilai tukar yang relatif terkendali. Kondisi tersebut tidak menimbulkan guncangan ekstrem pada transaksi kripto domestik.

Perbandingan nilai rata-rata menunjukkan bahwa Volume Transaksi menjadi variabel yang paling dominan dalam aktivitas pasar. Harga Bitcoin menjadi penentu valuasi utama, sedangkan Pajak dan Nilai Tukar berperan sebagai variabel pendukung dengan rata-rata lebih rendah namun relatif stabil.

4.3 Hasil Analisis Data

4.3.1 Hasil Uji Stasioneritas (ADF Test)

Pengujian stasioneritas dilakukan menggunakan metode ADF untuk memastikan data deret waktu tidak mengandung *unit root*. Pengujian ini diperlukan agar model terhindar dari masalah regresi lancung. Berdasarkan hasil pengujian ADF pada tingkat *1st difference*, diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4. 2 Hasil Uji Stasioneritas (ADF Test) pada Tingkat 1st Difference

Variabel	t-Statistic	Probabilitas	Keterangan
Volume Transaksi	-7,5447	0,0000	Stasioner
Harga Bitcoin	-6,4840	0,0000	Stasioner
Nilai Tukar	-6,1906	0,0000	Stasioner

Sumber: Data diolah (2026)

Hasil pengujian pada Tabel 4.2 menunjukkan bahwa seluruh variabel penelitian memiliki nilai probabilitas (*p-value*) sebesar 0,0000. Nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% (0,05). Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel Y, X2, dan X3 telah memenuhi kriteria stasioneritas pada tingkat *1st difference*. Karena data telah stasioner, maka model regresi yang akan diestimasi selanjutnya dinyatakan valid dan memenuhi persyaratan untuk penggunaan model ARDL.

4.3.2 Penentuan *Lag* Optimal

Tahap selanjutnya dalam prosedur estimasi model ARDL adalah menentukan panjang *lag* optimal untuk variabel-variabel penelitian. Penentuan *lag* optimal dilakukan berdasarkan kriteria AIC. Metode ini digunakan untuk menyeimbangkan tingkat ketepatan (*goodness of fit*) model dan efisiensi parameter. Hasil pengujian kriteria pemilihan *lag* disajikan dalam Tabel 4.3 berikut:

Tabel 4. 3 VAR Lag Order Selection Criteria

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	37,9392	NA	4,10e-05	-1,5881	-1,4665	-1,5430
1	134,3905	175,3660	7,71e-07	-5,5632	-5,0766*	-5,3828*
2	145,0688	17,9590*	7,19e-07*	-5,6395*	-4,7879	-5,3237
3	151,4202	9,8158	8,24e-07	-5,5191	-4,3026	-5,0680
4	155,0028	5,0482	1,09e-06	-5,2729	-3,6914	-4,6864

Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.3, nilai AIC terendah (paling negatif) sebesar -5,6395 ditunjukkan pada *lag* ke-2. Model ARDL dalam penelitian ini ditetapkan dengan panjang *lag* optimal sebesar 2. Penggunaan *lag* 2 memastikan dinamika hubungan jangka pendek antara variabel independen dan dependen dapat tertangkap secara optimal. Estimasi yang dihasilkan menjadi lebih akurat dan terhindar dari *overfitting* maupun *underfitting*.

4.3.3 Pengujian Kointegrasi (*Bounds Test*)

Pengujian kointegrasi dilakukan menggunakan *Bounds Test* untuk mengetahui adanya hubungan jangka panjang. Pengujian ini dilakukan antara Volume Transaksi dan variabel independen, yaitu Pajak, Harga Bitcoin, dan Nilai Tukar. Hasil pengujian kointegrasi disajikan pada Tabel 4.4 berikut:

Tabel 4. 4 Hasil Bounds Test

Uji Statistik	Nilai
<i>F-statistic</i>	0,8791
<i>Significance Level (5%)</i>	Lower Bound (I0): 3,368
-	Upper Bound (I1): 4,203

Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.4, nilai *F-statistic* sebesar 0,8791. Nilai tersebut berada di bawah nilai kritis batas bawah (*Lower Bound*) sebesar 3,368 pada tingkat signifikansi 5%. Mengacu pada kaidah keputusan Pesaran et al. (2001), jika nilai *F-statistic* lebih kecil daripada nilai kritis batas bawah, maka hipotesis nol (H_0) tidak dapat ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan kointegrasi jangka panjang antara variabel-variabel penelitian selama periode 2022–2025.

Ketidakhadiran kointegrasi menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen terhadap Volume Transaksi bersifat temporer. Pengaruh tersebut cenderung fluktuatif dalam jangka pendek. Estimasi model ARDL selanjutnya

difokuskan pada analisis hubungan jangka pendek.

4.3.4 Hasil Estimasi Model ARDL (Jangka Pendek)

Hasil pengujian kointegrasi menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan jangka panjang antarvariabel. Model estimasi difokuskan pada analisis dinamika hubungan jangka pendek. Hasil estimasi model ARDL dengan *lag* optimal (2,2,2,2) disajikan dalam Tabel 4.5 berikut:

Tabel 4. 5 Hasil Estimasi Model ARDL Jangka Pendek

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Y(-1)	0,5445	0,1542	3,5304	0,0012
Y(-2)	0,2133	0,1549	1,3770	0,1775
X1	-0,0062	0,2396	-0,0257	0,9796
X1(-1)	0,0510	0,2980	0,1712	0,8651
X1(-2)	0,0012	0,2531	0,0048	0,9962
X2	1,0974	0,3262	3,3646	0,0019
X2(-1)	-0,0005	0,4417	-0,0012	0,9990
X2(-2)	-0,7556	0,3491	-2,1647	0,0375
X3	-2,2758	3,0163	-0,7545	0,4557
X3(-1)	4,2488	1,0599	4,0087	0,2967
X3(-2)	-4,5303	2,9374	-1,5423	0,1323
C	28,4125	1,4027	20,2556	0,1698

Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 4.5, analisis dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap Volume Transaksi (Y). Hasil analisis dalam jangka pendek menunjukkan sebagai berikut:

1. Variabel Harga Bitcoin (X_2) menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap Volume Transaksi. Koefisien pada periode saat ini sebesar 1,0974 (Prob. 0,0019) menunjukkan pengaruh positif. *Lag* ke-2 ($X_2(-2)$) menunjukkan pengaruh negatif sebesar -0,7556 (Prob. 0,0375). Pergerakan harga Bitcoin berdampak langsung pada volume perdagangan, tetapi terkoreksi dua bulan berikutnya.
2. Variabel Pajak (X_1): Seluruh koefisien variabel pajak pada berbagai *lag* tidak menunjukkan nilai signifikansi di bawah 0,05 (Prob > 0,05). Hasil tersebut menunjukkan bahwa kebijakan pajak belum memberikan dampak signifikan. Pengaruhnya terhadap volume transaksi aset kripto domestik tidak terlihat dalam jangka pendek.
3. Variabel Nilai Tukar (X_3) juga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan secara statistik. Hasil tersebut berlaku pada tingkat kepercayaan 95%.

Model ini memiliki nilai *R-squared* sebesar 0,8678. Variabel independen dalam model mampu menjelaskan 86,78% variasi perubahan volume transaksi. Nilai *Prob(F-statistic)* sebesar 0,0000 menunjukkan bahwa secara simultan, seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

4.3.5 Uji Diagnostik Model

Model ARDL(2,2,2,2) yang diestimasi perlu dipastikan valid, tidak bias, dan konsisten. Serangkaian uji asumsi klasik (uji diagnostik) dilakukan melalui uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji stabilitas model.

1. Uji Autokorelasi (*Serial Correlation LM Test*)

Uji ini dilakukan untuk memastikan bahwa tidak terdapat korelasi antara residual pada periode tertentu dengan periode sebelumnya. Hasil *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test* disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4. 6 Hasil Uji Autokorelasi

Uji Statistik	Nilai	Probabilitas
<i>F-statistic</i>	0,0784	0,9247
<i>ObsR-squared*</i>	0,2244	0,8939

Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 4.6, diperoleh nilai Prob. Chi-Square (2) sebesar 0,8939. Nilai probabilitas tersebut jauh di atas 0,05. Model dapat disimpulkan terbebas dari masalah autokorelasi.

2. Uji Heteroskedastisitas (*Breusch-Pagan-Godfrey*)

Uji ini bertujuan untuk memastikan varians residual bersifat konstan. Kondisi tersebut disebut homoskedastis.

Tabel 4. 7 Hasil Uji Heteroskedastisitas

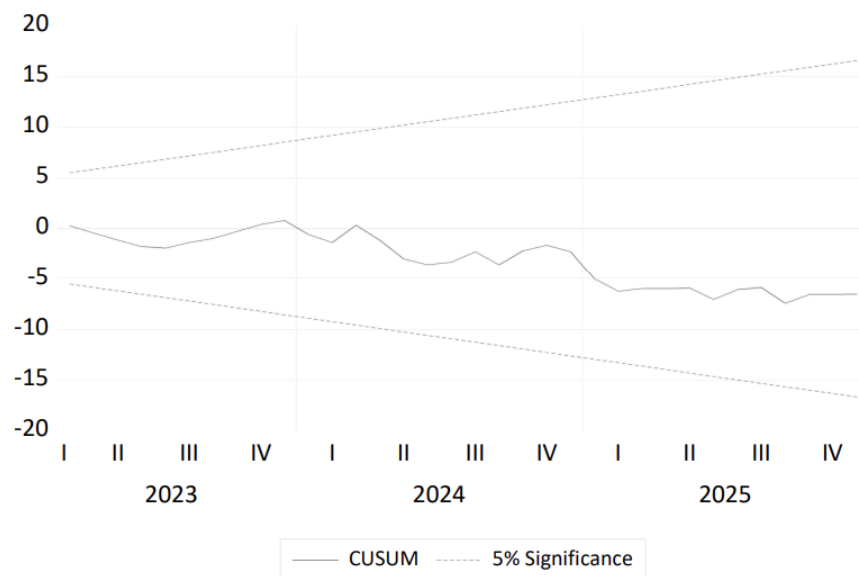
Uji Statistik	Nilai	Probabilitas
<i>F-statistic</i>	0,5905	0,8230
<i>ObsR-squared*</i>	7,3786	0,7676

Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 4.7, nilai Prob. Chi-Square (11) adalah sebesar 0,7676. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Hipotesis nol diterima, sehingga model tidak mengandung masalah heteroskedastisitas (varian residual bersifat homoskedastis).

3. Uji Stabilitas Model (*CUSUM Test*)

Uji stabilitas dilakukan untuk melihat apakah parameter dalam model bersifat stabil selama periode penelitian. Pengujian dilakukan dengan menggunakan grafik *CUSUM*.



Gambar 4. 1 Grafik CUSUM

Nilai tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga hipotesis nol diterima. Model tidak mengandung masalah heteroskedastisitas (varian residual bersifat homoskedastis). Hal ini menunjukkan bahwa model estimasi ARDL(2,2,2,2) yang digunakan adalah stabil dan parameter-parameternya dapat diandalkan untuk analisis data.

4.3.6 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen terdiri dari Pajak Kripto (X_1), Harga Bitcoin (X_2), dan Nilai Tukar (X_3), sedangkan variabel dependen adalah Volume Transaksi (Y). Pengujian dilakukan melalui uji t, uji F, dan koefisien determinasi (R^2) pada model ARDL(2,2,2,2) dengan tingkat signifikansi 5%.

Tabel 4. 8 Hasil Uji t, F dan Koefisien Determinasi

Variabel	Koefisien	t-Statistic	Prob.	Keterangan
Pajak (X_1)	-0,0257	-0,1073	0,9796	Tidak Signifikan
Harga Bitcoin (X_2)	1,0974	3,3646	0,0019	Signifikan
Nilai Tukar (X_3)	-2,2758	-0,7545	0,4557	Tidak Signifikan
Uji F (Simultan)	20,2905	-	0,0000	Signifikan
<i>R-squared</i>	0,8678	-	-	Sangat Kuat

Sumber: Data diolah (2026)

1. Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independen secara individu terhadap variabel dependen. Berdasarkan Tabel 4.3, Harga Bitcoin (X2) memiliki nilai *Prob.* sebesar 0,0019. Nilai tersebut menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap volume transaksi. Variabel Pajak (X1) dan Nilai Tukar (X3) memiliki nilai *Prob.* masing-masing sebesar 0,9796 dan 0,4557. Kedua variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan secara parsial.

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F menguji pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil estimasi menunjukkan nilai *F-statistic* sebesar 20,2905 dengan nilai *Prob.* sebesar 0,0000. Nilai probabilitas jauh di bawah 0,05. Model dinyatakan layak, dan ketiga variabel secara simultan berpengaruh signifikan terhadap volume transaksi.

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur sejauh mana kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai *R-squared* yang diperoleh adalah 0,8678. Hasil tersebut menunjukkan bahwa 86,78% perubahan volume transaksi dapat dijelaskan oleh variabel Pajak, Harga Bitcoin, dan Nilai Tukar. Sebanyak 13,22% sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian. Berdasarkan keterkaitan antara hasil pengujian statistik dengan hipotesis penelitian yang diajukan, berikut

disajikan ringkasan hasil pengujian hipotesis:

Tabel 4. 9 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	Prediksi	Hasil Koefisien	P-value	Kesimpulan
H1: Pajak Kripto berpengaruh negatif terhadap Volume Transaksi	-	-0,0257	0,9796	Ditolak
H2: Harga Bitcoin berpengaruh positif terhadap Volume Transaksi	+	+1,0974	0,0019	Diterima
H3: Nilai Tukar berpengaruh positif terhadap Volume Transaksi	+	-2,2758	0,4557	Ditolak

Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 4.8, hanya hipotesis kedua (H2) yang didukung oleh data empiris. Hipotesis pertama (H1) dan ketiga (H3) tidak terbukti secara signifikan pada tingkat kepercayaan 95%. Aktivitas transaksi pasar kripto domestik lebih didorong oleh sentimen harga aset daripada kebijakan pajak atau fluktuasi nilai tukar.

4.4 Interpretasi Hasil dan Pembahasan

Hasil estimasi model ARDL(2,2,2,2) memberikan gambaran mengenai dinamika volume transaksi aset kripto di Indonesia. Analisis dilakukan setelah implementasi PMK 68/2022. Berikut adalah analisis mendalam atas temuan

empiris dalam penelitian ini:

1. Pengaruh Pajak Kripto terhadap Volume Transaksi (H₁: Ditolak)

Hasil estimasi menunjukkan bahwa variabel Pajak Kripto (X1) tidak berpengaruh signifikan secara statistik terhadap volume transaksi (Y). Nilai probabilitas sebesar 0,9796 berada di atas 0,05. Temuan ini tidak mendukung H1. Perspektif MMT menjelaskan bahwa pengenaan pajak seharusnya meningkatkan biaya transaksi (*transaction costs*) yang memicu penurunan likuiditas pasar (Bianchi et al., 2022). Ketidaksignifikanan ini mengindikasikan bahwa investor kripto di Indonesia cenderung kurang sensitif terhadap beban pajak dalam jangka pendek. Hal ini selaras dengan analisis Afani & Tambunan (2022). Penelitian tersebut menyatakan bahwa meskipun PMK 68/2022 memberikan kepastian hukum, investor ritel kripto di Indonesia didominasi oleh orientasi keuntungan spekulatif yang tinggi. Pajak dianggap sebagai biaya yang tidak terelakkan atau sudah diantisipasi sebelumnya. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pajak belum mampu bertindak sebagai disinsentif utama dalam menekan volume perdagangan nasional.

2. Pengaruh Harga Bitcoin Global terhadap Volume Transaksi (H₂: Diterima)

Harga Bitcoin Global (X2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap volume transaksi (koefisien 1,0974; Prob. 0,0019). Temuan ini mendukung H2 dan mengonfirmasi validitas EMH pada pasar aset digital. Hasil ini sejalan

dengan Moyo & Phiri (2023) yang menyatakan bahwa harga Bitcoin menjadi katalisator utama ekosistem kripto. Respons positif pasar domestik terhadap harga global mencerminkan efisiensi transmisi informasi. Kenaikan harga global segera direspons investor melalui peningkatan partisipasi perdagangan. Penguatan Bitcoin mendorong *herding behavior* investor dan meningkatkan volume transaksi sebagai bentuk optimisme pasar.

3. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Volume Transaksi (H3: Ditolak)

Hasil estimasi menunjukkan bahwa Nilai Tukar (X3) tidak berpengaruh signifikan terhadap volume transaksi (Prob. 0,4147). Temuan ini tidak mendukung H3. Teori Mumtaz et al. (2025) menyebutkan bahwa aset digital sering dianggap sebagai instrumen *safe-haven* atau pelindung nilai terhadap ketidakpastian moneter. Data empiris menunjukkan bahwa fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap USD belum menjadi pendorong utama arus modal ke pasar kripto selama 2022–2025. Pasar kripto Indonesia lebih berperan sebagai instrumen spekulasi jangka pendek daripada lindung nilai makroekonomi. Investor tidak secara aktif merespons pergerakan kurs dengan melakukan transaksi kripto, yang menunjukkan adanya segmentasi pasar di mana aset digital dipisahkan dari strategi lindung nilai mata uang konvensional.

Ketidakhadiran kointegrasi pada *Bounds Test* dikonfirmasi oleh nilai F-statistic sebesar 25,33948. Tidak terdapat hubungan keseimbangan jangka panjang yang stabil antara pajak, nilai tukar, dan volume transaksi. Hal ini memperkaya diskusi mengenai sifat pasar kripto di Indonesia yang sangat

volatil dan rentan terhadap guncangan jangka pendek (Fang et al., 2022). Model ARDL(2,2,2,2) terbukti stabil melalui uji CUSUM. Koefisien estimasi tetap stabil selama periode penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar kripto Indonesia sangat reaktif terhadap sentimen harga global. Pasar relatif otonom dan tidak terintegrasi secara fundamental dengan kebijakan fiskal serta dinamika moneter domestik dalam jangka panjang.