

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi telah menjadi kegiatan yang dilakukan manusia sejak zaman dulu. Pada masa itu investasi lebih bersifat barter atau pertukaran barang dengan barang. Seiring berjalannya waktu, bentuk investasi semakin berkembang dan berubah. Pada zaman dulu orang-orang berinvestasi dengan cara membeli tanah, hewan ternak, dan alat-alat pertanian sebagai investasi. Kemudian berkembang dimana terjadi perdagangan komoditas dan investasi awal seperti saham, investor pada saat itu membeli saham langsung dari perusahaan. Pada masa ini, investasi semakin berkembang dan beragam. Investor dapat memilih berbagai jenis investasi seperti saham, surat utang, properti, instrument pasar utang dan sebagainya. Selain itu, dapat pula inovasi baru seperti cryptocurrency. (Kurniawan, 2019)

Cryptocurrency adalah mata uang digital yang dipakai untuk bertransaksi virtual dalam jaringan internet (Milutinović, 2018) Badan pengawas perdagangan berjangka komoditi di Indonesia, menetapkan *cryptocurrency* sebagai subjek komoditas yang diperdagangkan di bursa perdagangan berjangka (Petrus, 2021) *Cryptocurrency* telah menjadi implementasi pertama dari teknologi *blockchain* dan potensinya tidak terbatas pada sistem pembayaran saja. Aplikasi terdesentralisasi dibuat pada dasarnya dapat mempengaruhi bidang kehidupan seperti ekonomi, ilmu pengetahuan, pendidikan, seni, budaya dan lain-lain (Anisa dkk., 2023)

Kemajuan dalam bidang teknologi juga telah melebar pada sektor keuangan. Salah satu diantaranya adalah hadirnya mata uang kripto dengan memanfaatkan teknologi kriptografi atau disebut dengan cryptography. Mata uang kripto sudah muncul semenjak tahun 2008 yang ditemukan oleh seseorang yang tidak diketahui identitasnya yang diberi nama samaran Satoshi Nakamoto memperkenalkan bitcoin, yang beroperasi pada teknologi buku besar digital yang dikenal sebagai *Blockchain*(Prima dkk., 2025).

Bitcoin adalah mata uang virtual yang diciptakan pada tahun 2009 oleh seseorang dengan nama samaran Satoshi Nakamoto. *Bitcoin* dipandang sebagai mata uang *digital* yang dapat menyediakan *platform* aman dan berbiaya rendah untuk pembayaran digital (Bossert, 2021). Selain sebagai mata uang digital, bitcoin juga dapat digunakan oleh individu sebagai alternatif aset untuk berspekulasi mengingat harga aset kripto cenderung fluktuatif setiap harinya (Wicaksono dkk., 2022)



Gambar 1. 1 Ilustrasi Bitcoin
Sumber: Google.com



Gambar 1. 2 Statistik Pergerakan Harga Bitcoin
Sumber: Investing.com, 2025

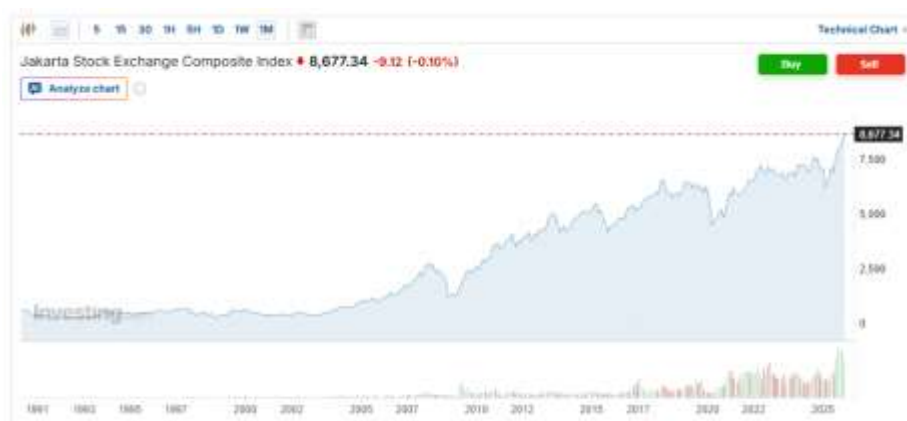
Tahun 2020 membawa peristiwa tak terduga dengan pandemi COVID-19, yang menyebabkan *lockdown* dan kebijakan pemerintah yang meningkatkan kekhawatiran tentang ekonomi global. Bitcoin mendapat manfaat dari keadaan ini, memulai tahun dengan harga US\$6.965,72 dan menutup November dengan angka US\$19.157,16.

Pada Desember, harganya mendekati angka US\$29.000, menandai peningkatan luar biasa sepanjang tahun. Namun, pada tahun 2021, Bitcoin menjadi pusat perhatian. Dalam waktu kurang dari sebulan, ia berhasil meraih harga yang lebih tinggi dari sebelumnya, melampaui angka \$40.000 pada tanggal 7 Januari.

Pada pertengahan April, harga Bitcoin melonjak menjadi rekor tertinggi baru, melebihi US\$60.000, bersamaan dengan pencatatan publik Coinbase. Minat institusional memainkan peran kunci dalam kenaikan pesat ini, dengan Bitcoin mencapai puncak US\$63.558 pada tanggal 12 April. (Bangun, 2023)

Pada musim panas tahun 2021, Bitcoin telah kehilangan hampir 50 persen dari nilainya, jatuh ke angka US\$29.796 pada tanggal 19 Juli. Lonjakan singkat pada bulan September membawa harga kembali ke angka \$52.693, hanya untuk menghadapi penurunan signifikan lainnya. Pada tanggal 10 November 2021, Bitcoin mencapai rekor tertinggi sebesar \$68.789 sebelum ditutup pada angka \$64.995.

Ketika tahun 2021 berubah menjadi 2022, harga Bitcoin mengalami fluktuasi lebih lanjut. Ketakutan tentang inflasi dan munculnya varian Omicron dari COVID-19 membuat para investor waspada. (Bangun, 2023)



Gambar 1. 3 Statistik Pergerakan Harga IHSG
Sumber: Investing.com, 2025

Selain *bitcoin*, instrumen investasi yang banyak diminati masyarakat adalah saham, yang biasa dianalisis secara teknikal maupun fundamental melalui indeks harga saham. Indeks harga saham adalah indikator atau

cerminan pergerakan harga saham. IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan seluruh saham, sampai pada tanggal tertentu. Salah satu indeks adalah IHSG. IHSG menggunakan semua perusahaan tercatat sebagai komponen perhitungan indeks.

Indeks harga saham gabungan pada penutupan perdagangan 30 Desember 2019 masih memperlihatkan kinerja yang bagus di level 6.299. Namun dampak virus corona yang menjalar ke berbagai negara, mendorong penurunan bursa global. Akibatnya IHSG mengikuti tren penurunan bursa global, sehingga turun ke level 5.452 pada penutupan 28 Februari 2020 dan kembali mencapai level 5.979 pada tanggal 2 Maret 2021 (Sugiarto, 2021).

Melihat masalah dan risiko Bitcoin dari tahun 2020–2024 dilakukan dengan menganalisis dinamika pasar setiap tahun, mulai dari shock pandemi 2020, euforia 2021, crash 2022, pemulihan 2023, hingga volatilitas terkait Halving 2024. Setiap fase memiliki peristiwa besar dan faktor makro ekonomi yang memengaruhi volatilitas, sehingga risiko dapat diukur melalui pergerakan return, standar deviasi, dan respons pasar terhadap faktor-faktor tersebut.

Sebelum melakukan pembelian Bitcoin (Huang dkk., 2019), investor harus memperhatikan mengenai tren harga, tingkat volatilitas, menganalisis pergerakan harga sebagai sentimen pasar (Sihombing dkk., 2021), keamanan exchange, serta kesesuaian dengan profil risiko (Sihombing dkk., 2021a). Sedangkan saat menjual, investor perlu melihat apakah target profit sudah tercapai, apakah tren berubah, apakah sentimen negatif meningkat, dan apakah volatilitas terlalu tinggi (Ridho, 2024). Dengan memperhatikan faktor tersebut, keputusan buy–sell menjadi lebih rasional dan berbasis data.

Penelitian mengenai kinerja portofolio investasi dengan menggunakan model pengukuran indeks Sharpe telah dilakukan oleh Mahessara & Kartawinata (2018), yang meneliti perbandingan Bitcoin, saham, dan emas sebagai alternatif portofolio investasi dengan menggunakan model Sharpe,

Treynor, dan Jensen pada periode Januari 2014 hingga Agustus 2017. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Bitcoin merupakan instrumen investasi dengan kinerja terbaik karena memiliki tingkat return yang lebih tinggi dibandingkan saham dan emas pada periode penelitian tersebut.

Meskipun demikian, penelitian Mahessara & Kartawinata (2018) memiliki beberapa keterbatasan yang menjadi celah penelitian (research gap) dalam studi ini. Perbedaan utama terletak pada variabel penelitian yang digunakan. Penelitian ini menambahkan variabel risiko (risk) secara lebih eksplisit sebagai komponen utama dalam analisis, mengingat tingginya volatilitas harga Bitcoin yang berpotensi memengaruhi keputusan investasi secara signifikan.

Selain itu, perbedaan lainnya terletak pada rentang waktu penelitian. Penelitian sebelumnya menggunakan periode 2014–2017, di mana kondisi pasar aset investasi relatif lebih stabil dan belum dipengaruhi secara signifikan oleh kebijakan fiskal dan moneter ekstrem. Sementara itu, penelitian ini menggunakan periode yang lebih luas, yaitu tahun 2020–2024, yang ditandai oleh berbagai ketidakpastian ekonomi global, kebijakan pemerintah, serta dinamika fiskal dan moneter yang menyebabkan pergerakan harga aset investasi, khususnya Bitcoin, menjadi sangat fluktuatif.

Kondisi tersebut menjadikan penelitian ini penting untuk dilakukan guna menganalisis bagaimana tingkat return dan risiko Bitcoin dibandingkan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam situasi pasar yang penuh ketidakpastian. Analisis ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai karakteristik risiko dan return Bitcoin sebagai instrumen investasi alternatif dibandingkan pasar saham konvensional.

Pemilihan IHSG sebagai variabel pembanding dalam penelitian ini didasarkan pada perannya sebagai barometer utama stabilitas ekonomi nasional. Dengan membandingkan Bitcoin terhadap IHSG, penelitian ini dapat membedah sejauh mana perbedaan karakteristik volatilitas dan pengaruh faktor makroekonomi memengaruhi rasionalitas investor dalam

mengambil keputusan jual-beli di kedua pasar yang berbeda sifatnya tersebut lebih lanjut, penelitian ini juga membedakan diri dari penelitian sebelumnya dengan memasukkan strategi investasi aktif dan strategi investasi pasif dalam menganalisis kinerja return dan risiko pada masing-masing instrumen investasi. Pendekatan ini belum digunakan dalam penelitian Mahessara & Kartawinata (2018).

Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya berfokus pada perbandingan kinerja Bitcoin dan IHSG, tetapi juga menganalisis risiko, Return, dan faktor-faktor yang memengaruhi fluktuasi harga Bitcoin sebagai dasar pengambilan keputusan investasi pada periode 2020–2024.

1.2 Rumusan Masalah

Latar belakang yang telah diuraikan. Maka pertanyaan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana tingkat return dan risiko investasi Bitcoin selama periode 2020–2024?
2. Faktor-faktor apa saja yang signifikan mempengaruhi fluktuasi harga Bitcoin dalam periode tersebut?
3. Bagaimana perbandingan kinerja (risk-return) Bitcoin dengan IHSG dalam periode yang sama?
4. Bagaimana implikasi hasil analisis terhadap pengambilan keputusan investasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, kemudian diperoleh tujuan penelitian diantaranya:

- a. Mengukur tingkat risiko dan return investasi Bitcoin periode 2020–2024.
- b. Mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga Bitcoin.

- c. Membandingkan kinerja Bitcoin dan IHSG dari aspek risiko dan return.
- d. Memberikan rekomendasi strategi investasi berdasarkan analisis risk-return dan faktor influensial.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

- a. Mengembangkan literatur keuangan khususnya terkait aset kripto dan perbandingannya dengan pasar modal tradisional.
- b. Memberikan kontribusi pada kajian perilaku pasar aset digital di tengah ketidakpastian ekonomi.

1.4.2 Manfaat Praktis

- a. Bagi Investor: Menyediakan landasan empiris untuk menilai peran Bitcoin dalam portofolio investasi, khususnya sebagai instrumen diversifikasi atau spekulasi dibandingkan dengan IHSG.
- b. Bagi Akademisi: Dapat digunakan sebagai referensi untuk penelitian lebih lanjut mengenai integrasi pasar kripto dengan pasar keuangan tradisional.
- c. Bagi Regulator: Memberikan gambaran mengenai sensitivitas harga Bitcoin terhadap faktor-faktor makroekonomi, yang dapat menjadi masukan dalam perumusan kebijakan terkait aset kripto di Indonesia.

1.5 Batasan Penelitian

- a. Periode penelitian: Januari 2020 – Desember 2024.
- b. Data harga harian Bitcoin (USD) dan IHSG.
- c. Faktor eksternal yang dianalisis terbatas pada variabel makroekonomi global, harga komoditas, dan sentimen pasar.
- d. Tidak membahas aspek teknis blockchain atau mekanisme perdagangan kripto secara mendalam.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Investasi

Investasi berasal dari bahasa Inggris *investment* dari kata dasar *invest* yang berarti menanam, atau *istathmara* dalam bahasa Arab, yang berarti menjadikan berbuah, berkembang dan bertambah jumlahnya (Antonio, 2007). Secara istilah, investasi adalah barang tidak bergerak atau barang milik perseorangan atau perusahaan yang dimiliki dengan harapan untuk mendapatkan pendapatan periodik atau keuntungan atas penjualan dan pada umumnya dikuasai untuk periode yang relatif Panjang. (Rahmawan, 2005)

Teori investasi merupakan cabang ilmu ekonomi yang berupaya memahami individu saat memutuskan hal terkait investasi. Teori investasi berpendapat bahwa investasi ditentukan oleh produktivitas marginal dari modal. Investasi akan dilakukan jika pendapatan yang diharapkan dari investasi lebih besar daripada biaya modal, termasuk tingkat bunga. Dengan kata lain, jika produktivitas batas dari investasi lebih tinggi daripada biaya yang dikeluarkan, maka investasi akan menguntungkan.

Menurut teori investasi, ada korelasi positif antara risiko dan imbal hasil. Jumlah risiko atau imbal hasil yang akan terjadi menjadi determinan korelasi tersebut. Jumlah imbal hasil meningkat seiringan naiknya jumlah risiko. Ini konsisten dengan penelitian Keynes, dimana risiko tinggi menghasilkan keuntungan tinggi (Okitesvara Pratama dkk., 2023)

Investasi pada dasarnya merupakan upaya menghasilkan dana dari aset yang dimiliki. Hasil investasi dapat digunakan untuk berbagai tujuan seperti menambah penghasilan yang sudah ada, menabung untuk masa pensiun, atau memenuhi kewajiban tertentu tertentu seperti pembayaran kembali pinjaman, pembayaran biaya hidup, atau pembelian aset lainnya. Memahami investasi merupakan hal yang sangat penting karena berkaitan dengan upaya memilih instrumen investasi yang tepat guna memenuhi

tujuan keuangan penanam modal atau investor. Maka dari itu investor perlu menghitung beban risiko, serta tak berfokus hanya pada *expected return* yang tinggi . (Firmansyah dkk., 2022)

2.1.2 Bitcoin

Bitcoin adalah salah satu jenis Cryptocurrency yang terdistribusi dan terdesentralisasi. Pengguna Bitcoin disebut sebagai klien dan masing-masing dari mereka dapat mengatur akun yang dikenal sebagai alamat. Seorang klien dapat mengirim Bitcoin ke klien lain dengan melakukan transaksi dan memasukkannya ke dalam log global dalam bentuk sebuah pembukuan yang besar yang disebut Blockchain. Blockchain dikelola oleh penambang Bitcoin yang akan diberi imbalan atas upaya mereka dalam sistem Bitcoin. Transaksi Bitcoin dilindungi oleh teknik Cryptography yang membuat hanya si pemilik sah alamat. Bitcoin pertama kali diperkenalkan pada tahun 2008 melalui whitepaper oleh Satoshi Nakamoto yang menggagas sistem uang elektronik peer-to-peer tanpa perantara. Implementasi Bitcoin dimulai pada Januari 2009 dengan adanya blok genesis sebagai blok pertama dalam blockchain Bitcoin. Salah satu inovasi utama Bitcoin adalah penggunaan teknologi blockchain yang memungkinkan desentralisasi dan keamanan transaksi tanpa otoritas pusat. Bitcoin dirancang untuk mengatasi permasalahan "double spending" dengan mekanisme proof-of-work dan rantai blok yang saling terhubung secara kriptografis.

Seiring waktu, Bitcoin mulai mendapatkan perhatian luas setelah transaksi pertamanya yang bersejarah, yakni pembelian dua pizza dengan menggunakan 10.000 BTC pada tahun 2010. Popularitas Bitcoin terus tumbuh meski mengalami fluktuasi harga yang tinggi serta tantangan regulasi dan keamanan. Berbagai studi menjelaskan Bitcoin menjadi pionir mata uang digital yang membuka jalan untuk berbagai cryptocurrency lainnya dan menjadi alternatif aset investasi digital dengan kapitalisasi pasar terbesar (Afrizal & Marliyah, 2021).

Bitcoin merupakan salah satu bentuk mata uang kripto yang muncul sebagai inovasi keuangan digital berbasis teknologi blockchain, dan dalam beberapa tahun terakhir semakin mendapat perhatian baik dari kalangan investor individu maupun institusional. Pada dasarnya, Bitcoin tidak memiliki nilai intrinsik sebagaimana saham atau obligasi yang memberikan imbal hasil berupa dividen atau bunga, tetapi nilainya terbentuk dari mekanisme penawaran dan permintaan serta keterbatasan pasokan (supply) yang hanya berjumlah 21 juta unit. Hal ini menjadikan Bitcoin dipandang sebagai aset alternatif yang berbeda dari instrumen keuangan tradisional.(Saputra dkk., 2022)

Bitcoin memiliki volatilitas yang tinggi, pergerakannya semakin diperhitungkan dalam portofolio investasi global karena mampu berfungsi sebagai alternatif pengganti emas ataupun indeks saham tertentu. Dengan kata lain, meskipun risiko fluktuasi harga sangat besar, Bitcoin memiliki potensi untuk memberikan imbal hasil yang lebih tinggi dibandingkan aset tradisional, sehingga menarik minat investor yang berorientasi pada high return.

Penelitian lain juga menunjukkan bahwa Bitcoin dapat berfungsi sebagai aset safe haven, terutama pada periode ketidakpastian ekonomi global. Ketika tingkat aversi risiko meningkat, investor cenderung mencari instrumen yang relatif tidak terpengaruh kebijakan pemerintah atau lembaga keuangan tradisional. Bitcoin, dengan sifat desentralisasi dan keterbatasan jumlahnya, dinilai memiliki potensi sebagai penyimpan nilai baru, meskipun sifatnya berbeda dengan emas sebagai safe haven konvensional(Yan dkk., 2022).

Prospek Bitcoin sebagai aset investasi masa depan sangat ditentukan oleh beberapa faktor. Pertama, pertumbuhan nilai dan adopsi pengguna yang semakin meluas; kedua, penerimaan institusional, baik dari sektor perbankan, perusahaan investasi, maupun pemerintah; dan ketiga, perkembangan teknologi blockchain yang menopang keberlanjutan transaksi. Namun demikian, penelitian tersebut juga menyoroti berbagai risiko yang tidak boleh diabaikan, seperti volatilitas harga yang ekstrem,

ketidakpastian regulasi di berbagai negara, serta ancaman keamanan siber yang dapat merugikan investor. (Jesika dkk., 2023)

Dengan memperhatikan temuan-temuan tersebut, dapat disimpulkan bahwa Bitcoin adalah instrumen investasi berisiko tinggi sekaligus berpotensi tinggi, yang kedudukannya kini tidak hanya sebagai alat spekulasi, tetapi juga sebagai aset diversifikasi dalam portofolio modern. Posisi Bitcoin sebagai investasi sangat dipengaruhi oleh kondisi eksternal (regulasi, kebijakan ekonomi, keamanan digital) dan internal (preferensi risiko investor, tujuan jangka panjang, serta strategi pengelolaan portofolio). Oleh karena itu, meskipun Bitcoin menjanjikan keuntungan besar, keputusan untuk berinvestasi di dalamnya memerlukan strategi matang dan pemahaman menyeluruh terhadap risiko yang melekat.

Bitcoin menempati posisi paling dominan di pasar cryptocurrency berdasarkan kapitalisasi pasar dan pengaruhnya terhadap ekosistem aset digital secara keseluruhan. Sebagai mata uang kripto pertama yang diperkenalkan, Bitcoin tidak hanya menjadi pionir teknologi blockchain tetapi juga menetapkan standar bagi mata uang kripto lain yang kemudian bermunculan. Kapitalisasi pasar Bitcoin secara konsisten mendominasi pasar kripto dengan persentase mendekati atau melebihi 40% dari total kapitalisasi pasar aset kripto global. Dominasi ini menunjukkan kepercayaan investor yang kuat terhadap Bitcoin sebagai aset safe haven dan alat penyimpan nilai dalam dunia cryptocurrency.

Selain itu, Bitcoin juga berperan sebagai indikator utama tren pasar kripto secara keseluruhan, di mana pergerakan harga Bitcoin sering kali mempengaruhi sentimen dan nilai aset digital lainnya. Meski menghadapi tantangan volatilitas harga, adopsi luas oleh institusi keuangan dan keberlanjutan teknologi blockchain yang mendasarinya memperkuat posisi Bitcoin sebagai kripto utama di pasar global. (Eyal & Sirer, 2018)

2.1.3 IHSG

IHSG ialah gabungan angka harga saham yang telah dihitung dan disusun untuk menghasilkan tren. Angka ini berfungsi sebagai alat

komparasi untuk mengukur perubahan harga saham tiap waktunya, yang merefleksikan riwayat pergerakan saham di BEI. IHSG berperan menjadi barometer yang merefleksikan pergerakan seluruh saham yang terdaftar. Oleh karena itu, IHSG menjadi referensi utama bagi para investor domestik dalam mengevaluasi iklim investasi saham di Indonesia.(Yunita & Robiyanto, 2018)

Indeks harga saham gabungan (IHSG) adalah salah satu indikator utama yang mencerminkan kinerja pasar modal di Indonesia saat sedang mengalami peningkatan (bullish) atau sedang mengalami penurunan (bearish). Karena indeks harga saham gabungan (IHSG) ini mencatat pergerakan harga saham dari semua sekuritas yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sehingga pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG) menjadi perhatian penting bagi semua investor di Bursa Efek Indonesia, sebab pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG) ini akan mempengaruhi sikap para investor apakah akan membeli, menahan ataukah menjual sahamnya. Di pasar modal sebuah indeks memiliki beberapa fungsi antara lain: indikator tren pasar, indikator tingkat keuntungan dan tolok ukur (benchmark) kinerja suatu portofolio atau reksa dana. Indikator pasar modal ini dapat berfluktuasi seiring dengan perubahan asumsi-asumsi makro ekonomi yang ada. Seiring dengan indikator pasar modal, indikator makro ekonomi dan indikator dari bursa luar negeri juga mengalami fluktuasi. (Sunariyah, 2011)

2.1.4 Fluktuasi Harga

Fluktuasi harga merupakan ketidakstabilan atau perubahan harga yang dipengaruhi oleh berbagai faktor. Salah satu faktor utamanya adalah penawaran dan permintaan, di mana keseimbangan antara jumlah barang yang tersedia dan yang dibutuhkan menentukan harga. Ketika permintaan meningkat sementara penawaran menurun, harga cenderung naik, dan sebaliknya.(Rizky Burhan & Rasyid, 2025)

Selain itu, jumlah produksi atau stok yang terbatas juga dapat memengaruhi kestabilan harga, terutama jika ketersediaan barang tidak

mencukupi. Kehadiran komoditas ilegal yang dijual dengan harga lebih rendah turut memengaruhi fluktuasi harga di pasar. Faktor lain yang berkontribusi adalah biaya oportunitas, yaitu ongkos yang dikeluarkan untuk mendapatkan barang, termasuk biaya distribusinya. Kondisi musiman, seperti kemarau panjang atau cuaca ekstrem, juga dapat memicu ketidakpastian stok barang, sehingga menyebabkan perubahan harga yang signifikan. (Rizky Burhan & Rasyid, 2025)

2.1.5 Risk And Return

Risiko dan imbal hasil (risk and return) merupakan kondisi yang dialami oleh perusahaan, institusi, dan individu dalam keputusan investasi yaitu baik kerugian ataupun keuntungan dalam suatu periode akuntansi. Dalam dunia investasi dikenal adanya hubungan kuat antara risiko dan imbal hasil, yaitu jika risiko tinggi maka imbal hasil atau keuntungan juga akan tinggi begitu pula sebaliknya jika imbal hasil rendah maka risiko juga akan rendah (Nagari dkk., 2024)

Dalam mengambil setiap keputusan investasi, investor selalu berusaha meminimalisasi berbagai risiko yang timbul, baik risiko yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang. Setiap perubahan berbagai kondisi mikro dan makro ekonomi akan turut mendorong terbentuknya berbagai kondisi yang mengharuskan investor memutuskan apa yang harus dilakukan dan strategi apa yang diterapkan agar tetap memperoleh imbal hasil yang diharapkan. (Driptyanto & Wahyuati, 2017)

Penyimpangan Negatif : $\text{Return aktual} < \text{Return yang diharapkan}$

Penyimpangan Positif : $\text{Return aktual} > \text{Return yang diharapkan}$

Risiko investasi saham dikaitkan dengan probabilitas atau kemungkinan tingkat pengembalian (return) masa depan yang lebih rendah dari yang diharapkan atau return-nya negatif. Risiko sekuritas, khususnya saham, dapat dipertimbangkan dalam beberapa cara, yaitu :

1. Risiko yang dihitung sendiri, dimana tingkat pengembalian dianalisis secara individu (sendiri).
2. Risiko dalam konteks portofolio, dimana tingkat pengembalian dihitung berdasarkan sejumlah saham yang digabungkan dan kemudian return secara konsolidasi dianalisis.

Tingkat pengembalian (Return) dapat di artikan sebagai jumlah hasil yang di peroleh dari investasi sejumlah saham yang berkaitan dengan kemungkinan atau probabilitas pada kondisi tertentu. Dengan demikian return saham dihitung berdasarkan rata-rata tertimbang dari hasil berbagai kemungkinan yang terjadi dengan bobot probabilitasnya.

Return sekuritas (terutama berupa saham biasa) merupakan tingkat pengembalian hasil yang diperoleh oleh para investor yang menginvestasikan sejumlah dananya pada saham dan periode tertentu. Return tersebut diklasifikasikan menjadi dua, yaitu :

1. Return realisasi atau return actual. Merupakan pengembalian hasil suatu investasi saham yang telah terjadi pada periode waktu yang lalu. Karakteristiknya yaitu return dihitung berdasarkan nilai historis. Return ini dapat digunakan sebagai dasar penghitungan return yang diharapkan dan resiko di masa yang akan datang.
2. Return yang diharapkan (expected return). Merupakan pengembalian hasil yang akan datang (saat ini belum ada realisasinya). Oleh karena itu return ini belum terjadi dan dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan dalam memutuskan investasi.(Widiarti, 2020)

2.1.6 Sharpe Ratio

Metode sharpe dikembangkan oleh William F. Sharpe pada tahun 1966. Kinerja portofolio yang diukur dengan metode sharpe dilakukan dengan membagi return lebih dengan variabilitas return portofolio, maka

dari itu pengukur ini disebut juga dengan metode reward to variability (RVAR). Variabilitas pada metode ini diukur dengan deviasi standar dari return portofolio pada periode tertentu. Metode reward to market risk pada dasarnya merupakan modifikasi dari metode treynor. Modifikasi ini bertujuan agar hasilnya dapat dibandingkan dengan metode sharpe dengan cara mengubah risiko sistematis dalam skala desimal menjadi skala persentase. (Karim dkk., 2019)

Rumus sharpe ratio:

$$\text{Sharpe Ratio} = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

Keterangan:

R_p = Rata-rata return portofolio.

R_f = Risk-free rate (imbal hasil bebas risiko, contohnya obligasi pemerintah).

σ_p = Standar deviasi return portofolio (mengukur risiko atau volatilitas).

2.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Bitcoin

Dalam dunia cryptocurrency bitcoin telah menjadi suatu fenomena. Sejak diluncurkannya pada tahun 2009 kini telah banyak pula mata uang digital cryptocurrency serupa seperti ethereum, binance coin, doge, solana, cardano, XRP dan masih banyak lagi. Sampai sekarang telah muncul lebih dari 100 mata uang digital baru setiap hari serupa bitcoin namun, dalam perkembangannya hanya ada sebagian kecil yang memang diterima dan digunakan oleh masyarakat (Sihombing dkk., 2021b). Berikut merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi harga bitcoin yaitu, sentiment pasar, regulasi pemerintah, kebijakan moneter, dollar index, permintaan dan penawaran.

2.2.1 Sentimen Pasar Global

Cryptocurrency, terutama Bitcoin, telah mengalami fluktuasi harga yang signifikan selama dekade terakhir. Perubahan harga yang tajam ini telah menarik perhatian global dan memunculkan berbagai diskusi tentang

faktor-faktor yang mempengaruhi nilai pasar Bitcoin. Di luar indikator keuangan tradisional, salah satu faktor utama yang diidentifikasi adalah sentimen publik, yang sering diekspresikan melalui platform online seperti media sosial dan media berita. Sentimen publik ini berperan penting dalam memengaruhi keputusan investor, yang pada gilirannya berdampak pada dinamika pasar Bitcoin. Dalam konteks ini, platform seperti Twitter menjadi sumber data utama untuk menganalisis sentimen publik. Dengan sifatnya yang real-time dan jangkauan yang luas, Twitter menyediakan banyak informasi yang dapat menggambarkan perasaan dan opini masyarakat terhadap Bitcoin.

Investor cryptocurrency mengharapkan keuntungan dan kerugian karena fluktuasi pasar. Banyak cara yang digunakan untuk memprediksi pasar, dan keputusan investasi sering didasarkan pada prediksi ini. Permintaan cryptocurrency juga dipengaruhi oleh opini publik dan kebijakan pemerintah. Analisis sentimen, terutama dari media sosial seperti tweet, kini menjadi penting dalam memprediksi pergerakan harga. Sentimen positif dalam tweet dapat meningkatkan permintaan cryptocurrency, begitu pula sebaliknya. (Nurdiana dkk., 2025)

2.2.2 Regulasi Pemerintah

Pertumbuhan harga Bitcoin (BPG) memengaruhi berbagai agregat moneter di Indonesia, seperti inflasi, apresiasi nilai tukar riil, dan kecepatan uang. Dengan demikian, penelitian mengenai volatilitas cryptocurrency sebelum dan sesudah peresmian Bursa Kripto sangat relevan untuk memahami dampak kebijakan ini dan faktor eksternal seperti dinamika politik. Dalam beberapa tahun terakhir, cryptocurrency telah menarik perhatian sebagai salah satu instrumen investasi dengan potensi keuntungan yang tinggi, namun volatilitasnya yang ekstrem tetap menjadi tantangan besar bagi investor dan regulator. (Narayan dkk., 2019)

Pemerintah Indonesia merespons tantangan ini dengan meresmikan Bursa Kripto pada 17 Juli 2023 melalui PT Bursa Komoditi

Nusantara, bertujuan meningkatkan transparansi dan stabilitas perdagangan aset digital. Hasil penelitian menunjukkan bahwa posisi hukum penggunaan cryptocurrency sebagai alat investasi tidak dilarang. Hal ini sesuai dengan ketentuan Bappebti yang mengatur apakah investasi dapat diberlakukan, selama tidak bertentangan dengan peraturan negara (Anisa dkk., 2023) Kebijakan yang proaktif dan transparan dapat menstabilkan pasar, sedangkan regulasi yang mendadak atau ambigu justru memicu gejolak harga. Di Indonesia, dampak regulasi terhadap volatilitas cryptocurrency masih menjadi topik yang membutuhkan kajian mendalam, terutama setelah peresmian Bursa Kripto. (Rahmat & Iswardhani, 2025)

2.2.3 Kebijakan moneter The Fed

Kenaikan harga Bitcoin pada periode 2020–2021 mencapai titik tertinggi sepanjang masa di atas \$60.000. Tren adopsi mata uang kripto oleh industri dengan menambahkan Bitcoin ke dalam neraca mereka telah memicu minat publik yang tinggi terhadap Bitcoin sebagai alat pembayaran swasta yang kredibel. Meskipun nilainya hampir nol dalam Dolar AS pada saat didirikan oleh Satoshi Nakamoto, 1 triliun bitcoin telah menjadi mata uang kripto terdesentralisasi pertama di dunia, dengan pangsa terbesar (17,60%) dalam total kapitalisasi pasar mata uang kripto. Menariknya, konsep Bitcoin muncul setelah krisis keuangan pada 31 Oktober 2008. Oleh karena itu, kemungkinan besar kelahiran Bitcoin merupakan respons langsung terhadap krisis keuangan global (Gradojevic dkk., 2023) Senada dengan itu, lonjakan dramatis dalam mata uang kripto dapat diamati setelah krisis planet lainnya, ketika Organisasi Kesehatan Dunia (WHO) menyatakan COVID-19 pada 11 Maret 2020 sebagai pandemi dunia. Terdapat banyak makalah yang membahas hakikat mata uang digital privat, khususnya apakah mata uang tersebut merupakan mata uang riil atau aset seperti komoditas.

Dalam kedua situasi tersebut, FED menurunkan suku bunganya sebesar 100 bp untuk menghadapi krisis keuangan dan wabah virus corona

pada 16 Desember 2008 dan 16 Maret 2020; intervensi pasar terbuka lainnya sebagian besar terjadi sebesar – 25 bp, dan satu kali sebesar – 50 bp pada 3 Maret 2020. Pada 16 Maret 2020, suku bunga Fed Fund mencapai penurunan satu hari terbesar (– 77,27%) sejak 1961 dari 1,1 menjadi 0,25% penurunan dikejar di bawah 0,1% pada tanggal 18 Agustus 2020, di mana pada saat yang sama, Bitcoin mempercepat relinya, mendorong harga dari 5.074 (16 Maret 2020) menjadi 10.007 (7 Mei 2020), 21.384 (16 Desember 2020), 32.127 (4 Januari 2021), 40.666 (8 Januari 2021), 52.269 (17 Februari 2021) dan 61.130 (13 Maret 2021): Harga Bitcoin dikalikan 12 dari 16 Maret 2020 hingga 13 Maret 2021. Selain itu, besarnya dua pemotongan suku bunga substansial ini mungkin tidak diharapkan, meskipun kejadian tersebut merupakan konsekuensi logis dari mandat ganda Federal Reserve yang diberikan Undang-Undang Federal Reserve. Memang, penyesuaian kebijakan Fed, dinyatakan dalam bentuk reaksi kebijakan moneter terhadap fluktuasi ekonomi makro, ditujukan untuk menstabilkan tingkat harga umum (penargetan inflasi) Meskipun terkadang, intervensi Fed diduga bertindak untuk mencegah kerugian yang meluas di pasar keuangan. Terminologi "Fed put" menandakan bahwa intervensi Fed ditujukan untuk secara implisit mencegah penurunan harga saham melampaui level yang tepat. Mekanisme yang mungkin mempengaruhi kebijakan Fed terhadap Bitcoin adalah ketika pemotongan suku bunga satu kali sangat besar, mendorong suku bunga riil ke wilayah negatif, yang mungkin telah mengalihkan arus masuk modal ke koin digital swasta. (Aboura, 2022)

2.2.4 Dollar Index (DXY)

Hubungan antara harga komoditas (emas, minyak, batu bara) terhadap harga Bitcoin, dengan Indeks Dolar (DXY) sebagai variabel moderasi. Hasil menunjukkan bahwa DXY memperkuat pengaruh positif kenaikan harga emas terhadap harga Bitcoin. Secara umum, penguatan DXY (Dolar AS) cenderung memiliki korelasi negatif terhadap harga Bitcoin karena investor menjual aset berisiko. (Milando dkk., 2023)

2.2.5 Permintaan & penawaran

Halving, dengan membandingkannya dengan data inflasi Dolar AS. Hasilnya, menggunakan metode korelasi, menunjukkan bahwa pengurangan remunerasi (reward) penambang setiap empat tahun sekali akan meningkatkan nilai pasar (harga) Bitcoin, yang selaras dengan hukum dasar permintaan dan penawaran karena suplai baru yang masuk ke pasar berkurang drastis. (Meynkhard, 2019)

2.3 Perbandingan Bitcoin dengan IHSG

Bitcoin dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dibandingkan dalam penelitian ini karena keduanya merupakan instrumen investasi yang semakin diminati namun memiliki karakteristik yang berbeda. Bitcoin sebagai aset kripto dikenal memiliki tingkat volatilitas yang tinggi serta potensi return yang besar, sehingga sering dipandang sebagai instrumen investasi berisiko tinggi (Alexander & Dakos, 2023). Sebaliknya, IHSG merepresentasikan pasar saham Indonesia yang cenderung lebih stabil karena didukung oleh perusahaan-perusahaan publik dan berada dalam sistem regulasi yang jelas (Bodie dkk., 2018).

Perbandingan antara Bitcoin dan IHSG penting dilakukan untuk memberikan gambaran kepada investor mengenai perbedaan risiko dan imbal hasil dari aset alternatif dan aset konvensional. Teori investasi menyatakan bahwa perbedaan tingkat risiko akan memengaruhi besarnya return yang diharapkan oleh investor (Bodie dkk., 2018). Oleh karena itu, penelitian ini membandingkan kinerja Bitcoin dan IHSG berdasarkan return dan risiko sebagai dasar pertimbangan investasi, khususnya bagi investor yang ingin menyesuaikan pilihan investasinya dengan tingkat toleransi risiko masing-masing.

Meskipun kedua instrumen ini sering dikategorikan sebagai aset investasi yang menguntungkan, pemahaman mendalam mengenai karakteristik unik masing-masing sangat krusial. Perbedaan antara IHSG dan Bitcoin tidak hanya terletak pada mekanisme perdagangannya,

melainkan pada struktur fundamental yang mendasari pembentukan harganya. Berikut merupakan perbedaan antara Bitcoin dan IHSG antara lain:

2.3.1 Perbandingan volatilitas

Perbandingan volatilitas antara Bitcoin dan IHSG menjadi penting dalam konteks pengambilan keputusan investasi, karena volatilitas yang lebih tinggi mengindikasikan potensi return yang lebih besar namun disertai risiko kerugian yang juga lebih tinggi. Hal ini sejalan dengan teori risiko–return yang menyatakan bahwa investor harus mempertimbangkan tingkat volatilitas aset sebelum menentukan pilihan investasinya

a. Bitcoin:

Bitcoin secara konsisten memiliki tingkat volatilitas yang jauh lebih tinggi dibandingkan IHSG, yang mencerminkan fluktuasi harga yang lebih ekstrem dalam jangka waktu yang relatif singkat. Tingginya volatilitas Bitcoin disebabkan oleh karakteristik pasar kripto yang masih relatif muda, minim fundamental penilaian, serta sangat dipengaruhi oleh sentimen pasar dan spekulasi investor (Wardhana dkk., 2024).

b. IHSG

IHSG cenderung memiliki volatilitas yang lebih rendah karena pergerakan indeks ini merupakan agregasi dari kinerja banyak perusahaan yang berada dalam sistem pasar modal yang teratur dan teregulasi. Diversifikasi sektor dalam IHSG serta pengawasan dari otoritas pasar modal berkontribusi dalam meredam fluktuasi harga yang berlebihan (Marco & Susilawati, 2025).

2.3.2 Perbandingan Return

Perbedaan return antara Bitcoin dan IHSG mencerminkan karakteristik dasar kedua instrumen tersebut.

a. Bitcoin

Bitcoin sering kali menunjukkan return yang sangat tinggi dalam periode tertentu, terutama pada fase bull market. Namun, Bitcoin juga terkenal memiliki volatilitas ekstrem harga dapat naik sangat cepat, namun juga turun drastis dalam waktu singkat. Pergerakan return Bitcoin tidak dipengaruhi oleh fundamental perusahaan seperti saham, tetapi oleh faktor pasar kripto global, adopsi teknologi, spekulasi, regulasi, dan sentimen investor. (Masduki dkk., 2023)

b. IHSG

IHSG mencerminkan kinerja agregat perusahaan-perusahaan publik di Indonesia yang dipengaruhi oleh kondisi fundamental ekonomi, kinerja korporasi, serta kebijakan moneter dan fiskal. Oleh karena itu, return IHSG cenderung lebih stabil dan berkelanjutan dalam jangka panjang, meskipun tidak setinggi return Bitcoin pada periode tertentu (Bodie, Kane, & Marcus, 2021). Stabilitas ini menjadikan IHSG lebih sesuai bagi investor yang berorientasi pada pertumbuhan nilai jangka panjang dengan risiko yang lebih terkendali.

2.3.3 Perbandingan risiko (risk level)

Risiko merupakan salah satu faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menentukan pilihan investasi. Tingkat risiko mencerminkan besarnya ketidakpastian terhadap return yang akan diterima di masa depan, sehingga pemahaman terhadap profil risiko suatu instrumen investasi menjadi sangat penting (Bodie dkk., 2018). Dalam konteks perbandingan instrumen investasi, Bitcoin dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menunjukkan perbedaan tingkat risiko yang cukup signifikan.

a. Bitcoin

Bitcoin memiliki nilai risiko jauh lebih tinggi Risiko sangat tinggi (high risk), Raw vulnerability terhadap sentimen dan spekulasi Tidak dilindungi oleh regulasi ketat. (Lumbantobing & Sadalia, 2021)

b. IHSG

IHSG memiliki volatilitas yang jauh lebih terkendali, Diawasi OJK Struktur pasar jelas (emiten, laporan keuangan, regulasi) (Lumbantobing & Sadalia, 2021)

2.4 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1
Penelitian terdahulu

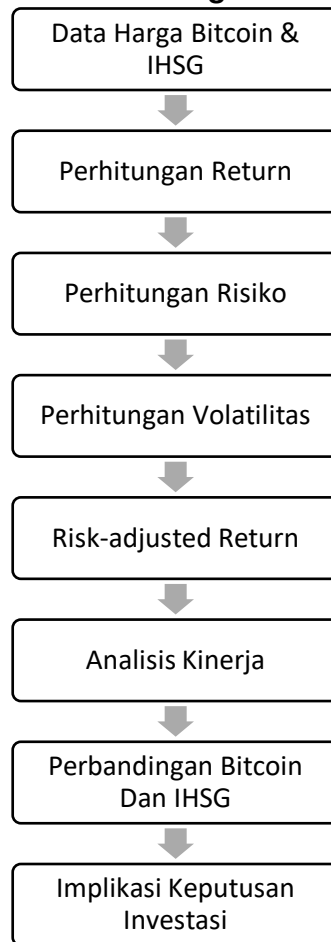
Peneliti (Tahun)	Judul	Fokus Utama	Hasil Utama	Research Gap yang Diisi
Dyhrberg (2016)	Hedging capabilities of bitcoin. Is it the virtual gold?	Sifat <i>hedging</i> Bitcoin.	Bitcoin memiliki sifat perantara antara emas dan mata uang fiat dalam hal kemampuan hedging.	Penelitian ini memfokuskan pada periode yang lebih mutakhir (2020-2024) yang penuh gejolak.
Trimborn et al. (2020)	Investing in Cryptocurrencies – A Factor Investing Approach	Faktor-faktor yang memengaruhi <i>return</i> kripto.	Faktor momentum dan ukuran pasar signifikan mempengaruhi <i>return</i> kripto.	Penelitian ini secara spesifik membandingkan Bitcoin dengan pasar saham domestik (IHSG), bukan portofolio kripto.
Baur, Dimpfl, & Kuck (2018)	Bitcoin: Is It Really Different?	Perbandingan risiko/ <i>return</i> Bitcoin dengan aset tradisional.	Bitcoin menunjukkan karakteristik <i>return</i> dan risiko yang unik, berbeda dari kelas aset tradisional, seringkali memiliki <i>tail risk</i> yang lebih besar.	Tesis ini secara spesifik membandingkan BTC dengan IHSG, fokus pada pasar domestik (Indonesia).
Corbet et al. (2019)	Cryptocurrencies as a financial market asset: A systematic analysis	Peran kripto dalam diversifikasi portofolio.	Kripto memiliki korelasi rendah dengan aset tradisional, efektif sebagai alat	Tesis ini menguji pembentukan portofolio optimal BTC dan IHSG untuk pasar Indonesia.

			diversifikasi portofolio.	
Kou, Zhang, & Chen (2021)	The impact of policy and news on cryptocurrency price: A multi-timescale analysis	Pengaruh berita dan kebijakan (regulasi) terhadap fluktuasi harga kripto.	Berita negatif, terutama terkait regulasi, memiliki dampak yang signifikan pada harga Bitcoin.	Tesis ini memperluas faktor non-pasar dengan memasukkan sentimen makro global (The Fed, DXY) dan risiko industri (FTX/LUNA).
Apergis & Sorros (2023)	The Nexus between Bitcoin Price and Macroeconomic Variables: New evidence from the COVID-19 Era	Hubungan antara harga Bitcoin dengan variabel makroekonomi (inflasi, suku bunga).	Korelasi antara Bitcoin dan variabel makroekonomi berubah selama ketidakpastian tinggi, menyoroti peran Bitcoin sebagai "aset risiko".	Tesis ini menguji faktor-faktor makro pada periode yang lebih luas (2020-2024), mencakup era <i>post-pandemic</i> dan kenaikan suku bunga agresif.
Ghazvini, Aslani, & Mirbaha (2024)	Comparative Analysis of Risk-Adjusted Returns: Bitcoin vs. Traditional Assets (2015–2023)	Perbandingan <i>Sharpe Ratio</i> Bitcoin dengan indeks pasar global.	Meskipun <i>return</i> Bitcoin tinggi, <i>risk-adjusted return</i> (Sharpe Ratio) sering kali tidak lebih unggul dari aset tradisional karena volatilitasnya.	Tesis ini menerapkan analisis <i>risk-adjusted return</i> dalam konteks pembentukan portofolio spesifik antara BTC dan IHSG di pasar Indonesia.

Sumber: Hasil Olahan Penulis (2025)

2.5 Kerangka Penelitian

Gambar 2.1 Kerangka Penrlitian



Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian

Sumber: Hasil Olahan Penulis (2025)