

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Objek Umum Penelitian

1.1.1 *Bitcoin*

Bitcoin merupakan mata uang digital terdesentralisasi yang dibuat pada tahun 2009 oleh seseorang dengan nama samaran Satoshi Nakamoto. *Bitcoin*, sebagai salah satu mata uang digital telah mencapai tingkat kapitalisasi pasar yang luar biasa, bahkan melampaui beberapa mata uang tradisional di negara-negara besar (Dharma *et al.*, 2023). Hal ini menunjukkan bahwa *bitcoin* telah mendapatkan pengakuan dan kepercayaan yang signifikan dari masyarakat global. Sistem *bitcoin* didasarkan pada teknologi *blockchain* yakni sebuah buku besar digital yang terdistribusi dan aman. Transaksi *bitcoin* dilakukan secara *peer-to-peer* tanpa memerlukan perantara seperti bank, jadi semua transaksi diverifikasi dan dicatat dalam *blockchain* oleh para penambang.

Bitcoin sebagai mata uang digital terdesentralisasi pertama memiliki sejarah yang menarik dan penuh dengan pasang surut. Satoshi Nakamoto, sosok misterius yang menerbitkan *whitepaper bitcoin* dan juga menjelaskan konsep serta teknologi di baliknya. *Whitepaper* yang diterbitkan berjudul "*Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*". *Whitepaper* ini menjelaskan sistem *blockchain* yang menjadi tulang punggung pasar mata uang kripto. Pada tahun 2009, *bitcoin* pertama kali ditambang oleh Satoshi Nakamoto. Perkembangan teknologi *blockchain* yang mendasari *bitcoin*, mulai mendapatkan perhatian dan penerapan di berbagai industri. Beberapa perusahaan besar mulai berinvestasi dalam *bitcoin* dan teknologi *blockchain*.

Bitcoin mulai dikenal di Indonesia pada tahun 2013. Pada tahun 2014, Bappebti (Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi) menyatakan bahwa *bitcoin* bukan merupakan alat pembayaran yang sah di Indonesia. Saat ini, *bitcoin* masih belum diakui sebagai mata uang resmi di Indonesia. Bappebti memiliki kewenangan untuk mengatur dan mengawasi perdagangan aset kripto, termasuk *bitcoin*. Para pedagang aset kripto harus terdaftar dan diawasi oleh Bappebti.

Meskipun tidak dapat digunakan sebagai alat pembayaran, namun *bitcoin* cukup populer di kalangan investor Indonesia.

Bitcoin telah menjadi salah satu aset investasi paling populer dalam beberapa tahun terakhir. Masa depan *bitcoin* masih penuh dengan spekulasi dan ketidakpastian, namun beberapa ahli percaya bahwa *bitcoin* akan terus berkembang dan menjadi mata uang global yang penting. Perkembangan teknologi *blockchain* dan kriptografi memainkan peran penting dalam perkembangan *bitcoin* (Lumbantobing & Sadalia, 2021). Salah satu alasan *bitcoin* menjadi instrumen investasi yakni jumlahnya yang terbatas sebesar 21 juta. Hal ini membuat *bitcoin* menjadi aset yang langka dan dapat meningkatkan nilainya di masa depan. Selain itu, *bitcoin* tidak dikendalikan oleh pihak manapun, seperti bank atau pemerintah, sehingga ini membuatnya bebas dari inflasi dan manipulasi.

Bitcoin menawarkan beberapa manfaat dibandingkan dengan mata uang tradisional seperti privasi, keamanan, kontrol, kecepatan, dan akses global. *Bitcoin* menggunakan kriptografi yang kuat untuk mengamankan transaksinya. Transaksi *bitcoin* dicatat dalam buku besar digital yang didistribusikan dan membuatnya sangat sulit untuk diretas atau dimanipulasi. Sifat *bitcoin* yang sangat rahasia dan aman dalam bertransaksi merupakan salah satu faktor utama yang membuatnya populer dan digemari banyak orang (Dharma *et al.*, 2023). Selain itu, semua transaksi *bitcoin* dicatat di *blockchain* dan dapat dilihat oleh publik. Hal ini meningkatkan transparansi dan akuntabilitas. *Bitcoin* juga dapat disimpan dan ditransfer secara digital dengan mudah yang membuatnya ideal untuk transaksi internasional.

Meskipun *bitcoin* memiliki beberapa manfaat, *bitcoin* juga memiliki beberapa risiko, seperti volatilitas, regulasi yang tidak jelas, dan kompleksitas. Harga *bitcoin* dapat berfluktuasi secara liar. Nilai *bitcoin* dapat berubah dengan cepat dan tidak ada jaminan bahwa nilainya akan terus meningkat. Hal ini berarti nilai *bitcoin* dapat naik dan turun secara drastis dalam waktu singkat yang membuat *bitcoin* berisiko sebagai instrumen investasi. Kemudian, regulasi pemerintah terhadap *bitcoin* masih belum jelas di banyak negara. Hal tersebut dapat menciptakan ketidakpastian dan risiko bagi pengguna *bitcoin*.

1.1.2 Emas

Emas sering dianggap sebagai aset *safe haven* dan lindung nilai terhadap inflasi. Emas dikenal sebagai barang berharga yang nilainya cenderung stabil atau bahkan meningkat seiring waktu. Ketika harga-harga lain naik, harga emas juga cenderung naik. Hal ini karena emas adalah komoditas riil yang memiliki nilai intrinsik. Ini terbukti pada beberapa peristiwa, seperti krisis keuangan 2008 dan pandemi *Covid-19*, di mana harga emas mengalami kenaikan signifikan (Hasan & Rizaldi, 2021). Saat ini, emas diperdagangkan di pasar global sebagai komoditas. Perkembangan teknologi keuangan memungkinkan investasi emas online dan melalui instrumen derivatif.

Emas sebagai logam mulia memiliki sejarah panjang sebagai komoditas investasi, bahkan jauh sebelum terciptanya sistem keuangan modern. Emas pertama kali digunakan sebagai perhiasan dan dekorasi. Kemudian, peradaban Mesir kuno, Mesopotamia, serta India menggunakan emas sebagai alat tukar dan standar nilai. Pada abad ke-19, banyak negara menggunakan standar emas, di mana nilai mata uang dipatok pada harga emas. Sistem ini runtuh pada awal abad ke-20 karena berbagai faktor, termasuk Perang Dunia I dan Depresi Besar. Permintaan emas saat ini terus meningkat di negara-negara berkembang seperti China dan India. Permintaan emas yang tinggi dan pasokan yang terbatas mendorong naiknya harga emas hingga sekarang.

Emas dianggap sebagai instrumen investasi yang menarik karena nilainya dapat melindungi kekayaan dari inflasi (Milando *et al.*, 2023). Ada beberapa jenis investasi emas salah satunya dengan membeli emas fisik seperti batangan, koin, atau perhiasan. Selain itu, ada juga emas digital yang dapat dibeli dan disimpan di akun online. Ini akan mempermudah akses dan biaya penyimpanan lebih rendah, namun tidak dapat memiliki aset fisik secara langsung. Kemudian ada reksadana yang berfokus pada emas yang dikelola oleh profesional dan menawarkan diversifikasi, tetapi memiliki biaya pengelolaan. Pemerintah Indonesia mengatur regulasi perizinan dan investasi emas melalui BAPPEBTI, BBJ, dan KBI.

Emas dianggap sebagai instrumen investasi karena memiliki potensi untuk mendatangkan keuntungan di masa depan serta nilainya cenderung stabil. Keuntungan ini dapat berasal dari dua sumber yakni dari selisih harga beli dan jual serta pendapatan bunga (emas berjangka). Beberapa produk investasi emas, seperti kontrak berjangka emas (*futures*) atau emas syariah, dapat memberikan keuntungan berupa bunga, tetapi tidak semua produk investasi emas menawarkan bunga. Emas telah lama menjadi alat investasi yang populer karena mampu mempertahankan nilainya dari waktu ke waktu dan telah mengungguli aset lain selama periode inflasi tinggi. Harga emas memiliki fluktuasi, namun secara umum nilainya cenderung stabil dan meningkat dalam jangka panjang.

1.1.3 Minyak Mentah

Minyak mentah adalah istilah untuk minyak bumi yang belum diolah dan diperdagangkan secara internasional. Minyak mentah merupakan sumber daya alam yang tidak dapat diperbarui dan menjadi salah satu komoditas penting yang mempengaruhi perekonomian global. Harga minyak mentah dunia tidak seragam. Ada beberapa jenis minyak mentah yang menjadi patokan harga, misalnya *Brent*, *West Texas Intermediate* (WTI), dan *Dubai Crude*. Salah satu jenis minyak mentah yang terkenal adalah WTI (*West Texas Intermediate*) yang biasanya dikenal sebagai *light sweet oil* karena kandungan sulfur rendah dan mudah disuling (Milando *et al.*, 2023). WTI menjadi patokan harga minyak utama untuk Amerika Utara.

WTI adalah salah satu patokan minyak mentah global yang paling banyak digunakan dan harga WTI sering digunakan sebagai acuan untuk harga minyak mentah lainnya. Harga WTI umumnya lebih stabil dibandingkan dengan patokan minyak mentah lainnya. Pasar WTI sekaligus menjadi salah satu pasar minyak mentah paling *likuid* di dunia, dengan volume perdagangan yang tinggi. Hal ini memungkinkan para pelaku pasar untuk dengan mudah membeli dan menjual minyak mentah WTI. WTI diperdagangkan di New York Mercantile Exchange (NYMEX), yang merupakan bursa berjangka yang mudah diakses oleh para pelaku pasar di seluruh dunia.

Perkembangan minyak mentah dunia dalam beberapa tahun terakhir cukup fluktuatif. Harga minyak mentah dunia dapat berubah-ubah tergantung pada berbagai faktor, seperti kondisi geopolitik, pasokan dan permintaan minyak, serta perkembangan energi terbarukan. Investasi pada minyak mentah diperkirakan akan meningkat dalam beberapa tahun ke depan. Hal ini didorong oleh harga minyak mentah yang tinggi dan stabil membuatnya menjadi aset yang menarik bagi investor, tetapi risiko geopolitik dan transisi energi dapat menjadi hambatan bagi investasi pada komoditas ini. Zain & Hascaryani (2023) mengatakan bahwa investor memilih minyak mentah sebagai salah satu alternatif investasi karena cenderung lebih aman serta menawarkan imbal hasil yang cukup tinggi.

Minyak mentah menjadi komoditas strategis yang vital bagi perekonomian global. Peran vital minyak mentah berhasil membuatnya menjadi salah satu faktor penggerak perekonomian dunia. Hasil olahan minyak mentah memiliki efek domino pada berbagai bidang industri (Pardede *et al.*, 2016). Minyak mentah juga memiliki peran penting dalam berbagai aspek kehidupan manusia, sehingga penelitian tentang minyak mentah menjadi sangat penting. Penelitian tentang volatilitas minyak mentah dapat membantu investor memahami risiko dan mengembangkan strategi investasi yang tepat. Minyak mentah merupakan aset investasi yang populer, namun volatilitasnya yang tinggi dapat menimbulkan risiko bagi investor. Volatilitas minyak mentah, atau perubahan harga yang sering dan dramatis, merupakan faktor penting yang perlu dipertimbangkan bagi para investor.

1.2 Latar Belakang

Teknologi dan internet mengalami kemajuan yang sangat pesat. Kemajuan ini membawa perubahan besar dalam berbagai industri. Salah satu industri yang merespon kebutuhan ini dengan inovasi baru adalah sektor keuangan. Industri keuangan, melalui *Financial Technology (Fintech)*, menghadirkan solusi inovatif untuk menjawab kebutuhan manusia yang semakin kompleks. *Financial Technology (Fintech)* merupakan perpaduan antara teknologi dan sistem keuangan yang perkembangannya di Indonesia melahirkan berbagai aplikasi inovatif, terutama dalam hal layanan keuangan seperti alat untuk peminjam uang, penyimpanan

uang, serta transaksi pembayaran (Purwanto *et al.*, 2022). Semakin banyak orang memiliki akses internet dan *smartphone*, ini membuka peluang baru bagi layanan *fintech* untuk menjangkau lebih banyak pengguna.

Pengetahuan masyarakat akan *fintech*, khususnya di Indonesia, terus meningkat. Kemunculan *fintech* yang pesat di Indonesia menjadi bukti nyata pergeseran paradigma masyarakat dari sistem keuangan tradisional menuju sistem keuangan digital. Pertumbuhan pengguna ini didorong oleh kemudahan akses, biaya yang lebih rendah, dan layanan yang inovatif yang ditawarkan oleh *fintech*. Jumlah pengguna *fintech* di Indonesia terus meningkat pesat. Menurut OJK, pada tahun 2023 terdapat 164,17 juta pengguna *fintech*, naik dari 133,8 juta di tahun 2022. Salah satu faktor pendorong lainnya yakni adanya dukungan dari OJK yang mengeluarkan regulasi yang mendukung perkembangan *fintech* yang aman dan bertanggung jawab.

Layanan *fintech* di Indonesia telah menempuh perjalanan panjang dan mengalami transformasi luar biasa sejak awal kemunculannya di tahun 1986. Di tahun 1986, mesin ATM pertama kali digunakan oleh masyarakat Indonesia dan sekaligus menandai awal era baru dalam transaksi keuangan. Penggunaan kabel trans-atlantik dan *telegraph* di masa lalu juga menjadi cikal bakal layanan *fintech* yang memungkinkan untuk berkomunikasi dan transfer informasi keuangan dari jarak jauh (Legowo *et al.*, 2021). Sejak tahun 2018, industri *fintech* di Indonesia mengalami pertumbuhan pesat yang luar biasa, didorong oleh tingginya antusiasme tinggi masyarakat untuk memanfaatkan layanan keuangan digital. Hal ini memicu munculnya berbagai perusahaan *fintech*, yang berlomba-lomba menghadirkan layanan terbaik bagi pengguna Indonesia (Bere *et al.*, 2022). Saat ini, penyelenggara *fintech* yang tergabung dalam Asosiasi Fintech Indonesia (AFTECH) mencapai 369, jauh meningkat dari 6 perusahaan di awal berdirinya. Hal ini menunjukkan bahwa industri *fintech* di Indonesia berkembang pesat dan semakin beragam (Asyarofah *et al.*, 2023).

Adanya *financial technology* telah memberikan banyak kemudahan juga dalam melakukan kegiatan investasi. Di era *modern* ini, beragam pilihan investasi tersedia bagi individu maupun institusi untuk meningkatkan kekayaan dan mencapai tujuan keuangan. Pilihan investasi ini tidak hanya terbatas pada aset riil seperti tanah dan emas, tetapi juga mencakup berbagai instrumen lain seperti aset-aset derivatif (opsi, *futures*, *forward*), surat berharga (saham, deposito, obligasi), hingga mata uang atau valuta asing (*valas*) (Setiawan, 2020). Investasi berarti mengalokasikan sebagian kekayaan yang dimiliki dengan tujuan agar memperoleh tingkat pengembalian yang diinginkan dari dana tersebut dalam periode waktu tertentu (Hidayat, 2019b: 7). Menurut Syahnur & Yahya (2022) mengartikan investasi sebagai komitmen untuk menanam modal di masa kini dengan harapan mendapatkan keuntungan yang berlipat ganda di masa depan. Semakin tinggi tingkat pengembalian yang diharapkan, semakin tinggi pula risiko yang harus dihadapi investor

Kemunculan *fintech* tidak hanya menghadirkan solusi keuangan yang lebih mudah diakses dan inovatif, *fintech* juga menjadi pelopor lahirnya mata uang digital, sebuah konsep keuangan yang revolusioner. Mata uang digital menawarkan berbagai keunggulan, seperti keamanan, transparansi, kecepatan transaksi, dan desentralisasi. Berbeda dengan uang tradisional yang berbentuk fisik, mata uang digital hadir dalam bentuk data elektronik yang tersimpan di dompet digital atau *blockchain*. Mata uang digital atau biasa dikenal dengan *cryptocurrency* merupakan mata uang virtual yang terdesentralisasi dan aman serta beroperasi di luar sistem keuangan tradisional. Mata uang ini menggunakan teknologi *blockchain* untuk mencatat transaksi dan memastikan keamanannya.

Mata uang digital merupakan istilah umum untuk berbagai jenis uang yang dikelola, disimpan, atau ditukar secara elektronik. Mata uang digital yang bersifat digital dan terdesentralisasi berbeda dengan mata uang tradisional fisik dan terpusat di bawah kendali bank sentral. Mata uang digital juga masih tergolong baru dan belum diterima secara luas sebagai alat pembayaran, sedangkan mata uang tradisional telah diterima dan digunakan secara luas dalam berbagai transaksi. Selain *cryptocurrency*, ada juga mata uang virtual yang dikeluarkan oleh

perusahaan swasta untuk digunakan dalam *platform* atau ekosistem tertentu serta Central Bank Digital Currency (CBDC) yang diterbitkan oleh bank sentral suatu negara.

Investasi pada mata uang digital atau *cryptocurrency* semakin marak di seluruh dunia, termasuk di Indonesia. Kondisi *cryptocurrency* saat ini di Indonesia semakin dikenal oleh masyarakat dan sangat diminati sebagai instrumen investasi baru yang menjanjikan dengan memberikan potensi keuntungan yang jauh lebih tinggi dalam kurun waktu yang relatif singkat. Kartika & Balya (2023) mengatakan beberapa faktor yang mendorong meningkatnya minat terhadap *cryptocurrency* diantaranya menawarkan potensi keuntungan yang jauh lebih tinggi dibandingkan instrumen investasi tradisional seperti saham atau deposito. Hal ini juga didukung oleh semakin banyaknya edukasi dan komunitas yang dibentuk untuk membantu masyarakat lebih memahami dan berinvestasi di *cryptocurrency* dengan aman.

Ada berbagai jenis mata uang digital, seperti *bitcoin*, *ethereum*, dan *stablecoin* yang dipatok pada nilai mata uang tradisional. Mata uang kripto tertua dan terpopuler di dunia yakni *bitcoin* yang lahir pada awal tahun 2009, tepatnya, pada tanggal 3 Januari 2009. Kelahiran *bitcoin* di tahun 2009 telah menandai era baru dalam dunia keuangan dan membuka jalan bagi perkembangan berbagai mata uang virtual lainnya. *Bitcoin* bukan hanya sekadar mata uang, tapi juga merupakan aset *modern* dan canggih yang menawarkan berbagai peluang menarik. Pertumbuhan signifikan *exchanger* aset kripto di Indonesia menunjukkan minat masyarakat yang tinggi terhadap aset ini (Lumbantobing & Sadalia, 2021).

Bitcoin telah menjadi topik hangat di Indonesia, menarik perhatian banyak orang dan memicu perbandingan dengan instrumen investasi lainnya. Hal ini menunjukkan semakin matangnya ekosistem *cryptocurrency* di Indonesia. Prospek mengenai potensi keuntungan di pasar *cryptocurrency* semakin kuat berdasarkan tren kenaikan harga *bitcoin* yang konsisten dalam beberapa tahun terakhir. Hal ini berarti investor mulai yakin dengan potensi *cryptocurrency* sebagai instrumen investasi bahkan dapat dikatakan hal ini adalah bentuk dari diversifikasi investasi pada pasar keuangan Indonesia (Milando *et al.*, 2023).



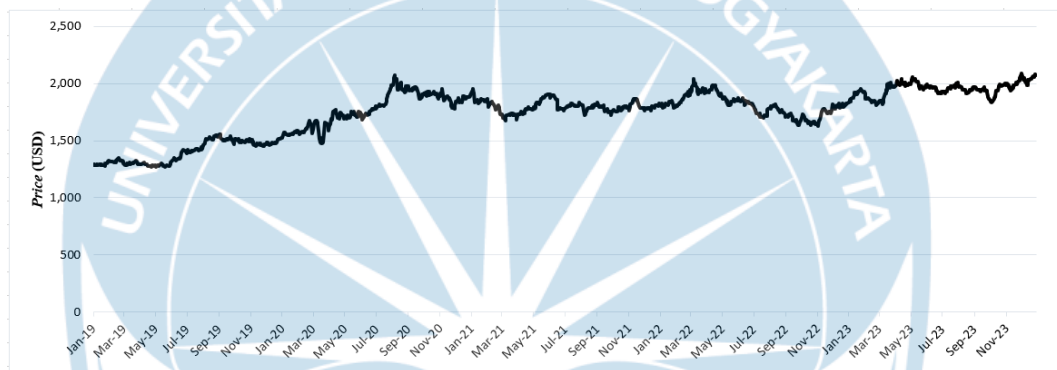
Gambar 1.1 Harga Penutupan Harian *Bitcoin* Tahun 2019-2023

(Sumber: Data diolah, www.investing.com, 2024)

Harga *bitcoin* mengalami fluktuasi yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir. Pada tahun 2019, nilai *bitcoin* mulai stabil dan kembali naik secara perlahan. Pandemi *Covid-19* menyebabkan fluktuasi nilai *bitcoin* yang cukup besar. Harga *bitcoin* anjlok drastis hingga mencapai 4.826 USD pada bulan Maret 2020 akibat pandemi *Covid-19*. Kemudian, harga *bitcoin* mulai pulih dan mencapai 28.949 USD pada akhir tahun 2020. *Bitcoin* terus naik dan mencapai puncaknya di 67.527 USD pada bulan November 2021.

Harga *bitcoin* terkenal dengan fluktuasinya yang tinggi. Dalam beberapa hari, harga *bitcoin* dapat naik atau turun hingga puluhan persen. Fluktuasi ini disebabkan oleh beberapa faktor seperti sentimen pasar terhadap *bitcoin* yang dapat berubah dengan cepat berdasarkan berita dan peristiwa terkini. *Bitcoin* dapat digunakan sebagai salah satu tolak ukur bagi sebagian investor sebagai nilai serta mata uang digital yang kuat, meskipun fluktuatif namun *trend* naik. Saat ini, semakin banyak perusahaan dan pedagang yang menerima *bitcoin* sebagai pembayaran. Hal ini menunjukkan bahwa *bitcoin* memiliki potensi untuk menjadi mata uang digital yang diterima secara global. Beberapa contoh perusahaan yang sudah menerima pembayaran *bitcoin* diantaranya Tesla, Microsoft, Starbucks, PayPal, dan lainnya.

Selain *bitcoin*, ada emas yang juga merupakan salah satu aset investasi yang paling populer di dunia. Emas secara historis telah mampu mempertahankan nilainya dari waktu ke waktu, bahkan selama periode inflasi tinggi. Permintaan emas didorong oleh berbagai faktor, seperti pertumbuhan ekonomi global, inflasi, dan permintaan perhiasan. Permintaan yang tinggi ini membantu menjaga harga emas menjadi tidak terlalu fluktuatif. Selain itu, pasokan emas yang terbatas dan tidak dapat dengan mudah diubah memberikan emas nilai kelangkaan serta ikut membantu menjaga harga emas tetap stabil.



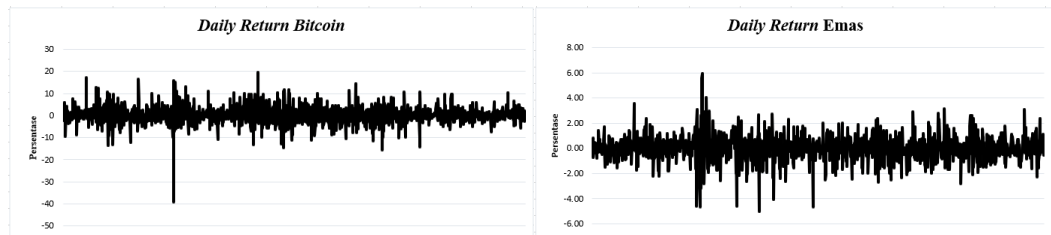
Gambar 1.2 Harga Penutupan Harian Emas Tahun 2019-2023

(Sumber: Data diolah, www.investing.com, 2024)

Emas memang memiliki fluktuasi harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan beberapa aset lain, seperti obligasi pemerintah. Fluktuasi ini disebabkan oleh berbagai faktor, seperti permintaan dan pasokan emas global, suku bunga, nilai tukar USD, inflasi, spekulasi, dan ketidakpastian ekonomi dan politik. Bagi investor jangka panjang, fluktuasi harga emas mungkin tidak terlalu menjadi masalah. Hal ini karena harga emas cenderung meningkat dalam jangka panjang seiring dengan inflasi dan pertumbuhan ekonomi global. Tren jangka panjang harga emas adalah naik. Gambar 1.2 menunjukkan bahwa tren harga emas yang cenderung terus meningkat setiap tahunnya. Harga emas memang cenderung turun sepanjang bulan Mei 2023 dan baru mulai terlihat stabil di awal bulan Juni. Penurunan harga emas pada bulan Mei 2023 disebabkan oleh kombinasi faktor-faktor, termasuk penguatan dolar AS, kenaikan suku bunga, penjualan emas oleh bank sentral, dan spekulasi.

Bitcoin dengan emas sama-sama sering dilihat sebagai investasi jangka panjang yang bernilai. Harga emas cenderung mengalami kenaikan dari tahun ke tahun, begitu juga dengan *bitcoin* dalam beberapa tahun terakhir. Emas dan *bitcoin* sama-sama menjadi aset investasi yang menarik, bahkan memiliki karakteristik yang hampir sama. *Bitcoin* dan emas diperoleh melalui proses penambangan, yang berbeda dengan mata uang kertas yang dapat dicetak secara bebas oleh bank sentral. Kedua instrumen investasi tersebut, baik *bitcoin* maupun emas memiliki jumlah persediaan yang terbatas. *Bitcoin* dibatasi pada 21 juta unit, sedangkan emas memiliki keterbatasan sumber daya alam yang digali. Kelangkaan ini diharapkan dapat menjaga nilai kedua aset tersebut dalam jangka panjang. Persediaan yang terbatas tersebut dianggap sebagai lindung nilai terhadap inflasi. Ini berarti nilainya diharapkan dapat tetap stabil atau bahkan naik ketika nilai mata uang fiat tergerus inflasi. Selain itu, *bitcoin* dan emas juga memiliki pasar yang likuid, yang berarti keduanya dapat dengan mudah dibeli dan dijual dengan harga yang wajar. Kemudian, *bitcoin* maupun emas sama-sama tidak memberikan bunga seperti deposito atau obligasi.

Volatilitas menjadi salah satu risiko utama yang terkait dengan investasi *cryptocurrency*. Volatilitas mengacu pada fluktuasi harga yang sering dan tajam. Volatilitas yang tinggi membuat harga *cryptocurrency* sulit diprediksi dan jika tidak dikelola dengan hati-hati volatilitas dapat menyebabkan kerugian besar bagi investor. Volatilitas harga mengacu pada tingkat pergerakan harga suatu aset dalam jangka waktu tertentu (Aulia, 2019). Aset dengan volatilitas tinggi mengalami perubahan harga yang lebih besar dan lebih sering daripada aset dengan volatilitas rendah. Selain volatilitas harga, volatilitas *return* juga perlu diperhatikan. Volatilitas *return* merupakan istilah yang digunakan untuk menggambarkan tingkat ketidakpastian atau fluktuasi dalam tingkat pengembalian suatu investasi dalam periode tertentu. Dengan kata lain, volatilitas *return* menunjukkan seberapa besar *return* investasi dapat menyimpang dari *return* rata-rata dalam jangka waktu tertentu.



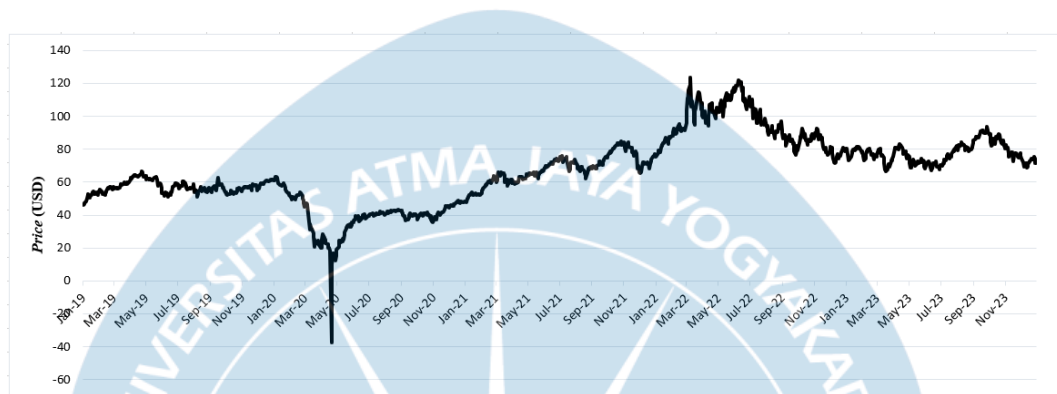
Gambar 1.3 Daily Return Bitcoin dan Emas Tahun 2019-2023

(Sumber: Data diolah, 2024)

Gambar 1.3 menunjukkan bagaimana kondisi volatilitas *return* dari *bitcoin* dan emas pada tahun 2019 hingga 2023. Selama periode 2019-2023, *bitcoin* menawarkan potensi keuntungan yang jauh lebih tinggi dibandingkan emas. Namun, keuntungan ini diikuti dengan risiko fluktuasi harga yang jauh lebih besar, berbeda dengan emas yang memberikan pertumbuhan yang lebih stabil dan konservatif. Alasan mengapa *bitcoin* lebih memiliki volatilitas yang lebih tinggi dibandingkan dengan emas yakni karena sering diperdagangkan sebagai aset spekulatif, yang berarti bahwa harganya dapat berfluktuasi liar berdasarkan sentimen pasar.

Aset komoditas yang diperdagangkan dan memiliki kualitas yang dapat dipertukarkan tidak hanya berasal dari logam, tetapi ada juga dari sektor energi salah satunya minyak mentah. Kondisi minyak mentah dunia saat ini terutama permintaan minyak mentah global diprediksikan akan terus meningkat seiring dengan pemulihan ekonomi global pasca pandemi *Covid-19*. Kekhawatiran akan pasokan minyak mentah dunia juga menjadi perhatian mengingat masih berlanjutnya perang di Ukraina dan sanksi terhadap Rusia. Saat ini, OPEC+ telah memutuskan untuk memangkas produksinya dan ini dapat menyebabkan penurunan pasokan dan mendorong harga naik. OPEC+ merupakan kelompok yang terdiri dari negara-negara anggota OPEC (*Organization of the Petroleum Exporting Countries*) dan negara-negara produsen minyak non-OPEC lainnya. Tujuan utama OPEC+ adalah untuk mengkoordinasikan kebijakan produksi minyak antar negara anggotanya agar harga minyak dunia stabil. Dengan mengatur produksi minyak, OPEC+ berusaha menyeimbangkan antara kepentingan negara-negara anggota

yang ingin memaksimalkan pendapatan dari ekspor minyak dengan kepentingan konsumen minyak dunia yang menginginkan harga minyak yang stabil dan tidak terlalu tinggi. OPEC+ memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga minyak dunia.



Gambar 1.4 Harga Penutupan Harian Minyak Mentah Tahun 2019-2023

(Sumber: Data diolah, www.investing.com, 2024)

Harga minyak mentah WTI (*West Texas Intermediate*) terkenal dengan volatilitasnya yang tinggi. Fluktuasi harga ini dapat disebabkan oleh berbagai faktor, baik fundamental maupun spekulatif. Gambar 1.4 menunjukkan volatilitas harga minyak mentah dari tahun 2019 hingga 2023. Dalam 5 tahun terakhir, harga minyak mentah dunia sangat fluktuatif dan dapat berubah dengan cepat. Harga minyak mentah dunia mengalami penurunan signifikan pada tahun 2020 hingga anjlok ke level terendah pada April 2020. Pandemi *Covid-19* membawa dampak besar pada industri minyak di tahun 2020. Hal ini menyebabkan harga minyak WTI mengalami penurunan drastis dan mencapai rekor negatif untuk pertama kalinya. Pada tanggal 20 April 2020, harga minyak mentah WTI anjlok dari 18 USD per barel menjadi sekitar -37 USD per barel dalam hitungan jam. Akan tetapi, harga minyak mentah dunia mengalami kenaikan signifikan di awal tahun 2022 akibat ketegangan geopolitik antara Rusia dan Ukraina.

Laporan *Statistical Review of World Energy* yang diterbitkan oleh Energy Institute menunjukkan bahwa konsumsi minyak bumi global mengalami penurunan pada tahun 2020. Penurunan ini berkaitan dengan awal pandemi *Covid-19* yang

melanda dunia. Pandemi *Covid-19* menyebabkan berbagai pembatasan aktivitas dan mobilitas masyarakat, sehingga menurunkan permintaan terhadap minyak bumi. Akan tetapi, konsumsi minyak bumi global kembali meningkat di tahun-tahun berikutnya. Peningkatan ini berjalan seiring dengan pemulihan kondisi global setelah pandemi *Covid-19*. Energy Institute mencatat data konsumsi minyak global selama periode 2021 meningkat 5,9% dibandingkan tahun 2020, mencapai 94,37 juta barel per hari. Pada tahun 2022, konsumsi minyak global juga meningkat 3,1% dibandingkan tahun 2021, mencapai 97,3 juta barel per hari. Peningkatan ini menandakan pemulihan yang berkelanjutan dalam konsumsi minyak global. Selain peningkatan konsumsi, banyak negara juga melakukan peningkatan produksi. Peningkatan produksi minyak mentah oleh negara-negara pengekspor dapat menurunkan harga minyak mentah, meskipun konsumsi minyak mentah meningkat. Ini disebabkan oleh peningkatan produksi akan meningkatkan pasokan minyak mentah di pasar. Ketika pasokan lebih tinggi daripada permintaan, maka harga akan turun.

Fluktuasi harga minyak mentah dapat memengaruhi harga komoditas lain, namun tidak selalu mengikuti pola yang sama. Hubungan antara harga minyak mentah dengan komoditas lain lebih kompleks dan tidak selalu sejalan. Harga minyak mentah sangat berkorelasi dengan harga komoditas energi lain seperti gas alam dan batubara. Beberapa komoditas seperti logam dan produk pertanian dapat terpengaruh oleh fluktuasi harga minyak mentah, namun tingkat pengaruhnya bervariasi, misalnya pada beberapa logam yang digunakan dalam industri transportasi, seperti aluminium dan baja. Dengan demikian, fluktuasi harga minyak mentah dapat memiliki efek domino pada harga komoditas lain.

Hubungan antara harga minyak mentah dan *bitcoin* masih diperdebatkan dan belum terbukti secara konklusif. Beberapa orang percaya bahwa harga minyak mentah dan *bitcoin* berkorelasi positif. Ini berarti ketika harga minyak mentah naik, harga *bitcoin* cenderung naik juga. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Meiryani *et al.* (2022) yang menyatakan bahwa harga komoditas sektor energi, terutama minyak mentah, meningkat dan berpengaruh positif terhadap pergerakan harga *bitcoin*. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat hubungan timbal

balik antara energi dan *bitcoin* yang disebabkan oleh proses penambangan *bitcoin* yang menggunakan energi dalam jumlah besar.

Penelitian *volatility spillover* bertujuan agar memahami bagaimana gabungan antara pergerakan volatilitas harga yang memberikan pengaruh dalam pendistribusian tingkat imbal hasil dari sebuah portofolio (Narani & Rikumahu, 2019). Penelitian *volatility spillover* penting karena dapat membantu investor dan pembuat kebijakan untuk memahami bagaimana volatilitas di satu pasar dapat memengaruhi pasar lain. Hal ini dapat membantu untuk membuat keputusan yang lebih baik tentang bagaimana mengelola risiko. Dalam kasus ini, persamaan karakteristik antara emas dengan *bitcoin* membuat peneliti penasaran dan ingin mengetahui apakah apakah harga *bitcoin* dapat memberikan pengaruh pada harga emas, atau bahkan sebaliknya, begitu juga dengan minyak mentah. Berdasarkan penjelasan di atas, maka peneliti tertarik untuk meneliti *volatility spillover* pada instrumen investasi *cryptocurrency* dan komoditas yang berjudul “**Analisis Volatility Spillover Harga Bitcoin, Harga Emas, dan Harga Minyak Mentah Tahun 2019-2023**”.

1.3 Rumusan Masalah

Penelitian ini penting dilakukan untuk mengetahui apakah ada hubungan kausalitas antara harga *bitcoin*, harga emas dan harga minyak mentah. Diharapkan nantinya hasil penelitian ini dapat berguna menjadi salah satu sumber sebagai pertimbangan ketika memutuskan akan berinvestasi pada *cryptocurrency* khususnya *bitcoin*, serta pada komoditas. Berdasarkan permasalahan yang ada, maka dapat diambil pertanyaan penelitian antara lain:

1. Apakah terdapat *volatility spillover* antara harga *bitcoin* dengan harga emas pada periode 2019-2023?
2. Apakah terdapat *volatility spillover* antara harga *bitcoin* dengan harga minyak mentah pada periode 2019-2023?
3. Apakah terdapat *volatility spillover* antara harga emas dengan harga minyak mentah pada periode 2019-2023?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan, maka tujuan penelitian yang hendak dicapai ialah:

1. Menganalisis apakah terdapat *volatility spillover* antara harga *bitcoin* dengan harga emas pada periode 2019-2023, serta melihat bagaimana hubungan yang terbentuk.
2. Menganalisis apakah terdapat *volatility spillover* antara harga *bitcoin* dengan harga minyak mentah pada periode 2019-2023, serta melihat bagaimana hubungan yang terbentuk.
3. Menganalisis apakah terdapat *volatility spillover* antara harga emas dengan harga minyak mentah pada periode 2019-2023, serta melihat bagaimana hubungan yang terbentuk.

1.5 Manfaat Penelitian

1.5.1 Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini sekiranya dapat menjadi sumbangan pemikiran bagi perkembangan wawasan terutama dalam menambah ilmu pengetahuan yang berkaitan dengan pengambilan keputusan investasi pada *cryptocurrency* khususnya *bitcoin* yang biasanya bergerak mengikuti harga komoditas, terutama emas dan minyak mentah.

1.5.2 Manfaat Praktis

1. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu acuan sebagai pertimbangan ketika mengambil keputusan investasi pada *cryptocurrency* khususnya *bitcoin* dengan melihat apakah volatilitas harga komoditas yakni harga emas dan harga minyak mentah ikut mempengaruhi harga *bitcoin*, begitu juga sebaliknya.

2. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat dimanfaatkan sebagai referensi ataupun sumbangan pemikiran dan masukan bagi peneliti yang akan datang ketika hendak meneliti tentang topik yang mendekati sama yaitu *volatility spillover*.

1.6 Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini disusun secara sistematis untuk memberikan gambaran umum tentang penelitian yang dilakukan. Sistematika penulisan tersebut adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan tentang objek umum penelitian, masalah yang melatarbelakangi penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian yang ingin dicapai, manfaat penelitian yang diharapkan, dan sistematika pembahasan yang akan dilakukan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjadi dasar untuk memahami metode penelitian yang akan digunakan, serta untuk memahami hasil penelitian yang akan disajikan pada bab-bab selanjutnya. Pada bab ini menguraikan tentang teori-teori yang menjadi dasar penelitian, penelitian-penelitian sebelumnya yang relevan dengan penelitian yang sedang dilakukan, kerangka penelitian yang digunakan, serta hipotesis penelitian yang diajukan.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini memberikan penjelasan tentang bagaimana penelitian ini dilakukan. Bab ini mencakup jenis dan pendekatan penelitian, alat pengumpulan data, operasional variabel, tahapan penelitian, metode pengumpulan data dan sumber data, metode dan teknik analisis data, serta tahapan analisis data.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini memberikan penjelasan tentang hasil penelitian yang telah dilakukan. Bab ini mencakup deskripsi data, analisis deskriptif dan hasil uji data, interpretasi hasil olah data, serta pembahasan hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Pada bab ini menjelaskan kesimpulan serta saran yang ditujukan bagi investor dan penelitian selanjutnya.