

BAB I

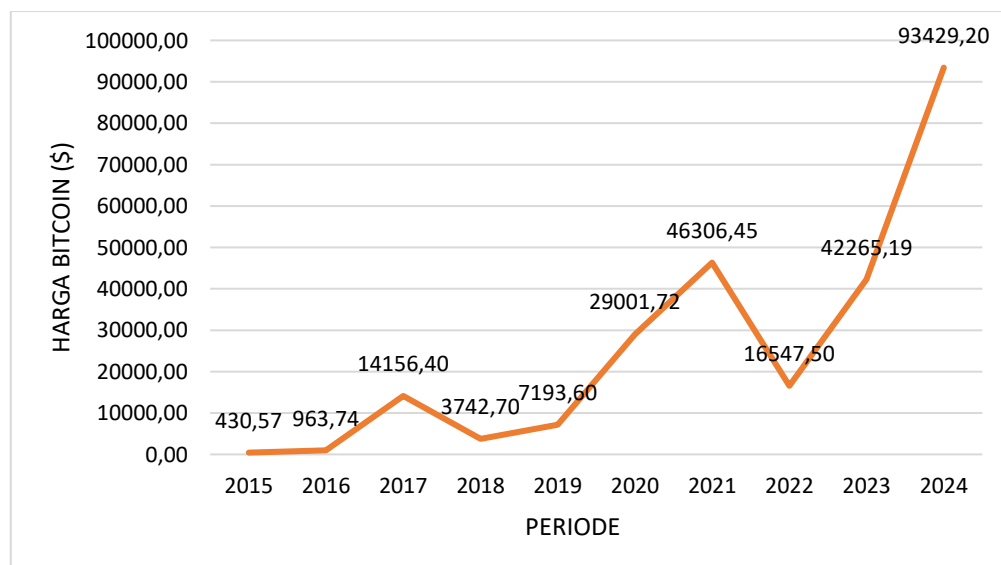
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Fenomena bitcoin telah memposisikannya sebagai *cryptocurrency* paling dominan dan paling diminati di pasar global, karena mampu berfungsi ganda sebagai alat pembayaran maupun instrumen investasi (Riedl et al., 2024; Sarker & Wang, 2022). Keunggulan utama bitcoin terletak pada sifatnya yang *borderless*, yaitu tidak terikat oleh regulasi tunggal suatu negara sehingga dapat diperdagangkan secara bebas di berbagai bursa internasional seperti *Binance*, *Coinbase*, dan *Kraken* (Saxena et al., 2021). Karakteristik memberikan akses yang lebih luas bagi investor di seluruh dunia untuk berpartisipasi dalam pasar aset kripto, sekaligus meningkatkan peran bitcoin dalam dinamika sistem keuangan global dan memperkuat urgensinya sebagai objek analisis dalam kajian ekonomi digital (Jin et al., 2022). Hal tersebut menjadikan bitcoin bukan hanya sekadar inovasi teknologi, tetapi juga fenomena ekonomi yang memiliki implikasi terhadap perilaku investor dan stabilitas pasar keuangan.

Namun, dominasi bitcoin di pasar kripto dibarengi dengan volatilitas harga yang sangat tinggi. Volatilitas ekstrem ini membuka peluang keuntungan besar bagi trader spekulatif, tetapi pada saat yang sama menghasilkan resiko signifikan bagi investor jangka panjang (Cantrell & Yust, 2018). Rentang pergerakan harga yang besar terlihat jelas pada periode 2018 kuartal 1 hingga 2022 kuartal 4, ketika harga bitcoin berfluktuasi dari sekitar \$3.742 hingga mencapai titik tertinggi \$58.918 per koin. Fluktuasi yang tajam tersebut menandakan bahwa bitcoin masih rentan terhadap

perubahan sentimen pasar, kebijakan moneter global, dan berbagai faktor eksternal lainnya. Kondisi ini juga berpotensi menimbulkan ketidakstabilan di sektor keuangan apabila adopsinya semakin luas dalam sistem pembayaran dan investasi global (Gutmann et al., 2016). Dengan demikian, volatilitas menjadi salah satu hambatan utama dalam mendorong adopsi Bitcoin sebagai alat tukar maupun aset investasi yang stabil, sehingga mendorong pemerintah dan regulator di berbagai negara untuk mempertimbangkan kebijakan yang lebih adaptif terhadap perkembangan ekosistem kripto (Wardhana, 2024).

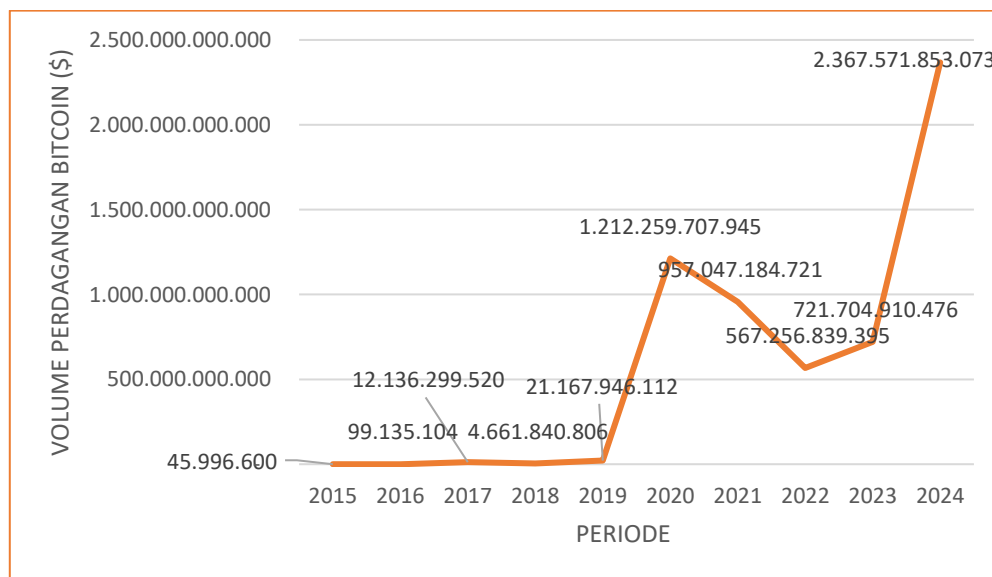


Grafik 1. 1 Perkembangan Harga Bitcoin

Sumber : Data Diolah

Grafik 1.1 menunjukkan perkembangan harga bitcoin selama periode 2015 hingga 2024. Secara umum, pergerakan harga bitcoin memperlihatkan tren meningkat secara signifikan meskipun diwarnai fluktuasi yang tajam. Pada tahun 2015–2016, harga bitcoin masih berada pada level yang relatif rendah dengan pertumbuhan yang lambat. Lonjakan besar pertama terjadi pada tahun 2017 ketika harga bitcoin naik

drastis sebelum mengalami koreksi pada tahun 2018. Setelah itu, pergerakan harga kembali menunjukkan peningkatan bertahap pada tahun 2019 hingga mencapai pertumbuhan yang lebih kuat pada tahun 2020 dan 2021. Tahun 2021 menjadi salah satu puncak harga dengan peningkatan signifikan sebelum harga kembali jatuh pada tahun 2022. Namun, memasuki tahun 2023 hingga 2024, harga bitcoin kembali mengalami penguatan yang tajam hingga melampaui level sebelumnya. Pola naik-turun yang ekstrem ini menegaskan tingginya volatilitas bitcoin dalam jangka panjang.

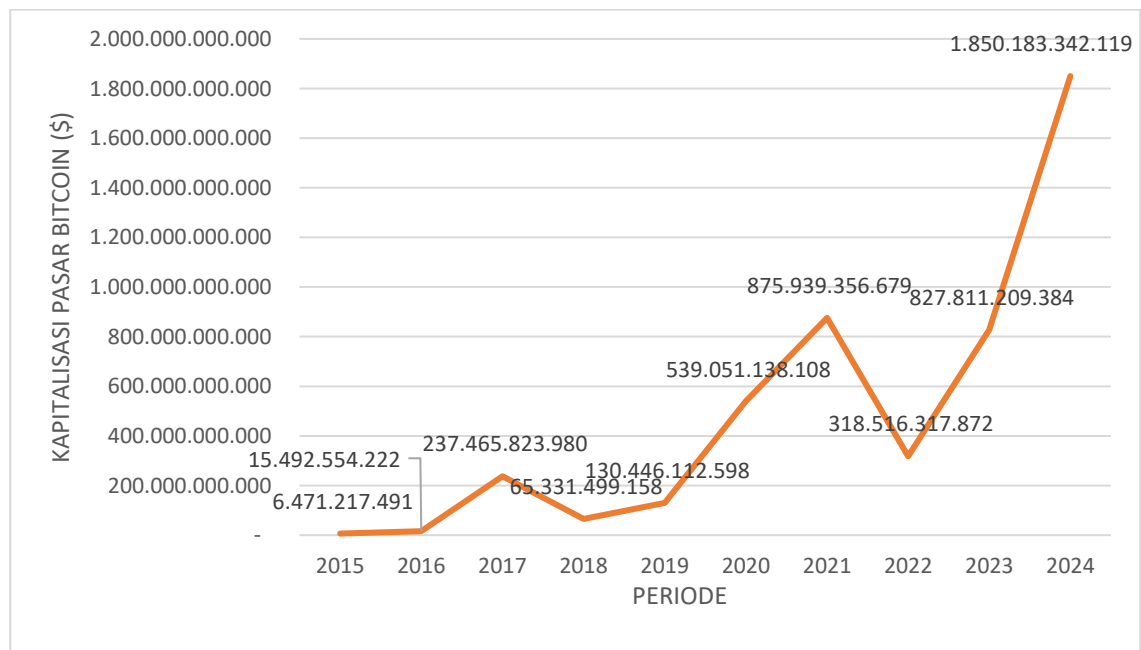


Grafik 1. 2 Perkembangan Volume Perdagangan Bitcoin

Sumber : Data Diolah

Grafik 1.2 menggambarkan lonjakan aktivitas pasar yang signifikan pada volume perdagangan bitcoin (X1) selama periode 2015–2024. Fase awal (2015–2019) menunjukkan volume yang relatif rendah dan stabil, yang kemudian berubah drastis pada tahun 2020 ketika volume menembus angka 1,2 triliun, mengindikasikan masuknya arus modal besar dan peningkatan likuiditas. Meskipun sempat mengalami koreksi pada tahun 2022, aktivitas perdagangan kembali memuncak pada tahun 2024

dengan rekor tertinggi di atas 2,3 triliun. Tren kenaikan volume yang ekstrem ini menegaskan bahwa pasar bitcoin telah berkembang menjadi sangat likuid, namun sekaligus mencerminkan tingginya intensitas spekulasi yang selaras dengan volatilitas harga pada grafik sebelumnya.

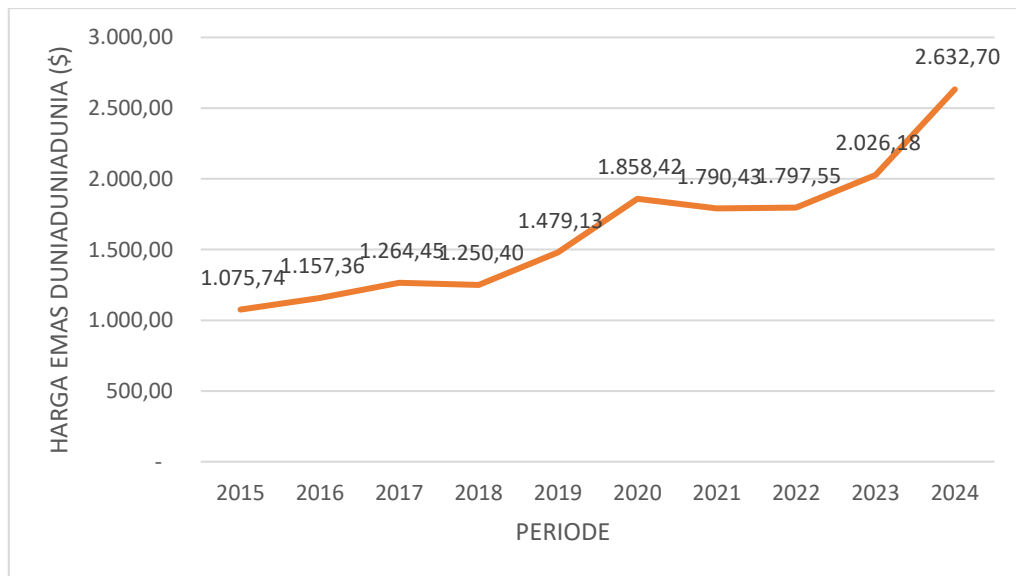


Grafik 1. 3 Perkembangan Kapitalisasi Pasar Bitcoin

Sumber : Data Diolah

Selaras dengan peningkatan aktivitas perdagangan, Grafik 1.3 memperlihatkan pertumbuhan eksponensial pada Kapitalisasi Pasar Bitcoin (X2) yang mencerminkan besaran nilai ekonominya. Dari valuasi awal yang hanya berkisar 6,4 miliar pada tahun 2015, pasar bitcoin berkembang pesat hingga menembus angka 1,85 triliun pada tahun 2024. Meskipun sempat mengalami penyusutan nilai yang tajam pada tahun 2022 hingga ke level 318 miliar akibat sentimen negatif pasar, pemulihan cepat yang terjadi pada 2023–2024 menunjukkan resiliensi aset ini. Lonjakan kapitalisasi pasar menuju rekor tertinggi tersebut mengindikasikan semakin

kuatnya kepercayaan investor institusional maupun ritel dalam menempatkan dananya di bitcoin, sekaligus mengukuhkan posisinya sebagai aset investasi utama di kancah global.

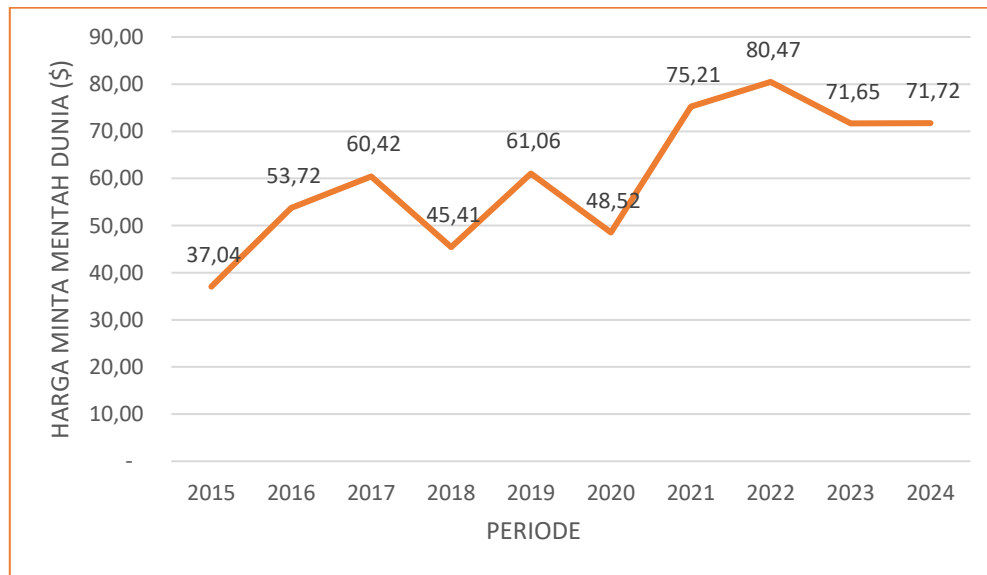


Grafik 1. 4 Perkembangan Harga Emas Dunia

Sumber : Data Diolah

Sementara itu, dari sisi faktor eksternal, Grafik 1.4 menampilkan pergerakan harga emas dunia (X3) sebagai aset *safe haven* tradisional. Berbeda dengan bitcoin yang memiliki volatilitas ekstrem, harga emas dunia menunjukkan tren kenaikan yang jauh lebih stabil dan terjaga. Dimulai dari level 1.075,74 pada tahun 2015, emas mengalami apresiasi bertahap hingga menembus 1.858,42 pada tahun 2020 saat pandemi melanda. Meskipun sempat mengalami fase konsolidasi pada 2021–2022 di kisaran 1.790-an, harga emas dunia kembali menguat signifikan hingga mencapai puncaknya di angka 2.632,70 pada tahun 2024. Stabilitas tren positif ini menjadi pembandingan penting dalam penelitian untuk melihat apakah investor beralih ke emas

saat pasar kripto sedang terguncang, atau justru menjadikan keduanya sebagai diversifikasi portofolio.



Grafik 1. 5 Perkembangan Harga Minyak Mentah Dunia

Sumber : Data Diolah

Terakhir, Grafik 1.5 menampilkan dinamika Harga Minyak Mentah Dunia (X4) yang merepresentasikan kondisi ekonomi riil dan energi global. Terlihat pola fluktuasi yang cukup dinamis, dimulai dari level terendah 37,04 pada tahun 2015, kemudian merangkak naik namun kembali tertekan pada tahun 2020 di level 48,52 akibat lesunya permintaan global. Momentum pemulihan ekonomi pasca-pandemi mendorong lonjakan harga yang tajam hingga mencapai puncaknya di level 80,47 pada tahun 2022. Kenaikan harga minyak ini relevan dengan tekanan inflasi global, yang dalam konteks penelitian ini menjadi variabel krusial untuk menguji apakah bitcoin berfungsi sebagai lindung nilai (*hedge*) terhadap inflasi layaknya komoditas, atau justru bergerak independen meskipun biaya energi dunia di kisaran 71,72 pada tahun 2024 masih tergolong tinggi.

Dalam situasi ekonomi global yang diwarnai ketidakpastian, perlambatan pertumbuhan, tekanan inflasi, hingga gejolak geopolitik, investor cenderung mengalihkan asetnya ke instrumen lindung nilai (*safe haven*). Selama ini emas dikenal luas sebagai *safe haven* tradisional karena stabilitas nilai dan ketahanannya terhadap guncangan ekonomi. Namun, dalam beberapa tahun terakhir, Bitcoin mulai dipandang sebagai “emas digital” yang dapat menawarkan perlindungan nilai terhadap inflasi dan ketidakpastian global (Hu et al., 2022; Xu & Kinkyo, 2023). Persepsi ini mendorong peningkatan permintaan terhadap bitcoin ketika terjadi tekanan ekonomi, meskipun bitcoin sendiri memiliki volatilitas yang tinggi. Hal ini menciptakan dinamika kompleks, di mana bitcoin dipandang sebagai aset pelindung nilai sekaligus aset dengan resiko tinggi. Ketertarikan investor institusional maupun individu terhadap bitcoin semakin meningkat karena potensi imbal hasil yang tinggi serta kemampuannya untuk bertindak sebagai alternatif aset *safe haven* ketika terjadi pelemahan mata uang fiat atau ketidakstabilan sektor perbankan.

Pergerakan harga bitcoin tidak terjadi secara independen, tetapi dipengaruhi oleh interaksi berbagai faktor internal dan eksternal. Dari sisi internal, volume perdagangan merupakan indikator penting yang menggambarkan tingkat aktivitas dan likuiditas pasar; volume yang tinggi dapat memperkuat sentimen investor dan mendorong perubahan harga di pasar kripto. Dari sisi eksternal, harga emas Dunia dapat menjadi faktor penentu karena fungsinya sebagai aset *safe haven* yang sering dibandingkan dengan bitcoin, terutama saat terjadi ketidakpastian ekonomi global. Selain itu, harga minyak mentah dunia mencerminkan keadaan ekonomi global secara keseluruhan; kenaikan harga minyak berpotensi memicu inflasi dan mendorong

investor mencari aset alternatif seperti Bitcoin untuk menjaga nilai kekayaannya. Kapitalisasi pasar bitcoin juga menjadi indikator penting untuk menilai besarnya pasar dan nilai ekonomi dari bitcoin sebagai aset digital. Kenaikan kapitalisasi pasar menunjukkan meningkatnya kepercayaan investor dan dapat memperkuat posisi bitcoin sebagai aset yang signifikan dalam sistem keuangan digital. Oleh karena itu, analisis terhadap keempat variabel tersebut menjadi sangat penting untuk memahami bagaimana dinamika harga bitcoin terbentuk dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Perkembangan Bitcoin sebagai aset digital dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan dinamika yang sangat kompleks dan berbeda dibandingkan instrumen keuangan konvensional. Fluktuasi harga Bitcoin yang tinggi mencerminkan ketidakstabilan yang dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik internal pasar kripto maupun faktor eksternal makroekonomi. Kondisi ini menimbulkan kebutuhan untuk memahami secara lebih mendalam faktor-faktor yang memengaruhi harga Bitcoin dengan menggunakan pendekatan teoretis yang komprehensif.

Dalam perspektif teori konsensus, nilai Bitcoin terbentuk dari kesepakatan kolektif para pelaku pasar terhadap kepercayaan dan keberlanjutan sistem tersebut. Tingkat adopsi, volume transaksi, dan kapitalisasi pasar mencerminkan kekuatan konsensus yang terbentuk. Semakin tinggi konsensus, maka harga Bitcoin cenderung meningkat. Namun, karena konsensus ini bersifat dinamis dan mudah berubah akibat sentimen pasar, maka harga Bitcoin juga menjadi sangat volatil. Selanjutnya, teori uang karl marx memandang Bitcoin sebagai bagian dari evolusi uang dalam kapitalisme modern, di mana nilai aset sangat dipengaruhi oleh ekspektasi dan

spekulasi. Bitcoin dapat dikategorikan sebagai bentuk *fictitious capital*, yang nilainya tidak sepenuhnya didasarkan pada nilai riil, melainkan pada pergerakan modal dan persepsi pasar. Hal ini menjelaskan mengapa harga Bitcoin sering mengalami fluktuasi yang tajam. Dalam kerangka teori liquidity preference keynes, permintaan terhadap Bitcoin dipengaruhi oleh kondisi likuiditas global dan ketidakpastian ekonomi. Ketika kebijakan moneter longgar meningkatkan jumlah uang beredar, investor cenderung mengalokasikan dana ke aset dengan potensi imbal hasil tinggi seperti Bitcoin. Sebaliknya, dalam kondisi ketidakpastian tinggi, investor dapat beralih ke aset yang lebih aman seperti emas.

Sementara itu, teori desentralisasi moneter menjelaskan bahwa Bitcoin merupakan sistem moneter tanpa otoritas pusat, sehingga harga sepenuhnya ditentukan oleh mekanisme pasar. Tidak adanya intervensi pemerintah membuat Bitcoin lebih sensitif terhadap perubahan permintaan, penawaran, dan sentimen investor global. Oleh karena itu, variabel internal seperti volume transaksi dan kapitalisasi pasar menjadi faktor penting dalam menentukan harga Bitcoin. Selain itu, teori modern monetary (MMT) memberikan perspektif bahwa kebijakan moneter ekspansif dalam sistem fiat dapat meningkatkan jumlah uang beredar dan memicu kekhawatiran inflasi. Kondisi ini mendorong investor mencari alternatif penyimpanan nilai, termasuk Bitcoin. Dengan demikian, Bitcoin dapat dipandang sebagai respons terhadap ketidakpercayaan terhadap sistem moneter konvensional.

Urgensi penelitian mengenai faktor-faktor penentu harga bitcoin semakin kuat karena belum adanya konsensus akademik yang jelas mengenai variabel mana yang paling berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan harga bitcoin. Bagi investor, pemahaman mengenai pengaruh harga emas dunia, harga minyak dunia, kapitalisasi pasar, dan volume perdagangan dapat membantu dalam merumuskan strategi investasi yang lebih tepat dan mitigasi resiko di pasar yang sangat volatil. Bagi regulator dan pemerintah, temuan penelitian ini diperlukan untuk menyusun kebijakan yang relevan dan responsif terhadap perkembangan ekonomi digital, terutama dalam konteks pengawasan pasar aset kripto. Untuk menjawab kebutuhan analisis tersebut, penelitian ini menggunakan pendekatan *Error Correction Model* (ECM), yang memungkinkan identifikasi hubungan jangka panjang antara variabel-variabel makro dan pasar kripto, sekaligus menganalisis mekanisme penyesuaian jangka pendek ketika terjadi deviasi dari keseimbangan jangka panjang. Melalui pendekatan ini, penelitian diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai dinamika harga Bitcoin dan memberikan kontribusi bagi pengembangan literatur serta kebijakan terkait aset digital di masa mendatang.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan di atas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah harga emas dunia memiliki pengaruh jangka panjang dan jangka pendek terhadap harga bitcoin?
2. Apakah harga minyak mentah dunia memiliki pengaruh jangka panjang dan jangka pendek terhadap harga bitcoin?

3. Apakah kapitalisasi pasar memiliki pengaruh jangka panjang dan jangka pendek terhadap harga bitcoin?
4. Apakah volume perdagangan memiliki pengaruh jangka panjang dan jangka pendek terhadap harga bitcoin

1.3 ujuan Penelitian

Berdasarkan pada uraian rumusan masalah yang telah peneliti tentukan diatas, maka tujuan penelitian adalah sebagai berikut :

1. Menganalisis dan mengidentifikasi seberapa besar pengaruh harga emas Dunia terhadap harga bitcoin.
2. Menganalisis dan mengidentifikasi seberapa besar pengaruh harga Minyak Mentah Dunia terhadap harga bitcoin.
3. Menganalisis dan mengidentifikasi seberapa besar pengaruh kapitalisasi pasar terhadap harga bitcoin.
4. Menganalisis dan mengidentifikasi seberapa besar pengaruh volume perdagangan terhadap harga bitcoin.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat diantaranya:

1. Bagi keilmuan
Diharapkan dapat menjadi referensi serta pengetahuan akan keberlanjutan penelitian di bidang aset keuangan digital dan *cryptocurrency*.
2. Bagi tempat yang diteliti

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu referensi yang dapat menerapkan kebijakan yang tepat mengenai keberadaan bitcoin