

**PERAN EMAS SEBAGAI *SAFE HAVEN* DALAM HUBUNGAN
INDIKATOR MAKROEKONOMI DAN INDEKS DOLAR
TERHADAP BITCOIN DI AMERIKA SERIKAT PADA
TAHUN 2020 – 2024**

SKRIPSI



Oleh

MOCH FAHRUR ROSI

NIM : 220501110112

**PRODI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) MAULANA MALIK
IBRAHIM MALANG 2026**

**PERAN EMAS SEBAGAI *SAFE HAVEN* DALAM HUBUNGAN
INDIKATOR MAKROEKONOMI DAN INDEKS DOLAR
TERHADAP BITCOIN DI AMERIKA SERIKAT PADA
TAHUN 2020 – 2024**

SKRIPSI

Diajukan Kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang untuk
Memenuhi Salah Satu Persyaratan Dalam Memperoleh Gelar Sarjana
Manajemen (SM)



Oleh

MOCH FAHRUR ROSI

NIM : 220501110112

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) MAULANA MALIK
IBRAHIM MALANG 2026**

LEMBAR PERSETUJUAN

PERAN EMAS SEBAGAI *SAFE HAVEN* DALAM HUBUNGAN INDIKATOR MAKROEKONOMI DAN INDEKS DOLAR TERHADAP BITCOIN DI AMERIKA SERIKAT PADA TAHUN 2020 – 2024

SKRIPSI

Oleh

Moch Fahrur Rosi

NIM : 220501110112

Telah Disetujui Pada Tanggal 08 April 2026

Dosen Pembimbing,



Dr. Indah Yuliana, SE., MM

NIP. 197409182003122004

LEMBAR PENGESAHAN

6/9/26, 9:17 AM

Print Pengesahan

LEMBAR PENGESAHAN

**PERAN EMAS SEBAGAI *SAFE HAVEN* DALAM HUBUNGAN
INDIKATOR MAKROEKONOMI DAN INDEKS DOLAR
TERHADAP BITCOIN DI AMERIKA SERIKAT PADA TAHUN
2020 – 2024**

SKRIPSI

Oleh

MOCH FAHRUR ROSI

NIM : 220501110112

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (S.M.)
Pada 7 Mei 2026

Susunan Dewan Penguji:

1 Ketua Penguji

Dr. Maretha Ika Prajawati, M.M

NIP. 198903272018012002

2 Anggota Penguji

Feri Dwi Riyanto, M.E., CPMM., CFP

NIP. 198907102019031009

3 Sekretaris Penguji

Dr. Indah Yuliana, SE., MM

NIP. 197409182003122004

Tanda Tangan



Disahkan Oleh:

Ketua Program Studi,



Dr. Setiani, M.M

NIP. 199009182018012002

SURAT PERNYATAAN

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Moch Fahrur Rosi

NIM : 220501110112

Fakultas/Program Studi : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa "Skripsi" yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul : **Peran Emas Sebagai *Safe Haven* Dalam Hubungan Makroekonomi dan Indeks Dolar Terhadap Bitcoin di Amerika Pada Tahun 2020 – 2024** adalah hasil karya sendiri, bukan "duplikasi" dari karya orang lain. Selanjutnya, apabila di kemudian hari ada "klaim" dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 06 April 2026

Hormat Saya



Moch Fahrur Rosi

NIM : 220501110112

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan syukur Alhamdulillahirobbil alamiin kehadiran Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya dengan segala kemudahan yang diberikan, sungguh sebuah perjuangan yang cukup panjang yang saya lalui untuk mendapatkan gelar Sarjana Manajemen (S.M) ini.

Karya untuk mendapatkan gelar Sarjana Manajemen (S.M) ini saya persembahkan untuk keluarga saya khususnya orang tua saya, yang selalu mendoakan hal – hal baik dengan harapan anak terakhirnya bisa sukses di masa depan dan bisa menjadi kebanggaan keluarga

Kepada diri saya sendiri Moch Fahrur Rosi, dengan harapan apa yang saya tulis tidak hanya sebagai persyaratan mendapatkan gelar Sarjana Manajemen, akan tetapi memberikan kebermanfaatan baik secara teoritis maupun praktis dan membawa keberkahan atas ilmu yang saya dapatkan selama studi

Aamiin Allahumma Aamiin. Terima kasih selalu memberikan yang terbaik di setiap langkahnya

HALAMAN MOTTO

“Kegagalan adalah keberhasilan yang dititipkan Allah di waktu lain, sebagai hadiah untuk kesabaran hamba-Nya.”

Maka setiap jatuh bukanlah akhir, melainkan jeda menuju puncak kebanggaan yang telah dijanjikan Tuhan untuk setiap hamba yang bersabar

(Imam Al-Ghazali)

فَإِنَّ مَعَ الْعُسْرِ يُسْرًا ۝

“Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan.”

(QS. Al-Insyirah (94): 5)

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT karena atas rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan penelitian sebagai persyaratan menyelesaikan studi strata 1 dan mendapatkan gelar Sarjana Manajemen dengan judul “Peran Emas Sebagai *Safe Haven* Dalam Hubungan Makroekonomi dan Indeks Dolar Terhadap Bitcoin di Amerika Serikat Pada Tahun 2020 – 2024”. Shalawat dan salam semoga tersampaikan kepada Nabi Muhammad SAW, yang telah membawa kita dari zaman jahiliyyah menuju zaman ilmiyyah dan semoga syafaat-Nya sampai kepada kita aamiin allahumma aamiin. Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tugas akhir ini (skripsi) tidak akan selesai tanpa arahan, bimbingan, dan dukungan dari berbagai pihak. Maka dari itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Kepada kedua orang tua penulis, yang doanya selalu menyertai pada setiap langkah penulis, selalu memberikan dukungan setiap cita-cita penulisan, semoga pencapaian ini bisa membuatnya bangga.
2. Ibu Prof. Dr. Hj. Ilfi Nur Diana, M.Si selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc. M.Ei selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Dr. Setiani, M.M dan Bapak Dr. Muhammad Nanang Choiruddin, S.E., M.M selaku Ketua dan Sekretaris Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
5. Ibu Dr. Indah Yuliana, SE. MM selaku dosen pembimbing skripsi yang selalu ada kapanpun dan dimanapun ketika penulis kehilangan arah, semoga selalu diberikan kesehatan dan dimudahkan urusannya
6. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Kepada diri sendiri, yang sudah berani mengambil sikap yang tegas dalam setiap tindakannya, mencoba meningkatkan diri supaya menjadi lebih baik, memberikan

dampak positif kepada orang-orang disekitarnya, selalu mencoba memberikan yang terbaik di setiap langkahnya dan terima kasih telah berjuang sejauh ini, mampu mengendalikan diri sendiri dari berbagai tekanan baik dari dalam diri penulis maupun dari luar, tidak pernah menyerah sesulit apapun prosesnya, kamu luar biasa!

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih memerlukan penyempurnaan dan pengembangan lebih lanjut. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat diperlukan penulis demi perbaikan skripsi ini dan penelitian selanjutnya. Semoga penelitian ini, dapat memberikan kontribusi dan manfaat baik secara teoritis dan praktis

Malang, 06 April 2026

Penulis

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
SURAT PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN MOTTO	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
ABSTRAK	xv
ABSTRACT	xvi
ملخص.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Manfaat Penelitian	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	8
2.1 Penelitian Terdahulu	8
2.2 Landasan Teori.....	19
2.2.1 Teori Portofolio Modern	19
2.2.2 Teori Penawaran dan Permintaan Bitcoin.....	19
2.2.3 Teori Signal (Signaling Theory)	21
2.2.8 Bitcoin.....	22
2.2.5 Inflasi.....	22
2.2.6 Suku Bunga	24
2.2.7 Produk Domestik Bruto	25
2.2.8 Indeks Dollar AS (DXY)	27

2.2.9	Emas.....	28
2.3	Investasi Bitcoin Dalam Perspektif Islam.....	29
2.4	Kerangka Konseptual.....	32
2.5	Hipotesis Penelitian.....	34
2.5.1	Pengaruh Inflasi terhadap Harga Bitcoin.....	34
2.5.2	Pengaruh Suku Bunga terhadap Harga Bitcoin.....	35
2.5.3	Pengaruh PDB terhadap Harga Bitcoin.....	36
2.5.4	Pengaruh Indeks Dolar terhadap Harga Bitcoin.....	38
2.5.5	Peran Emas sebagai Moderasi antara Inflasi dan Harga Bitcoin	39
2.5.6	Peran Emas sebagai Moderasi antara Suku Bunga dan Harga Bitcoin.....	40
2.5.7	Peran Emas sebagai Moderasi antara PDB dan Harga Bitcoin.....	41
2.5.8	Peran Emas sebagai Moderasi antara Indeks Dolar dan Harga Bitcoin.....	43
BAB III METODE PENELITIAN		45
3.1	Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	45
3.2	Lokasi dan Objek Penelitian	45
3.3	Populasi dan Sampel	46
3.3.1	Populasi.....	46
3.3.2	Sampel.....	46
3.4	Data dan Jenis Data.....	46
3.5	Teknik Pengumpulan Data.....	46
3.6	Definisi Operasional Variabel.....	47
3.7	Analisis Data	49
3.7.1	Transformasi Data.....	49
3.7.2	Uji Statistik Deskriptif	50
3.7.3	Uji Asumsi Klasik.....	50
3.7.4	Uji Hipotesis	52
3.7.5	Analisis Moderated Regression Analisis (MRA).....	53
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		54
4.1	Hasil Penelitian	54
4.1.1	Gambaran Objek Penelitian	54
4.1.2	Analisis Statistik Deskriptif	63

4.1.3	Uji Asumsi Klasik.....	66
4.1.4	Uji Hipotesis	69
4.1.5	Uji Moderated Regression Analysis (MRA).....	72
4.2	Pembahasan.....	74
4.2.1	Pengaruh Inflasi terhadap Harga Bitcoin	74
4.2.2	Pengaruh Suku Bunga terhadap Harga Bitcoin.....	77
4.2.4	Pengaruh Indeks Dolar terhadap Harga Bitcoin.....	83
4.2.5	Pengaruh Inflasi terhadap Harga Bitcoin dengan Emas sebagai Variabel Moderasi.....	86
4.2.6	Pengaruh Suku Bunga terhadap Harga Bitcoin dengan Emas sebagai Variabel Moderasi.....	88
4.2.7	Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Harga Bitcoin dengan Emas sebagai Variabel Moderasi	89
4.2.8	Pengaruh Indeks Dolar terhadap Harga Bitcoin dengan Emas sebagai Variabel Moderasi.....	91
BAB V PENUTUP		94
5.1	Kesimpulan	94
5.2	Saran.....	96
DAFTAR PUSTAKA		98
LAMPIRAN.....		104

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu	10
Tabel 3. 1 Pengumpulan Data	47
Tabel 3. 2 Definisi Operasional Variabel.....	47
Tabel 4. 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	63
Tabel 4. 2 Hasil Uji Multikolinearitas.....	67
Tabel 4. 3 Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser).....	68
Tabel 4. 4 Hasil Uji Autokorelasi (Breusch - Godfrey)	69
Tabel 4. 5 Hasil Uji R ²	69
Tabel 4. 6 Hasil Uji T.....	71
Tabel 4. 7 Hasil Uji MRA	72

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Pemilik Bitcoin di Dunia.....	2
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual	33
Gambar 4. 1 Pergerakan Harga Bitcoin di Amerika Serikat.....	55
Gambar 4. 2 Pergerakan Suku Bunga di Amerika Serikat.....	57
Gambar 4. 3 Pertumbuhan PDB di Amerika Serikat	58
Gambar 4. 4 Pergerakan Indeks Dolar di Amerika Serikat.....	59
Gambar 4. 5 Pergerakan Harga Emas Dunia	61
Gambar 4. 6 Pergerakan Harga Bitcoin di Amerika Serikat.....	62
Gambar 4. 7 Hasil Uji Normalitas.....	67

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Hasil Output Eviews	104
Lampiran 2 Biodata Penulis	108
Lampiran 3 Lembar Bimbingan dan Konsultasi	109
Lampiran 4 Bukti Bebas Plagiarisme	110

ABSTRAK

Moch Fahrur Rosi, 2026, SKRIPSI, Judul : “Pengaruh *Safe Haven* Dalam Hubungan Makroekonomi dan Indeks Dolar Terhadap Bitcoin di Amerika Serikat Pada Tahun 2020 – 2024”

Pembimbing : Dr. Indah Yuliana, SE. MM

Kata Kunci : Bitcoin, Emas, *Safe Haven*, Indeks Dolar AS, Inflasi, Suku Bunga, PDB

Bitcoin sebagai aset digital mengalami volatilitas harga yang sangat tinggi dan diduga dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi serta pergerakan nilai tukar dolar AS. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, suku bunga, Produk Domestik Bruto (PDB), dan Indeks Dolar AS (DXY) terhadap harga Bitcoin, serta menguji peran moderasi emas sebagai aset *safe haven* dalam hubungan tersebut. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatori dengan data *time series* bulanan periode Januari 2020 – Desember 2024 di Amerika Serikat. Teknik analisis yang digunakan adalah Moderated Regression Analysis (MRA) setelah dilakukan uji asumsi klasik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi dan suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap harga Bitcoin, sementara Indeks Dolar AS berpengaruh negatif signifikan. PDB tidak berpengaruh signifikan. Hasil uji moderasi menunjukkan bahwa emas secara signifikan memperlemah pengaruh positif inflasi terhadap Bitcoin dan secara signifikan memperlemah pengaruh negatif DXY terhadap Bitcoin. Namun, emas tidak memoderasi hubungan suku bunga-Bitcoin, maupun PDB-Bitcoin. Temuan ini mengonfirmasi bahwa emas berperan sebagai *shock absorber* yang selektif, terutama dalam melindungi Bitcoin dari tekanan penguatan dolar AS. Kebaruan penelitian terletak pada integrasi emas sebagai variabel moderasi dalam model hubungan makroekonomi–DXY–Bitcoin, menggunakan periode yang mencakup berbagai guncangan global (pandemi COVID-19, perang Rusia-Ukraina, dan lonjakan inflasi). Implikasi penelitian ini memberikan panduan bagi investor dalam merancang strategi alokasi aset yang menggabungkan emas dan Bitcoin sebagai *complementary hedge* terhadap risiko makroekonomi dan nilai tukar.

ABSTRACT

Moch Fahrur Rosi, 2026, *THESIS*, Title: *"The Influence of Safe Havens on the Macroeconomic Relationship and the Dollar Index on Bitcoin in the United States in 2020-2024"*

Supervisor : Dr. Indah Yuliana, SE. MM

Keywords : Bitcoin, Gold, Safe Havens, US Dollar Index, Inflation, Interest Rates, GDP

Bitcoin, as a digital asset, experiences very high price volatility and is suspected to be influenced by macroeconomic conditions and fluctuations in the US dollar exchange rate. This study aims to analyze the influence of inflation, interest rates, Gross Domestic Product (GDP), and the US Dollar Index (DXY) on Bitcoin prices, and to examine the moderating role of gold as a safe haven asset in this relationship. The study uses a quantitative explanatory approach with monthly time series data from January 2020 to December 2024 in the United States. The analytical technique used is Moderated Regression Analysis (MRA) after conducting classical assumption tests. The results show that inflation and interest rates have a significant positive effect on Bitcoin prices, while the US Dollar Index has a significant negative effect. GDP has no significant effect. The results of the moderation test indicate that gold significantly weakens the positive effect of inflation on Bitcoin and significantly weakens the negative effect of the DXY on Bitcoin. However, gold does not moderate the relationship between interest rates and Bitcoin, or GDP and Bitcoin. These findings confirm that gold acts as a selective shock absorber, particularly in protecting Bitcoin from pressure from a strengthening US dollar. The novelty of this research lies in the integration of gold as a moderating variable in the macroeconomic relationship model—DXY—Bitcoin, using a period encompassing various global shocks (the COVID-19 pandemic, the Russia-Ukraine war, and a spike in inflation). The implications of this research provide guidance for investors in designing asset allocation strategies that combine gold and Bitcoin as complementary hedges against macroeconomic and exchange rate risks.

ملخص

موش فاخر روسي، 2026، أطروحة، العنوان "تأثير الملاذات الآمنة على العلاقة الاقتصادية الكلية ومؤشر الدولار على البيتكوين في الولايات المتحدة في الفترة 2020-2024"

المشرف: د. إنده بوليانا، ماجستير إدارة أعمال

الكلمات المفتاحية: بيتكوين، ذهب، ملاذات آمنة، مؤشر الدولار الأمريكي، تضخم، أسعار الفائدة، الناتج المحلي الإجمالي

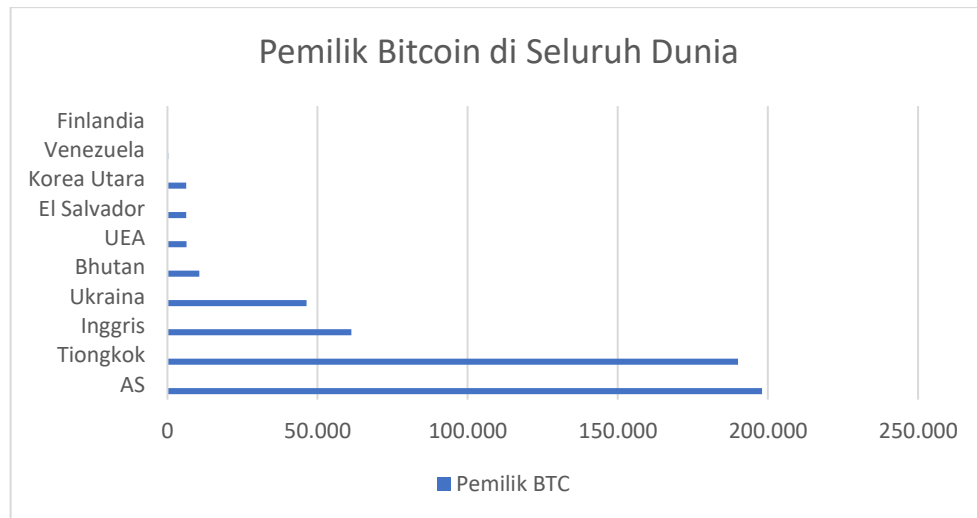
يشهد البيتكوين، كأصل رقمي، تقلبات سعرية حادة، ويُعتقد أنه يتأثر بالظروف الاقتصادية الكلية وتقلبات سعر صرف الدولار الأمريكي. تهدف هذه الدراسة إلى تحليل تأثير التضخم، وأسعار الفائدة، والناتج المحلي الإجمالي، ومؤشر الدولار الأمريكي على أسعار البيتكوين، ودراسة دور الذهب كملاذ آمن في هذه العلاقة. تستخدم الدراسة منهجًا تفسيريًا كمياً مع بيانات سلاسل زمنية شهرية من يناير 2020 إلى ديسمبر 2024 في بعد إجراء اختبارات الافتراضات (MRA) الولايات المتحدة. وتُستخدم تقنية تحليل الانحدار المُعدّل الكلاسيكية. تُظهر النتائج أن التضخم وأسعار الفائدة لهما تأثير إيجابي كبير على أسعار البيتكوين، بينما يُظهر مؤشر الدولار الأمريكي تأثيراً سلبياً كبيراً. أما الناتج المحلي الإجمالي فليس له تأثير يُذكر. تشير نتائج اختبار التعديل إلى أن الذهب يُضعف بشكل ملحوظ التأثير الإيجابي للتضخم على البيتكوين، ويُضعف بشكل ملحوظ التأثير السلبي لمؤشر الدولار الأمريكي على البيتكوين. ومع ذلك، لا يُعَدّل الذهب العلاقة بين أسعار الفائدة والبيتكوين، أو بين الناتج المحلي الإجمالي والبيتكوين. تؤكد هذه النتائج أن الذهب يعمل كعامل امتصاص انتقائي للصدمات، لا سيما في حماية البيتكوين من ضغوط ارتفاع قيمة الدولار الأمريكي. تكمن جدة هذا البحث في دمج الذهب كمتغير مُعدّل في نموذج العلاقة الاقتصادية الكلية بين مؤشر الدولار الأمريكي والبيتكوين، وذلك باستخدام فترة زمنية تشمل صدمات عالمية متنوعة (جائحة كوفيد-19، والحرب (DXY) الروسية الأوكرانية، وارتفاع التضخم). وتُقدّم نتائج هذا البحث إرشادات للمستثمرين في تصميم استراتيجيات لتوزيع الأصول تجمع بين الذهب والبيتكوين كأدوات تحوط تكميلية ضد مخاطر الاقتصاد الكلي ومخاطر أسعار الصرف.

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Cryptocurrency adalah sistem pembayaran digital yang menggunakan teknologi blockchain dimana seluruh transaksi dicatat secara terbuka dan transparan (M. , N. Y. D. K. Hashemi Joo, 2020). Salah satu produk dari cryptocurrency yang paling terkenal adalah Bitcoin. Bitcoin merupakan metode pembayaran *peer-to-peer* yang melakukan transaksi langsung berbasis web antar pengguna tanpa lembaga keuangan sebagai perantara. Karena umumnya digunakan sebagai alat tukar elektronik, bitcoin dianggap oleh kelompok tertentu sebagai mata uang alternatif (Platanakis & Urquhart, 2020). Bitcoin memiliki nilai karena sering digunakan sebagai alat tukar layaknya uang (M. Hashemi Joo et al., 2019). Namun, tidak seperti uang fisik asli, bitcoin tersedia di platform digital (Portugal Duarte et al., 2023). Di Amerika penggunaan crypto khususnya Bitcoin telah berkembang pesat karena banyak perusahaan mengakumulasi aset tersebut, seperti yang dilakukan oleh MicroStrategy milik Michael Saylor, yang menguasai sekitar 450.000 BTC. Menurut data dari Arkham Intelligence, pemerintah AS saat ini memiliki 198.109 (Husen Miftahudin, 2025) BTC dengan nilai fantastis sebesar US\$ 19,21 miliar. Angka ini menjadikan pemerintah AS salah satu pemegang Bitcoin terbesar di dunia.

Gambar 1.1
Pemilik Bitcoin di Seluruh Dunia



Sumber : Artikel dari MetroTV

Grafik menunjukkan bahwa kepemilikan Bitcoin secara global sangat terkonsentrasi pada dua negara utama. Amerika Serikat menempati posisi tertinggi dengan sekitar 198.109 pemilik, disusul Tiongkok dengan sekitar 190.000 pemilik. Inggris dan Ukraina berada pada kelompok menengah dengan kisaran masing-masing 60.000 dan 45.000 pemilik. Sementara itu, negara lain seperti Bhutan, UEA, El Salvador, Korea Utara, Venezuela, dan Finlandia mencatatkan angka yang jauh lebih kecil, umumnya berada di bawah 10.000 pemilik (Husen Miftahudin, 2025). Distribusi ini mengindikasikan bahwa adopsi Bitcoin masih didominasi oleh negara dengan infrastruktur teknologi dan pasar keuangan yang lebih mapan. Sebaliknya, negara-negara dengan tingkat kepemilikan rendah menunjukkan keterbatasan kesiapan digital, kendala regulasi, atau rendahnya literasi keuangan yang menghambat penerimaan masyarakat terhadap aset kripto. Kondisi ini kemudian membuka ruang perbandingan yang menarik dengan aset tradisional yang telah lama menjadi acuan stabilitas khususnya emas.

Emas diidentifikasi sebagai aset '*safe haven*' yang cenderung mempertahankan nilai saat pasar mengalami ketidakpastian (Al-Mansouri, 2025). Menurut Chiang, (2024) secara historis, emas telah diakui karena properti lindung nilai (*safe-haven*), terutama selama periode ketidakpastian ekonomi seperti krisis

keuangan 2008 dan pandemi COVID-19. Meskipun penelitian ekstensif tentang peran *safe haven* emas, beberapa kesenjangan pengetahuan tetap ada, seperti penelitian yang dilakukan oleh Le Thi Thuy et al., (2024) menemukan bahwa ada temuan yang bertentangan mengenai konsistensi emas sebagai tempat berlindung yang aman selama krisis yang berbeda, dengan beberapa penelitian melaporkan penurunan efektivitas selama pandemi COVID-19.

Dalam periode volatilitas global termasuk pandemi COVID-19, tekanan inflasi, dan ketidakpastian kebijakan moneter harga bitcoin dan aset kripto lainnya menunjukkan fluktuasi ekstrem, sehingga menimbulkan pertanyaan tentang faktor-faktor makroekonomi yang mempengaruhinya dan peran aset lindung nilai (*safe haven*) dalam meredam guncangan pasar. Bitcoin dipersepsikan sebagai instrumen lindung nilai saat inflasi (*inflation hedge*) sehingga kenaikan inflasi mendorong kenaikan harga bitcoin (Choi & Shin, 2022)

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Lyócsa et al., (2020); Wahyuni et al., (2024) yang menemukan bahwa inflasi dan harga bitcoin memiliki korelasi negatif. Kesenjangan yang lain adanya interaksi interaksi dinamis antara emas, indeks dolar AS, dan cryptocurrency dalam berbagai kondisi ekonomi makro tidak sepenuhnya dipahami (Le Thi Thuy et al., 2024).

Adanya krisis pandemi dan perang Rusia Ukraina yang mendasari tinjauan ini mengintegrasikan definisi aset *safe haven*, dan diversifikasi aset lindung nilai. Emas dikonseptualisasikan sebagai aset multidimensi yang menunjukkan karakteristik lindung nilai dan, sementara cryptocurrency, khususnya Bitcoin, diperiksa untuk peran substitusi atau pelengkap potensial mereka (Maghyereh et al., 2025). Kerangka kerja menghubungkan konsep-konsep ini dengan indikator ekonomi makro dan indeks dolar, mengakui pengaruhnya terhadap dinamika harga aset dan perilaku investor (Choi & Shin, 2022; Hartono & Suyanto, 2023; Lyócsa et al., 2020; Wahyuni et al., 2024). Struktur ini memandu eksplorasi sistematis peran emas yang berkembang di tengah munculnya aset digital dan kondisi ekonomi yang berfluktuasi.

Tujuan dari tinjauan sistematis ini adalah untuk menilai secara kritis keadaan terkini, mengidentifikasi kesenjangan penelitian, dan menyoroti wawasan baru mengenai fungsi emas sebagai tempat berlindung yang aman relatif terhadap indikator ekonomi makro, indeks dolar, dan Bitcoin. Dengan mensintesis temuan empiris terbaru, tinjauan ini bertujuan untuk mengklarifikasi inkonsistensi dalam literatur dan memberikan pemahaman komprehensif tentang kemampuan lindung nilai emas dalam konteks pasar keuangan modern.

Studi ini berkontribusi pada literatur dengan mengintegrasikan perspektif aset tradisional dan digital, menawarkan implikasi praktis bagi investor dan pembuat kebijakan yang menavigasi lingkungan ekonomi yang tidak stabil. Kebaruan penelitian ini terletak pada integrasi emas sebagai variabel moderasi dalam model hubungan makroekonomi–DXY–harga bitcoin, penggunaan data periode yang mencakup guncangan global (pandemi, perang Rusia dan Ukraina, serta lonjakan inflasi global), dan fokus pada harga bitcoin sebagai sampel spesifik yang merepresentasikan pasar kripto.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah disampaikan sebelumnya, pertanyaan penelitian yang dirumuskan dalam studi ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh inflasi terhadap harga bitcoin selama periode 2020-2024?
2. Apakah terdapat pengaruh suku bunga terhadap harga bitcoin selama periode 2020-2024?
3. Apakah terdapat pengaruh produk domestik bruto terhadap harga bitcoin selama periode 2020-2024?
4. Apakah terdapat pengaruh indeks dolar (US Dollar Index) terhadap harga bitcoin selama periode 2020-2024?
5. Apakah emas berperan sebagai *safe haven* yang memoderasi pengaruh inflasi terhadap harga bitcoin selama periode 2020-2024?
6. Apakah emas berperan sebagai *safe haven* yang memoderasi pengaruh suku bunga terhadap harga bitcoin selama periode 2020-2024?

7. Apakah emas berperan sebagai *safe haven* yang memoderasi pengaruh produk domestik bruto terhadap harga bitcoin selama periode 2020-2024?
8. Apakah emas berperan sebagai *safe haven* yang memoderasi pengaruh indeks dolar (US Dollar Index) terhadap harga bitcoin selama periode 2020-2024?

1.3 Tujuan Penelitian

Merujuk pada pertanyaan penelitian yang telah dirumuskan sebelumnya, maka tujuan dari studi ini adalah untuk:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh inflasi terhadap harga bitcoin selama periode 2020-2024
2. Untuk mengetahui pengaruh suku bunga terhadap harga bitcoin selama periode 2020-2024
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh produk domestik bruto terhadap harga bitcoin selama periode 2020-2024
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh indeks dolar (US Dollar Index) terhadap harga bitcoin selama periode 2020-2024
5. Untuk mengetahui dan menganalisis peran emas sebagai *safe haven* yang memoderasi pengaruh inflasi terhadap harga bitcoin selama periode 2020-2024
6. Untuk mengetahui dan menganalisis peran emas sebagai *safe haven* yang memoderasi pengaruh suku bunga terhadap harga bitcoin selama periode 2020-2024
7. Untuk mengetahui dan menganalisis peran emas sebagai *safe haven* yang memoderasi pengaruh produk domestik bruto terhadap harga bitcoin selama periode 2020-2024
8. Untuk mengetahui dan menganalisis peran emas sebagai *safe haven* yang memoderasi pengaruh indeks dolar (US Dollar Index) terhadap harga bitcoin selama periode 2020-2024

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat yang baik diantaranya

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini memberikan manfaat teoritis dengan memperluas literatur tentang aset *safe haven* dan dinamika aset digital dengan menyatukan indikator makroekonomi (inflasi, suku bunga, PDB), indeks dolar AS (DXY), dan peran moderasi emas dalam satu kerangka analitik terpadu. Secara konseptual, studi ini menyambungkan dua ranah kajian yang selama ini sebagian besar dipelajari terpisah kajian determinan makro terhadap harga bitcoin dan kajian emas sebagai *safe haven* sehingga menghasilkan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai bagaimana kondisi makro dan kekuatan dolar memengaruhi harga bitcoin, serta kapan dan sejauh mana emas mengubah efek-efek tersebut.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Penulis

Untuk mengimplementasikan ilmu maupun metode yang didapat selama perkuliahan serta melatih ketika menganalisis suatu persoalan yang muncul kemudian mencari suatu cara penyelesaiannya.

b. Bagi Pembaca

Dapat dimanfaatkan sebagai bahan ilmu pengetahuan dan sebagai sumber referensi untuk penelitian-penelitian selanjutnya dengan topik yang sama

c. Bagi investor

Penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi ataupun pedoman dalam mempertimbangkan pengambilan suatu keputusan investasi di dalam pasar cryptocurrency khususnya Bitcoin. Hasil yang mengevaluasi peran emas sebagai moderator (*safe haven*) dapat membantu manajer portofolio dalam merancang strategi alokasi aset dan hedging di lingkungan makro yang tidak pasti.

d. Bagi Pemangku Kebijakan

Untuk regulator dan pembuat kebijakan (termasuk otoritas pasar kripto), temuan tentang sensitivitas Bitcoin terhadap variabel makro dan indeks dolar memberikan informasi penting mengenai transmisi kebijakan moneter/eksternal ke pasar aset digital dan implikasinya terhadap stabilitas keuangan.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Beberapa studi sebelumnya telah banyak membahas hubungan antara variabel makroekonomi dan indeks dolar terhadap harga bitcoin. Penelitian-penelitian tersebut menjadi landasan penting dalam merumuskan kerangka teoritis dan pengembangan hipotesis dalam studi ini.

Penelitian mengenai pengaruh indikator makroekonomi terhadap harga bitcoin telah banyak dilakukan oleh para peneliti, baik di tingkat nasional maupun internasional. Sebagian besar hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi (GDP) memiliki pengaruh signifikan terhadap pergerakan harga bitcoin. Choi & Shin, (2022) menemukan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap harga bitcoin karena investor cenderung beralih ke aset digital saat nilai mata uang fiat menurun. Hal ini menunjukkan bahwa Bitcoin mulai dipersepsikan sebagai aset pelindung nilai (*inflation hedge*). Berbeda dengan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Lyócsa et al., (2020); Wahyuni et al., (2024) bahwa kenaikan inflasi memicu penurunan terhadap pembelian bitcoin

Berbeda dengan inflasi, suku bunga justru memberikan pengaruh negatif terhadap harga bitcoin. Penelitian yang dilakukan oleh (Srinivasan et al., 2022; Wahyuni et al., 2024) menjelaskan bahwa ketika suku bunga mengalami kenaikan, minat investor terhadap aset berisiko seperti Bitcoin menurun karena adanya peluang imbal hasil yang lebih pasti dari instrumen berbunga tetap seperti obligasi. Sementara itu, pertumbuhan ekonomi atau GDP secara umum memiliki hubungan positif dengan harga bitcoin. Hasil penelitian Hartono & Suyanto, (2023); Nergiz, (2023) menunjukkan bahwa ketika ekonomi tumbuh, aktivitas investasi dan konsumsi masyarakat meningkat, termasuk minat terhadap aset digital seperti Bitcoin yang dinilai berpotensi memberikan *return* tinggi.

Selain faktor makroekonomi, beberapa penelitian juga menyoroti peran Indeks Dolar AS (DXY) terhadap harga bitcoin. Ahmadova et al., (2024); Al-

Mansouri, (2025); Liu et al., (2024); Srinivasan et al., (2022) menemukan bahwa penguatan nilai dolar Amerika cenderung menekan harga bitcoin. Hal ini karena investor akan lebih memilih untuk menyimpan aset dalam bentuk dolar yang nilainya sedang naik, dibandingkan menempatkannya pada aset berisiko seperti Bitcoin. Dengan kata lain, hubungan antara DXY dan Bitcoin bersifat negatif, terutama pada periode ketidakpastian ekonomi global.

Dalam konteks aset lindung nilai (*safe haven*), emas sering menjadi pembanding utama Bitcoin. Beberapa penelitian, seperti yang dilakukan oleh Choi & Shin, (2022); Sun et al., (2023); Wahyuni et al., (2024) menunjukkan bahwa emas berfungsi sebagai aset *safe haven* yang lebih stabil dibandingkan Bitcoin, terutama pada masa krisis ekonomi. Liu et al., (2024) dengan pendekatan ANN-DCC-GARCH menemukan bahwa korelasi antara emas dan Bitcoin bersifat dinamis, di mana keduanya bisa bergerak searah dalam kondisi pasar normal, tetapi pada masa ketidakpastian global, emas tetap mempertahankan perannya sebagai pelindung nilai utama. Selain itu, Ahmadova et al., (2024) juga menemukan bahwa emas dan Bitcoin sama-sama memiliki peran sebagai aset alternatif, namun volatilitas Bitcoin jauh lebih tinggi sehingga kurang stabil dibandingkan emas.

Dari hasil penelitian terdahulu tersebut dapat disimpulkan bahwa hubungan antara indikator makroekonomi, indeks dolar, dan harga bitcoin bersifat dinamis serta dapat berubah tergantung kondisi ekonomi global. Namun, sebagian besar penelitian sebelumnya hanya meneliti hubungan bilateral antar variabel tanpa mempertimbangkan peran emas sebagai variabel moderasi. Oleh karena itu, penelitian ini memiliki *urgency* dan kontribusi baru dengan menganalisis peran emas sebagai *safe haven* yang memoderasi hubungan antara indikator makroekonomi dan indeks dolar terhadap harga bitcoin, sehingga mampu memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai dinamika pasar aset digital di era ketidakpastian ekonomi global.

Beberapa studi sebelumnya telah membahas secara mendalam mengenai hubungan Bitcoin dengan makroekonomi. Kajian-kajian ini menjadi landasan teoritis sekaligus pembanding dalam menganalisis hubungan antara Bitcoin dengan makroekonomi yang relevan dalam penelitian ini.

Tabel 2. 1
Penelitian Terdahulu

No	Penulis, Tahun, Judul	Variabel yang Digunakan	Metode Analisis	Kesimpulan
1	Hoang et al., 2016). <i>Is gold a hedge against inflation? New evidence from a nonlinear ARDL approach. Economic</i>	Variabel Independen (X) 1. Inflasi (CPI – Consumer Price Index) Variabel Dependen (Y) 1. Harga Emas (Gold Prices)	a. Nonlinear Autoregressive Distributed Lag (NARDL) Model b. Uji Stasioneritas Data c. Uji Kointegrasi d. Uji Stabilitas Model	1. Di beberapa negara seperti Amerika Serikat dan Inggris, harga emas (Y) berpengaruh positif dan signifikan terhadap inflasi. Artinya, ketika inflasi meningkat, harga emas juga ikut naik, sehingga emas berperan sebagai pelindung nilai (<i>inflation hedge</i>) dalam jangka panjang. 2. Hubungan paling kuat ditemukan di negara dengan sistem keuangan stabil dan pasar emas yang aktif seperti AS dan Inggris. Sebaliknya, di negara seperti Jepang, pengaruh inflasi terhadap harga emas relatif lebih lemah dan tidak signifikan.
2	Bildirici et al., (2016). <i>BDI, Gold Price and Economic Growth</i>	Variabel Independen (X) 1. BDI (Baltic Dry Index) 2. Harga Emas (Gold Price) Variabel Dependen (Y) 1. Pertumbuhan Ekonomi (GDP Growth / Economic Growth)	a. ARDL (Autoregressive Distributed Lag) Bounds Testing Approach b. Uji Stasioneritas c. Uji Kointegrasi d. Uji Kausalitas e. Uji Stabilitas Model	1. Ditemukan hubungan positif dan signifikan, yang berarti kenaikan BDI—sebagai indikator aktivitas perdagangan internasional—mendorong peningkatan pertumbuhan ekonomi. 2. Hubungannya bersifat negatif dan signifikan dalam jangka pendek, namun. Namun dalam jangka panjang, stabilitas harga emas dapat mendukung kepercayaan ekonomi dan berperan sebagai aset pelindung nilai.
3	Corbet et al., (2017). <i>The influence of central bank monetary policy announcements on</i>	Variabel Independen (X) 1. Pengumuman kebijakan moneter	a. Model Regresi OLS b. Model GARCH (1,1) c. Variabel Dummy	1. Pengumuman QE yang dibuat oleh keempat bank sentral tersebut memiliki efek positif yang kuat dan signifikan terhadap volatilitas imbal hasil Bitcoin.

	<i>cryptocurrency return volatility.</i>	Variabel Dependen (Y) Volatilitas pengembalian Bitcoin		Kenaikan suku bunga FOMC menyebabkan peningkatan volatilitas Bitcoin yang signifikan dan positif, sementara penurunan suku bunga ECB dan BOJ sejalan dengan penurunan volatilitas Bitcoin
4	Shakil et al., (2018). <i>Is gold a hedge or a safe haven? An application of ARDL approach</i>	Variabel Independen (X) - S&P Saudi Arabia Domestic Shariah Price Index (indeks saham syariah) - INTR – Interest Rate (suku bunga) - EXR – Exchange Rate (nilai tukar) - CPI – Consumer Price Index (indeks harga konsumen / inflasi) - OILP – OPEC Oil Basket Price (harga minyak dunia) Variabel Dependen (Y) - Harga emas (<i>Gold Price / GLDP</i>) dalam USD.	- ARDL (Autoregressive Distributed Lag) - Uji Stasioneritas - Uji Kointegrasi - Uji Stabilitas Model	- Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga emas, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. - Suku bunga memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga emas. Kenaikan suku bunga menyebabkan penurunan harga emas karena investor lebih memilih aset berbunga seperti deposito atau obligasi dibanding emas yang tidak memberikan imbal hasil. - Nilai tukar menunjukkan pengaruh positif, di mana depresiasi mata uang lokal (melemahnya kurs terhadap dolar) meningkatkan harga emas domestik. - Harga minyak memiliki hubungan positif dan signifikan dengan harga emas - Indeks saham berpengaruh negatif terhadap harga emas. Ketika pasar saham mengalami penurunan atau ketidakstabilan, investor beralih ke emas, sehingga emas berfungsi sebagai <i>safe haven</i> selama periode ketidakpastian pasar saham.
5	Lyócsa et al., (2020). <i>Impact of macroeconomic news, regulation and hacking exchange markets on the volatility of bitcoin.</i>	Variabel Independen (X) - Inflasi (CPI) - Produk Domestik Bruto (GDP) - Tingkat Pengangguran (Unemployment Rate) - Pesanan Barang Tahan Lama (Durable Goods Orders)	- Model Regresi: - Uji Signifikansi (t-test / z-test)	- Inflasi (CPI) memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap return Bitcoin. - Pertumbuhan ekonomi (GDP) berhubungan positif dengan return Bitcoin. - Tingkat pengangguran berdampak negatif terhadap return Bitcoin. Berita mengenai kenaikan pengangguran dipersepsikan sebagai sinyal melemahnya perekonomian, sehingga menekan return Bitcoin. - Pesanan barang tahan lama (<i>Durable Goods Orders</i>) serta Indeks Kepercayaan Konsumen (CCI) juga berpengaruh terhadap return Bitcoin, meskipun dengan intensitas yang relatif lebih lemah.

		5. Indeks Kepercayaan Konsumen (Consumer Confidence Index) 6. Berita makroekonomi Variabel Dependen (Y) 1. Return Bitcoin		5. Berita makroekonomi tidak berdampak terhadap volatilitas bitcoin
6	Sarker & Wang, 2022). <i>Co-movement and Granger causality between Bitcoin and M2, inflation and economic policy uncertainty: evidence from the U.K. and Japan</i>	Variabel Independen (X) 1. M2 (Money Supply) 2. Inflasi (CPI) 3. Economic Policy Uncertainty (EPU) Variabel Dependen (Y) 1. Bitcoin	a. Wavelet Coherence Analysis b. Linear Granger Causality Test c. Nonlinear Granger Causality Test d. Multiscale Analysis	1. Harga bitcoin berdampak negatif pada M2 2. Dalam jangka pendek, inflasi memengaruhi harga bitcoin secara positif, mendukung Bitcoin sebagai instrumen lindung nilai inflasi di Jepang. Baik di Jepang maupun Inggris 3. EPU berdampak positif memimpin BTC di Inggris dan Jepang dalam jangka pendek
7	Tran & Nguyen, 2022). <i>The interdependence of gold, US dollar and stock market in the context of COVID-19 pandemic: an insight into analysis in Asia and Europe.</i>	Variabel Independen (X) 1. U.S. Dollar Index (DXY) Variabel Dependen (Y) 1. Harga Emas (Gold Price)	a. Metode Analisis Utama – <i>Wavelet Coherence Analysis</i> : b. Continuous Wavelet Transform (CWT) c. Wavelet Coherence (WTC) e. Phase Difference Analysis:	1. Hubungan Negatif antara DXY dan Harga Emas: Ketika Indeks Dolar AS menguat, harga emas cenderung menurun, dan sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa emas berperan sebagai aset lindung nilai terhadap pelemahan dolar AS, atau disebut juga sebagai <i>safe haven asset</i> .
8	Srinivasan et al., (2022). <i>Macro-Financial Parameters Influencing Bitcoin Prices: Evidence from Symmetric and Asymmetric ARDL Models</i>	Variabel Independen (X) 1. CPI (Inflasi) 2. DJIA (Dow Jones Industrial Average) 3. FEDRATE (Federal Funds Rate) 4. OIL (Harga Minyak) 5. GOLD (Harga Emas) 6. GSCI (Commodity Index)	a. Autoregressive Distributed Lag (ARDL) Model b. Bounds Testing Approach (Pesaran et al.) d. Uji Robustness & Validasi (Error	1. Inflasi berpengaruh negatif signifikan → terhadap harga bitcoin 2. DJIA berpengaruh negatif signifikan → ketika pasar saham AS menguat, permintaan Bitcoin menurun karena investor beralih ke aset tradisional. 3. Suku bunga (FedRate) negatif signifikan → kenaikan suku bunga menekan minat terhadap Bitcoin karena meningkatnya daya tarik instrumen berpendapatan tetap (bond). 4. Harga minyak tidak signifikan / lemah → menunjukkan minyak bukan determinan utama harga BTC.

		7. USDI (US Dollar Index) 8. Indikator Internal/Kontrol (Crypto-market factors) Variabel Dependen (Y) 1. Harga Bitcoin	Correction Model (ECM), e. Diagnostic Tests)	5. Harga emas Positif signifikan → emas dan Bitcoin sama-sama dipandang sebagai aset <i>safe haven</i> . 6. Indeks komoditas Positif signifikan → penguatan komoditas global meningkatkan daya tarik Bitcoin. 7. Dollar indeks Negatif signifikan → penguatan USD menekan harga Bitcoin, karena hubungan substitusi. 8. Variabel Internal Kripto (<i>Trade Volume, Network Activity, Hash Rate, Google Trends</i>) positif signifikan → semakin tinggi aktivitas jaringan & volume perdagangan, harga Bitcoin semakin naik; Google Trends mencerminkan minat investor ritel.
9	Choi & Shin, (2022). <i>Bitcoin: An inflation hedge but not a safe haven</i>	Variabel Independen (X) 1. Inflasi (Consumer Price Index / CPI) 2. Indeks Volatilitas (VIX) 3. Harga Emas (Gold) 4. Harga Minyak (Oil) 5. Indeks Saham (S&P 500 dan indeks pasar lainnya sebagai proksi risiko) Variabel Dependen (Y) 1. Return Bitcoin	a. Model Ekonometrika Regresi b. Uji Kointegrasi c. Analisis Hedge & <i>Safe Haven</i> d. Uji Robustness (ketahanan model)	1. Inflasi (CPI) → <i>Return Bitcoin</i> : hubungan positif signifikan, memperkuat peran Bitcoin sebagai <i>inflation hedge</i> . 2. VIX (volatilitas) → <i>Return Bitcoin</i> : tidak ada hubungan yang signifikan; menunjukkan Bitcoin gagal menjadi <i>safe haven</i> . 3. Emas & Minyak → <i>Return Bitcoin</i> : hubungan lemah dan tidak stabil, menandakan Bitcoin tidak memiliki keterkaitan yang konsisten dengan komoditas utama. 4. Indeks Saham (S&P 500) → <i>Return Bitcoin</i> : korelasi positif dalam kondisi tertentu, tetapi bukan hubungan <i>safe haven</i> (justru cenderung bergerak searah pada periode krisis).
10	Nergiz, (2023). <i>Investigation of the Causal Relationship Between Crypto Currency Prices and The Gross Domestic Products of BRICS Countries: Bitcoin Example</i>	Variabel Independen (X) 1. GDP negara BRICS Variabel Independen (Y) 1. Harga Bitcoin.	a. Uji Stasioneritas (ADF test) b. Uji Kointegrasi Johansen c. Vector Error Correction Model (VECM) d. Granger Causality Test	1. Tidak terdapat pengaruh antara PDB negara Brazil, Rusia, India, Afrika Selatan terhadap harga Bitcoin 2. Terdapat pengaruh signifikan antara PDB negara Tiongkok terhadap harga Bitcoin 3. Hasil Granger Causality Test: Terbukti ada hubungan sebab-akibat dua arah (<i>bidirectional</i>) antara GDP beberapa negara BRICS dengan harga Bitcoin, khususnya di Cina dan India. Di negara lain, hubungan cenderung satu arah (<i>unidirectional</i>) atau lemah.

11	Hartono & Suyanto, (2023) <i>Major determinants of Bitcoin price: Application of a vector error correction model.</i>	Variabel Independen (X) 1. Volume Ethereum 2. Volume Minyak (Oil) 3. Volume Indeks LQ45 4. Google Trends 5. PDB Amerika Serikat (US GDP) Variabel Independen (Y) 1. Bitcoin	a. Vector Error Correction Model (VECM) b. Uji Granger Causality (Granger Causality Test) c. Variance Decomposition d. Impulse Response Function (IRF)	1. Volume Ethereum berpengaruh positif terhadap harga bitcoin. Kenaikan volume Ethereum mencerminkan aktivitas pasar kripto yang meningkat 2. Volume minyak (<i>oil</i>) berpengaruh negatif terhadap harga bitcoin. Ketika aktivitas minyak meningkat di pasar komoditas tradisional, arus modal bisa bergeser dari aset digital. 3. Volume indeks LQ45 berpengaruh positif terhadap harga bitcoin. Volume tinggi di pasar saham menunjukkan dinamika pasar yang sehat dan mendorong investor untuk diversifikasi ke kripto. 4. Google <i>trends</i> berpengaruh positif terhadap harga bitcoin. Kenaikan pencarian menandakan meningkatnya perhatian publik dan permintaan Bitcoin. 5. GDP berpengaruh positif signifikan terhadap harga Bitcoin → pertumbuhan ekonomi meningkatkan minat investasi, termasuk ke aset kripto.
12	Sun et al., (2023). <i>The effect of hashrate, transaction volume, social media and macroeconomics on Bitcoin before and during the COVID-19 pandemic</i>	Variabel Independen (X) 1. Hashrate (HR) 2. Volume transaksi (TRVOL) 3. Twitter (Media sosial) 4. Indeks S&P 500 (SPX) 5. Indeks volatilitas (VIX) 6. Nilai tukar (GBP/USD, CHF/USD, EUR/USD, JPY/USD) 7. Minyak mentah (Crude Oil) 8. Emas (Gold) Variabel Dependen (Y) 1. Return harga Bitcoin	a. Uji Stasioner (ADF Test) b. Uji Lag Length c. Uji Stabilitas VAR d. Uji Kointegrasi Johansen e. Uji Kausalitas Granger f. Vector Error Correction Model (VECM)	1. Hashrate dan volume transaksi berpengaruh signifikan terhadap harga Bitcoin dalam jangka panjang, baik sebelum maupun selama pandemi COVID-19. 2. Twitter (media sosial) terbukti memengaruhi harga Bitcoin, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, menunjukkan peran penting sentimen investor. 3. Emas berpengaruh signifikan terhadap Bitcoin dalam jangka pendek sebelum pandemi (Bitcoin dianggap sebagai aset alternatif/lindung nilai). 4. Indeks Volatilitas (VIX) berpengaruh signifikan terhadap Bitcoin dalam jangka pendek selama pandemi, mencerminkan meningkatnya ketakutan investor. 5. CHF/USD (nilai tukar Franc Swiss terhadap USD) juga berpengaruh signifikan dalam jangka panjang selama pandemi. 6. Sebaliknya, Indeks S&P 500, GBP/USD, EUR/USD, JPY/USD, dan minyak mentah tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Bitcoin baik sebelum maupun selama pandemi

13	Şen et al., (2024). <i>Commodity prices and economic growth: Empirical evidence from countries with different income groups</i>	Variabel Independen (X) 1. Harga minuman (<i>Beverage Prices</i>) 2. Harga energi (<i>Energy Prices</i>) 3. Harga pupuk (<i>Fertilizer Prices</i>) 4. Harga makanan (<i>Food Prices</i>) 5. Harga logam dan mineral (<i>Metal and Mineral Prices</i>) 6. Harga logam mulia (<i>Precious Metal Prices</i>) 7. Harga bahan mentah pertanian (<i>Raw Material Prices</i>) Variabel Dependen (Y) 1. Produk Domestik Bruto per kapita	a. Dynamic Panel Data Model b. Uji Robustness (Ketahanan Model) c. Variabel Kontrol d. Uji Statistik dan Diagnostik	1. Harga Energi → Pertumbuhan Ekonomi: Berpengaruh negatif dan signifikan pada sebagian besar negara, terutama negara pengimpor energi bersih. Kenaikan harga energi meningkatkan biaya produksi dan inflasi, sehingga menekan pertumbuhan ekonomi. 2. Harga Pupuk → Pertumbuhan Ekonomi: Juga memiliki pengaruh negatif, karena biaya input pertanian meningkat dan menurunkan produktivitas sektor agrikultur, terutama di negara berkembang. 3. Harga Logam dan Mineral → Pertumbuhan Ekonomi: Menunjukkan pengaruh positif dan signifikan, terutama pada negara pengekspor sumber daya alam. Kenaikan harga logam mendorong pendapatan ekspor dan pertumbuhan PDB sektor industri ekstraktif. 4. Harga Logam Mulia (termasuk Emas) → Pertumbuhan Ekonomi: Di negara maju, kenaikan harga emas mencerminkan ketidakpastian dan cenderung menekan pertumbuhan ekonomi (<i>negative safe-haven effect</i>). Namun, di negara berkembang, emas dapat meningkatkan cadangan devisa dan memberikan efek positif jangka panjang pada stabilitas ekonomi. 5. Harga Makanan dan Bahan Mentah → Pertumbuhan Ekonomi: Hubungan positif pada negara produsen, tetapi negatif pada negara konsumen bersih. Kenaikan harga pangan meningkatkan pendapatan petani di negara agraris, namun menekan konsumsi domestik di negara importir
14	Ahmadova et al., (2024). <i>The Relationship between Bitcoin and Nasdaq, U.S. Dollar Index and Commodities.</i>	Variabel Independen (X) 1. Nasdaq 100 (NASDAQ) 2. U.S. Dollar Index (DXY) 3. Gold (GOLD) 4. Oil Price (OPRC) Variabel Dependen (Y) 1. Bitcoin (BTC/USD) Variabel Kontrol : 1. Dummy 2020 (D1)	a. Unit Root Tests (ADF & PP) b. ARDL Bounds Testing Approach c. Error Correction Model (ECM) d. Granger Causality Test e. Uji autokorelasi dan heteroskedastisitas	1. Nasdaq → Bitcoin Positif & signifikan (jangka panjang) → kenaikan Nasdaq meningkatkan harga Bitcoin, menunjukkan hubungan komplementer dengan pasar saham teknologi. 2. U.S. Dollar Index (DXY) → Bitcoin Negatif & signifikan (jangka panjang) → penguatan dolar menekan harga Bitcoin, karena dolar yang kuat mengurangi daya tarik aset alternatif. 3. Emas → Bitcoin Positif namun tidak selalu signifikan → emas dan Bitcoin kadang berjalan searah sebagai <i>store of value</i>, tetapi emas masih lebih stabil sebagai <i>safe haven</i>.

				4. Minyak → Bitcoin Positif & signifikan (jangka pendek) → kenaikan harga minyak berkorelasi dengan peningkatan Bitcoin, kemungkinan terkait faktor biaya energi penambangan (<i>mining</i>). 5. Dummy COVID-19 (D1) Menunjukkan bahwa pada periode krisis, keterkaitan antar variabel semakin kuat, terutama peran emas sebagai aset lindung nilai dibanding Bitcoin.
15	Liu et al., (2024). <i>Do crude oil, gold and the US dollar contribute to Bitcoin investment decisions? An ANN-DCC-GARCH approach</i>	Variabel Independen (X) 1. Harga minyak mentah 2. Harga emas 3. Nilai tukar dolar AS Variabel Dependen (Y) 1. Keputusan investasi Bitcoin (BTC)	a. DCC-GARCH (Dynamic Conditional Correlation Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity) b. ANN (Artificial Neural Network / Jaringan Saraf Tiruan) f. NN-DCC-GARCH (Hybrid Model)	1. Bitcoin (BTC) memiliki hubungan signifikan dengan aset global : Korelasi positif paling kuat ada antara BTC dan emas. BTC dan USD justru menunjukkan korelasi negatif. 2. Model ANN-DCC-GARCH efektif untuk keputusan investasi BTC : Sebelum pandemi COVID-19 (2019), model ini mampu menghasilkan imbal hasil kumulatif hingga 318%. Selama pasar bearish (2022), model ini bisa mengurangi kerugian hingga 50% dan bahkan mengubahnya menjadi keuntungan sekitar 20% untuk investor yang risk averse. 3. Strategi investasi harus disesuaikan dengan kondisi pasar : Fase bullish: investor netral risiko lebih diuntungkan.. Fase bearish: investor penghindar risiko mendapat hasil terbaik.
16	Wahyuni et al., (2024). <i>US macroeconomic determinants of Bitcoin</i>	Variabel Independen (X) 1. Inflasi 2. Suku bunga 3. Nilai tukar USD/EUR 4. Harga emas Variabel Dependen (Y) 1. Harga Bitcoin di Amerika Serikat	a. Uji Stasioneritas (ADF Test) b. Uji Kointegrasi Johansen c. Vector Error Correction Model (VECM) f. Uji Kausalitas Granger	1. Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap harga Bitcoin. Bitcoin dipersepsikan sebagai instrumen lindung nilai (<i>inflation hedge</i>) sehingga kenaikan inflasi mendorong kenaikan harga Bitcoin. 2. Suku bunga The Fed berpengaruh negatif terhadap harga Bitcoin. Kenaikan suku bunga menyebabkan pergeseran preferensi investor ke aset berbunga tetap (obligasi, deposito), sehingga menekan permintaan Bitcoin. 3. Nilai tukar USD/EUR berpengaruh signifikan terhadap harga Bitcoin. Pergerakan nilai tukar mencerminkan kekuatan dolar AS; pelemahan dolar mendorong kenaikan Bitcoin sebagai alternatif aset.

				4. Harga emas berhubungan positif dengan harga Bitcoin. Keduanya dipandang sebagai aset <i>store of value</i> ; ketika harga emas naik, Bitcoin juga cenderung naik, meski volatilitas Bitcoin lebih tinggi.
17	Al-Mansouri, (2025). <i>Bitcoin vs. the US Dollar: Unveiling Resilience Through Wavelet Analysis of Price Dynamics.</i>	Variabel Independen (X) 1. S&P 500 Index 2. <i>GOLD</i> (emas) 3. <i>OIL</i> (Brent oil) 4. Dow Jones Global Index 5. ETH (Ethereum) 6. US Dollar Index 7. EURO.USD Variabel Dependen (Y) 1. Harga Bitcoin	a. ADF (Augmented Dickey-Fuller test) b. Wavelet Coherence Analysis c. Cross Wavelet Transform (XWT) d. Wavelet Power Spectrum (WPS) e. Analisis <i>phase difference</i>	1. Indeks Dolar (DXY) → Bitcoin. Hubungan negatif: ketika dolar menguat, harga Bitcoin cenderung melemah. 2. Emas (GLD) → Bitcoin. Hubungan positif jangka panjang: keduanya berperan sebagai aset lindung nilai. Namun, Bitcoin tidak sekuat emas sebagai <i>safe haven</i> saat krisis global. 3. Minyak (OIL) → Bitcoin. Hubungan positif jangka pendek: kenaikan minyak dapat meningkatkan harga Bitcoin, salah satunya karena biaya energi mining. 4. Indeks Global (GLO) → Bitcoin. Hubungan positif: pergerakan pasar global saham cenderung diikuti oleh Bitcoin, menunjukkan adanya sifat sebagai <i>risk-on asset</i>. 5. Ethereum (ETH) → Bitcoin. Hubungan sangat kuat & positif baik jangka pendek maupun panjang. Bitcoin dan Ethereum bergerak searah, mencerminkan keduanya sebagai aset kripto utama dengan keterkaitan pasar yang erat.

Sumber : Data diolah pada 2025

Persamaan dan Perbedaan

Secara umum, penelitian ini memiliki persamaan dengan berbagai penelitian terdahulu yang mengkaji hubungan antara indikator makroekonomi dan aset investasi seperti emas dan Bitcoin. Misalnya, penelitian oleh Bildirici et al., (2016); Hoang et al., (2016) yang meneliti keterkaitan antara inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan harga emas, menunjukkan bahwa variabel makroekonomi memiliki pengaruh signifikan terhadap aset pelindung nilai (*safe haven*). Kesamaan arah juga terlihat pada penelitian Lyócsa et al., (2020); Srinivasan et al., (2022) yang menguji pengaruh inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan suku bunga terhadap volatilitas serta *return* Bitcoin, di mana hasilnya menunjukkan adanya sensitivitas aset kripto terhadap perubahan makroekonomi global. Selain itu, Wahyuni et al., (2024) sama-sama menjadikan emas sebagai *safe haven asset* yang mampu melindungi nilai investasi di tengah gejolak ekonomi dan ketidakpastian pasar. Selain itu persamaan penelitian yang dilakukan oleh Nergiz, (2023) yang secara langsung meneliti terkait pengaruh PDB terhadap Bitcoin yang dimana hasilnya pertumbuhan PDB mempengaruhi harga Bitcoin. Kesamaan mendasar antara penelitian-penelitian tersebut dengan penelitian ini adalah sama-sama berupaya menjelaskan bagaimana indikator makroekonomi seperti inflasi, PDB, suku bunga, dan indeks dolar memengaruhi perilaku harga aset keuangan yang dianggap sebagai pelindung nilai, baik dalam bentuk tradisional seperti emas maupun modern seperti Bitcoin.

Perbedaan yang menonjol dari penelitian ini dibandingkan penelitian terdahulu terletak pada pendekatan model dan kebaruan konteks analisisnya. Sebagian besar penelitian sebelumnya seperti (Ahmadova et al., 2024; Choi & Shin, 2022; Y. Sun et al., 2023), hanya menguji hubungan langsung antara emas, indeks dolar, dan Bitcoin tanpa mempertimbangkan efek moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antar variabel tersebut. Penelitian ini mengisi kesenjangan tersebut dengan mengintegrasikan peran emas sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara indikator makroekonomi dan Bitcoin, sehingga mampu menjelaskan bagaimana emas

berfungsi sebagai *safe haven* dalam situasi ekonomi global yang fluktuatif. Selain itu, penelitian ini memadukan tiga landasan teori utama, yaitu teori portofolio modern, teori penawaran dan permintaan bitcoin dan *signaling theory*, yang jarang digunakan secara bersamaan dalam studi serupa. Dari sisi ruang lingkup, penelitian ini juga lebih komprehensif karena mengkaji periode 2020–2024, mencakup fase pandemi, perang Rusia dan Ukraina, pemulihan ekonomi global, serta dinamika kebijakan moneter The Federal Reserve, sehingga menghasilkan temuan empiris yang lebih relevan dan kontekstual dibandingkan penelitian terdahulu yang umumnya hanya mencakup satu peristiwa ekonomi atau periode tertentu.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Portofolio Modern

Pada saat ekonomi dengan tingkat kecerahan yang tinggi, sangatlah penting untuk memiliki *aset safe haven* dalam portofolio investasi. Pada tahun 1952, Markowitz, menemukan teori yang bernama teori portofolio modern dengan tujuan untuk membuat portofolio yang efisien dengan mengurangi tingkat volatilitas dan risiko kehilangan yang kemungkinan dapat terjadi. Hal ini dapat dilakukan dengan memiliki lebih dari dua aset yang memiliki hubungan negatif. *Safe Haven Asset* (SHA) adalah suatu aset harus mempertahankan nilainya selama turbulensi pasar untuk membatasi paparannya terhadap kerugian ekstrem (Disli et al., 2021). Selain sebagai *safe haven*, suatu aset juga dapat menjadi lindung nilai jika berkorelasi negatif dengan aset lain secara rata-rata dan menjadi diversifikasi jika menunjukkan korelasi positif dengan aset lain (Kliber et al., 2019). Oleh karena itu, para investor dapat memiliki SHA untuk meminimalisir kerugian pada saat ekonomi lemah, terutama saat pandemi COVID-19 (Akhtaruzzaman et al., 2021). Aset yang sering dikategorikan sebagai SHA adalah Emas karena harga emas selalu naik saat ekonomi lemah.

2.2.2 Teori Penawaran dan Permintaan Bitcoin

Penawaran dan permintaan pasar dapat mempengaruhi kelangkaan mata uang atau komoditas. Buchholz et al., (2012) menegaskan dalam bahwa penawaran dan

permintaan merupakan faktor penting yang mempengaruhi harga Bitcoin. Namun (Kristoufek, 2013) mengatakan bahwa faktor-faktor yang biasanya mempengaruhi harga suatu mata uang mungkin tidak ada dalam mekanisme pembentukan harga Bitcoin.

1) Pasokan Bitcoin

Logam mulia, produk pertanian, dan komoditas lainnya semuanya memiliki tingkat elastisitas penawaran tertentu. Ketika permintaan pasar meningkat, sehingga harga naik, pemasok merespons: produsen yang saat ini menganggur karena biaya produksi marginal mereka melebihi harga pasar, kembali menguntungkan. Produsen baru tertarik untuk memasuki pasar, dan produsen yang sudah ada pun kembali beroperasi. Memperluas produksi, dan seiring waktu, peningkatan pasokan memberikan tekanan ke bawah pada harga pasar, yang mengakibatkan siklus harga komoditas yang naik-turun seperti yang sudah biasa terjadi (Jacks, 2019). Namun, tidak satu pun komoditas tradisional yang memiliki pasokan yang benar-benar terbatas. Bitcoin, di sisi lain, secara desain dibatasi pada 21 juta koin yang dicetak secara perlahan dan memasuki pasar global melalui proses "penambangan" yang membutuhkan banyak energi (W. Sun et al., 2022). Penambang tidak dapat menemukan sumber Bitcoin baru untuk ditambang mereka hanya dapat memperluas operasi dan meningkatkan efisiensi penambangan untuk menjadi lebih kompetitif dan merebut bagian yang lebih besar dari pasokan Bitcoin yang tetap. Namun, tingkat hadiah blok telah ditentukan sebelumnya oleh protokol (Satoshi Nakamoto, 2008). Daya komputasi tambahan yang online memicu penyesuaian kesulitan setiap dua minggu yang mengurangi hadiah untuk setiap produsen, sehingga Bitcoin yang baru dicetak terus beredar, rata-rata, setiap 10 menit. Setiap 210.000 blok (4 tahun), penerbitan Bitcoin baru berkurang setengahnya, dan pada tahun 2140, sisa terakhir Bitcoin akan ditambang. Pada peristiwa halving tanggal 20 April

2024, yang keempat dalam sejarah Bitcoin, imbalan blok dipotong menjadi 3,125 BTC, membatasi produksi harian menjadi 450 BTC

2) Perhatian Investor

Mengenai motivasi pengguna dalam memegang Bitcoin, Glaser et al., (2014) menyimpulkan bahwa pengguna utama menganggap Bitcoin sebagai metode investasi daripada metode pembayaran melalui penelitian. Itu artinya Bitcoin banyak digunakan oleh investor sebagai produk investasi. Brière et al., (2015) menemukan fenomena menarik dengan mengkorelasikan Bitcoin dengan aset lain, yaitu investasi Bitcoin memiliki pengembalian yang beragam

2.2.3 Teori Signal (Signaling Theory)

Teori signaling (Spence, 1973) menjelaskan bahwa informasi yang muncul di pasar berfungsi sebagai sinyal bagi pelaku ekonomi dalam mengambil keputusan investasi. Dalam konteks pasar keuangan, variabel makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, produk domestik bruto, serta Indeks Dolar AS (DXY) dapat dipahami sebagai sinyal ekonomi yang mencerminkan kondisi fundamental dan arah kebijakan moneter suatu negara. Dalam penelitian ini, perubahan indikator makroekonomi dan pergerakan indeks dolar berperan sebagai sinyal eksternal yang diinterpretasikan oleh investor Bitcoin. Ketika sinyal tersebut menunjukkan peningkatan ketidakpastian ekonomi atau pelemahan nilai mata uang, investor cenderung melakukan penyesuaian portofolio, termasuk mengalihkan dana ke aset alternatif seperti emas dan Bitcoin. Bitcoin sebagai aset digital yang relatif baru dan sangat dipengaruhi oleh sentimen pasar sangat sensitif terhadap informasi dan sinyal ekonomi. Dalam penelitian periode 2020–2024 yang mencakup pandemi COVID-19, kebijakan moneter longgar The Fed, serta volatilitas nilai tukar dolar sinyal makroekonomi menjadi faktor penting yang memengaruhi persepsi risiko dan ekspektasi investor terhadap Bitcoin. Secara garis besar, teori sinyal mencermati bagaimana sinyal memiliki keterkaitan dengan kualitas yang digambarkan di dalamnya serta elemen-elemen apa saja dari sinyal ataupun komunitas sekitar yang

dapat membuat suatu sinyal menjadi menarik dan meyakinkan bagi para investor (Tatang. A, 2009)

2.2.8 Bitcoin

Bitcoin merupakan salah satu cryptocurrency paling penting dan paling banyak diteliti dalam literatur ekonomi dan keuangan modern. Secara fundamental, harga Bitcoin dipengaruhi oleh mekanisme permintaan dan penawaran (*supply and demand*) di pasar global, yang mencerminkan interaksi antara jumlah aset yang tersedia dan keinginan investor untuk memilikinya. Bitcoin merupakan metode pembayaran *peer-to-peer* yang melakukan transaksi langsung berbasis web antar pengguna tanpa lembaga keuangan sebagai perantara (Hartono & Suyanto, 2023). Bitcoin diperdagangkan di berbagai bursa mata uang kripto di seluruh dunia, dan harganya ditentukan oleh dinamika penawaran dan permintaan di pasar-pasar tersebut. Bitcoin diperkenalkan kepada publik pada tahun 2008 oleh seorang pengembang anonim atau sekelompok pengembang yang dikenal sebagai Satoshi Nakamoto. Sejak saat itu, Bitcoin telah menjadi mata uang kripto yang paling terkenal dan terbesar di dunia, dan popularitasnya telah menginspirasi pengembangan banyak mata uang kripto lainnya.

2.2.5 Inflasi

Inflasi adalah kenaikan harga barang dan jasa dari waktu ke waktu (The Fed, 2025). Inflasi tidak dapat diukur dengan kenaikan biaya satu produk atau jasa, atau bahkan beberapa produk atau jasa. Sebaliknya, inflasi adalah kenaikan umum dalam tingkat harga keseluruhan barang dan jasa dalam perekonomian. Para pembuat kebijakan Federal Reserve mengevaluasi perubahan inflasi dengan memantau beberapa indeks harga yang berbeda. Indeks harga mengukur perubahan harga sekelompok barang dan jasa. Fed mempertimbangkan beberapa indeks harga karena indeks yang berbeda melacak produk dan jasa yang berbeda dan karena indeks dihitung secara berbeda. Oleh karena itu, berbagai indeks dapat mengirimkan sinyal yang beragam tentang inflasi.

Inflasi dapat dikategorikan berdasarkan penyebab, tingkat keparahan, atau pola kenaikan harga (Dewi Mahrani Rangkuty et al., 2024). Berikut adalah beberapa jenis inflasi yang umum

a) Inflasi permintaan (*demand pull inflation*)

Terjadi ketika permintaan barang dan jasa meningkat melebihi kapasitas produksi ekonomi. Ini seringkali disebabkan oleh pertumbuhan ekonomi yang cepat, peningkatan belanja konsumen, atau kebijakan fiskal ekspansif. Kenaikan permintaan ini menyebabkan harga naik.

b) Inflasi biaya (*cost push inflation*)

Didorong oleh kenaikan biaya produksi, seperti upah, bahan baku, atau energi. Ketika biaya produksi meningkat, produsen seringkali menaikkan harga barang dan jasa untuk mempertahankan margin keuntungan mereka. Contoh klasik adalah kenaikan harga minyak yang menyebabkan peningkatan biaya transportasi dan barang-barang lainnya

c) Inflasi terduga (*built in inflation*)

Terjadi ketika ada ekspektasi inflasi di masa depan. Pekerja mungkin meminta kenaikan gaji untuk mengimbangi kenaikan harga, dan perusahaan mungkin menaikkan harga untuk menutupi biaya tambahan gaji. Siklus ini bisa menjadi *self fulfilling prophecy*, di mana ekspektasi inflasi menghasilkan inflasi yang sebenarnya

d) Inflasi galop (*galloping inflation*)

Inflasi yang sangat tinggi dan tidak terkendali, biasanya dengan tingkat inflasi yang mencapai dua digit atau lebih per tahun. Inflasi galop sering kali mengakibatkan ketidakstabilan ekonomi dan social

e) Hiperinflasi (*hyperinflation*)

Inflasi yang ekstrem dan sangat cepat, di mana tingkat inflasi bisa mencapai ratusan atau ribuan persen per bulan. Hiperinflasi sering terjadi dalam situasi

ekonomi yang sangat kacau, seperti krisis politik atau kegagalan total sistem moneter.

Menurut Sukirno (Sukirno, 2020) inflasi umumnya diukur berdasarkan perubahan Indeks Harga Konsumen (IHK) dari satu periode ke periode berikutnya, dengan rumus sebagai berikut :

$$A = \frac{IHK_t - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan :

HKt: Indeks Harga Konsumen pada periode sekarang

IHKt-1: Indeks Harga Konsumen pada periode sebelumnya

2.2.6 Suku Bunga

Suku bunga adalah biaya meminjam uang, atau pembayaran yang harus dibayarkan kepada pemberi pinjaman atas jasa memperoleh uang tersebut (GoCardless, 2021). Suku bunga berubah tidak hanya bergantung pada ambang batas pemberi pinjaman, tetapi juga pada kelayakan kredit peminjam. Bunga dihitung menggunakan persentase dari saldo deposit atau pinjaman. Dalam arti yang lebih luas, suku bunga AS sangat penting bagi perekonomian yang berfungsi dengan baik karena mendorong peminjaman dan pengeluaran. Ketika suku bunga bank rendah, konsumen lebih cenderung meminjam dan menginvestasikan kembali uang tersebut ke pasar. Suku bunga jangka pendek AS ditentukan oleh sistem perbankan sentral. Komite Pasar Terbuka Federal (*Federal Open Market Committee/FOMC*) terdiri dari tujuh anggota Dewan Federal Reserve, bersama dengan lima presiden Bank Federal Reserve. Departemen Keuangan AS juga berperan penting dalam menetapkan suku bunga dengan memicu permintaan obligasi *Treasury* jangka panjang. Permintaan obligasi *Treasury* yang rendah menyebabkan suku bunga yang lebih tinggi, sementara permintaan yang tinggi menyebabkan suku bunga yang rendah. Suku bunga jangka panjang penting karena memengaruhi suku bunga yang akan Anda bayarkan untuk hal-

hal seperti hipotek dengan suku bunga tetap, pinjaman mobil, atau produk kredit konsumen jangka panjang.

Menurut GoCardless, (2021) suku bunga dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$A = P(1 + rt)$$

Keterangan :

A = Nilai akhir

P = Jumlah pokok uang yang diinvestasikan

r = Suku bunga

t = Jumlah periode

2.2.7 Produk Domestik Bruto

Menurut Todaro & Smith, (2020), mendefinisikan PDB sebagai total nilai dari semua barang dan jasa akhir yang diproduksi dalam suatu negara selama periode waktu tertentu, biasanya satu tahun. PDB dapat digunakan untuk mengukur pengeluaran serta pendapatan barang/jasa suatu negara. PDB dibedakan menjadi dua yaitu PDB nominal dan PDB riil. PDB nominal menunjukkan perhitungan nilai tambah barang/jasa dengan menggunakan harga yang berlaku pertahun. PDB riil menggambarkan nilai tambah barang/jasa yang dihitung dengan menggunakan harga yang berlaku pada suatu tahun tertentu sebagai dasarnya.

Menurut Suparmo, (2018) dalam bukunya menyebutkan untuk menghitung nilai pendapatan nasional, ada tiga pendekatan yang digunakan, yaitu:

a) Pendekatan Produksi

Menurut pendekatan produksi, pendapatan nasional dihitung berdasarkan jumlah nilai barang-barang dan jasa-jasa akhir yang dihasilkan dari masing-masing sektor ekonomi pada periode tertentu. Cara menghitung pendapatan nasionalnya yaitu dengan mengalikan jumlah seluruh produk baik barang ataupun jasa yang telah dihasilkan atau diproduksi dalam kurun waktu satu

tahun dengan harga satuan tiap produknya bisa berbentuk barang maupun jasa. Hal ini dirumuskan dengan :

$$Y = \{(P_1 \times Q_1) + (P_2 \times Q_2) + (P_3 \times Q_3) + \dots + (P_n \times Q_n)\}$$

Keterangan :

Y : Pendapatan nasional

P : Jumlah produk yang diproduksi

Q : Harga satuan suatu produk

b) Pendekatan Pendapatan

Menurut pendekatan pendapatan, pendapatan nasional dihitung dengan cara menjumlahkan pendapatan dari masing-masing faktor produksi pada tahun tertentu. Masing-masing faktor produksi yang dimiliki akan memberikan pendapatan bagi pemilik faktor produksi tersebut. Pemilik faktor produksi tenaga kerja akan memperoleh pendapatan dalam bentuk gaji, pemilik modal akan mendapatkan bunga dari modal yang dimilikinya, pemilik tanah akan memperoleh sewa, dan pemilik keahlian (*skill*) akan memperoleh laba. Perhitungan pendapatan nasional disini dirumuskan dengan :

$$Y = W + R + I + P$$

Keterangan :

Y : pendapatan nasional

W : wage (gaji atau upah

R : rent (sewa)

I : interest (bunga)

P : profit (keuntungan)

c) Pendekatan Pengeluaran

Pendapatan nasional juga dapat dihitung dengan menggunakan pendekatan pengeluaran. Dalam pendekatan pengeluaran, pendapatan nasional dihitung

dengan cara menjumlahkan pengeluaran dari masing-masing pelaku ekonomi pada periode tertentu. Pengeluaran konsumen untuk membeli barang dan jasa disebut dengan konsumsi (*consumption*). Pengeluaran produsen untuk membeli alat dan bahan produksi disebut investasi (*investment*). Pengeluaran pemerintah untuk membiayai penyelenggaraan negara disebut pengeluaran pemerintah (*government expenditure*). Transaksi perdagangan internasional yang diwujudkan dalam bentuk selisih nilai ekspor (*export*) dan impor (*import*) disebut dengan ekspor bersih (*net export*). Perhitungan pengeluaran nasional disini dirumuskan dengan

$$PDB = C + I + G + (X - M)$$

Keterangan :

PDB : Produk domestic bruto

C : Konsumsi rumah tangga

I : Investasi oleh perusahaan

G : Pengeluaran pemerintah :

X : Ekspor

M : Impor

2.2.8 Indeks Dollar AS (DXY)

Indeks dolar AS adalah ukuran nilai dolar AS relatif terhadap mata uang mitra dagang utamanya: EUR, JPY, CAD, GBP, SEK, dan CHF (James Chen, 2025). Indeks Dolar AS (USDX) merupakan instrumen keuangan yang krusial. Indeks ini mengukur nilai Dolar AS relatif terhadap sekeranjang enam mata uang asing utama yang sering disebut sebagai mitra dagang terpenting Amerika Serikat. DXY didirikan oleh Federal Reserve AS pada tahun 1973 setelah pembubaran Perjanjian Bretton Woods. Saat ini, DXY dikelola oleh ICE Data Indices, anak perusahaan Intercontinental Exchange (ICE). Satu-satunya pembaruan indeks ini terjadi pada tahun 1999, dengan menambahkan euro dan mengganti beberapa mata uang Eropa. Akibatnya, indeks

tersebut mungkin tidak sepenuhnya mewakili perdagangan AS saat ini. Investor dan pedagang menggunakan DXY untuk memahami faktor-faktor kesehatan ekonomi seperti kekuatan relatif dolar, bagaimana hal itu dapat memengaruhi harga barang dan jasa, permintaan impor dan ekspor, serta kondisi ekonomi. Mereka juga menggunakan DXY untuk berspekulasi dan sebagai lindung nilai terhadap risiko mata uang melalui kontrak berjangka DXY, opsi, dana yang diperdagangkan di bursa (ETF), dan reksa dana. Menurut Wen & Cheng, (2018) Dolar AS merupakan aset *safe haven* untuk saham negara berkembang. Komposisi dalam indeks dolar sebagai berikut (StoneX, 2025):

- EUR/USD - 57,6%
- JPY/USD - 13,6%
- GBP/USD - 11,9%
- CAD/USD - 9,1%
- SEK/USD - 4,2%
- CHF/USD - 3,6%

Dapat dilihat disini bahwa euro memiliki bobot penilaian terbesar dibandingkan dengan mata uang lainnya, yaitu sebesar 56,7% dan posisi ke 2 ditempati oleh yen Jepang. Pasangan mata uang EUR/USD menunjukkan hubungan negatif yang cukup kuat dengan Indeks Dolar AS mengingat mata uang euro bobotnya melebihi 50%.

Berikut ini adalah rumus perhitungan Indeks Dolar (StoneX, 2025):

$$DXY = 50.14348112 \times \text{EUR/USD}^{(-0.576)} \times \text{USD/JPY}^{(0.136)} \times \text{GBP/USD}^{(-0.119)} \times \text{USD/CAD}^{(0.091)} \times \text{USD/SEK}^{(0.042)} \times \text{USD/CHF}^{(0.036)}$$

2.2.9 Emas

Emas adalah salah satu logam mulia yang sudah dikenal sejak zaman kuno dan memiliki nilai yang sangat tinggi (Dayinta, 2024). Emas merupakan salah satu investasi paling populer di kalangan investor. Emas dianggap sebagai lindung nilai untuk portofolio investasi yang memengaruhi keputusan investasi (Jareño et al., 2020). Hal ini disebabkan oleh asumsi bahwa harga emas akan terus meningkat di masa mendatang (Hoang & Syed, 2021). Penelitian oleh Kinatender et al., (2021) menunjukkan bahwa

emas tetap menjadi pilihan yang aman bagi investor selama pandemi krisis keuangan global dan Covid-19. Dalam studi Jareño et al., (2020), pengembalian harga emas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Bitcoin dalam jangka pendek dan panjang. Hubungan yang signifikan tersebut menunjukkan bahwa Bitcoin dapat dianggap sebagai tempat berlindung yang aman dalam guncangan ekstrem. Investasi emas memberikan jaminan bagi investor selama masa krisis keuangan dan dianggap sebagai alternatif investasi yang menarik karena kemudahan transaksinya (Shabbir et al., 2020). Emas memiliki pengaruh terhadap Bitcoin dalam jangka pendek dan panjang karena Bitcoin sensitif terhadap indikator ekonomi makro (Bouri et al., 2018)

2.3 Investasi Bitcoin Dalam Perspektif Islam

Islam telah mengajarkan kepada umatnya untuk selalu senantiasa untuk berusaha dalam setiap segi kehidupan. Ketika di dunia, kita sebagai umat Islam harus memaksimalkan serta mensyukuri apapun yang telah diberikan oleh Allah SWT kepada kita, baik nikmat fisik maupun rezeki. Dengan memaksimalkan nikmat yang diberikan oleh Allah SWT kepada kita maka kita dapat memperoleh hasil yang setimpal sesuai dengan usaha yang telah kita lakukan. Hal tersebut telah tertulis dalam ayat berikut

لَهُ مُعَقِّبَاتٌ مِّنْ بَيْنِ يَدَيْهِ وَمِنْ خَلْفِهِ يَحْفَظُونَهُ مِنْ أَمْرِ اللَّهِ إِنَّ اللَّهَ لَا يُغَيِّرُ مَا بِقَوْمٍ حَتَّىٰ يُعَيِّرُوا
مَا بِأَنفُسِهِمْ ۖ وَإِذَا أَرَادَ اللَّهُ بِقَوْمٍ سُوءًا فَلَا مَرَدَّ لَهُ ۚ وَمَا لَهُمْ مِنْ دُونِهِ مِنْ وَالٍ ۝۱

Artinya : “Baginya (manusia) ada (malaikat-malaikat) yang menyertainya secara bergiliran dari depan dan belakangnya yang menjaganya atas perintah Allah. Sesungguhnya Allah tidak mengubah keadaan suatu kaum hingga mereka mengubah apa yang ada pada diri mereka. Apabila Allah menghendaki keburukan terhadap suatu kaum, tidak ada yang dapat menolaknya, dan sekali-kali tidak ada pelindung bagi mereka selain Dia.” (QS. Ar-Ra’d ayat 11)

Dalam Tafsir Kemenag dijelaskan bahwasannya untuk menghindari memperoleh harta dengan cara yang diharamkan oleh ajaran agama Islam serta

tidak memakan harta orang lain, terutama dengan cara yang bathil. Karena Allah S.W.T sangat murka dengan hambanya yang melakukan hal-hal tersebut.

Dari ayat tersebut dapat dimaknai bahwasannya terdapat anjuran untuk para umat Islam agar senantiasa bertaqwa kepada Allah SWT karena setiap perbuatan yang kita lakukan akan selalu dalam pantauannya. Selain itu Allah SWT memerintahkan umatnya untuk selalu senantiasa berusaha semaksimal mungkin dalam setiap keinginan yang diimpikan karena Allah SWT menjanjikan imbalan yang setimpal sesuai dengan sebesar apa usaha yang kita lakukan dalam menggapai harapan tersebut, seperti dalam kegiatan berinvestasi. Namun alangkah baiknya dalam melakukan setiap kegiatan diniati sebagai ibadah dan sesuai dengan syariat-syariat agama Islam agar hasil dari usaha tersebut mendapatkan berkah di dunia maupun di akhirat.

Islam selalu mengutamakan untuk mengaplikasikan prinsip-prinsip muamalah dalam setiap kegiatan agar tidak menimbulkan kerugian diantara salah satu pihak, seperti halnya dalam melakukan investasi. Baik sang pemberi modal (investor) atau yang mengelola modal tersebut haruslah mengetahui prinsip ekonomi yang sesuai dengan Syariah agar modal yang telah dialokasikan dan dikelola bersih dari hal-hal "yang bathil serta agar mendapatkan berkah. Allah SWT telah berfirman dalam Al-Qur'an pada surah An-Nisa' ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang bathil (tidak benar), kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sungguh, Allah SWT maha penyayang kepadamu.”

Tafsir Kemenag menjelaskan bahwasannya ayat tersebut menekankan dalam memperoleh harta itu haruslah dengan cara yang benar dalam perdagangan. Selain itu dalam jual-beli di Islam haruslah berlandaskan atas dasar suka sama suka agar di antara penjual dan pembeli tidak ada yang melanggar ketentuan syariat

Allah SWT telah memrintahkan kepada umatnya untuk melakukan muamalah berdasarkan akad-akad yang sesuai dalam ajaran Islam. Hal tersebut bertujuan untuk menghindari perselisihan yang kemungkinan akan muncul dari sebab perbedaan tujuan yang diinginkan di awal perjanjian. Selain itu dalam ayat tersebut dijelaskan juga bahwasannya untuk menghindari kegiatan jual beli yang bersinggungan dengan hal-hal yang diharamkan dalam Islam seperti judi dan riba'. Imam Tirmidzi meriwayatkan dari Dari Abi Sa'id, dari Nabi saw bersabda: "Pedagang yang jujur dan terpercaya bersama para Nabi, orang-orang yang jujur dan syuhada". Hadist tersebut menekankan kepada setiap orang yang melakukan jual beli agar selalu mengutamakan aspek kejujuran karena derajat orang yang mengedepankan sifat kejujuran disejajarkan dengan para syuhada'

Cryptocurrency khususnya bitcoin merupakan salah satu aset yang dapat digunakan sebagai sarana investasi. Namun dalam agama Islam terdapat perbedaan pendapat mengenai hukum yang berlaku terhadap aset koin kripto.

Dalam Al-Qur'an pada surat Al-Baqarah ayat 188:

وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَتُدْلُوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِتَأْكُلُوا فَرِيقًا مِّنْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنتُمْ تَعْلَمُونَ ﴿١٨٨﴾

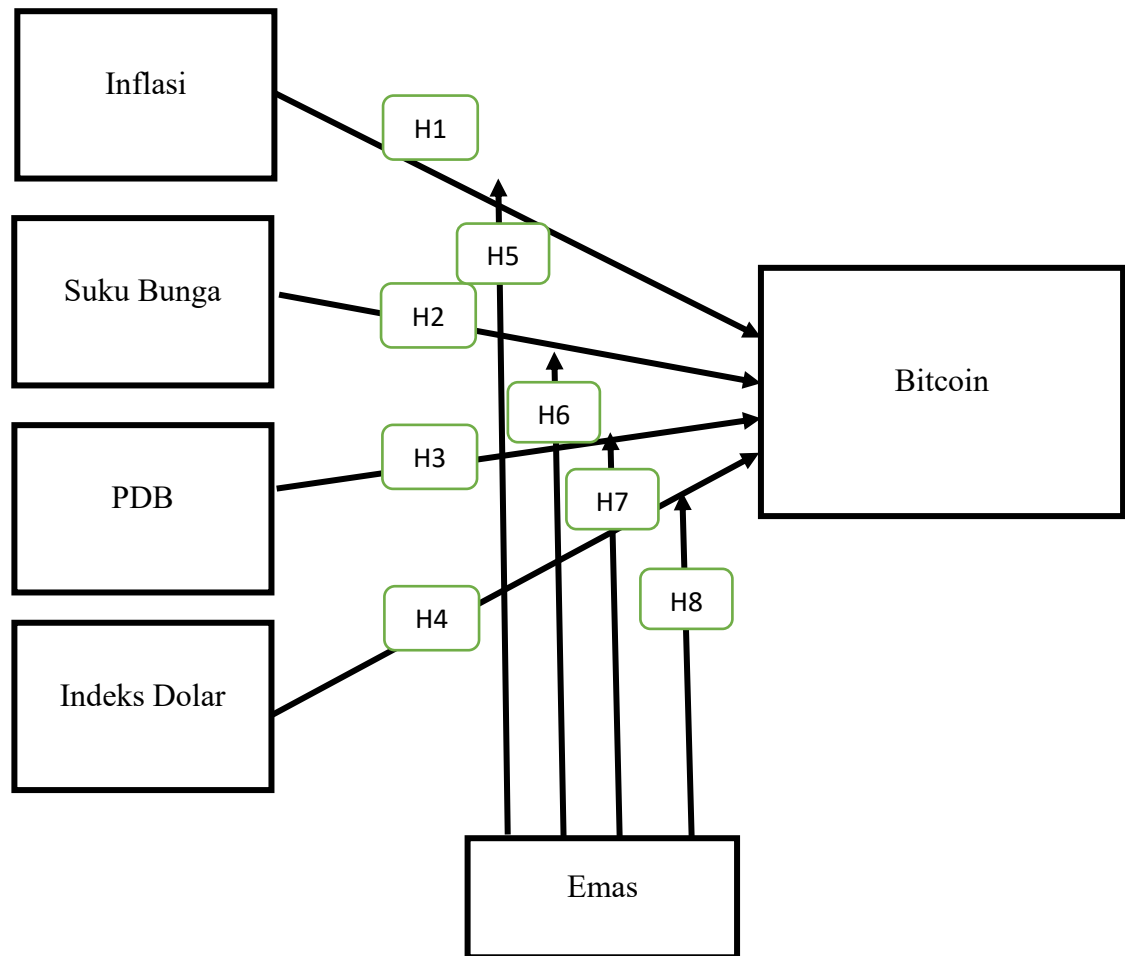
Artinya: "Dan janganlah kamu makan harta di antara kamu dengan jalan yang bathil, dan (janganlah) kamu menyuap dengan harta itu kepada para hakim, dengan maksud agar kamu dapat memakan sebagian harta orang lain itu dengan jalan dosa, padahal kamu mengetahui".

Tafsir Jalalain menjelaskan ayat tersebut mengharuskan umat Islam untuk menghindari perilaku mengintimidasi, mencuri, dan sebagainya untuk memperoleh harta orang lain. Selain itu dalam Islam juga dilarang untuk menyuap seorang hakim agar dimudahkan dalam mendapatkan suatu harta

Hasil dari Ijtima' Ulama Komisi Fatwa Se-Indonesia ke-7 yang dilakukan oleh Majelis Ulama Indonesia (MUI) pada tahun 2021 mengeluarkan fatwa yang menyatakan bahwasannya Cryptocurrency haram hukumnya digunakan sebagai sebagai mata uang karena mengandung unsur ketidakjelasan (gharar), bahaya (dharari), dan bertentangan dengan Undang-Undang Nomor 7 Tahun 2011 serta Peraturan Bank Indonesia Nomor 17 Tahun 2017 yang intinya menjelaskan bahwasannya mata uang yang wajib digunakan dalam setiap transaksi yang dilakukan di Indonesia hanya Rupiah. Maka dari itu aktivitas jual beli kepemilikan cryptocurrency dikatakan sah secara Syariah atau dalam arti lain cryptocurrency hanya dapat digunakan sebatas untuk aset investasi, bukan sebagai alat nilai tukar yang sah untuk digunakan dalam transaksi sehari-hari.

2.4 Kerangka Konseptual

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual



H₁ : (Choi & Shin, 2022; Lyócsa et al., 2020; Sarker & Wang, 2022; Srinivasan et al., 2022; Wahyuni et al., 2024)

H₂ : (Corbet et al., 2017; Srinivasan et al., 2022; Wahyuni et al., 2024)

H₃ : (Hartono & Suyanto, 2023; Lyócsa et al., 2020; Nergiz, 2023)

H₄ : (Ahmadova et al., 2024; Al-Mansouri, 2025; Liu et al., 2024; Srinivasan et al., 2022)

H₅ : (Al-Mansouri, 2025; Choi & Shin, 2022; Hoang et al., 2016; Liu et al., 2024; Sarker & Wang, 2022; Shakil et al., 2018)

H₆ : (Ahmadova et al., 2024; Corbet et al., 2017; Shakil et al., 2018; Wahyuni et al., 2024)

H₇ : (Ahmadova et al., 2024; Bildirici et al., 2016; Hartono & Suyanto, 2023; Liu et al., 2024; Nergiz, 2023; Şen et al., 2024)

H₈ : (Liu et al., 2024; Srinivasan et al., 2022; Tran & Nguyen, 2022a)

2.5 Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian merupakan jawaban sementara atas rumusan masalah pada penelitian yang dimana rumusan penelitian telah dijabarkan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara dikarenakan jawaban yang diberikan masih berdasarkan pada teori yang relevan dan belum didasarkan pada bukti atau fakta empiris yang didapatkan melalui teknik pengumpulan data (Sugiyono, 2019). Berikut hipotesis yang dapat disusun:

2.5.1 Pengaruh Inflasi terhadap Harga Bitcoin

Inflasi merefleksikan penurunan daya beli mata uang fiat dalam suatu perekonomian. Kenaikan inflasi mengindikasikan melemahnya nilai uang konvensional, yang mendorong investor untuk mencari aset alternatif yang dapat mempertahankan nilai kekayaan mereka. Bitcoin, dengan karakteristik pasokan yang tetap dan terdesentralisasi, sering kali dipersepsikan sebagai instrumen lindung nilai (*inflation hedge*) terhadap tekanan harga. Peningkatan inflasi berkorelasi positif dengan peningkatan permintaan terhadap aset digital seperti Bitcoin, yang berimplikasi pada apresiasi harga Bitcoin di pasar kripto (Choi & Shin, 2022)

Menurut Teori Permintaan dan Penawaran, kenaikan inflasi mengurangi kepercayaan terhadap mata uang fiat, sehingga permintaan terhadap aset dengan pasokan terbatas seperti Bitcoin meningkat. Mekanisme ini menciptakan tekanan permintaan yang mendorong harga Bitcoin naik (Choi & Shin, 2022). Secara

paralel, Teori Sinyal (Spence, 1973) menjelaskan bahwa data inflasi yang tinggi berfungsi sebagai sinyal makroekonomi negatif yang mencerminkan ketidakstabilan ekonomi. Investor yang menangkap sinyal ini akan melakukan realokasi portofolio dengan mengurangi eksposur terhadap aset berbasis fiat dan meningkatkan alokasi pada aset alternatif seperti Bitcoin, yang dianggap lebih tahan terhadap erosi nilai. Dengan demikian, sinyal inflasi yang kuat dapat memicu pergerakan modal signifikan ke pasar kripto, yang pada akhirnya mendorong apresiasi harga Bitcoin (Choi & Shin, 2022).

Secara empiris, temuan hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa Bitcoin memiliki sifat *hedge* terhadap inflasi, terutama dalam periode ketidakpastian moneter. Investor cenderung mengalihkan dananya ke Bitcoin ketika ekspektasi inflasi meningkat, karena menganggap aset digital ini sebagai penyimpan nilai alternatif yang tidak terpengaruh langsung oleh kebijakan moneter konvensional. (Choi & Shin, 2022; Sarker & Wang, 2022). Namun beberapa peneliti mengungkapkan hal yang berbeda bahwa kenaikan inflasi dapat menurunkan minat untuk membeli bitcoin (Lyócsa et al., 2020; Srinivasan et al., 2022; Wahyuni et al., 2024). Maka berdasarkan hal tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Inflasi berpengaruh positif terhadap harga bitcoin

2.5.2 Pengaruh Suku Bunga terhadap Harga Bitcoin

Suku bunga merupakan instrumen kebijakan moneter utama yang digunakan bank sentral untuk mengendalikan stabilitas ekonomi dan inflasi. Perubahan suku bunga berdampak langsung pada biaya pinjaman, preferensi investasi, dan aliran modal global. Dalam konteks pasar aset digital, kenaikan suku bunga secara teoritis dapat mengurangi daya tarik aset spekulatif seperti Bitcoin, karena meningkatkan *opportunity cost* untuk memegang aset yang tidak menghasilkan *yield* dan meningkatkan imbal hasil relatif dari aset berbunga seperti obligasi pemerintah. Penurunan permintaan terhadap Bitcoin akibat kenaikan suku bunga berpotensi menekan harganya di pasar kripto (Wahyuni et al., 2024)

Menurut Teori Penawaran dan Permintaan, kenaikan suku bunga meningkatkan daya tarik aset berbunga (seperti obligasi) dan menandakan pengurangan likuiditas, sehingga menekan permintaan dan harga aset spekulatif seperti Bitcoin. Di sisi lain, Teori Sinyal (Spence, 1973) menjelaskan bahwa perubahan suku bunga merupakan sinyal kebijakan moneter yang kuat terhadap kondisi ekonomi. Kenaikan suku bunga menandakan pengetatan moneter (*tightening*) yang bertujuan mengendalikan inflasi, namun juga dapat diinterpretasi sebagai sinyal pengurangan likuiditas dan peningkatan ketidakpastian ekonomi (Wahyuni et al., 2024). Investor yang menangkap sinyal ini mungkin akan mengurangi eksposur pada aset berisiko tinggi dan beralih ke aset yang lebih aman (*flight to quality*), sehingga menekan harga Bitcoin.

Beberapa peneliti mendukung pernyataan tersebut bahwa kenaikan suku bunga The Fed memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap harga Bitcoin, karena kebijakan moneter ketat mengurangi likuiditas global dan mendorong apresiasi dolar AS. Investor institusional dan ritel cenderung menunda atau mengurangi alokasi ke aset kripto dalam lingkungan suku bunga tinggi, sehingga menciptakan tekanan jual di pasar Bitcoin (Wahyuni et al., 2024). Temuan ini diperkuat oleh Srinivasan et al., (2022) yang mengonfirmasi pengaruh negatif signifikan suku bunga terhadap harga Bitcoin dalam model ARD. Maka berdasarkan hal tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga bitcoin

2.5.3 Pengaruh PDB terhadap Harga Bitcoin

Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan indikator makroekonomi utama yang mengukur total nilai barang dan jasa akhir yang diproduksi dalam suatu perekonomian selama periode tertentu. Pertumbuhan PDB mencerminkan ekspansi ekonomi, peningkatan pendapatan masyarakat, dan membaiknya sentimen pasar keuangan. Dalam konteks investasi, kondisi ekonomi yang kuat umumnya mendorong kapasitas dan kepercayaan investor untuk mengalokasikan modal ke berbagai kelas aset, termasuk aset alternatif seperti Bitcoin. Peningkatan PDB berkorelasi positif

dengan potensi peningkatan permintaan terhadap aset digital, yang berimplikasi pada apresiasi harga Bitcoin (Hartono & Suyanto, 2023).

Menurut Teori Portofolio Modern, investor akan mendiversifikasi portofolionya ke berbagai aset untuk mengoptimalkan imbal hasil dan meminimalkan risiko. Dalam lingkungan pertumbuhan ekonomi yang kuat (tinggi PDB), investor memiliki kepercayaan diri dan sumber daya yang lebih besar untuk mengalokasikan sebagian dananya ke aset berisiko tinggi namun berpotensi imbal hasil besar seperti Bitcoin. Aset kripto dapat berperan sebagai diversifikator dalam portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Di sisi lain, Teori Sinyal (Spence, 1973) menjelaskan bahwa pertumbuhan PDB yang tinggi berfungsi sebagai sinyal positif terhadap kesehatan fundamental ekonomi. Sinyal ini meningkatkan kepercayaan investor terhadap stabilitas jangka panjang dan prospek pasar, sehingga mendorong peningkatan *risk appetite* (Nergiz, 2023). Investor yang menangkap sinyal pertumbuhan ekonomi yang kuat cenderung lebih terbuka untuk memasukkan aset spekulatif dan pertumbuhan tinggi seperti Bitcoin ke dalam portofolionya, sehingga menciptakan tekanan permintaan yang mendorong harga naik.

Beberapa penelitian empiris mendukung hubungan positif antara PDB dan harga Bitcoin. (Hartono & Suyanto, (2023) dalam model *Vector Error Correction* menemukan bahwa PDB memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga Bitcoin dalam jangka panjang. Temuan ini diperkuat oleh Lyócsa et al., (2020) yang mengonfirmasi bahwa indikator makroekonomi termasuk PDB berpengaruh positif terhadap *return* Bitcoin. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Nergiz, (2023) yang menunjukkan kointegrasi dan hubungan kausal positif antara pertumbuhan ekonomi negara BRICS dengan harga Bitcoin. Maka berdasarkan hal tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : PDB berpengaruh positif terhadap harga bitcoin

2.5.4 Pengaruh Indeks Dolar terhadap Harga Bitcoin

Indeks Dolar AS (DXY) merupakan ukuran nilai tukar dolar Amerika Serikat terhadap sekeranjang mata uang utama mitra dagangnya. Penguatan DXY mencerminkan apresiasi dolar AS secara relatif, yang memiliki implikasi luas terhadap pasar keuangan global, termasuk aliran modal dan preferensi investasi antar aset. Dalam konteks Bitcoin, penguatan dolar AS cenderung meningkatkan daya tarik relatif aset berdenominasi dolar dan mengurangi daya beli investor yang menggunakan mata uang lain, sehingga berpotensi menekan permintaan dan harga Bitcoin di pasar global (Srinivasan et al., 2022).

Menurut Teori Penawaran dan Permintaan, penguatan DXY membuat aset berdenominasi dolar menjadi lebih mahal bagi investor dengan mata uang lokal yang melemah, sehingga dapat mengurangi permintaan global terhadap Bitcoin yang umumnya dikutip dalam dolar AS. Selain itu, apresiasi dolar sering kali dikaitkan dengan *flight to safety* menuju aset *safe haven* tradisional, yang dapat mengalihkan modal dari aset berisiko tinggi seperti Bitcoin. Di sisi lain, Teori Sinyal (Spence, 1973) menjelaskan bahwa pergerakan DXY berfungsi sebagai sinyal penting terhadap sentimen risiko global dan kebijakan moneter AS. Penguatan DXY dapat ditafsirkan sebagai sinyal meningkatnya ketidakpastian ekonomi global atau kebijakan moneter AS yang ketat, yang mendorong investor untuk mengurangi eksposur pada aset volatil seperti Bitcoin dan beralih ke dolar sebagai *safe haven* mata uang (Ahmadova et al., 2024). Sinyal ini memperkuat hubungan substitusi antara dolar AS dan Bitcoin sebagai aset alternatif penyimpan nilai.

Beberapa penelitian empiris mendukung hubungan negatif antara DXY dan harga Bitcoin. Peneliti sebelumnya menemukan bahwa penguatan dolar AS berpengaruh negatif signifikan terhadap harga Bitcoin, menunjukkan adanya hubungan substitusi antara keduanya (Ahmadova et al., 2024; Srinivasan et al., 2022). Temuan ini diperkuat oleh Al-Mansouri, (2025) yang menggunakan analisis wavelet dan menyimpulkan bahwa Dolar AS berperan sebagai *safe haven* yang bersaing dengan

Bitcoin, sehingga penguatannya cenderung menekan harga kripto. Maka berdasarkan hal tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4 : Indeks Dolar AS berpengaruh negatif terhadap harga bitcoin

2.5.5 Peran Emas sebagai Moderasi antara Inflasi dan Harga Bitcoin

Emas dapat memperkuat atau melemahkan hubungan antara inflasi dan harga Bitcoin. Sebagai aset *safe haven* tradisional, emas secara historis telah berfungsi sebagai lindung nilai (*hedge*) yang andal terhadap inflasi dan ketidakpastian ekonomi. Ketika inflasi meningkat, permintaan terhadap emas biasanya meningkat karena investor mencari penyimpan nilai yang stabil. Keberadaan emas dalam portofolio global dapat mengubah pola aliran modal dan respons investor terhadap tekanan inflasi, yang pada gilirannya mempengaruhi sensitivitas harga Bitcoin terhadap sinyal inflasi

Menurut Teori Portofolio Modern, investor membangun portofolio yang optimal dengan mempertimbangkan korelasi dan karakteristik risiko dari berbagai aset. Dalam menghadapi inflasi, investor cenderung mengalokasikan dana ke aset yang dianggap mampu mempertahankan nilai riil, seperti emas dan dalam beberapa kasus Bitcoin (Choi & Shin, 2022; Shakil et al., 2018). Jika emas berperan kuat sebagai *safe haven*, kenaikan inflasi dapat menarik aliran modal yang signifikan ke emas terlebih dahulu, sehingga melemahkan atau menunda respons Bitcoin terhadap tekanan inflasi. Dengan kata lain, kehadiran emas sebagai alternatif lindung nilai yang lebih mapan dapat mengurangi intensitas hubungan langsung antara inflasi dan Bitcoin, karena sebagian permintaan *hedging* telah terserap oleh pasar emas. Di sisi lain, dalam kondisi tertentu, emas dan Bitcoin dapat bergerak secara komplementer. Jika investor memandang Bitcoin sebagai "emas digital" (*digital gold*), peningkatan inflasi dapat mendorong permintaan terhadap kedua aset tersebut secara simultan, sehingga justru memperkuat hubungan positif antara inflasi dan Bitcoin. Namun, stabilitas dan rekam jejak emas yang lebih panjang sebagai lindung nilai cenderung membuatnya menjadi pilihan utama, yang berpotensi melemahkan pengaruh inflasi terhadap Bitcoin dalam model moderasi

Temuan hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa menekankan peran Bitcoin sebagai *inflation hedge* (Choi & Shin, 2022; Sarker & Wang, 2022). Beberapa peneliti terdahulu juga menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara inflasi dan emas (Hoang & Syed, 2021; Shakil et al., 2018). Peneliti lain juga menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara emas dan bitcoin (Al-Mansouri, 2025; Liu et al., 2024). Dengan demikian, keberadaan emas yang kuat di pasar dapat berperan sebagai variabel moderasi yang mempengaruhi kekuatan dan arah hubungan antara inflasi dan Bitcoin, baik dengan melemahkan maupun mengalihkan efeknya. Maka berdasarkan hal tersebut dirumuskan hipotesis moderasi sebagai berikut:

H₅ : Emas mampu memoderasi hubungan antara inflasi terhadap harga bitcoin

2.5.6 Peran Emas sebagai Moderasi antara Suku Bunga dan Harga Bitcoin

Emas dapat memperkuat atau melemahkan hubungan antara suku bunga dan harga Bitcoin. Sebagai aset *non-yielding* yang tidak memberikan bunga, emas secara tradisional sensitif terhadap perubahan suku bunga karena perubahan tingkat bunga acuan memengaruhi *opportunity cost* dalam memegang emas. Kenaikan suku bunga biasanya menekan harga emas karena investor beralih ke aset berbunga. Namun, dalam perannya sebagai *safe haven*, emas juga dapat bergerak berlawanan dengan ekspektasi jika kenaikan suku bunga dipandang sebagai sinyal ketidakpastian ekonomi yang tinggi. Karakteristik ganda ini memungkinkan emas untuk mempengaruhi cara investor menafsirkan dan merespons sinyal suku bunga dalam konteks alokasi ke Bitcoin.

Menurut Teori Portofolio Modern, investor mengoptimalkan portofolio dengan mempertimbangkan risiko dan korelasi antar aset. Ketika suku bunga naik, portofolio tradisional akan direbalancing dengan meningkatkan alokasi ke aset berbunga. Namun, jika emas juga hadir dalam portofolio sebagai aset lindung nilai, ia dapat berfungsi sebagai penyeimbang (*buffer*) yang menyerap sebagian tekanan penyesuaian portofolio, sehingga mengurangi skala realokasi modal keluar dari Bitcoin. Dengan kata lain, keberadaan emas dapat memperlemah efek negatif suku bunga terhadap

Bitcoin, karena investor dapat mengurangi eksposur risiko melalui emas tanpa harus sepenuhnya meninggalkan Bitcoin. Di sisi lain, Teori Sinyal (Spence, 1973) menjelaskan bahwa perubahan suku bunga merupakan sinyal kebijakan moneter yang kuat. Jika kenaikan suku bunga terjadi bersamaan dengan harga emas yang tinggi (yang menandakan ketidakpastian pasar), sinyal yang diterima pasar menjadi lebih kompleks. Dalam situasi ini, emas dapat berfungsi sebagai "sinyal tambahan" yang memperkuat pesan ketidakpastian, sehingga memperkuat respons investor untuk mencari diversifikasi di luar aset tradisional, termasuk Bitcoin. Artinya, dalam kondisi tertentu, emas justru dapat memperkuat hubungan antara suku bunga dan Bitcoin jika kedua variabel tersebut bersama-sama menandakan lingkungan makro yang berisiko tinggi.

Temuan hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa kebijakan suku bunga yang dilakukan oleh bank sentral memengaruhi volatilitas Bitcoin secara signifikan (Wahyuni et al., 2024). Studi lain menemukan bahwa emas memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap bitcoin karena sama – sama dianggap sebagai *safe haven aset* (Srinivasan et al., 2022). Namun Studi lain oleh mengonfirmasi hubungan negatif antara suku bunga dan harga emas, menunjukkan bahwa mekanisme *opportunity cost* juga berlaku kuat (Shakil et al., 2018). Dengan demikian, posisi emas yang unik sebagai aset *safe haven* yang sekaligus sensitif terhadap suku bunga memungkinkannya berfungsi sebagai variabel moderasi yang penting dalam hubungan suku bunga dan Bitcoin, baik dengan menyerap guncangan maupun dengan memperkuat sinyal risiko. Maka berdasarkan hal tersebut dirumuskan hipotesis moderasi sebagai berikut:

H₆ : Emas mampu memoderasi hubungan antara suku bunga terhadap harga bitcoin

2.5.7 Peran Emas sebagai Moderasi antara PDB dan Harga Bitcoin

Emas dapat memperkuat atau melemahkan hubungan antara Produk Domestik Bruto (PDB) dan harga Bitcoin. Sebagai aset dengan karakteristik penyimpan nilai

jangka panjang dan respons yang unik terhadap siklus ekonomi, emas sering kali menunjukkan pola pergerakan yang berbeda dibandingkan aset berisiko selama fase ekspansi dan resesi. Dalam periode pertumbuhan ekonomi tinggi (PDB meningkat), sentimen investor umumnya optimis dan cenderung mengalokasikan dana ke aset berisiko tinggi untuk mengejar imbal hasil maksimal. Namun, keberadaan emas sebagai diversifikator dalam portofolio dapat mengubah intensitas hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan aliran modal ke Bitcoin

Menurut Teori Portofolio Modern, investor membangun portofolio yang terdiversifikasi untuk mengoptimalkan imbal hasil sesuai tingkat toleransi risiko. Dalam fase ekspansi ekonomi, pertumbuhan PDB yang kuat dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap aset berisiko seperti saham dan Bitcoin. Namun, jika investor juga memegang emas sebagai lindung nilai jangka panjang, mereka mungkin tidak akan mengalokasikan seluruh modal tambahan ke Bitcoin, melainkan membaginya antara aset pertumbuhan dan aset *safe haven*. Hal ini dapat melemahkan hubungan positif langsung antara PDB dan Bitcoin, karena emas berfungsi sebagai "penahan" (*buffer*) yang mengurangi proporsi alokasi tambahan ke aset spekulatif. Sebaliknya, dalam fase resesi atau pertumbuhan lambat, emas dapat menarik lebih banyak aliran modal *safe haven*, sehingga justru memperkuat pergeseran modal keluar dari Bitcoin. Di sisi lain, Teori Sinyal (Spence, 1973) menjelaskan bahwa pertumbuhan PDB merupakan sinyal fundamental kesehatan ekonomi. Namun, sinyal ini tidak berdiri sendiri; interpretasinya oleh investor dapat dipengaruhi oleh pergerakan aset lain seperti emas. Jika pertumbuhan PDB tinggi namun diiringi dengan kenaikan harga emas (yang mungkin menandakan kekhawatiran inflasi atau ketidakpastian), sinyal yang diterima pasar menjadi ambigu. Dalam konteks ini, emas dapat berperan sebagai moderator yang melemahkan respons positif Bitcoin terhadap PDB, karena investor menjadi lebih hati-hati dan cenderung mempertahankan alokasi pada aset *safe haven* meskipun dalam kondisi ekonomi yang tampaknya kuat.

Temuan hasil penelitian sebelumnya menemukan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap bitcoin (Hartono & Suyanto, 2023; Nergiz, 2023). Menurut studi sebelumnya emas menunjukkan hubungan positif terhadap bitcoin karena dianggap sebagai *store of value* (Y. Sun et al., 2023). Studi lain oleh (Şen et al., 2024) juga menjelaskan bahwa emas dapat berperan sebagai aset pelindung nilai yang mendorong stabilitas ekonomi. Dengan demikian, keberadaan emas dalam kerangka makroekonomi memungkinkannya memoderasi hubungan antara PDB dan Bitcoin, baik dengan mengurangi sensitivitas Bitcoin terhadap siklus ekonomi maupun dengan mengubah interpretasi sinyal pertumbuhan ekonomi oleh investor. Maka berdasarkan hal tersebut dirumuskan hipotesis moderasi sebagai berikut:

H₇ : Emas mampu memoderasi hubungan antara PDB terhadap harga bitcoin

2.5.8 Peran Emas sebagai Moderasi antara Indeks Dolar dan Harga Bitcoin

Emas dapat memperkuat atau melemahkan hubungan antara Indeks Dolar AS (DXY) dan harga Bitcoin. Sebagai aset *safe haven* yang secara historis memiliki hubungan terbalik dengan kekuatan dolar AS, emas berperan sebagai lindung nilai tradisional terhadap depresiasi mata uang fiat dan gejolak nilai tukar. Ketika DXY menguat (dolar terapresiasi), harga emas dalam dolar cenderung mengalami tekanan karena menjadi lebih mahal bagi pemegang mata uang lain. Namun, dalam situasi ketidakpastian ekstrem, emas dan dolar terkadang dapat bergerak bersama sebagai aset *safe haven*. Posisi strategis emas dalam kaitannya dengan dolar memungkinkannya untuk mempengaruhi cara pasar menyerap dampak pergerakan DXY terhadap Bitcoin

Menurut Teori Portofolio Modern, investor mengalokasikan portofolio di berbagai aset untuk mengelola risiko mata uang dan gejolak pasar. Ketika DXY menguat, portofolio tradisional mungkin akan mengalami realokasi menuju aset berdenominasi dolar yang dianggap lebih aman. Namun, keberadaan emas sebagai aset lindung nilai yang terbukti dan likuid dapat menjadi alternatif atau pelengkap bagi investor yang ingin mengurangi eksposur risiko mata uang tanpa sepenuhnya

bergantung pada dolar. Dalam konteks ini, emas dapat bertindak sebagai "penyerap goncangan" (*shock absorber*) yang menyerap sebagian aliran modal yang keluar dari Bitcoin akibat penguatan DXY (Tran & Nguyen, 2022b), sehingga memperlemah hubungan negatif antara DXY dan Bitcoin. Dengan kata lain, ketika investor memiliki akses ke emas sebagai alternatif *safe haven*, tekanan jual pada Bitcoin akibat apresiasi dolar dapat berkurang.

Temuan hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa ketika dolar menguat, harga Bitcoin cenderung melemah (Ahmadova et al., 2024). Studi lain juga menemukan bahwa hubungan emas terhadap bitcoin positif dan keduanya dianggap sebagai pelindung nilai (Srinivasan et al., 2022). Studi lain oleh (Tran & Nguyen, 2022b) menjelaskan bahwa emas berperan sebagai aset lindung nilai terhadap pelemahan dolar AS, namun dalam kondisi tertentu juga dapat bergerak searah dengan dolar sebagai *safe haven* ganda. Dengan demikian, keberadaan emas dalam pasar keuangan global memungkinkannya memoderasi hubungan antara DXY dan Bitcoin, baik dengan mengurangi dampak negatif penguatan dolar maupun dengan mengubah persepsi investor terhadap sinyal nilai tukar. Maka berdasarkan hal tersebut dirumuskan hipotesis moderasi sebagai berikut:

H₈ : Emas mampu memoderasi hubungan antara indeks dolar terhadap harga bitcoin

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dalam kerangka studi deskriptif. Pemilihan metode ini didasarkan pada kemampuannya untuk mengkaji keterkaitan antar variabel secara objektif, serta memberikan peluang bagi peneliti untuk menarik simpulan yang dapat digeneralisasikan dari data sampel menuju populasi secara lebih luas (John W. Creswell & J. David Creswell, 2018). Secara spesifik, pendekatan ini digunakan untuk mengkaji sejauh mana korelasi makroekonomi dan indeks dollar sebagai variabel independen dengan harga bitcoin sebagai variabel dependen, serta emas sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut. Dalam penelitian ini tergolong sebagai data sekunder, yang dihimpun dari yang terdapat pada Investing.com dan Trading Economics

Menurut (Priadana & Sunarsi, 2021), penelitian kuantitatif bertujuan untuk menganalisis hubungan kausal antar variabel penelitian dengan memanfaatkan pendekatan yang bersifat objektif serta didukung oleh penerapan metode analisis statistik. (Sugiyono & Lestari, 2021) menambahkan bahwa metode kuantitatif sesuai untuk menguji hipotesis dengan data numerik yang dianalisis secara statistik. Dengan mempertimbangkan tujuan analisis yang hendak dicapai, penelitian ini mengimplementasikan metode kuantitatif melalui model time series. Model ini digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen yakni makroekonomi dan indeks dollar terhadap variabel dependen harga bitcoin. Model ini juga digunakan dalam menguji peran emas sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut.

3.2 Lokasi dan Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan di negara Amerika Serikat dengan harga bitcoin sebagai objeknya yang terdapat di situs web resmi yaitu Investing.com. Data yang digunakan yaitu data historis harga Bitcoin perbulan selama periode tahun 2020–2024 yang diperoleh dari situs Investing.com. Sementara itu data makroekonomi Amerika

Serikat yang diperoleh dari Trading Economics serta data historis harga emas, indeks dolar dan produk domestik bruto yang terdapat pada Investing.com pada periode tahun 2020 – 2024.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi dalam suatu penelitian mengacu pada sekumpulan subjek yang memenuhi karakteristik tertentu sesuai dengan standar yang ditentukan oleh peneliti, yang menjadi pusat perhatian dalam upaya memperoleh temuan dan menarik kesimpulan penelitian (Sihotang, 2023). Populasi dalam penelitian ini meliputi harga bitcoin yang terdapat di Investing.com di Amerika Serikat

3.3.2 Sampel

Sampel dalam penelitian ini diperoleh melalui teknik sampling jenuh sehingga sampel yang digunakan adalah seluruh data yang tersedia digunakan sebagai sampel penelitian yaitu harga bitcoin yang terdapat di Investing.com di Amerika Serikat

3.4 Data dan Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Menurut Sugiyono & Lestari, (2021) data sekunder adalah jenis data yang telah dikumpulkan sebelum penelitian ini dilakukan, yang selanjutnya dimanfaatkan sebagai dasar dalam proses analisis. Dalam penelitian ini, data sekunder diperoleh dari berbagai sumber yang tersedia diantaranya, Investing.com dan Trading Economics

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan peneliti untuk memperoleh data adalah dengan metode dokumentasi yang dimana sumber pengumpulan data diperoleh dari berita, artikel, website-website resmi, dan sebagainya. Data harga bitcoin yang digunakan bersumber dari Investing (<https://id.investing.com>), lalu untuk data indeks dolar, emas dan PDB diperoleh dari Investing (<https://id.investing.com>), sementara itu data inflasi dan suku bunga bersumber dari Trading Economics

(<https://id.tradingeconomics.com>). Selain itu peneliti juga menggunakan metode kepustakaan dan mempelajari literatur seperti buku, jurnal, serta pustaka - pustaka lainnya.

Tabel 3. 1
Pengumpulan Data

Variabel	Situs/Website	Periode
Harga Bitcoin	https://id.investing.com	Perbulan
Inflasi	https://id.tradingeconomics.com	Perbulan
Suku Bunga	https://id.tradingeconomics.com	Perbulan
PDB	https://id.investing.com	Perbulan
Indeks Dolar	https://id.investing.com	Perbulan
Harga Emas	https://id.investing.com	Perbulan

Sumber : Data diolah pada 2025

3.6 Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan tiga variabel independen dan satu variabel dependen serta variabel moderasi. Variabel Independen meliputi Inflasi, Suku Bunga, Produk Domestik Bruto (PDB) dan Indeks Dollar. Sedangkan Variabel Dependen menggunakan Harga Bitcoin. Serta Emas sebagai Variabel Moderasi

Tabel 3. 2
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran dan sumber	Satuan
1	Harga Bitcoin	Bitcoin merupakan metode pembayaran <i>peer-to-peer</i> yang melakukan transaksi	Per koin bitcoin (Harga penutupan perbulan) (Investing.com)	Nominal

		langsung berbasis web antar pengguna tanpa lembaga keuangan sebagai perantara (Hartono & Suyanto, 2023)		
2	Inflasi	Inflasi Inflasi adalah kenaikan harga barang dan jasa dari waktu ke waktu (The Fed, 2025)	$\text{Inflasi} = \frac{IHK_t - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}} \times 100\%$ (Sukirno, 2020)	Persentase
3	Suku Bunga	Suku bunga adalah biaya meminjam uang, atau pembayaran yang harus dibayarkan kepada pemberi pinjaman atas jasa memperoleh uang tersebut (GoCardless, 2021).	$A = P(1 + rt)$ (GoCardless, 2021).	Persentase
4	Produk Domestik Bruto	PDB sebagai total nilai dari semua barang dan jasa akhir yang diproduksi dalam suatu negara selama periode waktu tertentu, biasanya satu tahun (Todaro & Smith, 2020)	$PDB = C + I + G + (X - M)$ (Suparmo, 2018)	Persentase
5	Indeks Dollar	Indeks dolar AS adalah ukuran nilai dolar AS relatif terhadap mata uang mitra dagang utamanya: EUR, JPY, CAD, GBP, SEK, dan	$DXY = 50.14348112 \times \text{EUR/USD}^{(-0.576)} \times \text{USD/JPY}^{(0.136)} \times \text{GBP/USD}^{(-0.119)} \times \text{USD/CAD}^{(0.091)} \times \text{USD/SEK}^{(0.042)}$	Nominal

		CHF (James Chen, 2025)	USD/CHF ^{^(0.036)} . (StoneX, 2025)	
6	Emas	Emas adalah salah satu logam mulia yang sudah dikenal sejak zaman kuno dan memiliki nilai yang sangat tinggi (Dayinta, 2024)	Per troy ounce (Harga penutupan perbulan) (Investing.com)	Nominal

Sumber : Data diolah pada 2025

3.7 Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan adalah Moderating Regression Analysis (MRA). Aplikasi yang digunakan untuk membantu menganalisis data yang terdapat dalam penelitian ini adalah EvIEWS 12. Data yang diperoleh pada penelitian ini kemudian dianalisis untuk menyelesaikan problematika yang muncul serta guna meyakinkan hipotesis yang ada. Tahapan analisis yang digunakan yakni sebagai berikut:

3.7.1 Transformasi Data

Transformasi data merupakan proses mengonversi data dari skala pengukuran awal ke bentuk lain dengan tujuan untuk meningkatkan kualitas data serta mempermudah dalam analisis. Proses ini dapat mencakup perubahan satuan, penyesuaian distribusi, atau modifikasi bentuk data agar lebih sesuai dengan kebutuhan analisis. Jenis transformasi data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Transformasi Square Root (SQRT). Penyebaran data dalam penelitian ini menunjukkan hasil yang tidak normal. Maka dari hal tersebut dibutuhkan untuk melakukan transformasi agar data tersebut dapat berubah menjadi normal. Setelah dilakukan beberapa percobaan pada model data dalam penelitian ini, perubahan transformasi Square Root (SQRT) yang terbaik dilakukan pada variabel independen dependen serta variabel moderasi

3.7.2 Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif merupakan teknik analisis awal yang bertujuan untuk menggambarkan sifat-sifat pokok dari data sampel, seperti kecenderungan sentral, penyebaran, dan pola distribusi variabel yang diamati (Chandrarin, 2017). Prosedur ini menghasilkan sejumlah pengukuran statistik seperti mean (rata-rata), median, modus, standar deviasi, serta nilai maksimum dan minimum. Analisis dan interpretasi dari hasil uji statistik deskriptif ini memungkinkan peneliti untuk memahami profil dan distribusi data sampel, memberikan gambaran awal yang komprehensif sebelum analisis inferensial lebih lanjut.

3.7.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengevaluasi validitas model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Uji Asumsi Klasik dilakukan untuk memastikan bahwa data yang dihasilkan terdistribusi secara normal dan bahwa tidak terdapat multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi dalam model yang digunakan. Jika semua syarat yang disebutkan di atas terpenuhi, model analisis telah layak digunakan. Berikut adalah ringkasan uji penyimpangan asumsi klasik.

3.7.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk memeriksa distribusi normal data (Fitri et al., 2023). Terdapat berbagai metode yang dapat diaplikasikan untuk melakukan uji normalitas di antaranya uji Kolmogorov-Smirnov, Liliefors, Chi-square, Shapiro-Wilk, dan Jarque-Bera. Pengujian normalitas menggunakan E-Views dilakukan dengan Uji Jarque-Bera atau biasa disebut Uji JB. Pada Uji Jarque-Bera dirumuskan dua hipotesis yakni

H_0 : Data yang digunakan pada riset terdistribusi secara normal

H_1 : Data yang digunakan pada riset tidak terdistribusi secara normal

Penilaian atas hipotesis dilakukan dengan asumsi sebagai berikut

H_0 ditolak dan H_1 diterima jika nilai probabilitas < dari 0,05.

H0 diterima dan H1 ditolak jika nilai probabilitas > dari 0,05.

3.7.3.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas diperuntukkan dalam menganalisis adanya hubungan linear antara variabel-variabel bebas dan terikat dalam model regresi. Kehadiran multikolinearitas yang tinggi dapat memengaruhi stabilitas dan interpretasi koefisien regresi. Salah satu metode yang umum digunakan untuk menemukan potensi multikolinearitas adalah dengan memeriksa koefisien korelasi antarvariabel independent (Gujarati & Porter, 2009). Penilaian atas koefisien korelasi antarvariabel dilakukan sebagai berikut :

Jika nilai koefisien < 0,85 : tidak ada masalah multikolinearitas

Jika nilai koefisien > 0,85 : terdapat masalah multikolinearitas

3.7.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Identifikasi awal terhadap adanya gejala heteroskedastisitas dalam data dapat dilakukan melalui observasi grafik residual hasil estimasi regresi menggunakan perangkat lunak EViews. Menurut Gujarati & Porter, (2009), heteroskedastisitas dapat dideteksi secara visual dengan memperhatikan pola penyebaran residual pada grafik scatter plot antara residual (utamanya residual studentized) terhadap nilai prediksi (*fitted value*) atau terhadap variabel independent. Apabila pola penyebaran residual membentuk pola tertentu seperti pola kipas terbuka, corong mengecil/membesar, atau tren sistematis lainnya, maka kondisi tersebut mengindikasikan adanya heteroskedastisitas dalam model. Sebaliknya, jika residual tersebar secara acak dan tidak menunjukkan pola tertentu, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi homoskedastisitas, yaitu varians error konstan. Lebih lanjut (Gujarati & Porter, 2009), menyebutkan bahwa distribusi residual yang merata di sekitar garis horizontal nol, serta rentang nilai residual yang relatif terbatas (misalnya dalam kisaran -400 hingga +400), menjadi

indikator tambahan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model yang diuji.

3.7.3.4 Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dapat dilakukan dengan Uji Durbin Watson yang dicetuskan oleh James Durbin dan Geoffrey Watson. Pada uji ini dikenal batas bawah Durbin Watson (dL) dan batas atas Durbin Watson (dU). Penilaian untuk Uji Durbin Watson dilakukan sebagai berikut

Jika $d_u < d < 4-d_u$ maka tidak ada autokorelasi.

Jika $4-d_l < d < d_l$ maka ada autokorelasi.

Jika $d_l \leq d \leq d_u$ atau $4-d_u \leq d \leq 4-d_l$, maka tidak dapat ditarik kesimpulan

3.7.4 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan melalui Uji Koefisien Determinasi serta Uji Parsial T

3.7.4.1 Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R2*)

Uji Koefisien Determinasi (R^2) mengukur proporsi variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen (Chandrarin, 2017). Nilai R^2 mengindikasikan sejauh mana variabel independen dapat menjelaskan variasi dalam variabel dependen. Semakin tinggi hasil R^2 maka semakin besar pula kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variabilitas variabel dependen. Secara umum, data cross-section memiliki koefisien determinasi yang relatif rendah akibat tingginya variasi antar observasi (Chandrarin, 2017).

3.7.4.2 Uji Parsial T

Uji Signifikansi Variabel atau biasa disebut Uji T digunakan untuk mengevaluasi signifikansi pengaruh masing masing variabel independen terhadap variabel dependen (Chandrarin, 2017). Penilaian signifikansi pada Uji T dijabarkan dalam asumsi sebagai berikut

Jika nilai profitabilitas $< 0,05$ maka variabel independen dianggap berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (dengan tingkat signifikansi 5%)

Jika nilai profitabilitas $> 0,05$ maka variabel independen dianggap tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Selain melihat signifikansi hubungan variabel, Uji t juga menunjukkan arah hubungan variabel. Tanda positif atau negatif pada koefisien regresi menunjukkan arah hubungan variabel (Chandrarin, 2017).

3.7.5 Analisis Moderated Regression Analysis (MRA)

Analisis regresi termodifikasi (Moderated Regression Analysis / MRA) atau pengujian interaksi merupakan aplikasi khusus dari regresi linier berganda, dimana persamaan regresi tersebut mengandung unsur-unsur (hasil perkalian dua atau lebih variabel bebas) yang berinteraksi dengan persamaan berikut

$$Y = a + b_1 \cdot x_1 + b_2 \cdot x_2 + b_3 \cdot x_3 + b_4 \cdot x_4 + b_5 \cdot z + b_6 \cdot x_1 \cdot z + b_7 x_2 \cdot z + b_8 \cdot x_3 \cdot z + b_9 \cdot x_4 \cdot z + e$$

Keterangan :

Y = Bitcoin

a = Nilai konstanta

b1 – b4 = Nilali koefisien variabel independen (inflasi, suku bunga, pdb dan indeks dolar)

b5 = variabel moderasi (emas)

b6 – b9 = Interaksi Variabel Independen dan Moderasi

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Objek Penelitian

Pada umumnya masyarakat mengenal instrumen investasi tradisional seperti saham dan emas. Namun, perkembangan teknologi finansial telah melahirkan suatu bentuk aset digital yang disebut *cryptocurrency* atau mata uang kripto. Berbeda dengan mata uang konvensional yang memiliki wujud fisik dan dikelola oleh otoritas moneter seperti bank sentral, *cryptocurrency* bersifat virtual, terdesentralisasi, dan beroperasi menggunakan teknologi *blockchain*. Salah satu *cryptocurrency* yang paling sukses dan dikenal secara global adalah Bitcoin, yang pertama kali diperkenalkan pada tahun 2009. Bitcoin tidak hanya berfungsi sebagai alat tukar digital, tetapi juga telah berkembang menjadi aset investasi yang banyak diminati.

Dalam beberapa tahun terakhir, pasar *cryptocurrency* mengalami pertumbuhan yang signifikan, tidak hanya di tingkat global tetapi juga di Amerika. Di Amerika pasar *cryptocurrency* diatur dan diawasi oleh SEC (*Securities and Exchange Commission*). Hal ini memberikan keamanan bagi investor dan semakin mendorong minat masyarakat untuk berinvestasi dalam instrumen ini. Bitcoin, dengan kapitalisasi pasar terbesar dan likuiditas tinggi, sering dijadikan acuan utama dalam analisis pasar aset digital.

Penelitian ini berfokus pada harga Bitcoin sebagai objek utama, mengingat dominasinya dalam pasar kripto serta perannya sebagai *benchmark* dalam berbagai kajian akademis. Periode penelitian mencakup tahun 2020–2024, yang mencerminkan dinamika ekonomi global yang kompleks, termasuk pandemi COVID-19, perang Rusia–Ukraina, fluktuasi inflasi, dan perubahan kebijakan moneter Amerika Serikat. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa historis harga Bitcoin yang diambil dari Investing.com, data makroekonomi Amerika Serikat (inflasi, suku bunga, PDB,

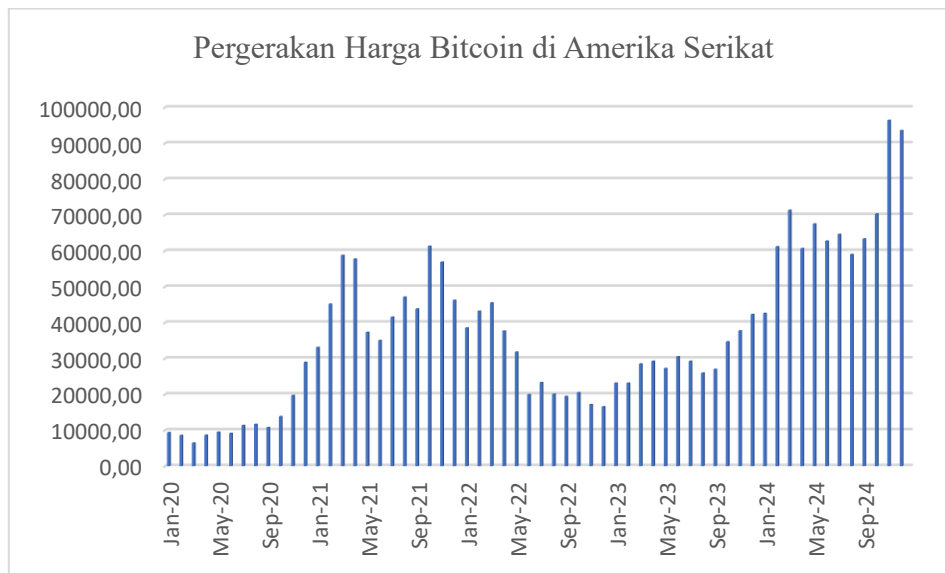
indeks dolar dan harga emas) yang bersumber dari Trading Economics dan Investing.com.

Pemilihan Bitcoin sebagai sampel dilakukan untuk menggambarkan pasar crypto yang didominasi oleh Bitcoin. Dengan menganalisis hubungan antara indikator makroekonomi, indeks dolar, dan harga Bitcoin serta peran moderasi emas sebagai *safe haven* penelitian ini bertujuan memberikan kontribusi empiris terhadap pemahaman dinamika pasar aset digital di tengah ketidakpastian ekonomi global.

4.1.1.1 Harga Bitcoin

Gambar 4. 1

Pergerakan Harga Bitcoin di Amerika Serikat



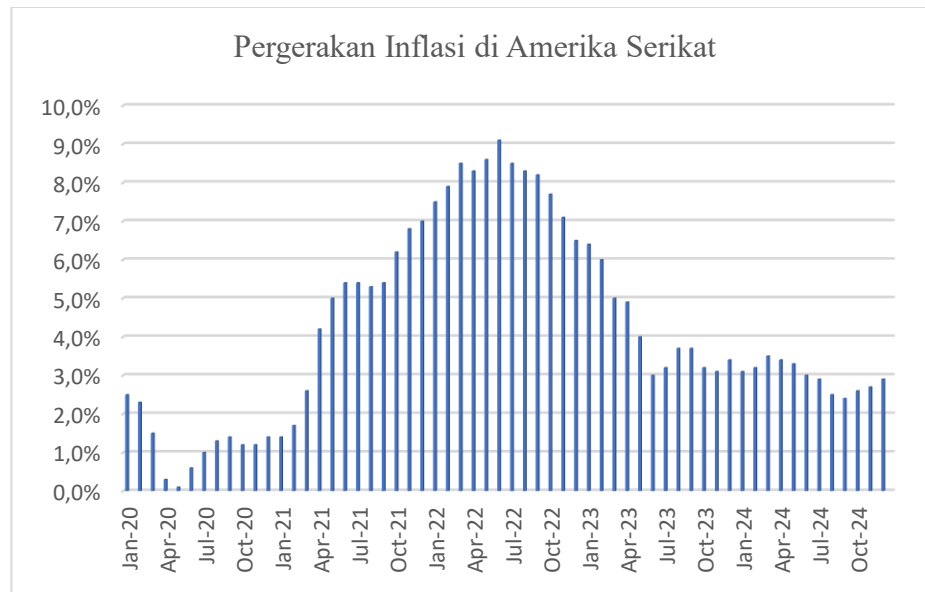
Sumber : Investing.com

Berdasarkan data perkembangan harga Bitcoin selama periode Januari 2020 hingga Desember 2024, terlihat volatilitas yang sangat tinggi dengan tren pertumbuhan eksponensial meskipun diwarnai fluktuasi tajam, mencerminkan karakteristik aset kripto yang sangat spekulatif dan responsif terhadap berbagai sentimen pasar. Pada awal tahun 2020, harga Bitcoin berada di level 9.349,10 pada Januari, namun sempat terkoreksi ke 6.412,50 pada Maret 2020 di tengah ketidakpastian awal pandemi

COVID-19, sebelum kemudian melonjak ke 11.333,40 pada Juli 2020 dan mencapai 28.949,40 pada Desember 2020. Memasuki tahun 2021, Bitcoin mengalami lonjakan fantastis yang sangat signifikan, dimulai dari 33.108,10 pada Januari 2021, kemudian meroket tajam ke 57.720,30 pada April 2021, dan mencapai puncak tertinggi pertama di level 61.309,60 pada Oktober 2021, sebelum mengalami koreksi ke 46.219,60 pada Desember 2021. Tahun 2022 menjadi periode penuh tantangan dengan tren penurunan yang cukup dalam, diawali dari 38.489,60 pada Januari 2022, turun ke 37.650,0 pada April 2022, lalu terkoreksi tajam ke 23.303,40 pada Juli 2022, dan mencapai titik terendah di level 16.537,40 pada Desember 2022. Memasuki tahun 2023, Bitcoin mulai menunjukkan pemulihan bertahap, tercermin dari kenaikan ke 23.125,10 pada Januari 2023, 29.252,10 pada April 2023, sedikit terkoreksi ke 25.937,37 pada Agustus 2023, dan kembali menguat ke 42.272,50 pada Desember 2023. Tren penguatan berlanjut sangat tajam sepanjang tahun 2024, dengan lonjakan luar biasa dari 42.580,50 pada Januari 2024, meroket ke 71.332,0 pada Maret 2024, sedikit terkoreksi ke 58.978,60 pada Agustus 2024, dan mencapai level tertinggi sepanjang masa pada periode penelitian yaitu 96.405,70 pada November 2024. Pola pergerakan harga Bitcoin yang sangat fluktuatif dengan tren penguatan jangka panjang ini mencerminkan dinamika pasar kripto yang dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti adopsi institusional, sentimen pasar, kebijakan regulasi, serta kondisi makroekonomi global, sehingga menjadi objek kajian yang menarik dalam hubungannya dengan emas sebagai *safe haven* dan indikator makroekonomi lainnya.

4.1.1.2 Inflasi di Amerika Serikat

Gambar 4. 2
Pergerakan Inflasi di Amerika Serikat



Sumber : Trading Economics

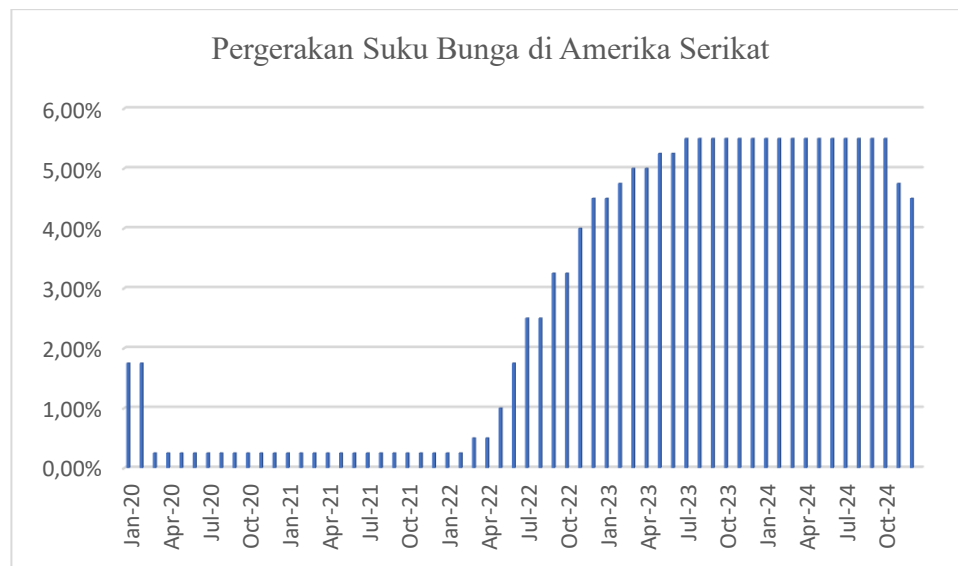
Berdasarkan data perkembangan inflasi Amerika Serikat selama periode Januari 2020 hingga Desember 2024, terlihat fluktuasi yang sangat dinamis dan mencerminkan berbagai gejolak ekonomi global. Pada awal periode tahun 2020, tingkat inflasi berada pada kisaran 0,1% hingga 2,6%, dengan nilai terendah tercatat pada Mei 2020 sebesar 0,1% yang merupakan dampak awal pandemi COVID-19 terhadap perlambatan aktivitas ekonomi. Memasuki tahun 2021, inflasi mulai menunjukkan tren peningkatan signifikan dari 1,5% pada Januari 2021 terus merangkak naik hingga mencapai 7,0% pada Desember 2021. Puncak tertinggi inflasi terjadi sepanjang tahun 2022, dimulai dari 7,5% pada Januari 2022 dan terus melonjak hingga mencapai titik tertinggi sepanjang periode pengamatan yaitu 9,1% pada Juni 2022, sebelum akhirnya berangsur menurun hingga 6,5% pada Desember 2022. Memasuki tahun 2023, tekanan inflasi mulai mereda secara bertahap dari 6,4% pada Januari 2023 menjadi 3,4% pada Desember 2023. Tren penurunan berlanjut hingga tahun 2024 dengan inflasi bergerak pada kisaran 2,0% hingga 3,5%, dan tercatat sebesar 2,9% pada Desember 2024. Pola fluktuasi ini menunjukkan bahwa periode

2020–2024 merupakan fase yang sangat penting untuk dikaji, di mana inflasi mengalami lonjakan ekstrem pascapandemi yang kemudian direspons dengan kebijakan moneter ketat, sehingga memberikan pengaruh signifikan terhadap perilaku investor dalam mengalokasikan aset ke instrumen *safe haven* seperti emas maupun aset alternatif seperti Bitcoin.

4.1.1.3 Suku Bunga di Amerika Serikat

Gambar 4. 3

Pergerakan Suku Bunga di Amerika Serikat

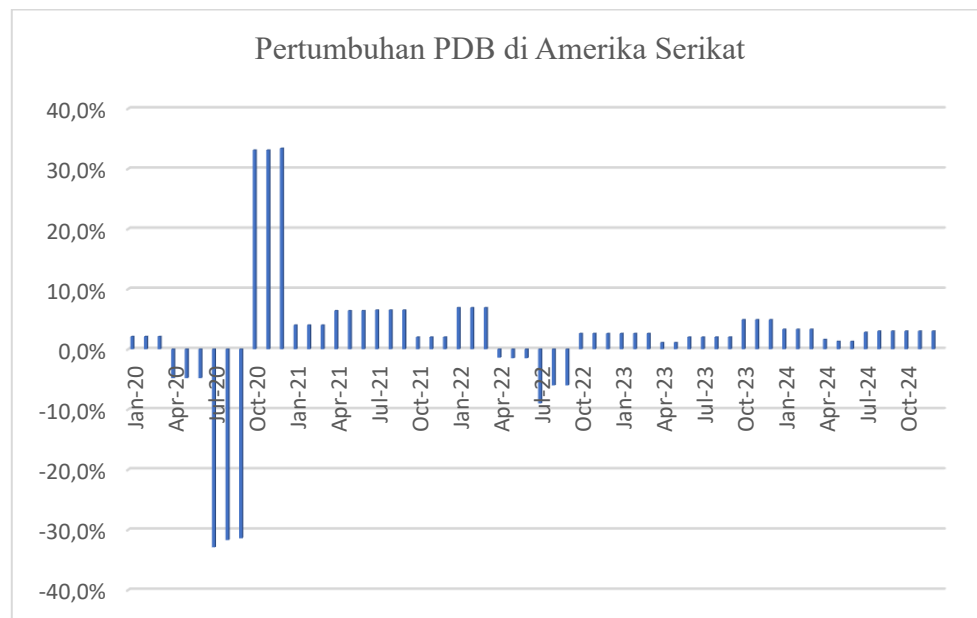


kemudian melonjak signifikan hingga 2,5% pada Juli 2022 dan terus meningkat mencapai 3,25% pada Oktober 2022. Tren pengetatan moneter berlanjut secara agresif sepanjang tahun 2023, dengan suku bunga naik dari 4,5% pada Januari 2023, menjadi 5,00% pada April 2023, 5,50% pada Juli 2023, dan mencapai puncaknya di level 5,50% pada Oktober 2023. Level tertinggi ini dipertahankan hingga pertengahan tahun 2024, sebelum akhirnya mulai dilonggarkan menjadi 4,75% pada November 2024 dan terjadi sedikit penurunan pada Desember 2024 sebesar 4.50%. Pola pergerakan suku bunga yang ekstrem ini mulai dari level mendekati nol hingga mencapai titik tertinggi dalam dua dekade terakhir mencerminkan siklus kebijakan moneter yang sangat dinamis selama periode penelitian, sehingga menjadi faktor krusial dalam memengaruhi perilaku investor terhadap alokasi aset, termasuk keputusan berinvestasi pada emas sebagai instrumen *safe haven* maupun Bitcoin sebagai aset digital alternatif.

4.1.1.4 Pertumbuhan PDB di Amerika Serikat

Gambar 4. 4

Pertumbuhan PDB di Amerika Serikat

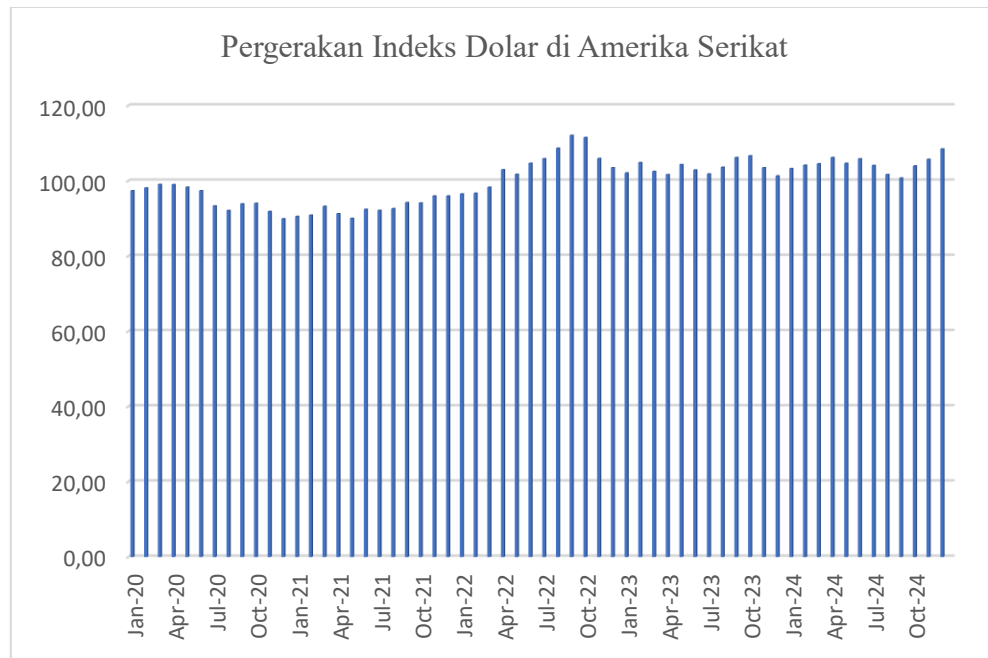


Sumber : Investing.com

Berdasarkan data perkembangan Produk Domestik Bruto (PDB) Amerika Serikat selama periode Januari 2020 hingga Desember 2024, terlihat fluktuasi yang sangat ekstrem dan mencerminkan gejala ekonomi yang luar biasa sepanjang periode penelitian. Pada awal tahun 2020, PDB masih menunjukkan pertumbuhan positif di level 2,1% pada Januari, namun kemudian berkontraksi tajam seiring merebaknya pandemi COVID-19, tercermin dari penurunan drastis hingga mencapai titik terendah sebesar -32,9% pada Juni 2020. Kontraksi dalam yang sangat dalam ini merupakan dampak langsung dari kebijakan lockdown dan pembatasan aktivitas ekonomi. Namun, pemulihan ekonomi yang cepat terjadi pada kuartal berikutnya dengan lonjakan fantastis mencapai 33,4% pada Desember 2020, menandai rebound tajam pascapelonggaran pembatasan. Memasuki tahun 2021, pertumbuhan PDB relatif stabil pada kisaran 4,0% hingga 6,5% sepanjang tahun, mencerminkan fase pemulihan yang kuat. Tahun 2022 menunjukkan tren penurunan bertahap dari 6,9% pada Januari 2022 hingga memasuki zona kontraksi kembali pada pertengahan tahun, dengan PDB tercatat 2,6% pada Desember 2022. Memasuki tahun 2023, kontraksi ekonomi semakin dalam secara konsisten setiap bulannya, dimulai dari 2,3% pada Januari 2023 terus berfluktuasi 4,9% pada Desember 2023. Tren kontraksi yang semakin parah berlanjut sepanjang tahun 2024, dengan PDB terus menurun dari 3,3% pada Januari 2024 hingga mencapai titik terendah selama tahun 2024 yaitu 1,3% pada Mei 2024, dan masih berada pada level kontraksi dalam hingga akhir Desember 2024. Pola fluktuasi yang sangat ekstrem ini mulai dari kontraksi terdalam, rebound tajam, hingga kembali ke kontraksi berkepanjangan mencerminkan tingginya ketidakpastian ekonomi selama periode 2020–2024 yang diwarnai pandemi, ketegangan geopolitik, dan kebijakan moneter ketat, sehingga menjadi konteks penting dalam mengkaji perilaku investor terhadap alokasi aset *safe haven* seperti emas maupun aset alternatif seperti Bitcoin.

4.1.1.5 Indeks Dolar di Amerika Serikat

Gambar 4. 5
Pergerakan Indeks Dolar di Amerika Serikat



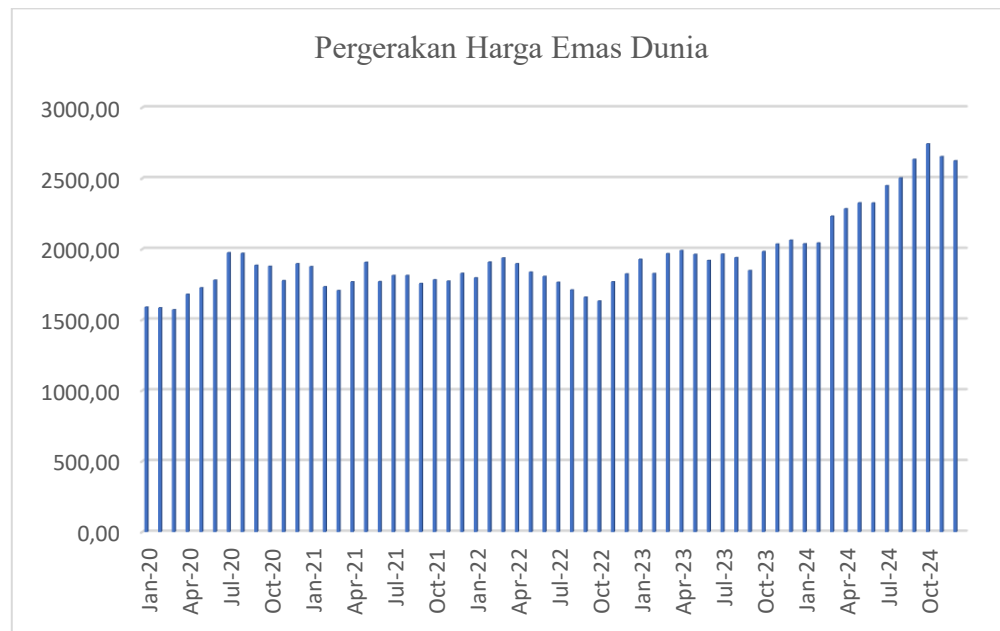
Sumber : Investing.com

Berdasarkan data perkembangan Indeks Dolar AS (DXY) selama periode Januari 2020 hingga Desember 2024, terlihat pola pergerakan yang menunjukkan tren pelemahan di awal periode, kemudian penguatan konsisten, dan stabilisasi di level tinggi pada akhir periode. Pada awal tahun 2020, DXY berada di level 97,39 pada Januari, sempat menguat ke level sekitar 97,0 pada April 2020, sebelum akhirnya mengalami pelemahan bertahap mulai Mei 2020 (98,34) dan terus menurun hingga mencapai titik terendah sepanjang periode penelitian yaitu 89,94 pada Desember 2020. Setelah berada di level terendah tersebut, DXY mulai menunjukkan tren penguatan secara konsisten mulai Maret 2021 (93,23) dan terus meningkat setiap bulannya hingga mencapai level 95,97 pada Desember 2021. Tren penguatan berlanjut sepanjang tahun 2022, dengan DXY terus naik dari 96,54 pada Januari 2022 hingga mencapai 103,32 pada Desember 2022. Memasuki tahun 2023, apresiasi DXY berlanjut secara stabil dari 102,10 pada Januari 2023 hingga mencapai 101,33 pada Desember 2023. Tren kenaikan masih berlanjut hingga tahun 2024, dengan DXY tercatat 103,27 pada Januari

2024, hingga mencapai titik tertingginya pada Desember 2024 sebesar 108,49. Pola pergerakan DXY yang menunjukkan pelemahan di awal periode kemudian diikuti penguatan konsisten dan berkepanjangan ini mencerminkan dinamika ekonomi global dan kebijakan moneter AS yang menjadi faktor penting dalam memengaruhi alokasi aset internasional, termasuk keputusan investor terhadap emas sebagai instrumen *safe haven* maupun Bitcoin sebagai aset alternatif.

4.1.1.6 Harga Emas Dunia

Gambar 4. 6
Pergerakan Harga Emas Dunia



Sumber : Investing.com

Berdasarkan data perkembangan harga emas dunia selama periode Januari 2020 hingga Desember 2024, terlihat tren peningkatan yang konsisten dengan beberapa fluktuasi di sepanjang periode, mencerminkan peran emas sebagai aset *safe haven* yang diminati investor di tengah ketidakpastian ekonomi global. Pada awal tahun 2020, harga emas berada di level 1.589,81 per troy ounce pada Januari, kemudian mengalami kenaikan bertahap menjadi 1.680,09 pada April 2020, 1.974,69 pada Juli 2020, dan

mencapai 1.877,95 pada Oktober 2020, yang merupakan respons terhadap ketidakpastian akibat pandemi COVID-19. Memasuki tahun 2021, harga emas bergerak fluktuatif namun cenderung stabil pada kisaran 1.800,00 hingga 1.850,00 sepanjang tahun, dengan level tertinggi tercatat 1.850,00 pada Januari dan Juli 2021, serta terendah 1.700,00 pada April dan Oktober 2021. Tahun 2022 menunjukkan dinamika yang lebih bervariasi, dimulai dari 1.796,47 pada Januari 2022, naik menjadi 1.896,40 pada April 2022, sempat terkoreksi ke 1.765,22 pada Juli 2022, sebelum kembali menguat ke 1.824,40 pada Desember 2022. Memasuki tahun 2023, harga emas menunjukkan tren penguatan yang lebih jelas, dimulai dari 1.927,88 pada Januari 2023, sedikit terkoreksi ke 1.827,15 pada Februari 2023, kemudian naik kembali ke 1.964,19 pada Juli 2023, dan melonjak signifikan mencapai 2.062,59 pada Desember 2023. Tren penguatan berlanjut sangat tajam sepanjang tahun 2024, dengan harga emas tercatat, 2.285,57 pada April 2024, 2.448,10 pada Juli 2024, dan mencapai level tertinggi sepanjang periode penelitian yaitu 2.743,80 pada Oktober 2024. Pola pergerakan harga emas yang menunjukkan tren penguatan konsisten dengan akselerasi signifikan di akhir periode ini menegaskan bahwa emas tetap menjadi primadona sebagai instrumen *safe haven* di tengah ketidakpastian ekonomi global yang berkepanjangan.

4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif

Data penelitian dianalisis menggunakan statistik deskriptif untuk memperoleh gambaran komprehensif mengenai karakteristik sampel observasi (Chandrarin, 2017). Analisis ini melibatkan komputasi statistik deskriptif untuk setiap variabel yang diteliti. Proses perhitungan meliputi identifikasi nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), serta standar deviasi dari masing-masing variabel yang dianalisis dalam penelitian ini, yaitu harga Bitcoin, inflasi, suku bunga, PDB, indeks dolar AS (DXY), dan harga emas. Hasil uji statistik deskriptif disajikan pada tabel 4.1 berikut

Tabel 4. 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Average	Std. Deviation	Sampel
----------	---------	----------	---------	----------------	--------

Inflasi (X1)	0.001000	0.091000	0.042083	0,024973	60
Suku Bunga (X2)	0.002500	0.055000	0.026708	0.023607	60
PDB (X3)	-0.329000	0.334000	0.019983	0.109368	60
Indeks Dolar (X4)	8994.000	11212.00	10003.13	581.4049	60
Emas (Z)	1571.050	2743.800	1944.553	274.8500	60
Bitcoin (Y)	6412.50	96405.70	36948.75	21380.62	60

Sumber : Hasil Olah Data E Views 12 (2026)

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif yang disajikan pada Tabel 4.1, seluruh variabel penelitian menunjukkan karakteristik distribusi data yang bervariasi selama periode pengamatan Januari 2020 hingga Desember 2024 dengan jumlah observasi sebanyak 60 bulan untuk masing-masing variabel. Variabel inflasi (X1) memiliki nilai minimum sebesar 0,001000 atau 0,1% dan nilai maksimum 0,091000 atau 9,1%, dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,042083 atau 4,2% dan standar deviasi 0,024973 atau 2,5%. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata mengindikasikan bahwa sebaran data inflasi relatif terkonsentrasi di sekitar nilai rata-ratanya, meskipun rentang nilai minimum dan maksimum yang cukup lebar mencerminkan fluktuasi inflasi yang signifikan sepanjang periode penelitian. Fenomena ini mengonfirmasi periode lonjakan inflasi pascapandemi COVID-19 yang mencapai puncaknya pada pertengahan tahun 2022, sebagaimana tercermin dari nilai maksimum 9,1%, sebelum akhirnya menunjukkan tren penurunan bertahap menuju level yang lebih stabil..

Variabel suku bunga (X2) menunjukkan nilai minimum 0,002500 atau 0,25% dan nilai maksimum mencapai 0,055000 atau 5,5%, dengan rata-rata sebesar 0,026708 atau 2,67% dan standar deviasi 0,023607 atau 2,4%. Standar deviasi yang hampir setara dengan nilai rata-rata mengindikasikan variabilitas data yang sangat tinggi, mencerminkan dinamika kebijakan moneter The Fed yang berubah secara fundamental. Transisi dari kebijakan akomodatif dengan suku bunga mendekati nol

pada masa pandemi menuju siklus pengetatan moneter paling agresif dalam dua dekade terakhir terekam jelas melalui rentang nilai yang lebar, di mana level tertinggi 5,5% merupakan respons langsung terhadap tekanan inflasi yang terus meningkat..

Variabel Produk Domestik Bruto (X3) memiliki nilai minimum -0,329000 atau -32,9% dan nilai maksimum 0,334000 atau 33,4%, dengan rata-rata 0,019983 atau 2,0% dan standar deviasi 0,109368. Rentang nilai yang sangat ekstrem ini merefleksikan guncangan ekonomi paling parah sepanjang sejarah modern Amerika Serikat. Kontraksi terdalam -32,9% pada kuartal kedua tahun 2020 merupakan dampak langsung dari kebijakan pembatasan sosial selama pandemi, sementara rebound tertinggi 33,4% pada kuartal berikutnya mencerminkan efektivitas stimulus fiskal dan moneter dalam memulihkan aktivitas ekonomi. Fluktuasi ekstrem ini menjadikan PDB sebagai indikator yang sangat sensitif terhadap gejolak ekonomi makro selama periode penelitian..

Variabel Indeks Dolar AS (X4) menunjukkan nilai minimum 8994,000 dan nilai maksimum 11212,00, dengan rata-rata 10003,13 dan standar deviasi 581,4049. Standar deviasi yang relatif moderat dibandingkan nilai rata-rata mengindikasikan bahwa pergerakan indeks dolar relatif stabil dengan tren penguatan konsisten sepanjang periode. Apresiasi Dolar AS dari level terendah menuju level tertinggi 11212,00 mencerminkan penguatan mata uang *safe haven* di tengah ketidakpastian global serta respons kebijakan moneter ketat yang meningkatkan daya tarik aset berdenominasi dolar..

Variabel emas (Z) sebagai variabel moderasi memiliki nilai minimum 1571,05 per troy ounce dan nilai maksimum 2743,80 per troy ounce, dengan rata-rata 1944,55 dan standar deviasi 274,85. Nilai standar deviasi yang moderat mencerminkan volatilitas harga emas yang relatif terkendali, mengonfirmasi karakteristiknya sebagai aset *safe haven* yang mampu mempertahankan stabilitas nilai di tengah gejolak pasar. Tren penguatan konsisten dengan puncak tertinggi 2743,800 pada akhir periode

penelitian mengindikasikan meningkatnya permintaan terhadap emas sebagai instrumen lindung nilai di tengah ketidakpastian ekonomi yang berkepanjangan.

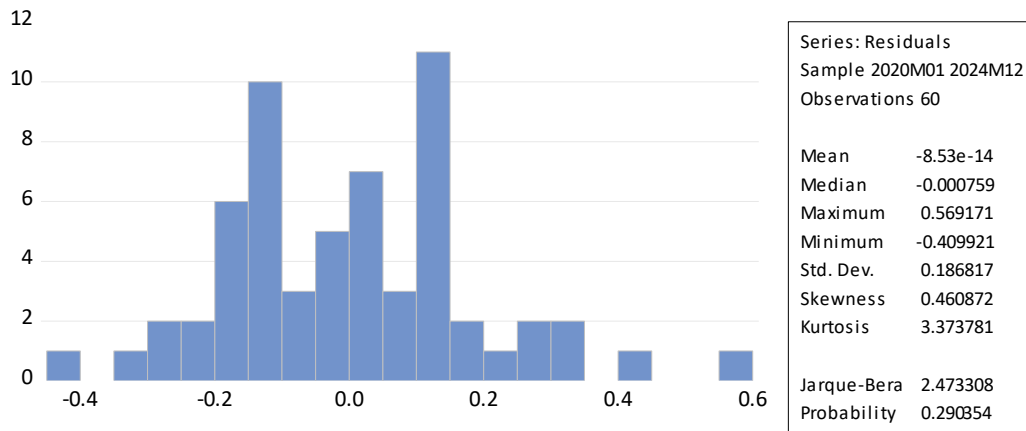
Variabel Bitcoin (Y) sebagai variabel dependen menunjukkan karakteristik paling volatil dengan nilai minimum 6412,50 dolar AS dan nilai maksimum mencapai 96405,70 dolar AS, rata-rata 36948,75 serta standar deviasi 21380,62. Standar deviasi yang sangat tinggi, bahkan melampaui setengah dari nilai rata-rata, mengonfirmasi tingginya volatilitas pasar kripto yang menjadi ciri khas aset digital ini. Rentang harga yang sangat lebar dari level terendah di awal pandemi hingga level tertinggi pasca halving 2024 mencerminkan fase-fase kenaikan eksponensial yang diikuti koreksi tajam, menunjukkan sensitivitas Bitcoin terhadap berbagai sentimen pasar, kebijakan regulasi, serta kondisi makroekonomi global.

4.1.3 Uji Asumsi Klasik

4.1.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Terdapat beberapa cara yang bisa dilakukan untuk menguji normalitas data ini, diantaranya uji Chi Square, Shapiro Wilk, Lilliefors, Jarque Bera, Kolmogorov Smirnov, dan melihat plot residual data. Untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi dengan normal atau tidak, dapat diketahui dengan cara melakukan uji statistik non-parametrik Jarque-Bera (Uji J-B). Apabila nilai probabilitas signifikansi lebih dari 0,05, maka dapat disimpulkan data terdistribusi secara normal. Apabila nilai probabilitas signifikansi kurang dari 0,05, maka data tidak terdistribusi secara normal.

Gambar 4. 7
Hasil Uji Normalitas



Sumber : Hasil Olah Data E Views 12 (2026)

Hasil uji normalitas dengan metode Jarque–Bera menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.290, yang berada di atas tingkat signifikansi 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa residual dalam model berdistribusi normal. Pola histogram dan nilai skewness serta kurtosis yang mendekati karakteristik distribusi normal turut memperkuat temuan tersebut. Dengan demikian, model regresi memenuhi asumsi normalitas dan layak digunakan untuk analisis inferensial selanjutnya.

4.1.3.2 Uji Multikolinearitas

Tabel 4. 2
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Coefficient variance	Centered VIF
Inflasi (X1)	33959.18	1.444296
Suku bunga (X2)	197.8477	4.429044
PDB (X3)	678.5759	1.080865
Indeks dolar (X4)	7.708760	3.741632
Emas (Z)	5.023582	1.790745

Sumber : Hasil Olah Data E Views 12 (2026)

Hasil pengujian multikolinearitas menggunakan *centered VIF* menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai VIF di bawah angka kritis 10. Inflasi (X1), PDB (X3), dan emas (Z) menunjukkan VIF rendah (≤ 2.0), sedangkan suku bunga (X2) dan indeks dolar (X4) memiliki VIF moderat namun tetap berada dalam batas aman (sekitar 4.0). Temuan ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat hubungan linear kuat antar variabel bebas yang dapat mengganggu stabilitas estimasi model. Dengan demikian, model regresi dinyatakan bebas dari multikolinearitas dan layak dilanjutkan pada tahapan analisis berikutnya.

4.1.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)

F-statistic	1.156018	Prob. F (5,54)	0.3428
Obs. R – squared	5.801351	Prob. Chi – Square (5)	0.3260
Scaled explained ss	5.164923	Prob. Chi – Square (5)	0.3961

Sumber : Hasil Olah Data E Views 12 (2026)

Uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan Glejser test dengan meregresikan nilai *absolute residual* terhadap seluruh variabel independen dalam model (inflasi, suku bunga, PDB, indeks dolar, dan emas). Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai probabilitas di atas 0,05, demikian pula nilai Prob. (F-statistic) dan Prob. Obs. R-squared $> 0,05$. Temuan ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel-variabel penjelas terhadap varians residual, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi bersifat homoskedastis dan tidak mengalami masalah heteroskedastisitas

4.1.3.4 Uji Autokorelasi

Tabel 4. 4
Hasil Uji Autokorelasi (*Breusch - Godfrey*)

F-statistic	1.489892	Prob. F (2,51)	0.2350
Obs. R – squared	3.256908	Prob. Chi – Square (2)	0.1962

Sumber : Hasil Olah Data E Views 12 (2026)

Setelah dilakukannya tranformasi data first difference, nilai probability Obs. R-squared memiliki nilai 0,1962 ($>0,05$) maka dapat disimpulkan asumsi uji autokorelasi sudah terpenuhi atau terbebas dari uji autokorelasi

4.1.4 Uji Hipotesis

4.1.4.1 Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R^2)

Koefisien determinasi (R^2) berperan sebagai indikator statistik yang mengukur tingkat kontribusi variabel bebas dalam menjelaskan fluktuasi atau perubahan nilai dari variabel terikat dalam model yang dibangun (Chandrarin, 2017). Nilai R^2 secara langsung mengindikasikan kapasitas variabel independent dalam memprediksi atau menjelaskan variasi pada variabel dependen. Nilai R^2 yang semakin tinggi menunjukkan bahwa kemampuan variabel independent dalam menjelaskan variasi atau keragaman pada variabel dependen juga semakin kuat.

Tabel 4. 5
Hasil Uji R^2

Model	R – square	Adjusted R – square	SE of regression
1.	0.360582	0.314079	0.275637

Sumber : Hasil Olah Data E Views 12 (2026)

Berdasarkan Tabel 4.5, hasil Adjusted R-squared menunjukkan nilai sebesar 0.314 Angka koefisien determinasi ini merefleksikan bahwa sebesar 31,4% variasi dalam harga Bitcoin dapat dijelaskan oleh kombinasi variabel independen yang digunakan dalam model penelitian ini, yaitu inflasi, suku bunga, PDB, dan indeks dolar AS. Sementara itu, sebesar 68,6% sisanya dipengaruhi oleh

faktor-faktor lain di luar model yang tidak dimasukkan ke dalam analisis, seperti sentimen pasar, perkembangan teknologi blockchain, regulasi kripto, atau variabel makro lainnya yang tidak teramati.

Nilai Adjusted R-squared sebesar 0.314 menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan memiliki kemampuan penjelas yang relatif terbatas dalam mengungkap dinamika harga Bitcoin. Hal ini dapat disebabkan oleh karakteristik Bitcoin yang sangat volatil dan dipengaruhi oleh banyak faktor di luar variabel makroekonomi konvensional, termasuk faktor spekulatif, psikologi pasar, dan perkembangan ekosistem kripto yang sangat dinamis. Meskipun demikian, nilai tersebut tetap signifikan secara statistik dan menunjukkan bahwa variabel makroekonomi dan moneter tetap memiliki peran dalam menjelaskan pergerakan harga Bitcoin, khususnya dalam konteks periode 2020–2024 yang sarat dengan ketidakpastian global.

Tingkat Standard Error of Regression yang tercatat sebesar 0.278 juga mengindikasikan adanya deviasi yang cukup besar antara nilai prediksi model dengan nilai aktual harga Bitcoin, yang semakin memperkuat gambaran kompleksitas dan volatilitas pasar aset digital ini.

4.1.4.2 Uji Parsial T

Uji Signifikansi Variabel, atau yang lazim disebut Uji T, berfungsi untuk mengevaluasi signifikansi pengaruh dari masing-masing variabel independent terhadap variabel dependen (Chandrarini, 2017). Dalam penelitian ini, Uji T digunakan untuk menguji empat hipotesis secara parsial, yaitu hipotesis mengenai pengaruh inflasi terhadap Bitcoin, pengaruh suku bunga terhadap Bitcoin, pengaruh PDB terhadap Bitcoin, dan pengaruh Indeks Dolar terhadap Bitcoin. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai probabilitas (Prob.) dari hasil output regresi. Jika nilai signifikansi $< 0,05$, maka variabel tersebut dianggap memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham

pada tingkat kepercayaan 95%. Sebaliknya, jika nilai signifikansi $> 0,05$, maka pengaruhnya dianggap tidak signifikan secara statistik (Gujarati & Porter, 2009)

Tabel 4. 6
Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistik	Prob	Keterangan
C	-1195.416	243.0024	-4.919360	0.0000	
X1	66.71931	19.71789	3.383694	0.0013	Berpengaruh
X2	140.1445	31.19413	4.492655	0.0000	Berpengaruh
X3	6.256853	3.912254	1.599296	0.1155	Tidak Berpengaruh
X4	-9.933656	3.097657	-3.206829	0.0022	Berpengaruh

Sumber : Hasil Olah Data E Views 12 (2026)

Berdasarkan Tabel 4.6, variabel Inflasi (X1) menunjukkan nilai koefisien sebesar 66.71931 dengan nilai probabilitas 0,0013. Karena nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap harga Bitcoin dapat diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam periode penelitian (2020–2024), peningkatan inflasi cenderung diikuti oleh kenaikan harga Bitcoin, yang sejalan dengan persepsi Bitcoin sebagai aset *inflation hedge*.

Variabel Suku Bunga (X2), memiliki nilai koefisien sebesar 140.1445 dengan nilai probabilitas 0,0000. Mengingat nilai probabilitas ini lebih kecil dari 0,05, variabel suku bunga juga memiliki pengaruh signifikan terhadap harga Bitcoin. Namun, tanda koefisien yang positif berlawanan dengan hipotesis awal (H_2) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif. Dengan demikian, hipotesis kedua (H_2) ditolak, dan

temuan ini menunjukkan hubungan yang tidak terduga antara suku bunga dengan harga Bitcoin dalam periode pengamatan.

Sementara itu, variabel PDB (X3) memiliki nilai koefisien sebesar 6.256853 dan nilai probabilitas 0.180.1155. Karena nilai probabilitasnya jauh lebih besar dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa variabel PDB tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga Bitcoin, yang berarti hipotesis ketiga (H_3) ditolak. Implikasinya, pertumbuhan ekonomi makro (PDB) tidak secara statistik signifikan memengaruhi pergerakan harga Bitcoin dalam konteks penelitian ini.

Variabel Indeks Dolar (X4) menunjukkan nilai koefisien sebesar -9.933656 dengan nilai probabilitas 0.0022. Karena probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis keempat (H_4) yang menyatakan bahwa indeks dolar berpengaruh negatif terhadap harga Bitcoin dapat diterima. Temuan ini konsisten dengan ekspektasi teoritis bahwa penguatan dolar AS cenderung menekan harga Bitcoin, menguatkan peran dolar sebagai aset yang bersaing dengan aset kripto.

4.1.5 Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Uji Moderated Regression Analysis (MRA) merupakan pendekatan statistik yang digunakan untuk mengevaluasi peran variabel moderasi dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat dalam suatu model regresi. Penelitian ini menguji tiga hipotesis pada pengujian parsial untuk menjawab hipotesis pengaruh inflasi terhadap Bitcoin, pengaruh suku bunga terhadap Bitcoin, pengaruh PDB terhadap Bitcoin, dan pengaruh Indeks Dolar terhadap Bitcoin yang dimoderasi oleh Emas.

Tabel 4. 7
Hasil Uji MRA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistik	Prob	Keterangan
M1	-3457.723	1584.732	-2.181897	0.0338	Berpengaruh

M2	896.1341	1453.452	0.616556	0.5403	Tidak Berpengaruh
M3	612.1175	531.8624	1.150894	0.2552	Tidak Berpengaruh
M4	46.57779	10.53571	4.420947	0.0001	Berpengaruh

Sumber : Hasil Olah Data E Views 12 (2026)

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.7, koefisien regresi untuk variabel interaksi M1 ($\text{Inflasi} \times \text{Emas}$) tercatat sebesar -3457.723, dengan nilai probabilitas sebesar 0.0338, yang mengindikasikan bahwa pengaruhnya signifikan secara statistik. Nilai probabilitas yang kurang dari 0,05 ini menunjukkan bahwa emas mampu memoderasi pengaruh inflasi terhadap harga Bitcoin. Dengan demikian, hipotesis kelima (H_5) diterima. Implikasinya, peran emas sebagai *safe haven* secara signifikan mengubah hubungan antara inflasi dan harga Bitcoin dalam periode penelitian.

Variabel interaksi M2 ($\text{Suku Bunga} \times \text{Emas}$) menunjukkan nilai koefisien 896.1341 dengan nilai probabilitas 0.5403. Karena nilai probabilitas ini berada di atas 0,05, dapat disimpulkan bahwa emas tidak secara signifikan memoderasi pengaruh suku bunga terhadap harga Bitcoin. Oleh karena itu, hipotesis keenam (H_6) ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa respons investor terhadap perubahan suku bunga tidak secara kuat dipengaruhi oleh keberadaan emas sebagai aset alternatif dalam konteks hubungannya dengan Bitcoin.

Variabel interaksi M3 ($\text{PDB} \times \text{Emas}$), diperoleh nilai koefisien 612.1175 dengan nilai probabilitas 0.2552. Nilai probabilitas yang jauh lebih besar dari 0,05 ini menunjukkan bahwa emas tidak memiliki kemampuan untuk memoderasi pengaruh PDB terhadap harga Bitcoin secara signifikan, sehingga hipotesis ketujuh (H_7) ditolak. Artinya, hubungan antara pertumbuhan ekonomi (PDB) dan harga Bitcoin tidak berubah secara berarti dengan adanya emas sebagai variabel moderasi.

Sementara itu, variabel interaksi M4 ($\text{Indeks Dolar} \times \text{Emas}$) menunjukkan koefisien 46.57779 dengan nilai probabilitas 0.0001. Karena nilai probabilitas ini lebih

kecil dari 0,05, hal ini mengindikasikan bahwa emas secara signifikan mampu memoderasi pengaruh indeks dolar terhadap harga Bitcoin. Dengan demikian, hipotesis kedelapan (H_8) diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa keberadaan emas sebagai aset *safe haven* dapat memperlemah atau mengubah arah pengaruh negatif indeks dolar terhadap Bitcoin, yang menguatkan peran emas dalam konteks hubungan antara kekuatan dolar AS dan pasar aset digital.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Inflasi terhadap Harga Bitcoin

Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwasannya inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga Bitcoin. Berpengaruhnya inflasi terhadap harga Bitcoin dikarenakan inflasi merupakan indikator makroekonomi yang mencerminkan penurunan daya beli mata uang fiat dalam suatu perekonomian (Restiasanti & Yuliana, 2022). Ketika tingkat inflasi meningkat, nilai riil uang konvensional tergerus, sehingga investor cenderung mencari alternatif aset yang mampu mempertahankan nilai kekayaannya. Inflasi yang tinggi menciptakan ketidakpastian ekonomi yang mendorong investor untuk melakukan diversifikasi portofolio ke aset yang tidak terpengaruh langsung oleh kebijakan moneter konvensional. Bitcoin, dengan karakteristik pasokan yang terbatas secara desain (maksimal 21 juta koin) dan sifatnya yang terdesentralisasi, dipersepsikan sebagai aset yang kebal terhadap inflasi karena tidak dapat dicetak atau diperbanyak seperti mata uang fiat. Ketika inflasi meningkat, investor memandang Bitcoin sebagai instrumen lindung nilai (*inflation hedge*) yang mampu melindungi nilai investasi mereka dari erosi daya beli. Hal ini mendorong peningkatan permintaan terhadap Bitcoin, yang pada akhirnya mengakibatkan kenaikan harga di pasar kripto. Inflasi yang tinggi juga berfungsi sebagai sinyal negatif terhadap stabilitas ekonomi makro. Data inflasi yang dirilis oleh otoritas moneter, dapat memengaruhi persepsi dan keputusan investor untuk mengalokasikan dananya ke aset alternatif seperti Bitcoin. Ketika investor menerima sinyal bahwa inflasi meningkat, mereka menginterpretasikannya sebagai pelemahan

nilai mata uang fiat dan meningkatnya risiko ekonomi. Sinyal ini mendorong realokasi portofolio dengan mengurangi eksposur terhadap aset berbasis fiat dan meningkatkan alokasi pada aset digital yang dianggap lebih tahan terhadap tekanan inflasi. Dalam konteks ini, investor menggunakan data inflasi sebagai salah satu indikator utama untuk mengevaluasi arah pergerakan harga Bitcoin, karena sinyal informasi yang dikirimkan oleh inflasi membantu mereka membuat keputusan yang lebih informasional di tengah pasar yang dinamis. Selain itu inflasi yang tinggi juga menciptakan sentimen positif di kalangan investor terhadap aset alternatif seperti Bitcoin. Bitcoin dengan fundamental yang kuat, dianggap memiliki prospek pertumbuhan yang baik ketika inflasi tinggi karena pasokannya yang tetap menjadikannya sebagai penyimpan nilai yang ideal. Sehingga hal tersebut menciptakan siklus positif di mana peningkatan inflasi dapat menarik lebih banyak investor ke pasar kripto, yang kemudian dapat mendorong harga bitcoin lebih tinggi lagi.

Hal tersebut sejalan dengan Teori Permintaan dan Penawaran dan Teori Sinyal (*Signaling Theory*). Dalam teori permintaan dan penawaran, inflasi yang tinggi meningkatkan permintaan terhadap aset dengan pasokan terbatas seperti Bitcoin. karena investor memandang Bitcoin sebagai aset yang kebal terhadap inflasi mengingat jumlahnya yang terbatas secara desain (maksimal 21 juta koin) dan tidak dapat diperbanyak seperti mata uang fiat. Selain itu, tingginya inflasi mengindikasikan bahwa mata uang fiat kehilangan daya belinya, mengakibatkan permintaan terhadap aset dengan pasokan terbatas seperti bitcoin meningkat, yang pada akhirnya mengakibatkan kenaikan harga bitcoin. Sementara itu, Teori Sinyal menjelaskan bahwa data inflasi yang tinggi berfungsi sebagai sinyal negatif terhadap stabilitas ekonomi, yang kemudian mendorong investor untuk melakukan realokasi portofolio dengan mengurangi eksposur terhadap aset berbasis fiat dan meningkatkan alokasi pada aset digital seperti Bitcoin. Sinyal inflasi juga dapat diinterpretasikan sebagai meningkatnya risiko ekonomi, sehingga investor mencari instrumen lindung nilai (*inflation hedge*) yang mampu melindungi nilai kekayaannya dari kenaikan harga

barang. Dengan demikian, inflasi tidak hanya sekadar mencerminkan tekanan harga dalam perekonomian, tetapi juga menjadi alat prediktif yang kuat untuk memahami dinamika harga Bitcoin dan perilaku investor di pasar kripto.

Penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Choi & Shin, 2022; Sarker & Wang, 2022). dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwasannya Bitcoin berfungsi sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi sehingga kenaikan inflasi mendorong kenaikan harga Bitcoin. Namun demikian, tidak semua temuan empiris mendukung teori ini. Penelitian oleh (Lyócsa et al., 2020; Wahyuni et al., 2024) justru menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap Bitcoin. Perbedaan hasil ini dapat disebabkan oleh berbagai faktor, seperti periode penelitian, kondisi pasar global, serta variabel lain di luar model yang tidak teramati. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara inflasi dan harga Bitcoin dapat bersifat kontekstual dan sangat dipengaruhi oleh lingkungan ekonomi dan sentimen pasar pada waktu tertentu.

Jika dikaji dalam perspektif Islam, hubungan antara inflasi dan harga Bitcoin tidak hanya dipandang sebagai fenomena ekonomi semata, tetapi juga dapat dilihat dalam kerangka prinsip keadilan dan larangan terhadap ketidakpastian (gharar). Inflasi yang tinggi mencerminkan ketidakstabilan nilai mata uang, yang dapat merugikan pihak-pihak yang memegang aset dalam bentuk fiat tanpa perlindungan nilai. Al-Qur'an dalam Surah Al-Hasyr ayat 7 berbunyi :

مَا أَفَاءَ اللَّهُ عَلَى رَسُولِهِ مِنْ أَهْلِ الْقُرَىٰ فَلِلَّهِ وَلِلرَّسُولِ وَلِذِي الْقُرْبَىٰ وَالْيَتَامَىٰ
وَالْمَسْكِينِ وَابْنِ السَّبِيلِ كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ وَمَا اتَّخَذُ
الرَّسُولُ فَخْذُوهُ وَمَا نَهَىٰكُمْ عَنْهُ فَأْتُوهُ وَأَتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ ﴿٧﴾

Artinya : “Apa saja (harta yang diperoleh tanpa peperangan) yang dianugerahkan Allah kepada Rasul-Nya dari penduduk beberapa negeri adalah untuk Allah, Rasul, kerabat (Rasul), anak yatim, orang miskin, dan orang yang dalam perjalanan. (Demikian) agar harta itu tidak hanya beredar di antara orang-orang kaya

saja di antara kamu. Apa yang diberikan Rasul kepadamu terimalah. Apa yang dilarangnya bagimu tinggalkanlah. Bertakwalah kepada Allah. Sesungguhnya Allah sangat keras hukuman-Nya.”

Ayat ini mengajarkan pentingnya distribusi kekayaan yang adil dalam masyarakat. Inflasi yang tinggi sering kali berdampak lebih berat pada kelompok masyarakat berpenghasilan rendah, sementara kelompok kaya memiliki akses lebih besar terhadap aset lindung nilai seperti emas atau Bitcoin. Dalam pandangan Islam, upaya melindungi kekayaan adalah hal yang diperbolehkan, namun tetap harus memperhatikan aspek keadilan sosial dan tidak menimbulkan eksploitasi terhadap pihak lain.

4.2.2 Pengaruh Suku Bunga terhadap Harga Bitcoin

Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwasannya suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga Bitcoin. Suku bunga merupakan instrumen kebijakan moneter utama yang digunakan bank sentral untuk mengendalikan stabilitas ekonomi dan inflasi. Perubahan suku bunga berdampak langsung pada biaya pinjaman, preferensi investasi, dan aliran modal global. Suku bunga sering dianggap oleh investor sebagai salah satu indikator penting untuk menilai arah kebijakan moneter dan kondisi perekonomian (Ahmad Zidni Nuuron A'la et al., 2024). Namun, hasil penelitian ini menunjukkan hubungan yang berlawanan dengan hipotesis awal, di mana kenaikan suku bunga justru diikuti oleh peningkatan harga Bitcoin selama periode penelitian 2020–2024. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti fase siklus kebijakan moneter, serta perubahan persepsi pasar terhadap sinyal suku bunga di era pasca-pandemi. Periode penelitian 2020–2024 merupakan era dengan guncangan bersamaan yang belum pernah terjadi sebelumnya, meliputi pandemi COVID-19, perang Rusia-Ukraina, lonjakan inflasi global, serta percepatan adopsi Bitcoin oleh institusi dan negara. Dalam konteks ini, kenaikan suku bunga yang dilakukan The Fed secara agresif tidak serta-merta ditafsirkan sebagai sinyal pengetatan moneter yang menekan aset berisiko. Sebaliknya, pasar menafsirkan kenaikan suku bunga sebagai

langkah percaya diri (*confidence signal*) bank sentral dalam mengendalikan inflasi dan memulihkan stabilitas ekonomi jangka panjang. Interpretasi ini justru mendorong peningkatan *risk appetite* dan keyakinan investor terhadap prospek ekonomi, yang kemudian berdampak positif pada aset alternatif seperti Bitcoin. Respons positif Bitcoin terhadap kenaikan suku bunga juga dapat dijelaskan melalui faktor adopsi institusional yang semakin matang. Sepanjang periode penelitian, terjadi peningkatan signifikan dalam partisipasi investor institusional di pasar kripto, termasuk perusahaan besar seperti MicroStrategy yang terus mengakumulasi Bitcoin, serta pemerintah AS sendiri yang menjadi salah satu pemegang Bitcoin terbesar di dunia. Kehadiran investor institusional ini mengubah dinamika pasar, di mana keputusan investasi tidak lagi semata-mata didasarkan pada perubahan suku bunga jangka pendek, tetapi lebih pada pandangan jangka panjang terhadap nilai fundamental Bitcoin sebagai aset digital.

Hasil ini bertentangan dengan ekspektasi teori konvensional. Menurut Teori Permintaan dan Penawaran dan Teori Sinyal, kenaikan suku bunga seharusnya meningkatkan daya tarik aset berbunga (seperti obligasi) dan menandakan pengurangan likuiditas, sehingga menekan permintaan dan harga aset spekulatif seperti Bitcoin. Namun, dalam konteks periode 2020–2024, terdapat faktor-faktor lain yang lebih dominan dalam memengaruhi permintaan Bitcoin, seperti meningkatnya kesadaran akan pentingnya diversifikasi aset di tengah ketidakpastian global, serta persepsi Bitcoin sebagai "emas digital" yang memiliki nilai intrinsik terlepas dari kebijakan moneter jangka pendek. Dalam teori sinyal, kenaikan suku bunga seharusnya memberikan sinyal pengetatan moneter yang mengurangi likuiditas dan menekan aset spekulatif. Namun, dalam periode penelitian ini, sinyal yang sama justru ditafsirkan secara berbeda oleh pasar. Hal ini menunjukkan bahwa respons pasar terhadap sinyal moneter bersifat sangat dinamis dan kontekstual, dipengaruhi oleh faktor struktural pasar, sentimen investor, serta perkembangan ekosistem kripto yang terus berevolusi.

Temuan ini tidak sejalan dengan mayoritas penelitian terdahulu yang melaporkan pengaruh negatif suku bunga terhadap Bitcoin (Srinivasan et al., 2022;

Wahyuni et al., 2024). Akan tetapi hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Corbet et al., (2017) menyatakan bahwa kenaikan suku bunga FOMC menyebabkan peningkatan volatilitas Bitcoin yang signifikan dan positif, sementara penurunan suku bunga ECB dan BOJ sejalan dengan penurunan volatilitas Bitcoin. Perbedaan mendasar ini sangat mungkin disebabkan oleh konteks waktu dan fase siklus kebijakan moneter yang diamati. Periode 2020–2024 merupakan era dengan guncangan bersamaan (pandemi, perang, inflasi global) dan percepatan adopsi Bitcoin oleh institusi dan negara, sehingga respons pasar terhadap sinyal moneter mungkin telah bergeser. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara suku bunga dan harga Bitcoin bersifat sangat dinamis dan kontekstual, dipengaruhi oleh faktor struktural pasar dan sentimen investor yang lebih luas.

Dalam perspektif Islam, suku bunga (*riba*) secara tegas dilarang dalam Islam karena bersifat eksploitatif dan menciptakan ketidakadilan. Dalam surah Al-Baqarah: 275 berbunyi :

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ﴿٢٧٥﴾

Artinya : “Orang-orang yang memakan (bertransaksi dengan) riba tidak dapat berdiri, kecuali seperti orang yang berdiri sempoyongan karena kesurupan setan. Demikian itu terjadi karena mereka berkata bahwa jual beli itu sama dengan riba. Padahal, Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Siapa pun yang telah sampai kepadanya peringatan dari Tuhannya (menyangkut riba), lalu dia berhenti sehingga apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya (terserah) kepada Allah. Siapa yang mengulangi (transaksi riba), mereka itulah penghuni neraka. Mereka kekal di dalamnya.”

Ayat ini menegaskan perbedaan fundamental antara jual beli yang halal dengan riba yang haram. Suku bunga yang menjadi instrumen kebijakan moneter konvensional termasuk dalam kategori riba karena memberikan keuntungan tanpa adanya risiko dan usaha yang seimbang. Dalam konteks penelitian ini, respons positif Bitcoin terhadap kenaikan suku bunga menunjukkan bahwa investor melihat Bitcoin sebagai aset alternatif yang terlepas dari sistem berbasis riba, sehingga mereka cenderung mengalihkan dananya ke Bitcoin ketika sistem keuangan konvensional menunjukkan tanda-tanda ketidakstabilan atau ketika kebijakan moneter berubah. Akan tetapi di sisi lain, volatilitas dan responsnya yang terkadang paradoks terhadap sinyal moneter mengandung unsur ketidakpastian tinggi yang mendekati *gharar*. Prinsip utama dalam Islam adalah melindungi kekayaan (*hifzh al-mal*) dan menjauhi transaksi yang merugikan. Oleh karena itu, setiap keputusan investasi dalam aset seperti Bitcoin harus didasari pemahaman mendalam, niat yang jelas, transparansi, dan tetap mengutamakan keadilan serta kemaslahatan bersama, seraya menghindari motif spekulatif semata yang dilarang oleh syariah.

4.2.3 Pengaruh Produk Domestik Bruto terhadap Harga Bitcoin

Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwasannya Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga Bitcoin. PDB merupakan total nilai dari semua barang dan jasa akhir yang diproduksi dalam suatu negara selama periode waktu tertentu, biasanya satu tahun (Todaro & Smith, 2020). PDB sering dianggap oleh investor sebagai salah satu indikator penting untuk menilai kesehatan fundamental ekonomi dan prospek pertumbuhan suatu negara. Namun, tidak berpengaruhnya PDB terhadap harga Bitcoin dikarenakan terdapat berbagai macam sebab di balik ketidaksignifikan hubungan antara PDB dan harga Bitcoin dan dapat dijelaskan melalui beberapa faktor kunci. Pertama, PDB merupakan cerminan dari aktivitas ekonomi riil dalam suatu periode waktu tertentu, yang dapat diketahui melalui pertumbuhan output barang dan jasa yang dihasilkan. Namun, pertumbuhan PDB yang tinggi tidak selalu mencerminkan aliran modal yang signifikan ke aset digital seperti

Bitcoin. Hal ini disebabkan karena pasar Bitcoin memiliki karakteristik yang sangat berbeda dengan aset tradisional, di mana pergerakan harganya lebih dipengaruhi oleh faktor moneter dan keuangan global seperti kebijakan suku bunga, likuiditas global, serta sentimen risiko investor, ketimbang terhadap siklus pertumbuhan ekonomi riil suatu negara. Ketika terdapat peningkatan dalam PDB Amerika Serikat, hal tersebut tidak selalu menunjukkan bahwasannya kepercayaan investor terhadap Bitcoin semakin tinggi, karena investor dapat mengalokasikan modal tambahan mereka ke aset tradisional seperti saham atau obligasi yang lebih terkait langsung dengan kinerja ekonomi riil. Selain itu, PDB yang tinggi juga tidak selalu menciptakan sentimen positif di kalangan investor terhadap Bitcoin, karena investor sering kali melihat Bitcoin sebagai aset yang berfungsi sebagai lindung nilai terhadap ketidakpastian ekonomi, bukan sebagai aset yang bergerak searah dengan ekspansi ekonomi. Kedua, karakteristik pasar Bitcoin yang masih sangat spekulatif dan dipengaruhi oleh sentimen jangka pendek menyebabkan terjadinya keterpisahan dari indikator fundamental ekonomi riil jangka panjang seperti PDB. Dalam periode penelitian 2020–2024 yang bersamaan dengan guncangan global, investor lebih fokus pada faktor survival jangka pendek, likuiditas, dan kebijakan darurat yang dikeluarkan oleh bank sentral, sehingga mengabaikan sinyal pertumbuhan ekonomi jangka panjang yang dibawa oleh PDB. Hal ini diperkuat oleh fakta bahwa periode penelitian mencakup fluktuasi PDB yang sangat ekstrem, mulai dari kontraksi terdalam -32,9% pada Juni 2020 akibat pandemi, hingga rebound tajam 33,4% pada Desember 2020 pascapelonggaran pembatasan, serta kembali ke zona kontraksi berkepanjangan pada tahun 2023–2024. Dalam kondisi yang penuh gejolak seperti ini, investor cenderung mengabaikan sinyal pertumbuhan ekonomi dan lebih mengutamakan faktor-faktor yang lebih langsung mempengaruhi likuiditas dan stabilitas portofolio mereka.

Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan bagaimana informasi atau sinyal yang dimana dalam hal ini adalah PDB dapat memengaruhi persepsi dan keputusan investor untuk berinvestasi pada Bitcoin. Namun ketidaksignifikan dalam penelitian

ini dikarenakan terdapat faktor-faktor lain yang lebih dominan dalam memengaruhi persepsi investor, seperti kebijakan moneter The Fed yang sangat agresif, tekanan inflasi yang mencapai level tertinggi dalam empat dekade, serta ketegangan geopolitik yang berkepanjangan. Sinyal dari faktor-faktor tersebut lebih kuat dan lebih langsung dirasakan dampaknya oleh investor dibandingkan sinyal pertumbuhan ekonomi jangka panjang. Teori Portofolio Modern yang dikemukakan oleh Markowitz (1952) juga dapat menjelaskan mengapa PDB tidak berpengaruh signifikan terhadap Bitcoin. Teori ini menjelaskan bahwa investor membangun portofolio optimal dengan mempertimbangkan korelasi dan karakteristik risiko dari berbagai aset. Dalam lingkungan pertumbuhan ekonomi yang kuat (PDB tinggi), investor seharusnya memiliki kepercayaan diri dan sumber daya yang lebih besar untuk mengalokasikan dana ke aset berisiko tinggi seperti Bitcoin. Namun, dalam periode penelitian 2020–2024, hubungan teoretis ini tidak terkonfirmasi karena investor lebih memprioritaskan faktor survival jangka pendek, likuiditas, dan kebijakan darurat dibandingkan sinyal pertumbuhan ekonomi jangka panjang.

Temuan ini tidak konsisten dengan beberapa penelitian sebelumnya yang menemukan hubungan positif signifikan antara PDB dan Bitcoin (Hartono & Suyanto, 2023; Lyócsa et al., 2020; Nergiz, 2023). Ketidakkonsistenan ini sangat mungkin disebabkan oleh keunikan periode penelitian yang mencakup fluktuasi PDB sangat ekstrem (kontraksi tajam tahun 2020 diikuti pemulihan sangat cepat) serta rangkaian krisis global yang beruntun. Dalam situasi demikian, investor mungkin lebih fokus pada faktor survival jangka pendek, likuiditas, dan kebijakan moneter, sehingga mengabaikan sinyal pertumbuhan ekonomi jangka panjang yang dibawa oleh PDB

Dalam perspektif Islam, temuan ini mengingatkan pada prinsip kehati-hatian dan pentingnya memahami hakikat suatu aset. Islam mendorong investasi pada aktivitas ekonomi riil yang produktif dan memberikan manfaat nyata (*maslahah*). Fakta bahwa harga Bitcoin tidak bergerak seiring dengan pertumbuhan ekonomi riil (PDB) dapat diinterpretasi sebagai tanda bahwa nilai Bitcoin lebih didorong oleh spekulasi

dan sentimen pasar (*taghrur*) ketimbang fundamental ekonomi yang substantif. Hal ini sejalan dengan larangan terhadap *gharar* (ketidakpastian berlebihan) dan *maysir* (judi/spekulasi). Sebagaimana ditegaskan dalam QS. Al-Baqarah ayat 188: berbunyi :

وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَتُدْلُوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِنَأْكُلُوا فَرِيقًا مِّنْ
 أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ ﴿١٨٨﴾

"Janganlah kamu makan harta di antara kamu dengan jalan yang batil dan (janganlah) kamu membawa (urusan) harta itu kepada para hakim dengan maksud agar kamu dapat memakan sebagian harta orang lain itu dengan jalan dosa, padahal kamu mengetahui.."

Oleh karena itu, investor Muslim perlu bersikap kritis dan selektif; meskipun Bitcoin menawarkan potensi diversifikasi, volatilitasnya dan keterpisahannya dari ekonomi riil mengharuskan pendekatan yang berlandaskan prinsip keadilan, transparansi, dan tanggung jawab, serta menghindari niat spekulatif yang dapat merugikan diri sendiri dan orang lain. Investasi selayaknya tetap berorientasi pada nilai riil dan kontribusi sosial-ekonomi, bukan semata pada fluktuasi harga yang tidak berdasar.

4.2.4 Pengaruh Indeks Dolar terhadap Harga Bitcoin

Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwasannya Indeks Dolar AS (DXY) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga Bitcoin. Indeks Dolar AS (DXY) merupakan ukuran nilai dolar AS relatif terhadap mata uang mitra dagang utamanya: EUR, JPY, CAD, GBP, SEK, dan CHF (James Chen, 2025). Indeks Dolar merupakan cerminan dari kekuatan nilai tukar dolar AS terhadap sekeranjang mata uang utama dunia, yang dapat diketahui melalui pergerakan indeks yang mencerminkan apresiasi atau depresiasi dolar. Ketika terdapat peningkatan dalam Indeks Dolar atau dolar AS menguat, hal tersebut dapat menunjukkan bahwasannya investor cenderung melakukan *flight to safety* atau pergerakan modal menuju aset *safe haven* tradisional seperti dolar AS, sehingga akan mengakibatkan penurunan

permintaan terhadap aset berisiko tinggi seperti Bitcoin. Ketika lebih banyak investor tertarik untuk menyimpan asetnya dalam bentuk dolar AS yang sedang menguat, maka likuiditas yang mengalir ke pasar kripto berkurang yang kemudian berdampak pada penurunan harga Bitcoin dikarenakan menurunnya permintaan di pasar. Selain itu, dolar AS yang kuat juga meningkatkan daya tarik relatif aset-aset berdenominasi dolar seperti obligasi pemerintah AS dan deposito, yang dianggap lebih aman dan memberikan imbal hasil tetap dibandingkan Bitcoin yang tidak menghasilkan *yield*. Sehingga hal tersebut akan menciptakan siklus negatif di mana penguatan dolar dapat mengurangi minat investor terhadap Bitcoin, yang kemudian mendorong harga lebih rendah lagi. Dalam jangka panjang, penguatan dolar yang berkelanjutan dapat mengurangi aliran modal ke pasar kripto, karena investor lebih memilih untuk mempertahankan eksposur mereka dalam mata uang yang sedang menguat.

Menurut Teori Permintaan dan Penawaran, penguatan Dolar meningkatkan daya tarik dan daya beli aset berdenominasi USD, sehingga menarik aliran modal dari aset alternatif seperti Bitcoin. Dolar AS berfungsi sebagai *substitute asset* atau aset substitusi bagi Bitcoin, di mana ketika dolar menguat, investor cenderung mengalihkan dananya dari Bitcoin ke dolar. Hal ini sejalan dengan prinsip bahwa investor akan memilih aset yang memberikan imbal hasil atau keamanan lebih tinggi dalam kondisi ketidakpastian ekonomi. Sementara itu, Teori Sinyal menjelaskan bahwa apresiasi DXY sering dipersepsikan sebagai sinyal *flight to safety* ke mata uang reserve dunia dalam kondisi *risk-off*, yang mengurangi minat terhadap aset berisiko tinggi seperti Bitcoin. Selain itu, pergerakan DXY juga dapat berfungsi sebagai sinyal terhadap kebijakan moneter AS dan kondisi ekonomi global. Penguatan dolar dapat diinterpretasikan sebagai sinyal bahwa kebijakan moneter AS cenderung ketat, yang dapat mengurangi likuiditas global dan mendorong investor untuk mengurangi eksposur pada aset spekulatif. Dalam konteks ini, investor menggunakan Indeks Dolar sebagai salah satu indikator utama untuk mengevaluasi sentimen risiko global dan arah aliran modal, karena sinyal informasi yang dikirimkan oleh DXY membantu mereka

membuat keputusan yang lebih informasional dan mengurangi ketidakpastian dalam pasar yang dinamis. Dengan demikian, Indeks Dolar tidak hanya sekadar mencerminkan kekuatan nilai tukar dolar AS, tetapi juga menjadi alat prediktif yang kuat untuk memahami dinamika harga Bitcoin dan perilaku investor di pasar kripto.

Temuan empiris ini memberikan konfirmasi yang kuat dan konsisten terhadap tubuh literatur yang telah mapan. Hasil penelitian sejalan secara konsisten melaporkan korelasi negatif antara kekuatan Dolar AS dengan harga Bitcoin (Ahmadova et al., 2024; Al-Mansouri, 2025; Srinivasan et al., 2022). Konsistensi ini mengindikasikan bahwa hubungan substitusi antara Dolar (sebagai *safe haven* mata uang fiat) dan Bitcoin (sebagai aset digital alternatif) merupakan pola yang relatif stabil dan dapat diandalkan, bahkan melintasi berbagai periode penelitian dan metode analisis yang berbeda.

Dalam perspektif Islam, hubungan negatif ini dapat direfleksikan dalam kerangka prinsip keadilan ekonomi dan larangan terhadap penimbunan (*iktinaz*). Penguatan Dolar yang berlebihan sering kali mencerminkan ketimpangan dalam sistem moneter global dan dapat berdampak buruk bagi perekonomian negara berkembang. Al-Qur'an dalam Surah Al-Hasyr ayat 7 berbunyi :

مَا آفَاءَ اللَّهِ عَلَى رَسُولِهِ مِنْ أَهْلِ الْقُرَىٰ فَلِلَّهِ وَلِلرَّسُولِ وَلِذِي الْقُرْبَىٰ وَالْيَتَامَىٰ
وَالْمَسْكِينِ وَابْنِ السَّبِيلِ كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ وَمَا آتَاكُمُ
الرَّسُولُ فَخُذُوهُ وَمَا نَهَاكُمْ عَنْهُ فَانْتَهُوا وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ ﴿٧﴾

Artinya : “Apa saja (harta yang diperoleh tanpa peperangan) yang dianugerahkan Allah kepada Rasul-Nya dari penduduk beberapa negeri adalah untuk Allah, Rasul, kerabat (Rasul), anak yatim, orang miskin, dan orang yang dalam perjalanan. (Demikian) agar harta itu tidak hanya beredar di antara orang-orang kaya saja di antara kamu. Apa yang diberikan Rasul kepadamu terimalah. Apa yang

dilarangnya bagimu tinggalkanlah. Bertakwalah kepada Allah. Sesungguhnya Allah sangat keras hukuman-Nya.”

Ayat ini mengingatkan agar harta tidak hanya beredar di antara orang-orang kaya saja. Bitcoin, dengan sifatnya yang desentralisasi dan terbatas, muncul sebagai respons terhadap dominasi mata uang fiat yang terkadang tidak adil. Namun, volatilitas tinggi pada kedua aset ini juga mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*). Investor Muslim perlu menyikapi dinamika ini dengan bijak: memanfaatkan Bitcoin sebagai alternatif lindung nilai terhadap pelemahan mata uang harus dibarengi dengan pemahaman risiko, niat untuk melindungi kekayaan (*hifzh al-mal*) secara sah, dan tetap menjauhi motif spekulatif (*maysir*) yang dilarang. Transaksi harus transparan dan adil, sesuai dengan prinsip muamalah Islam yang mengharamkan segala bentuk kezaliman dan eksploitasi.

4.2.5 Pengaruh Inflasi terhadap Harga Bitcoin dengan Emas sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil pengujian emas berperan sebagai *safe haven* yang secara signifikan memperlemah hubungan positif antara inflasi dan harga Bitcoin. Ketika inflasi meningkat, investor secara rasional akan mencari aset yang mampu melindungi nilai kekayaannya. Dalam situasi ini, emas dan Bitcoin hadir sebagai dua alternatif lindung nilai. Temuan ini mengindikasikan bahwa keberadaan emas sebagai aset *safe haven* tradisional mampu mengalihkan sebagian permintaan lindung nilai (*hedging demand*) dari Bitcoin. Efek substitusi ini terjadi karena emas memiliki kredibilitas yang lebih tinggi dan telah teruji sebagai instrumen pelindung nilai yang stabil dalam berbagai siklus krisis ekonomi global, sehingga aliran modal dari investor yang sensitif terhadap inflasi tidak sepenuhnya terkonsentrasi pada Bitcoin, tetapi juga terbagi secara signifikan ke dalam aset emas. Oleh karena itu, aliran modal yang keluar dari aset fiat tidak lagi hanya masuk ke Bitcoin, tetapi juga terbagi secara signifikan ke emas. Dengan kata lain, ketika harga emas tinggi, investor lebih percaya pada emas yang sudah bertahun-tahun melewati masa krisis dan sudah terbukti. Akibatnya, aliran

modal yang keluar dari aset fiat karena inflasi terbagi antara emas dan Bitcoin, tidak lagi hanya masuk ke Bitcoin. Permintaan terhadap Bitcoin menjadi berkurang, sehingga pengaruh positif inflasi terhadap harga Bitcoin menjadi lebih lemah..

Selain itu, hasil dalam penelitian ini juga membuktikan Teori Portofolio Modern yang dikemukakan oleh Markowitz (1952), yang menjelaskan bahwa investor dapat membangun portofolio yang efisien dengan mengombinasikan aset-aset yang memiliki korelasi tertentu untuk mengurangi risiko. Dalam konteks inflasi, investor cenderung mengalokasikan dana ke aset yang dianggap mampu mempertahankan nilai riil, seperti emas dan dalam beberapa kasus Bitcoin. Ketika harga emas tinggi, perhatian dan alokasi investor terhadap aset lindung nilai tradisional meningkat, sehingga mengurangi tekanan permintaan terhadap Bitcoin sebagai respons terhadap inflasi. Hal ini menunjukkan bahwa kehadiran emas dalam portofolio dapat mengubah alokasi dan respons investor terhadap guncangan inflasi, yang pada gilirannya mempengaruhi sensitivitas harga Bitcoin terhadap sinyal inflasi. Dengan kata lain, emas dapat mempengaruhi kekuatan maupun arah hubungan antara inflasi dan Bitcoin, yang dalam penelitian ini terbukti memperlemah pengaruh positif inflasi terhadap Bitcoin.

Kesimpulan yang sama juga menekankan peran Bitcoin sebagai *inflation hedge*, namun juga mengakui bahwa emas tetap menjadi *safe haven* yang lebih stabil (Choi & Shin, 2022). Selain itu hubungan positif antara inflasi dan harga emas, mengonfirmasi bahwa emas merespons tekanan inflasi secara independen (Hoang et al., 2016; Shakil et al., 2018). Penelitian juga menemukan hubungan emas dengan bitcoin menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan (Al-Mansouri, 2025; Liu et al., 2024). Penelitian ini berhasil mengintegrasikan kedua hubungan tersebut dan membuktikan bahwa emas tidak hanya merespons inflasi secara independen, tetapi juga mampu memoderasi respons Bitcoin terhadap inflasi. Hal ini menunjukkan adanya efek substitusi antara emas dan Bitcoin sebagai aset lindung nilai, di mana dominasi

emas sebagai *safe haven* tradisional dapat mengurangi daya tarik Bitcoin saat tekanan inflasi terjadi bersamaan dengan tingginya harga emas.

4.2.6 Pengaruh Suku Bunga terhadap Harga Bitcoin dengan Emas sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwasannya emas tidak mampu memoderasi hubungan antara suku bunga terhadap harga Bitcoin. Emas tidak dapat memoderasi hubungan antara suku bunga dan harga Bitcoin dikarenakan suku bunga dan harga Bitcoin pada dasarnya memiliki hubungan yang langsung dan independen tanpa dipengaruhi oleh pergerakan harga emas. Hubungan antara suku bunga dan harga Bitcoin dapat dijelaskan melalui mekanisme kebijakan moneter dan respons pasar terhadap perubahan likuiditas global, yang tidak terkait secara langsung dengan fluktuasi harga emas sebagai aset *safe haven*. Selain itu, suku bunga merupakan instrumen kebijakan moneter yang memengaruhi biaya pinjaman, aliran modal, dan preferensi investasi secara langsung, sementara emas berfungsi sebagai aset lindung nilai yang merespons faktor-faktor yang berbeda. Meskipun harga emas dapat dipengaruhi oleh perubahan suku bunga melalui mekanisme *opportunity cost*, hal tersebut tidak serta-merta mengubah kekuatan atau arah hubungan antara suku bunga dan Bitcoin. Oleh karena itu, emas tidak memiliki peran moderasi yang signifikan dalam hubungan antara suku bunga dan harga Bitcoin.

Berdasarkan Teori Portofolio Modern, yang dikemukakan oleh Markowitz (1952) menjelaskan bahwa investor membangun portofolio optimal dengan mempertimbangkan korelasi dan karakteristik risiko dari berbagai aset. Ketika suku bunga naik, portofolio tradisional akan direbalancing dengan meningkatkan alokasi ke aset berbunga. Kehadiran emas sebagai aset *safe haven* dalam portofolio seharusnya dapat berfungsi sebagai penyeimbang (*buffer*) yang menyerap sebagian tekanan penyesuaian portofolio. Namun, dalam periode penelitian 2020–2024, asumsi ini tidak terbukti karena respons pasar Bitcoin terhadap perubahan suku bunga bersifat langsung dan tidak dimoderasi oleh pergerakan harga emas. Hal ini menunjukkan bahwa dalam

konteks periode penelitian ini, investor merespons perubahan suku bunga secara langsung terhadap Bitcoin, terlepas dari apakah harga emas sedang tinggi atau rendah.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu yang menunjukkan adanya keterkaitan antara ketiga variabel tersebut. Penelitian Corbet et al., (2017) menemukan bahwa pengumuman kebijakan moneter bank sentral memengaruhi volatilitas Bitcoin secara signifikan, sementara Shakil et al., (2018) menemukan bahwa emas memiliki pengaruh negatif terhadap suku bunga. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh (Wahyuni et al., 2024) menunjukkan hubungan positif antara emas dan bitcoin dan keduanya dipandang sebagai *store of value* ketika emas naik bitcoin cenderung naik meskipun volatilitas bitcoin lebih tinggi. Namun demikian, penelitian ini membuktikan bahwa tidak terdapat efek interaksi antara suku bunga dan emas dalam memengaruhi Bitcoin. Hal ini mengimplikasikan bahwa respons pasar Bitcoin terhadap kebijakan suku bunga bersifat langsung dan tidak dimoderasi oleh pergerakan aset *safe haven* tradisional seperti emas.

4.2.7 Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Harga Bitcoin dengan Emas sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil pengujian pada dapat disimpulkan bahwasannya emas tidak mampu memoderasi hubungan antara Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap harga Bitcoin. Emas tidak dapat memoderasi hubungan antara PDB dan harga Bitcoin dikarenakan PDB dan harga Bitcoin pada dasarnya memiliki hubungan yang tidak signifikan secara langsung, sehingga ketika hubungan utama antara variabel independen dan dependen tidak signifikan, maka secara otomatis variabel moderasi juga tidak akan mampu memoderasi hubungan tersebut. Dengan tidak adanya pengaruh langsung yang berarti antara PDB dan Bitcoin, maka wajar jika interaksi antara PDB dan emas juga tidak menunjukkan efek moderasi yang signifikan. Dengan kata lain, hubungan antara pertumbuhan ekonomi riil dan harga Bitcoin berjalan secara independen, tidak hanya tidak dipengaruhi oleh PDB secara langsung, tetapi juga tidak dimoderasi atau diubah oleh kondisi pasar emas. Selain itu, PDB merupakan indikator

makroekonomi yang mencerminkan total nilai barang dan jasa akhir yang diproduksi dalam suatu negara, sementara emas berfungsi sebagai aset lindung nilai yang merespons faktor-faktor yang berbeda seperti inflasi, ketidakpastian geopolitik, dan kebijakan moneter. Meskipun harga emas dapat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro termasuk pertumbuhan PDB, hal tersebut tidak serta-merta mengubah kekuatan atau arah hubungan antara PDB dan Bitcoin yang memang sejak awal tidak signifikan. Oleh karena itu, emas tidak memiliki peran moderasi yang signifikan dalam hubungan antara PDB dan harga Bitcoin.

Berdasarkan Teori Portofolio Modern menjelaskan bahwa investor membangun portofolio optimal dengan mempertimbangkan korelasi dan karakteristik risiko dari berbagai aset. Dalam lingkungan pertumbuhan ekonomi yang kuat (PDB tinggi), investor seharusnya memiliki kepercayaan diri dan sumber daya yang lebih besar untuk mengalokasikan dana ke aset berisiko tinggi seperti Bitcoin. Namun, dalam periode penelitian 2020–2024, hubungan teoretis ini tidak terkonfirmasi karena investor lebih memprioritaskan faktor survival jangka pendek, likuiditas, dan kebijakan darurat dibandingkan sinyal pertumbuhan ekonomi jangka panjang. Kehadiran emas sebagai aset *safe haven* dalam portofolio seharusnya dapat berfungsi sebagai diversifikator, namun karena hubungan langsung antara PDB dan Bitcoin sendiri tidak signifikan, maka peran moderasi emas pun menjadi tidak relevan. Hal ini menunjukkan bahwa dalam konteks periode penelitian ini, pasar Bitcoin bergerak dalam logika dan dinamikanya sendiri yang lebih dipengaruhi oleh faktor moneter, keuangan global dan sentimen spekulatif jangka pendek ketimbang terhadap siklus pertumbuhan output riil suatu ekonomi nasional.

Temuan ini tidak mendukung hipotesis yang dikembangkan berdasarkan penelitian seperti Hartono & Suyanto, (2023); Nergiz, (2023) yang menemukan hubungan positif antara PDB dan Bitcoin. Begitu juga penelitian yang dilakukan oleh (Şen et al., 2024) menunjukkan bahwa di negara berkembang, emas dapat meningkatkan cadangan devisa dan memberikan efek positif jangka panjang pada

stabilitas ekonomi. Sementara penelitian seperti Al-Mansouri, (2025); Liu et al., (2024) menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara emas dan bitcoin. Perbedaan ini sekali lagi dapat distribusikan pada keunikan periode pengamatan yang penuh gejolak. Krisis global yang beruntun (pandemi, perang, inflasi) mungkin telah mendorong investor untuk mengabaikan sinyal pertumbuhan ekonomi jangka panjang dan lebih fokus pada faktor survival jangka pendek, likuiditas, dan kebijakan darurat yang semuanya lebih langsung mempengaruhi Bitcoin dibandingkan interaksi teoretis antara PDB dan emas.

4.2.8 Pengaruh Indeks Dolar terhadap Harga Bitcoin dengan Emas sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwasannya emas mampu memoderasi hubungan antara Indeks Dolar AS (DXY) terhadap harga Bitcoin. Peran moderasi emas dalam penelitian ini menunjukkan bahwa emas bertindak sebagai *competing safe haven* terhadap Bitcoin, yaitu aset pelindung nilai yang menjadi alternatif utama bagi investor ketika kondisi ekonomi global mengalami ketidakpastian dan nilai dolar AS mengalami penguatan. Dalam situasi tersebut, investor cenderung lebih percaya terhadap emas dibandingkan Bitcoin karena emas memiliki tingkat stabilitas yang lebih tinggi, risiko yang lebih rendah, serta telah lama diakui sebagai aset aman dalam menghadapi gejolak ekonomi maupun krisis keuangan global. Ketika Indeks Dolar AS (DXY) mengalami kenaikan, kondisi tersebut menandakan bahwa dolar sedang berada dalam posisi kuat di pasar global. Penguatan dolar biasanya membuat investor menjadi lebih berhati-hati terhadap aset yang memiliki volatilitas tinggi seperti Bitcoin. Pada saat yang sama, keberadaan emas justru mendorong investor untuk memindahkan sebagian dananya dari Bitcoin menuju emas karena emas dianggap lebih mampu menjaga nilai kekayaan di tengah ketidakpastian pasar. Akibatnya, tekanan jual terhadap Bitcoin menjadi semakin besar karena investor tidak hanya berpindah ke dolar AS, tetapi juga melakukan pengalihan aset ke emas sebagai instrumen safe haven tradisional. Kondisi ini menyebabkan hubungan negatif antara

DXY dan Bitcoin menjadi semakin kuat. Artinya, ketika dolar AS menguat, penurunan harga Bitcoin akan menjadi lebih tajam karena emas hadir sebagai pesaing utama Bitcoin dalam menarik minat investor. Dengan kata lain, emas tidak berfungsi sebagai penyeimbang yang meredam tekanan pasar terhadap Bitcoin, melainkan sebagai aset alternatif yang mempercepat perpindahan dana investor keluar dari pasar kripto menuju aset yang dianggap lebih aman dan stabil. Oleh karena itu, keberadaan emas dalam model moderasi menunjukkan bahwa emas mampu memperbesar sensitivitas negatif Bitcoin terhadap pergerakan Indeks Dolar AS.

Teori Portofolio Modern menjelaskan bahwa investor dapat membangun portofolio yang efisien dengan mengombinasikan aset-aset yang memiliki korelasi tertentu untuk mengurangi risiko. Dalam kondisi normal, investor biasanya melakukan diversifikasi dengan menggabungkan beberapa jenis aset, termasuk aset berisiko seperti Bitcoin dan aset aman seperti emas. Namun, ketika DXY mengalami penguatan, persepsi risiko pasar ikut meningkat. Dalam situasi seperti ini, investor akan melakukan *rebalancing portfolio*, yaitu menyesuaikan komposisi aset untuk melindungi nilai kekayaannya. Karena Bitcoin memiliki volatilitas yang sangat tinggi, investor mulai mengurangi proporsi kepemilikan Bitcoin dan meningkatkan alokasi dana pada emas yang dianggap lebih stabil dan memiliki risiko lebih rendah. Kondisi tersebut menyebabkan hubungan negatif antara DXY dan Bitcoin menjadi semakin kuat. Ketika dolar AS menguat, investor tidak hanya keluar dari Bitcoin menuju dolar, tetapi juga mengalihkan investasinya ke emas untuk menurunkan risiko portofolio. Dengan demikian, emas bertindak sebagai *competing asset* dalam portofolio investasi dan memperbesar tekanan penurunan harga Bitcoin.

Temuan kunci ini selaras dengan dan sekaligus memperluas penelitian sebelumnya. Hasil ini konsisten dengan temuan Liu et al., (2024); Srinivasan et al., (2022) yang menunjukkan hubungan negatif yang kuat antara DXY dan Bitcoin, serta mengindikasikan bahwa emas dapat berperan sebagai lindung nilai terhadap fluktuasi mata uang. Penelitian yang dilakukan oleh Tran & Nguyen, (2022) menjelaskan

bahwa emas berperan sebagai aset lindung nilai terhadap pelemahan dolar AS, atau disebut juga sebagai *safe haven asset*, selain itu Bitcoin yang dianggap sebagai aset alternatif akan semakin kuat pengaruhnya akibat dari pelemahan dolar AS. Sementara penelitian seperti Al-Mansouri, (2025); Liu et al., (2024) menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara emas dan bitcoin. Penelitian ini berhasil mengintegrasikan hubungan tersebut dan menunjukkan bahwa emas bukan hanya bergerak berlawanan dengan Dolar, tetapi juga secara aktif mampu melindungi Bitcoin dari efek negatif penguatan Dolar. Ini merupakan kontribusi empiris yang penting, karena menunjukkan bahwa dalam tata kelola portofolio, emas dapat berperan sebagai instrumen strategis yang memitigasi risiko mata uang bagi pemegang Bitcoin, khususnya dalam lingkungan makroekonomi yang tidak stabil.

BAB V PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji peran emas sebagai safe haven dalam hubungan indikator makroekonomi dan indeks dolar di Amerika Serikat pada tahun 2020 – 2024. Berdasarkan dari hasil uji dan pembahasan pada bab sebelumnya dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Inflasi terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga Bitcoin. Hal ini menunjukkan bahwa ketika tingkat inflasi meningkat, investor cenderung memandang Bitcoin sebagai alternatif aset lindung nilai (*inflation hedge*) yang mampu menjaga nilai kekayaan di tengah menurunnya daya beli mata uang fiat.
2. Suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga Bitcoin, meskipun hasil tersebut berlawanan dengan hipotesis awal penelitian. Temuan ini mengindikasikan bahwa selama periode penelitian 2020–2024, kenaikan suku bunga tidak selalu menurunkan minat investor terhadap Bitcoin. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa sebagian investor masih melihat Bitcoin sebagai aset dengan potensi keuntungan tinggi meskipun kebijakan moneter cenderung ketat
3. Produk Domestik Bruto (PDB) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga Bitcoin. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat tidak secara langsung memengaruhi pergerakan harga Bitcoin. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa pasar Bitcoin lebih sensitif terhadap faktor moneter, sentimen pasar, dan kondisi keuangan global dibandingkan dengan pertumbuhan ekonomi riil
4. Indeks Dolar AS (DXY) terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga Bitcoin. Hal ini menunjukkan bahwa ketika nilai dolar AS menguat, harga Bitcoin cenderung mengalami penurunan. Kondisi tersebut terjadi karena

dolar AS masih dipandang sebagai aset safe haven tradisional sehingga penguatan dolar dapat mengurangi minat investor terhadap aset kripto seperti Bitcoin.

5. Emas mampu memoderasi hubungan antara inflasi dan harga Bitcoin. Keberadaan emas sebagai aset safe haven menyebabkan sebagian aliran dana investor lebih dahulu berpindah ke emas ketika inflasi meningkat, sehingga respons kenaikan harga Bitcoin terhadap tekanan inflasi menjadi lebih lemah. Hal ini menunjukkan bahwa emas berperan dalam mengurangi sensitivitas Bitcoin terhadap perubahan inflasi.
6. Emas tidak mampu memoderasi hubungan antara suku bunga dan harga Bitcoin. Temuan ini menunjukkan bahwa perubahan suku bunga memengaruhi Bitcoin secara langsung tanpa dipengaruhi oleh pergerakan harga emas. Dengan demikian, keberadaan emas tidak memperkuat maupun memperlemah hubungan antara suku bunga dan harga Bitcoin selama periode penelitian.
7. Emas tidak mampu memoderasi hubungan antara PDB dan harga Bitcoin. Hal ini mengindikasikan bahwa hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan harga Bitcoin tidak mengalami perubahan meskipun terdapat peran emas sebagai variabel moderasi. Dengan kata lain, pasar Bitcoin tidak terlalu dipengaruhi oleh kondisi pertumbuhan ekonomi maupun keberadaan emas dalam hubungan tersebut.
8. Emas mampu memoderasi hubungan antara Indeks Dolar AS (DXY) dan harga Bitcoin dengan arah memperkuat pengaruh negatif. Hal ini menunjukkan bahwa ketika DXY mengalami penguatan, keberadaan emas justru membuat penurunan harga Bitcoin menjadi semakin besar. Kondisi tersebut terjadi karena investor cenderung lebih memilih memindahkan dananya dari Bitcoin ke emas yang dianggap lebih stabil dan aman dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi global. Akibatnya, tekanan jual terhadap Bitcoin meningkat karena investor tidak hanya beralih ke dolar AS, tetapi juga menjadikan emas sebagai alternatif investasi yang lebih dipercaya

5.2 Saran

1. Bagi Investor dan Pelaku Pasar

Investor diharapkan dapat lebih memperhatikan kondisi variabel makroekonomi global seperti inflasi, suku bunga, Produk Domestik Bruto (PDB), dan Indeks Dolar AS (DXY) sebelum mengambil keputusan investasi pada aset kripto, khususnya Bitcoin. Hal ini dikarenakan faktor-faktor makroekonomi terbukti memiliki pengaruh terhadap pergerakan harga Bitcoin. Selain itu, investor juga disarankan untuk menerapkan strategi diversifikasi portofolio dengan mempertimbangkan emas sebagai aset safe haven guna mengurangi risiko investasi ketika terjadi ketidakpastian ekonomi global maupun penguatan dolar AS. Di sisi lain, investor perlu memahami bahwa Bitcoin memiliki tingkat volatilitas yang tinggi sehingga keputusan investasi tidak hanya didasarkan pada potensi keuntungan, tetapi juga harus mempertimbangkan tingkat risiko yang akan dihadapi. Dengan memahami hubungan antara variabel makroekonomi, emas, dan Bitcoin, investor diharapkan dapat mengambil keputusan investasi yang lebih rasional, terukur, dan sesuai dengan profil risiko masing-masing.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada inflasi, suku bunga, Produk Domestik Bruto (PDB), dan Indeks Dolar AS (DXY) dengan emas sebagai variabel moderasi. Kedua, periode penelitian yang digunakan masih terbatas sehingga belum sepenuhnya mampu menggambarkan kondisi pasar Bitcoin dalam jangka panjang. Ketiga, penelitian ini hanya berfokus pada Bitcoin sehingga belum mencerminkan kondisi keseluruhan pasar cryptocurrency. Untuk peneliti selanjutnya disarankan agar menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi harga Bitcoin, seperti harga minyak dunia, ketidakpastian ekonomi global, sentimen pasar, regulasi pemerintah, maupun variabel geopolitik. Selain itu,

penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan periode penelitian yang lebih panjang dan memperluas objek penelitian pada berbagai jenis cryptocurrency lainnya agar hasil penelitian yang diperoleh menjadi lebih komprehensif dan mampu memberikan gambaran yang lebih luas mengenai dinamika pasar aset kripto.

3. Bagi Regulator

Regulator diharapkan dapat memperkuat pengawasan serta menyusun kebijakan yang adaptif terhadap perkembangan investasi aset kripto, khususnya Bitcoin, mengingat pergerakan harga Bitcoin sangat dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi global dan memiliki tingkat volatilitas yang tinggi. Kebijakan yang jelas dan terukur diperlukan untuk menjaga stabilitas pasar serta meningkatkan perlindungan terhadap investor dari risiko fluktuasi harga yang ekstrem. Selain itu, regulator juga perlu meningkatkan edukasi dan literasi keuangan kepada masyarakat terkait karakteristik, manfaat, dan risiko investasi aset kripto agar investor dapat mengambil keputusan investasi secara lebih bijak dan rasional. Penguatan regulasi terkait transparansi perdagangan, manajemen risiko, serta keamanan transaksi digital juga perlu ditingkatkan guna menciptakan ekosistem investasi aset kripto yang lebih sehat, aman, dan berkelanjutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad Zidni Nuuron A'la, Agus Sucipto, & Indah Yuliana. (2024). The impact of inflation and interest rates on global stock markets: The moderating role of consumer confidence across five continents. *Jurnal Perspektif Pembiayaan Dan Pembangunan Daerah* , 12(5), 421–442.
- Ahmadova, A., Guliyev, T., & Aliyev, K. (2024). The Relationship between Bitcoin and Nasdaq, U.S. Dollar Index and Commodities. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 14(1), 281–289. <https://doi.org/10.32479/ijeep.14996>
- Akhtaruzzaman, M., Boubaker, S., Lucey, B. M., & Sensoy, A. (2021). Is Gold a Hedge or Safe Haven Asset during COVID–19 Crisis? *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3621358>
- Al-Mansouri, E. (2025). Bitcoin vs. the US Dollar: Unveiling Resilience Through Wavelet Analysis of Price Dynamics. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(5). <https://doi.org/10.3390/jrfm18050259>
- Bildirici, M., Kayıkçı, F., & Onat, I. Ş. (2016). BDI, Gold Price and Economic Growth. *Procedia Economics and Finance*, 38, 280–286. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(16\)30200-3](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(16)30200-3)
- Bouri, E., Gupta, R., Lahiani, A., & Shahbaz, M. (2018). Testing for asymmetric nonlinear short- and long-run relationships between bitcoin, aggregate commodity and gold prices. *Resources Policy*, 57, 224–235. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2018.03.008>
- Brière, M., Oosterlinck, K., & Szafarz, A. (2015). Virtual currency, tangible return: Portfolio diversification with bitcoin. In *Journal of Asset Management* (Vol. 16, Number 6, pp. 365–373). Palgrave Macmillan. <https://doi.org/10.1057/jam.2015.5>
- Buchholz, M., Delaney, J., Warren, J., & Parker, J. (2012). Bits and bets, information, price volatility, and demand for bitcoin. *Economi*, 312(1), 2–48.
- Chandrarin, G. (2017). *Metode Riset Akuntansi*. Salemba Empat.
- Chiang, T. (2024). Evidence of Gold as a Hedge or Safe Haven Against Risks and Policy Uncertainty. *Advances in Pacific Basin Business, Economics and Finance Available to Purchase*, 77–109. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/s2514-465020240000012003>

- Choi, S., & Shin, J. (2022). Bitcoin: An inflation hedge but not a safe haven. *Finance Research Letters*, 46. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102379>
- Corbet, S., McHugh, G., & Meegan, A. (2017). The influence of central bank monetary policy announcements on cryptocurrency return volatility. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(4), 60–72. [https://doi.org/10.21511/imfi.14\(4\).2017.07](https://doi.org/10.21511/imfi.14(4).2017.07)
- Dayinta. (2024). *Apa Itu Emas? Kenali Berbagai Jenis dan Fungsi Emas di Kehidupan. Diakses pada 19 September 2025*. <https://www.treasury.id/apa-itu-emas-kenali-berbagai-jenis-dan-fungsi-emas-di-kehidupan>
- Dewi Mahrani Rangkutty, Suryani Sajar, Ahmad Yazid, & Wisnu Satria. (2024). *Teori Inflasi dan Pendapatan*. Tahta Media Group. <https://tahtamedia.co.id/index.php/issj/article/view/1015/1017>
- Disli, M., Nagayev, R., Salim, K., Rizkiah, S. K., & Aysan, A. F. (2021). In search of safe haven assets during COVID-19 pandemic: An empirical analysis of different investor types. *Research in International Business and Finance*, 58. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101461>
- Fitri, A., Rahim, R., Nurhayati, Pagiling, A. S. L., Natsir, I., Munfarikhatin, A., Simanjuntak, D. N., Hutagaol, K., & Anugrah, N. E. (2023). *Dasar-dasar Statistika untuk Penelitian*. Yayasan Kita Menulis.
- Glaser, F., Zimmermann, K., Haferkorn, M., Weber, M. C., & Siering, M. (2014). BITCOIN - ASSET OR CURRENCY? REVEALING USERS' HIDDEN INTENTIONS . *Twenty Second European Conference on Information Systems*,.
- GoCardless. (2021). *Understanding US interest rates*. <https://gocardless.com/en-us/guides/posts/understanding-us-interest-rates/>
- Gujarati, D., & Porter, D. (2009). *Basic Econometrics* . McGraw-Hill.
- Hartono, D. J., & Suyanto, S. (2023). Major determinants of Bitcoin price: Application of a vector error correction model. *Investment Management and Financial Innovations*, 20(4), 256–271. [https://doi.org/10.21511/imfi.20\(4\).2023.21](https://doi.org/10.21511/imfi.20(4).2023.21)
- Hashemi Joo, M. , N. Y. D. K. (2020). Cryptocurrency, a successful application of blockchain technology. *Managerial Finance*, 6(466), 715–733. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/MF-09-2018-0451>
- Hashemi Joo, M., Nishikawa, Y., & Dandapani, K. (2019). Cryptocurrency, a successful application of blockchain technology. *Managerial Finance*, 46(6), 715–733. <https://doi.org/10.1108/MF-09-2018-0451>

- Hoang, T. H. Van, Lahiani, A., & Heller, D. (2016). Is gold a hedge against inflation? New evidence from a nonlinear ARDL approach. *Economic Modelling*, 54, 54–66. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2015.12.013>
- Hoang, T. H. Van, & Syed, Q. R. (2021). Investor Sentiment and Volatility Prediction of Currencies and Commodities During the COVID-19 Pandemic. *Asian Economics Letters*, 1(4). <https://doi.org/10.46557/001c.18642>
- Husen Miftahudin. (2025, October). *10 Negara Pemilik Bitcoin Terbanyak 2025, Ada Indonesia?* Metro TV. <https://www.metrotvnews.com/read/KdZCjGMO-10-negara-pemilik-bitcoin-terbanyak-2025-ada-indonesia>
- Jacks, D. S. (2019). From boom to bust: a typology of real commodity prices in the long run. *Cliometrica*, 13(2), 201–220. <https://doi.org/10.1007/s11698-018-0173-5>
- James Chen. (2025). *Memahami Indeks Dolar AS (USD\$) dan Tips Perdagangan*. <https://www.investopedia.com/terms/u/usdx.asp>
- Jareño, F., González, M. de la O., Tolentino, M., & Sierra, K. (2020). Bitcoin and gold price returns: A quantile regression and NARDL analysis. *Resources Policy*, 67, 101666. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101666>
- John W. Creswell, & J. David Creswell. (2018). *Research Design (Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches)* (5th edition). SAGE Publication.
- Kinateder, H., Campbell, R., & Choudhury, T. (2021). Safe haven in GFC versus COVID-19: 100 turbulent days in the financial markets. *Finance Research Letters*, 43, 101951. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.101951>
- Kliber, A., Marszałek, P., Musiałkowska, I., & Świerczyńska, K. (2019). Bitcoin: Safe haven, hedge or diversifier? Perception of bitcoin in the context of a country's economic situation — A stochastic volatility approach. *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, 524, 246–257. <https://doi.org/10.1016/j.physa.2019.04.145>
- Kristoufek, L. (2013). BitCoin meets Google Trends and Wikipedia: Quantifying the relationship between phenomena of the Internet era. *Scientific Reports*, 3. <https://doi.org/10.1038/srep03415>
- Le Thi Thuy, V., Oanh, T. T. K., & Ha, N. T. H. (2024). The roles of gold, US dollar, and bitcoin as safe-haven assets in times of crisis. *Cogent Economics and Finance*, 12(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2024.2322876>

- Liu, Y., Naktnasukanjn, N., Tamprasirt, A., & Rattanadamrongaksorn, T. (2024). Do crude oil, gold and the US dollar contribute to Bitcoin investment decisions? An ANN-DCC-GARCH approach. *Asian Journal of Economics and Banking*, 8(1), 2–18. <https://doi.org/10.1108/ajeb-10-2023-0106>
- Lyócsa, Š., Molnár, P., Plíhal, T., & Širaňová, M. (2020). Impact of macroeconomic news, regulation and hacking exchange markets on the volatility of bitcoin. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 119. <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2020.103980>
- Maghyereh, A., Al-Shboul, M., & Awartani, B. (2025). Gold-backed cryptocurrencies in cryptocurrency portfolios: Evaluating their hedging capabilities and safe-haven characteristics during extreme market conditions. *Oeconomia Copernicana*, 16(1), 317–388. <https://doi.org/10.24136/oc.3272>
- Nergiz, S. (2023). Investigation of the Causal Relationship Between Crypto Currency Prices and The Gross Domestic Products of BRICS Countries: Bitcoin Example. *Quantrade Journal of Complex Systems in Social Sciences*, 5(2), 151–158. <https://doi.org/10.5281/zenodo.10340889>
- Platanakis, E., & Urquhart, A. (2020). Should investors include Bitcoin in their portfolios? A portfolio theory approach. *The British Accounting Review*, 52(4), 100837. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2019.100837>
- Portugal Duarte, A., Sol Murta, F., Baetas da Silva, N., & Rodrigues Vieira, B. (2023). Flip the Coin: Heads, Tails or Cryptocurrencies? *Scientific Annals of Economics and Business*, 70(SI), 1–18. <https://doi.org/10.47743/saeb-2023-0013>
- Priadana, M. S. , & Sunarsi, D. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Pascal Books.
- Rangkuty, D. M. (2020). *EKONOMI MONETER*. <https://www.researchgate.net/publication/357515186>
- Restiasanti, I., & Yuliana, I. (2022). Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Dengan Penerimaan Pajak Sebagai Variabel Moderasi. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 5(1), 285–302. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v5i1.1203>
- Sarker, P. K., & Wang, L. (2022). Co-movement and Granger causality between Bitcoin and M2, inflation and economic policy uncertainty: evidence from the U.K. and Japan. *Heliyon*, 8(10). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e11178>
- Satoshi Nakamoto. (2008). *Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*.

- Şen, A., Akpolat, A. G., & Balkan, İ. (2024). Commodity prices and economic growth: Empirical evidence from countries with different income groups. *Heliyon*, 10(13). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e34038>
- Shabbir, A., Kousar, S., & Batool, S. A. (2020). Impact of gold and oil prices on the stock market in Pakistan. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 25(50), 279–294. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-04-2019-0053>
- Shakil, M. H., Mustapha, I. M., Tasnia, M., & Saiti, B. (2018). Is gold a hedge or a safe haven? An application of ARDL approach. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 23(44), 60–76. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-03-2017-0052>
- Sihotang, H. , P. M. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif*. UKI Press.
- Srinivasan, P., Maity, B., & Kumar, K. K. (2022). Macro-Financial Parameters Influencing Bitcoin Prices: Evidence from Symmetric and Asymmetric ARDL Models. *Review of Economic Analysis*, 14(1), 143–175. <https://doi.org/10.15353/rea.v13i3.3585>
- StoneX. (2025). *Indikator ekonomi Apa itu Indeks Dolar?* Forex.Com. <https://www.forex.com/en-us/trading-guides/what-is-the-dollar-index/>
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sugiyono, & Lestari, P. (2021). *Metode Penelitian Komunikasi (Kuantitatif, Kualitatif, dan Cara Mudah Menulis Artikel pada Jurnal Internasional)*. . Alfabeta.
- Sukirno, S. (2020). *Makroekonomi Teori Pengantar (Edisi Ketiga)*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Sun, W., Jin, H., Jin, F., Kong, L., Peng, Y., & Dai, Z. (2022). Spatial analysis of global Bitcoin mining. *Scientific Reports*, 12(1), 10694. <https://doi.org/10.1038/s41598-022-14987-0>
- Sun, Y., Amanda, C., & Centana, B. C. (2023). The effect of hashrate, transaction volume, social media and macroeconomics on Bitcoin before and during the COVID-19 pandemic. *Asian Journal of Accounting Research*, 8(3), 293–306. <https://doi.org/10.1108/AJAR-10-2022-0319>
- Suparmo. (2018). *Pengantar Ekonomi Makro (kedua)*. Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Tatang. A, G. (2009). *Teori sinyal dalam manajemen keuangan*. Manajemen Usahawan Indonesia.

- The Fed. (2025). *Board of Governors of the Federal Reserve System*.
<https://www.federalreserve.gov/default.htm>
- Todaro, M. P., & Smith, S. C. (2020). *Economic development* (13th ed.). Pearson.
- Tran, O., & Nguyen, H. (2022a). The interdependence of gold, US dollar and stock market in the context of COVID-19 pandemic: an insight into analysis in Asia and Europe. *Cogent Economics and Finance*, 10(1).
<https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2127483>
- Tran, O., & Nguyen, H. (2022b). The interdependence of gold, US dollar and stock market in the context of COVID-19 pandemic: an insight into analysis in Asia and Europe. *Cogent Economics and Finance*, 10(1).
<https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2127483>
- Wahyuni, M. T., Ridwan, E., & Salim, D. F. (2024). US macroeconomic determinants of Bitcoin. *Investment Management and Financial Innovations*, 21(2), 240–252.
[https://doi.org/10.21511/imfi.21\(2\).2024.19](https://doi.org/10.21511/imfi.21(2).2024.19)
- Wen, X., & Cheng, H. (2018). Which is the safe haven for emerging stock markets, gold or the US dollar? *Emerging Markets Review*, 35, 69–90.
<https://doi.org/10.1016/j.ememar.2017.12.006>

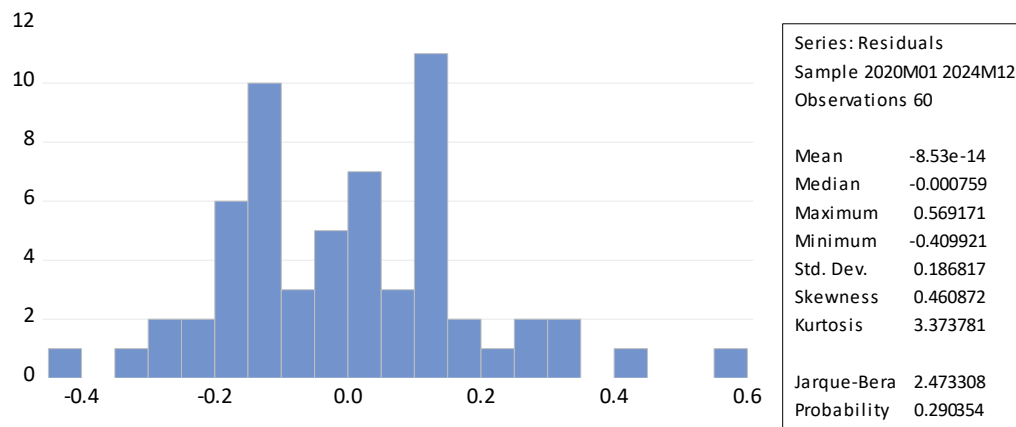
LAMPIRAN

Lampiran 1 Hasil Output Eviews

Analisis Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	X4	Z
Mean	36948.75	0.042083	0.026708	0.019983	10003.13	1944.553
Median	33879.35	0.034000	0.021250	0.026000	10168.50	1881.695
Maximum	96405.70	0.091000	0.055000	0.334000	11212.00	2743.800
Minimum	6412.500	0.001000	0.002500	-0.329000	8994.000	1571.050
Std. Dev.	21380.62	0.024973	0.023607	0.109368	581.4049	274.8500
Skewness	0.670294	0.389833	0.120837	-0.383074	-0.117729	1.369107
Kurtosis	2.974419	2.010471	1.179489	8.306341	2.002935	4.285794
Jarque-Bera	4.494577	3.967616	8.431664	71.86060	2.623946	22.87772
Probability	0.105685	0.137544	0.014760	0.000000	0.269288	0.000011
Sum	2216925.	2.525000	1.602500	1.199000	600188.0	116673.2
Sum Sq. Dev.	2.70E+10	0.036797	0.032881	0.705717	19943865	4457010.
Observations	60	60	60	60	60	60

Uji Normalitas



Uji Multikolinieritas

Variance Inflation Factors
Date: 05/11/26 Time: 08:47
Sample: 2020M01 2024M12
Included observations: 60

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF

C	33959.18	53433889	NA
X1	197.8477	10286276	1.444296
X2	678.5759	35263336	4.429044
X3	7.708760	400517.0	1.080865
X4	5.023582	47249.96	3.741632
Z	0.276699	6257.264	1.790745

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.156018	Prob. F(5,54)	0.3428
Obs*R-squared	5.801351	Prob. Chi-Square(5)	0.3260
Scaled explained SS	5.164923	Prob. Chi-Square(5)	0.3961

Test Equation:
Dependent Variable: ARESID
Method: Least Squares
Date: 05/11/26 Time: 08:49
Sample: 2020M01 2024M12
Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-29.59111	105.0084	-0.281798	0.7792
X1	-1.807295	8.015136	-0.225485	0.8225
X2	6.385612	14.84378	0.430188	0.6688
X3	1.354938	1.582113	0.856410	0.3956
X4	-1.641090	1.277180	-1.284932	0.2043
Z	-0.090484	0.299743	-0.301873	0.7639
R-squared	0.096689	Mean dependent var		0.148265
Adjusted R-squared	0.013049	S.D. dependent var		0.112007
S.E. of regression	0.111273	Akaike info criterion		-1.459015
Sum squared resid	0.668615	Schwarz criterion		-1.249580
Log likelihood	49.77044	Hannan-Quinn criter.		-1.377093
F-statistic	1.156018	Durbin-Watson stat		1.095644
Prob(F-statistic)	0.342751			

Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	1.489892	Prob. F(2,51)	0.2350
Obs*R-squared	3.256908	Prob. Chi-Square(2)	0.1962

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 05/11/26 Time: 08:54

Sample: 2020M02 2024M12

Included observations: 59

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.000176	0.013181	-0.013369	0.9894
D(X1)	-3.223491	30.09941	-0.107095	0.9151
D(X2)	11.08260	46.42923	0.238699	0.8123
D(X3)	-0.101741	1.415920	-0.071855	0.9430
D(X4)	-0.413046	2.048821	-0.201602	0.8410
D(Z)	-0.082056	0.758479	-0.108185	0.9143
RESID(-1)	0.203002	0.145421	1.395954	0.1688
RESID(-2)	-0.170324	0.145622	-1.169635	0.2476
R-squared	0.055202	Mean dependent var	-1.01E-17	
Adjusted R-squared	-0.074476	S.D. dependent var	0.091584	
S.E. of regression	0.094933	Akaike info criterion	-1.745821	
Sum squared resid	0.459624	Schwarz criterion	-1.464121	
Log likelihood	59.50172	Hannan-Quinn criter.	-1.635857	
F-statistic	0.425683	Durbin-Watson stat	1.974385	
Prob(F-statistic)	0.881720			

Uji Hipotesis (Uji T dan R2)

Dependent Variable: Y

Method: Least Squares

Date: 05/11/26 Time: 08:55

Sample: 2020M01 2024M12

Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1195.416	243.0024	-4.919360	0.0000
X1	66.71931	19.71789	3.383694	0.0013
X2	140.1445	31.19413	4.492655	0.0000
X3	6.256853	3.912254	1.599296	0.1155
X4	-9.933656	3.097657	-3.206829	0.0022
R-squared	0.360582	Mean dependent var	5.163389	
Adjusted R-squared	0.314079	S.D. dependent var	0.332813	
S.E. of regression	0.275637	Akaike info criterion	0.340190	
Sum squared resid	4.178660	Schwarz criterion	0.514719	
Log likelihood	-5.205696	Hannan-Quinn criter.	0.408458	

F-statistic	7.753927	Durbin-Watson stat	0.248787
Prob(F-statistic)	0.000050		

Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 02/21/26 Time: 08:54
Sample: 2020M01 2024M12
Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-588853.0	570254.7	-1.032614	0.3068
X1	163108.5	68280.95	2.388785	0.0207
X2	-30059.36	63475.65	-0.473557	0.6379
X3	-26297.20	23352.45	-1.126100	0.2655
X4	-2152.953	465.9256	-4.620809	0.0000
Z	10673.95	13139.09	0.812382	0.4204
M1	-3457.723	1584.732	-2.181897	0.0338
M2	896.1341	1453.452	0.616556	0.5403
M3	612.1175	531.8624	1.150894	0.2552
M4	46.57779	10.53571	4.420947	0.0001
R-squared	0.784846	Mean dependent var		183.9397
Adjusted R-squared	0.746119	S.D. dependent var		56.57987
S.E. of regression	28.50870	Akaike info criterion		9.689307
Sum squared resid	40637.29	Schwarz criterion		10.03836
Log likelihood	-280.6792	Hannan-Quinn criter.		9.825843
F-statistic	20.26577	Durbin-Watson stat		0.814115
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 2 Biodata Penulis

BIODATA PENELITIAN

Nama Lengkap : Moch Fahrur Rosi
 Tempat, Tanggal Lahir : Probolinggo, 22 Mei 2003
 Alamat Asal : Desa Pesisir Kecamatan Sumberasih Kabupaten Probolinggo
 Alamat Domisili : Jl. Kembang Kertas Jatimulyo Kecamatan Lowokwaru Kota Malang
 Telepon/Hp : 085258604461
 Email : rosimuhammad9@gmail.com

Pendidikan Formal

2022 – 2026 : Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
 2018 – 2021 : SMKN 1 Probolinggo
 2015 – 2018 : SMPN 1 Sumberasih
 2009 – 2015 : SDN 2 Pesisir

Pengalaman Organisasi

2022 : Anggota Pergerakan Mahasiswa Islam Indonesia (PMII)
 2023 : Anggota Komunitas Saham Pemula Malang (KSPM)

Lampiran 3 Lembar Bimbingan dan Konsultasi

4/23/26, 4:43 PM

Print Jurnal Bimbingan Skripsi



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI

IDENTITAS MAHASISWA:

NIM : 220501110112
Nama : Moch Fahrur Rosi
Fakultas : Ekonomi
Program Studi : Manajemen
Dosen Pembimbing : Dr. Indah Yuliana, SE., MM
Judul Skripsi : PERAN EMAS SEBAGAI SAFE HAVEN DALAM HUBUNGAN INDIKATOR MAKROEKONOMI DAN INDEKS DOLLAR TERHADAP BITCOIN DI AMERIKA SERIKAT PADA TAHUN 2020 – 2024

JURNAL BIMBINGAN :

No	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
1	14 Oktober 2025	pengajuan judul	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
2	15 Oktober 2025	pengajuan judul	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
3	23 Oktober 2025	revisi	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
4	4 November 2025	revisi	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
5	5 Februari 2026	bimbingan setelah sempro	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
6	11 Februari 2026	perbaikan pembahasan di bab 4	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
7	5 Maret 2026	perbaikan bab 4 dan penulisan skripsi	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
8	6 Maret 2026	perbaikan penulisan kata, pembahasan di bab 4 serta kesesuaian ayat pada bab 4	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
9	6 April 2026	perbaikan penulisan kata cetak miring dan sumber pada gambar atau tabel serta penambahan pembahasan pada bab 4	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi

Malang, 6 April 2026
Dosen Pembimbing

<https://acconline.uin-malang.ac.id/print/bimbingan/2289>

1/2

4/23/26, 4:43 PM

Print Jurnal Bimbingan Skripsi



Dr. Indah Yuliana, SE., MM

Lampiran 4 Bukti Bebas Plagiarisme

4/23/26, 4:21 PM

Print Bebas Plagiarisme



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Zuraidah, M.S.A
NIP : 197612102009122001
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Moch Fahrur Rosi
NIM : 220501110112
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul Skripsi : **PERAN EMAS SEBAGAI *SAFE HAVEN* DALAM HUBUNGAN INDIKATOR
MAKROEKONOMI DAN INDEKS DOLAR TERHADAP BITCOIN DI
AMERIKA SERIKAT PADA TAHUN 2020 – 2024**

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
24%	20%	10%	14%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 23 April 2026

UP2M



Zuraidah, M.S.A