

## Analisis Korelasi dan Pergerakan bersama Saham, Emas dan Bitcoin Studi Kasus Pasar Indonesia

**Dona Ertika Shafira**

Program Studi Manajemen, STIE Indonesia Banking School  
Jl. Kemang Raya No. 35, Bangka, Mampang Prapatan, Jakarta Selatan, DKI Jakarta, Indonesia  
[dona.20191111040@ibs.ac.id](mailto:dona.20191111040@ibs.ac.id)

**Ossi Ferli\***

Program Studi Manajemen, STIE Indonesia Banking School  
Jl. Kemang Raya No. 35, Bangka, Mampang Prapatan, Jakarta Selatan, DKI Jakarta, Indonesia  
[ossi.ferli@ibs.ac.id](mailto:ossi.ferli@ibs.ac.id)

**Enny Haryanti**

Program Studi Manajemen, STIE Indonesia Banking School  
Jl. Kemang Raya No. 35, Bangka, Mampang Prapatan, Jakarta Selatan, DKI Jakarta, Indonesia  
[ennyharyanti.ibs@gmail.com](mailto:ennyharyanti.ibs@gmail.com)

**Erric Wijaya**

Program Studi Manajemen, STIE Indonesia Banking School  
Jl. Kemang Raya No. 35, Bangka, Mampang Prapatan, Jakarta Selatan, DKI Jakarta, Indonesia  
[erric.wijaya@ibs.ac.id](mailto:erric.wijaya@ibs.ac.id)

(\* Penulis Korespondensi

Diterima: 15-09-2023 | Disetujui: 02-11-2023 | Dipublikasi: 10-11-2023



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

### ABSTRAK

Pandemi Covid-19 yang muncul di Indonesia sejak 2020 menyebabkan perubahan terhadap keadaan ekonomi sosial di seluruh dunia, termasuk Indonesia. Investasi menjadi topik menarik dikalangan masyarakat Indonesia. Tren peningkatan ini sudah terlihat sejak 2019, implementasi simplikasi pembukaan rekening efek memberikan dampak yang cukup besar bagi peningkatan jumlah investor pasar modal terlebih di masa pandemi Covid-19. Tujuan penelitian adalah untuk menguji ada tidaknya pengaruh bitcoin dan emas terhadap saham. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Populasi dalam penelitian adalah harga saham (IDX 30), harga bitcoin, dan harga emas dengan sampel data periode Januari 2018-Desember 2022. Metode analisis yang digunakan yaitu Error Correction Model. Hasil penelitian menunjukkan variabel bahwa bitcoin dalam jangka panjang dan jangka pendek variabel bitcoin tidak memiliki pengaruh terhadap saham. Variabel emas dalam jangka panjang dan jangka pendek memiliki pengaruh terhadap saham. Korelasi antara saham dan bitcoin yaitu variabel bitcoin memiliki hubungan yang signifikan terhadap variabel saham. Korelasi antara saham dan emas yaitu tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap variabel saham. Implikasi dalam penelitian ini adalah pengaruh saham terhadap instrumen investasi yang lain yaitu bitcoin dan emas dinegara Indonesia, sehingga bagi investor instrumen investasi saham, bitcoin, dan emas menjadi pilihan bagi investor yang hampir sama apabila digunakan dalam jangka panjang maupun jangka pendek.

*Kata Kunci:*

*Bitcoin; Emas; Saham; Safe Haven; Hedging*

**ABSTRACT**

*The Covid-19 pandemic that emerged in Indonesia in early 2020 has caused changes in social and economic conditions throughout the world, including Indonesia. Investment has become an interesting topic among the Indonesian people. This increasing trend has been visible since 2019; the implementation of the simplification for opening securities accounts has had a significant impact on increasing the number of capital market investors, especially during the Covid-19 pandemic. The research aims to test whether there is an influence of bitcoin and gold on stocks. This research uses secondary data. The population in the research is Stock Prices (IDX 30), bitcoin prices, and gold prices, with sample data for January 2018-December 2022. The analysis method used is the Error Correction Model. The research results show that bitcoin variables in the long-term and short-term bitcoin do not influence shares. Gold variables in the long-term and short-term influence shares. The correlation between shares and Bitcoin, namely the bitcoin variable, has a significant relationship with the stock variable. The correlation between shares and gold does not have a significant relationship with the stock variable. The implication of this research is the influence of shares on other investment instruments, namely bitcoin and gold in Indonesia, so that the investment instruments shares, bitcoin, and gold are almost the same choices for investors when used in the long-term and short term.*

*Keywords:*

*Stocks; Bitcoin; Gold; Hedge; Safe Haven*

## PENDAHULUAN

Pandemi Covid-19 yang muncul di Indonesia sejak awal 2020 menyebabkan perubahan terhadap keadaan ekonomi sosial di seluruh dunia, termasuk Indonesia. Krisis keuangan global dan peristiwa terkait dan yang terbaru wabah Covid-19 telah mengguncang negara maju dan berkembang. Investasi menjadi topik menarik di berbagai kalangan masyarakat Indonesia. Sepanjang 2022 jumlah investor Indonesia tembus 10 juta investor. Seorang investor harus memahami bagaimana risiko dan *return* atau hubungan keuntungan dari suatu instrumen investasi berhubungan sebelum melakukan investasi. Investor sering mencari aset yang menawarkan tingkat keuntungan setinggi mungkin. Oleh karena itu, berinvestasi dengan membagi uang yang diinvestasikannya bisa jadi dapat dipahami sebagai upaya untuk memperkecil risiko yang akan berkembang di masa depan dan melahirkan *efficient frontier*, menurut teori portofolio Markowitz dipahami sebagai upaya untuk memperkecil risiko yang akan berkembang di masa depan (Nurhaliza, 2021).

Dalam dunia investasi, emas memiliki kemampuan untuk dijadikan sebagai *safe haven*. Karena emas memiliki sejarah panjang terkait erat dengan mata uang, emas telah distigmatisasi sebagai logam yang berfungsi sebagai *hedging* selama beberapa generasi. Bitcoin diciptakan untuk memenuhi permintaan atas sistem yang dapat mengimplementasikan transaksi moneter *online* antar pihak tanpa konfirmasi pihak ketiga (Nakamoto, 2008). Investor tertarik pada *cryptocurrency* sebagai *hedging* berbiaya rendah dengan harapan menerima pengembalian yang signifikan. Tetapi jelas bahwa *cryptocurrency* membawa lebih banyak risiko daripada saham atau aset lain seperti komoditas. Di Indonesia perkembangan pasar aset kripto yang semakin maju Bappebti memprediksi bahwa ekosistem kripto di Indonesia semakin kokoh kedepannya (Kementerian Perdagangan Republik Indonesia, n.d.).

### Teori Investasi

Menurut Tandelilin (2010) sejumlah uang yang dilakukan saat ini guna memperoleh manfaat di kemudian hari disebut sebagai investasi. Teori ini dapat memberikan pandangan investasi untuk melakukan diferensiasi dalam berinvestasi. Dengan begitu, mampu menyeimbangkan *return* dan risiko yang akan diterima serta, menyesuaikan dengan modal saat ingin membuat diferensiasi dalam portofolio.

### Teori Portofolio

Menurut Hadi (2013), kumpulan instrumen investasi yang dirancang untuk memenuhi tujuan investasi umum tertentu disebut sebagai portofolio. Menurut Sunariyah (2011), portofolio adalah serangkaian kombinasi berbagai aset yang diinvestasikan dan dimiliki oleh investor individu dan institusi. Tujuan portofolio adalah untuk mengurangi risiko bagi pemilik portofolio. Pengurangan risiko memerlukan diversifikasi portofolio (Tandelilin, 2017).

### **Return**

*Return* adalah jumlah keuntungan yang diterima investor dari investasinya. Dua komponen utama dari pengembalian investasi adalah *Yield* dan *Capital Gain (Loss)*. *Yield* adalah faktor pengembalian yang mewakili pendapatan yang diterima dari investasi secara berulang. Hasil investasi di saham diwakili oleh jumlah dividen yang diterima. Komponen pengembalian yang kedua adalah *capital gain (loss)*, yaitu kenaikan (penurunan) harga sekuritas yang dapat mengakibatkan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dengan kata lain, keuntungan (kerugian) modal mengacu pada perubahan nilai komoditas, sekuritas, dan saham. Secara sistematis *return* total suatu investasi sebagai berikut :

$$\text{Return total} = \text{Yield} + \text{Capital Gain ( Loss )}$$

Sumber : Tandelilin (2017)

### **Risk**

Investor harus mendasarkan penilaian mereka lebih dari sekadar keuntungan saat memilih investasi mana yang akan dilakukan. Mereka juga harus mempertimbangkan tingkat *risk*. *Risk* adalah perbedaan potensial antara pengembalian aktual dan yang diharapkan. Semakin berisiko suatu investasi, semakin tinggi perbedaannya. Tingkat risiko suatu investasi dipengaruhi oleh sejumlah faktor risiko. Sumber-sumber ini termasuk risiko pasar, risiko inflasi, risiko perusahaan, risiko keuangan, risiko likuiditas, dan risiko suku bunga.

### **Teori Diversifikasi**

Untuk menurunkan risiko investasi investor perlu melakukan “diversifikasi”. Teori diversifikasi adalah prinsip investasi yang menyatakan bahwa membagi portofolio investasi ke dalam beberapa aset atau jenis investasi yang berbeda dapat menurunkan risiko total portofolio dan memperbaiki hasil akhir. Diversifikasi berarti memperluas jangkauan aset dalam portofolio untuk memperkecil dampak negatif dari kerugian dalam satu aset atau jenis investasi pada hasil akhir portofolio secara keseluruhan.

### **Safe Haven**

*Safe haven* didefinisikan sebagai aset yang tidak berkorelasi atau berkorelasi negatif dengan aset atau portofolio lain pada saat terjadi tekanan atau gejolak pasar. Definisi *safe haven* yang dikemukakan diatas konsisten dengan definisi tersebut disediakan oleh kamus *Webster 1* Kata “haven” didefinisikan sebagai pelabuhan atau pelabuhan, tempat yang aman dan tempat yang menawarkan peluang atau kondisi yang menguntungkan. Oleh karena itu, tempat berlindung yang aman adalah tempat aman yang menawarkan perlindungan bagi investor (yaitu, pengembalian non negatif) dalam kondisi pasar yang ekstrim (Baur & Lucey, 2010).

## **Hedging**

*Hedging* didefinisikan sebagai aset yang tidak berkorelasi atau berkorelasi negatif dengan rata-rata aset atau portofolio lain. *Hedging* tidak memiliki properti (spesifik) untuk mengurangi kerugian pada saat tekanan atau gejolak pasar karena aset dapat menunjukkan korelasi positif semacam itu periode dan korelasi negatif pada waktu normal dengan korelasi negatif pada rata-rata (Baur & Lucey, 2010).

## **Pasar modal**

Pasar modal merupakan pasar yang memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan jangka panjang dan efek. Berbagai instrumen yang diperdagangkan dipasar modal meliputi saham, obligasi dan berbagai produk derivatif lainnya (Karmila & Ernawati, 2018). Dengan adanya pasar modal, perusahaan semakin mudah memperoleh pembiayaan guna meningkatkan kegiatan perekonomian di berbagai sektor. Menjual saham di pasar modal memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk memiliki dan memperoleh manfaat dari keuntungan yang dihasilkan masyarakat. Pasar modal adalah suatu kegiatan yang terdiri dari penerbitan dan perdagangan efek melalui penawaran umum dan perdagangan dalam jangka waktu yang lama melalui pasar perdana dan pasar sekunder.

## **Saham**

Sekuritas didefinisikan bukti kepemilikan atau sebagai individu atau lembaga dalam suatu perusahaan melalui saham (Brigham, 2006). Saham direpresentasikan sebagai bukti yang menyatakan bahwa korporasi yang mengeluarkan sekuritas tersebut dimiliki oleh orang yang memegang kertas tersebut. Jumlah investasi yang dilakukan di perusahaan menentukan saham kepemilikan. Saham hanyalah salah satu pilihan investasi yang tersedia (Kurniawan, 2019).

## **Bitcoin**

Bitcoin merupakan satu-satunya mata uang *virtual* yang memulai debutnya pada tahun 2009 dan pertama kali digambarkan sebagai mata uang digital berbasis kriptografi oleh Satoshi Nakamoto adalah bitcoin. Jaringan bitcoin menciptakan bitcoin baru sesuai dengan kebutuhan dan spesifikasi *cryptocurrency* menggunakan proses metodis berdasarkan perhitungan matematis yang tepat (Nurhisam, 2017). Bitcoin beroperasi dalam jaringan *peer-to-peer* (P2P) dan menggunakan teknologi *blockchain* untuk mencatat dan menyimpan transaksi. Ini memungkinkan transaksi bitcoin untuk dilakukan secara langsung antara pengguna tanpa melalui intermediasi oleh bank atau lembaga keuangan lainnya (Danella, 2015). Di Indonesia sendiri bitcoin bukan merupakan alat pembayaran namun diperbolehkan menjadi instrumen investasi. Bitcoin sendiri di bawah Bappebti karena dianggap sebagai bagian dari aset yang berupa komoditas. Pemilik dan pengguna bitcoin dan mata uang virtual lainnya sepenuhnya bertanggung jawab atas segala bahaya yang terkait dengan kepemilikan dan penggunaan mereka (Bank Indonesia, 2018)

## **Emas**

Emas adalah opsi olahan yang dapat disimpan dalam waktu lama sebagai aset yang aman dalam kondisi tidak stabil (Hairuddin, 2022). Emas sering digunakan sebagai aset investasi oleh individu dan institusi keuangan. Ini karena emas memiliki nilai ekonomi yang tinggi dan stabilitas yang baik, serta memiliki beberapa karakteristik unik yang membuatnya menjadi aset yang bernilai bagi investor. Harga emas selalu naik jika dibandingkan dengan rupiah dan mata uang lainnya (Kurniawan, 2019). Sedangkan menurut Iriani & Suprayogi (2019) salah satu jenis dari logam yang sangat berharga adalah emas. Karena emas adalah itu logam terbesar yang digunakan untuk membuat perhiasan dan karya seni mahal, emas juga diterima diterima di seluruh dunia dan sering digunakan sebagai alat perdagangan jangka panjang serta standar keuangan di banyak negara.

## **METODE RISET**

Objek penelitian yang digunakan adalah harga bitcoin, harga emas serta harga saham dari IDX30, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan selama 2018-2022 di Indonesia. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi yaitu melakukan pengumpulan atas data sekunder, selanjutnya data yang telah diperoleh akan diolah dan dianalisis dengan menggunakan metode *Error Correction Model*. Teknik pengambilan sampel yang dilakukan adalah parameter populasi.

Operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah bitcoin, emas dan saham. Bitcoin (BTC). Bitcoin adalah mata uang digital yang berada di dalam sistem jaringan pembayaran *open source* P2P (*peer-to-peer*) (Nakamoto, 2008). Bitcoin merupakan bagian dari aset berupa komoditas. emas adalah opsi olahan yang dapat disimpan dalam waktu lama sebagai aset yang aman (Hairuddin, 2022). Sekuritas didefinisikan bukti kepemilikan atau sebagai individu atau lembaga dalam suatu perusahaan melalui saham (Brigham, 2006). Uji stasioneritas dan uji diagnostik pada model *Error Correction Model* (ECM) adalah dua fase pengujian utama yang harus diselesaikan dalam model ECM. Uji terikat, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, uji linieritas, uji stasioneritas residual model, dan uji stabilitas model adalah beberapa uji diagnostik.

## **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

### **Hasil Penelitian**

Pada **Tabel 1**, dalam model persamaan jangka pendek jika bitcoin dan emas diasumsikan konstan, maka rata-rata saham sebesar  $1.16E-06$ . Pada tingkat tingkat signifikansi 0,05, nilai ECT untuk saham mempunyai nilai sebesar -0,148724 dan tidak signifikan 0,05, nilai ECT pada saham mempunyai nilai sebesar -0.148724 dan tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa tidak juga nilai keseimbangan jangka panjang ekuilibrium -0,148724 sebesar -0,148724 maupun tingkat penyesuaian saham terhadap kondisi ekuilibrium 14,87 % setiap bulan tidak mengoreksi sebagian kecil perubahan saham yang terjadi

dalam satu periode bulanan maupun tingkat penyesuaian saham terhadap kondisi keseimbangan 14,87 % setiap bulan tidak mengoreksi sebagian kecil perubahan saham yang terjadi dalam satu periode bulanan. faktor independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang cukup besar terhadap variabel dependen karena nilai probabilitasnya 0,000 0,05.

**Tabel 1. Regresi Jangka Pendek**

<i>Dependent Variable: D(SAHAM)</i>				
<i>Method: Least Squares</i>				
<i>Date: 08/08/23 Time: 22:14</i>				
<i>Sample (adjusted): 2018M02 2022M10</i>				
<i>Included observations: 57 after adjustments</i>				
<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	1.16E-06	2.92E-05	0.039793	0.9684
D(BITCOIN)	0.000140	0.000106	1.320893	0.1922
D(EMAS)	0.001078	0.000586	1.839462	0.0715
ECT(-1)	-0.148724	0.112123	-1.326435	0.1904
Prob(F-statistic)	0.047561			

Sumber: Hasil olah data Eviews 12 (2023)

Pada **Tabel 2**, dalam persamaan model regresi jangka panjang jika bitcoin dan emas diasumsikan konstan, maka rata-rata saham sebesar 0,00000000611 (6.11E-08). Nilai probabilitas F-statistic sebesar 0.044195 lebih kecil daripada 0,05 berarti bahwa secara bersama-sama variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

**Tabel 2. Regresi Jangka Panjang**

<i>Dependent Variable: D(SAHAM)</i>				
<i>Method: Least Squares</i>				
<i>Date: 09/14/23 Time: 10:22</i>				
<i>Sample (adjusted): 2018M02 2022M10</i>				
<i>Included observations: 57 after adjustments</i>				
<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	6.11E-08	2.94E-05	0.002076	0.9984
D(BITCOIN)	0.000135	0.000107	1.266402	0.2108
D(EMAS)	0.001155	0.000587	1.966379	0.0544
Prob(F-statistic)	0.044195			

Sumber: Hasil olah data Eviews 12 (2023)

**Tabel 3. Korelasi Bitcoin, Emas dan Saham**

<i>Covariance Analysis: Spearman rank-order</i>			
<i>Date: 08/05/23 Time: 23:19</i>			
<i>Sample: 2020M01 2022M11</i>			
<i>Included observations: 35</i>			
<i>Balanced sample (listwise missing value deletion)</i>			
<i>Correlation</i>			
<i>Probability</i>	<i>SAHAM</i>	<i>BITCOIN</i>	<i>EMAS</i>
SAHAM	1.000000		
BITCOIN	0.467787	1.000000	
	0.0046	-----	
EMAS	0.275070	0.054062	1.000000
	0.1098	0.7577	-----
Hasil Uji Korelasi Spearman Rank-Order 2020-2022			

Sumber: Hasil olah data Eviews 12 (2023)

Pada **Tabel 3**, variabel Bitcoin memiliki nilai probabilitas  $0.0046 < 0.05$ , maka berkesimpulan bahwa bitcoin memiliki korelasi terhadap saham pada periode 2020-2022. Variabel emas memiliki nilai probabilitas  $0.1098 > 0.05$ , maka emas tidak memiliki korelasi terhadap saham pada periode 2020-2022.

## **Pembahasan**

### **Pengaruh Jangka Panjang dan Jangka Pendek Bitcoin terhadap Saham**

Koefisien regresi jangka pendek untuk variabel bitcoin sebesar 0.000193 angka ini menunjukkan bahwa 1% kenaikan harga bitcoin maka akan membuat harga saham meningkat sebesar 0.000193 (dengan asumsi bahwa variabel lain konstan). Koefisien regresi jangka panjang untuk variabel bitcoin sebesar 0.000293. angka ini menunjukkan bahwa 1% kenaikan harga bitcoin maka akan membuat harga saham meningkat sebesar 0.000293 (dengan asumsi bahwa variabel lain konstan).

Ho<sub>1</sub> : Bitcoin memiliki pengaruh terhadap saham, baik jangka panjang dan jangka pendek.

Ha<sub>1</sub> : Bitcoin tidak memiliki pengaruh terhadap saham, baik jangka panjang dan jangka pendek.

Setelah melakukan uji regresi jangka panjang dengan menggunakan metode *Error Correction Model* (ECM) dalam jangka panjang nilai probabilitas untuk bitcoin adalah 0,2108, lebih tinggi dari tingkat signifikansi ( 0,05 ) adalah 0,2108. Ha dengan demikian diterima. Hal ini menunjukkan bahwa saham tidak terpengaruh oleh bitcoin dalam jangka panjang. Variabel bitcoin yang mempengaruhi saham dalam jangka pendek dengan nilai probabilitas 0.1279 bernilai positif namun tidak signifikan oleh karena itu, mungkin disimpulkan bahwa pengembalian Bitcoin tidak memiliki dampak jangka pendek menyimpulkan jangka panjang terhadap pengembalian saham .bahwa pengembalian Bitcoin tidak memiliki dampak jangka pendek atau jangka panjang terhadap pengembalian saham. Hal ini serupa dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Thampanya *et al.* (2020) dan Yusuf (2022) yang mana hasil yang didapatkan yaitu variabel bitcoin tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel saham.

### **Pengaruh Jangka Panjang dan Jangka Pendek Antara Emas/Saham**

Koefisien regresi jangka pendek untuk variabel bitcoin sebesar 0.001613 angka ini menunjukkan bahwa 1% kenaikan harga emas maka akan membuat harga saham meningkat sebesar 0.001613 (dengan asumsi bahwa variabel lain konstan). Koefisien regresi jangka panjang untuk variabel emas sebesar 0.001351. Angka ini menunjukkan bahwa 1% kenaikan harga emas maka akan membuat harga saham meningkat sebesar 0.001351 (dengan asumsi bahwa variabel lain konstan).

Ho<sub>2</sub> : Emas memiliki pengaruh terhadap saham, baik jangka panjang dan jangka pendek.

Ha<sub>2</sub> : Emas tidak memiliki pengaruh terhadap saham, baik jangka panjang dan jangka pendek.

Setelah melakukan uji regresi jangka panjang dengan menggunakan metode *Error Correction Model* (ECM) dalam jangka panjang variabel emas memiliki nilai probabilitas 0.0544 lebih kecil dari

---



nilai signifikansi ( $\alpha = 0,10$ ). Sehingga  $H_0$  dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa emas memiliki dampak yang menguntungkan dan besar yang saham dalam jangka panjang .terhadap saham dalam jangka panjang. Variabel emas, yang memiliki nilai probabilitas 0,0294 dalam jangka pendek mempunyai pengaruh positif namun sebuah kemungkinan terhadap saham. Nilai 0,0294 dalam jangka pendek, berdampak positif namun besar terhadap saham. Oleh karena itu , mungkin disimpulkan bahwa *return* emas berdampak pada *return* menyimpulkan baik secara langsung maupun seiring berjalannya waktu.bahwa *return* emas berdampak pada *return* saham baik secara langsung maupun seiring berjalannya waktu. Hal ini serupa dengan hasil penelitian dilakukan oleh Yousaf *et al.* (2022); Barson *et al.* (2022); dan Wijaya & Ulpah (2022) yang mana hasil yang didapatkan yaitu variabel emas memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel saham.

### **Korelasi Bitcoin. Emas dan Saham.**

Variabel Bitcoin memiliki nilai probabilitas  $0.0046 < 0.05$ , maka berkesimpulan bahwa bitcoin memiliki korelasi terhadap saham pada periode 2020-2022. Nilai korelasi yang didapat yaitu negatif sebesar 0.467787 maka dapat disimpulkan bahwa arah hubungan kedua variabel yaitu searah dengan tingkat keeratan hubungan yang sedang.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

Hasil penelitian ini menunjukkan variabel bahwa bitcoin baik jangka panjang dan jangka pendek tidak memiliki pengaruh terhadap saham. Karena bitcoin tidak memiliki pengaruh terhadap saham, manajer investasi mungkin harus mempertimbangkan diversifikasi portofolio mereka dengan hati-hati. Menambahkan aset kripto seperti bitcoin ke dalam portofolio bisa menjadi cara untuk mengurangi risiko keseluruhan portofolio. Manajer investasi harus memutuskan bagaimana mereka akan mengevaluasi kinerja portofolio yang mencakup aset kripto. Mereka perlu memutuskan apakah akan memasukkan bitcoin dalam perhitungan kinerja portofolio secara keseluruhan atau memperlakukannya sebagai kelas aset terpisah. Sedangkan variabel emas baik jangka panjang dan jangka pendek variabel emas memiliki pengaruh terhadap saham. Emas sering dianggap sebagai aset aman atau “*safe haven*” dalam periode ketidakpastian atau volatilitas ekonomi dan geopolitik. Ketika ada kekhawatiran tentang kondisi ekonomi global atau ketidakstabilan politik, investor mungkin cenderung beralih dari saham ke emas sebagai bentuk perlindungan nilai. Variabel Bitcoin memiliki korelasi terhadap saham pada periode 2020-2022. Variabel emas tidak memiliki korelasi terhadap variabel saham periode 2018-2022. Keterbatasan pada penelitian ini hanya menggunakan negara indonesia, serta variabel yang digunakan hanya saham, emas dan bitcoin. Adanya peristiwa virus Covid-19 dalam periode pengamatan yang dikhawatirkan akan memberikan hasil yang berbeda dalam penelitian.

Melihat nilai *R-squared* pada pengujian ini didapatkan hasil sebesar 0.109101 artinya variabel bebas dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan variabel terikat saham sebesar 10,9101% dimana

sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel penelitian ini. Maka penulis menyarankan untuk melakukan penelitian lanjutan dengan menambahkan variabel lain dan menggunakan mata uang asing dengan periode penelitian lebih panjang. Bagi peneliti selanjutnya dianjurkan untuk menggunakan data harian agar mendapatkan hasil yang lebih maksimal.

## DAFTAR PUSTAKA

- Bank Indonesia (2018). *Bank indonesia memperingatkan kepada seluruh pihak agar tidak menjual, membeli atau memperdagangkan virtual currency*. Bi.Go.Id.
- Barson, Z., Junior, P. O., Adam, A. M., & Asafo-Adjei, E. (2022). Connectedness between gold and cryptocurrencies in Covid-19 pandemic: a frequency-dependent asymmetric and causality analysis. *Complexity*, 2022. <https://doi.org/10.1155/2022/7648085>
- Baur, D. G., & Lucey, B. M. (2010). Is gold a hedge or a safe haven? An analysis of stocks, bonds and gold. *Financial Review*, 45, 217-229. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.2010.00244.x>
- Brigham, E. F. dan Houston, J. (2006). *Fundamental of financial management: dasar-dasar manajemen keuangan*. (10th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Chkili, W., Ben Rejeb, A., & Arfaoui, M. (2021). Does bitcoin provide hedge to islamic stock markets for pre- and during Covid-19 outbreak? A comparative analysis with gold. *Resources Policy*, 74(August), 102407. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2021.102407>
- Coin Market Cap. (2022). *Bitcoin*. Coinmarketcap.Com. <https://coinmarketcap.com/id/currencies/bitcoin/?period=7d>
- Danella, T. D. (2015). Bitcoin sebagai alat pembayaran yang legal dalam transaksi online. *Jurnal Mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Brawijaya*, Februari, <http://hukum.studentjournal.ub.ac.id/index.php/hukum/article/view/898>
- Evamelia, E., & Panjaitan, Y. (2020). Analisis peranan emas dan obligasi pemerintah sebagai safe haven periode 2014—2018. *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing dan Keuangan*, 16(2), 212–236. <https://doi.org/10.25170/balance.v16i2.1624>
- Faatihah, N. A. (2022). *Potensi keuntungan safe haven dalam investasi*. LandX.Id. <https://landx.id/blog/instrumen-safe-haven-potensi-keuntungan-safe-haven-dalam-investasi/>
- Febriansyah, Y., & Bisnis, A. (2019). Analisis perbandingan kinerja cryptocurrency bitcoin, saham idx30 dan emas sebagai alternatif investasi portofolio tahun 2017-2019. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, vol. 10, no. 4, pp. 1381-1389, Oct. 2022. <https://doi.org/10.14710/jiab.2021.32732>.
- Gujarati, D., & Porter, D. (2009a). *Basic econometrics* (5th ed.). McGraw Hill Inc.
- Hadi, N. (2013). *Pasar modal acuan teoritis dan praktik investasi di instrumen keuangan pasar modal*. Jakarta: Graha Ilmu.
- Hairuddin, M. H. B., & R., N.-F. (2022). Hubungan antara emas, minyak dan pasaran saham malaysia semasa perintah Kawalan pergerakan Covid-19 menggunakan regresi kuantil dan siri masa. *Sains Malaysiana*, 51(7), 2315–2327. <https://doi.org/10.17576/jsm-2022-5107-30>
- Hartono, J. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi* (Kesebelas). BPFE.

- Hasani, M. N. (2022). Analisis cryptocurrency sebagai alat alternatif dalam berinvestasi di Indonesia pada mata uang digital bitcoin. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 8(2), 21–36. <https://doi.org/10.35972/jieb.v8i2.762>
- Indonesia Stock Exchange. (2023). *Derivatif*. IDX.Co.Id. <https://www.idx.co.id/id/produk/derivatif>
- Iriani, R., & Suprayogi, N. (2019). Akuntansi tabungan emas pegadaian syariah. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 5(10), 848. <https://doi.org/10.20473/vol5iss201810pp848-859>
- Karmila, & Ernawati, I. (2018). *Pasar modal* (Ed.). KTSP.
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (n.d.). *Pengaruh Covid-19 atas kondisi sosial ekonomi di Indonesia*. Kemenkeu.Go.Id. <https://pen.kemenkeu.go.id/in/page/pengaruhcovid>
- Kementrian Perdagangan Republik Indonesia. (n.d.). *Hingga agustus, investor aset kripto naik jadi 16,1 juta*. Bappebti.Go.Id. [https://bappebti.go.id/pojok\\_media/detail/11410#](https://bappebti.go.id/pojok_media/detail/11410#)
- Kurniawan, I. (2019). Analisis keuntungan investasi emas dengan IHSG. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 3, 32. <https://doi.org/10.24912/jmbk.v3i2.4955>
- Lumbantobing, C., & Sadalia, I. (2021). Analisis perbandingan kinerja cryptocurrency bitcoin, saham, dan emas sebagai alternatif investasi. *Studi Ilmu Manajemen Dan Organisasi*, 2(1), 33–45. <https://doi.org/10.35912/simo.v2i1.393>
- Nakamoto, S. (2008). Bitcoin: a peer-to-peer electronic cash system. *SSRN*, 15(4), 580–596. <https://doi.org/10.1108/TG-06-2020-0114>
- Nia, V. M., Ferli, O., Novikri, I., Sembel, R., Manurung, A. H., & Pakuan, U. (2023). Identification of market volatility with solid var autoregression validity in Indonesia cryptocurrencies or gold. *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)* 9(1), 45–55. <https://doi.org/10.34203/jimfe.v9i1.6146>
- Nurhisam, L. (2017). Bitcoin dalam kacamata hukum Islam. *Ar-Raniry: International Journal of Islamic Studies* Vol 4, No 1 (2017) <https://jurnal.ar-raniry.ac.id/index.php/jar/article/view/7526>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2021). *Jumlah investor pasar modal meningkat pesat selama periode Januari-Agustus 2021*. OJK.Go.Id. <https://pasarmodal.ojk.go.id/News/Detail/20485>
- Pesaran, M., Shin, Y., & Smith, R. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16, 289–326. <https://www.jstor.org/stable/2678547>
- Priyatna, S. (2003). Optimasi portofolio investasi dengan menggunakan model markowitz. *Jurnal Matematika dan Komputer*, Vol.6.No.1. <https://ejournal.undip.ac.id/index.php/matematika/article/view/761>
- PT Aneka Tambang (2023). *Harga emas hari ini, 08 Feb 2023*. Logammulia.Com.
-

<https://www.logammulia.com/id/harga-emas-hari-ini>

- PT Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2020). *Investor pasar modal tembus 2,68 juta SID. November, 2021–2023*. IDX. <https://www.idxchannel.com/market-news/tumbuh-pesat-jumlah-investor-saham-di-bei-bertambah-satu-juta-di-2021>
- Puspitasari, I. F., Andriyani, N., & Hidayah, N. (2022). Emas sebagai safe haven dan inflation *hedging* di tengah ketidakpastian perekonomian global selama pandemi Covid-19. *Jurnal Pendidikan Ekonomi: Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan, Ilmu Ekonomi, Dan Ilmu Sosial*, 16, 250–258. <https://doi.org/10.19184/jpe.v16i2.33694>
- Rahman, D. F. (2022). *Jumlah investor kripto RI lampau saham, reksa dana, dan SBN*. Databoks.Katadata.Co.Id. <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2022/04/12/jumlah-investor-kripto-ri-lampau-saham-reksa-dana-dan-sbn#>
- Rokhmatussa'adyah, A., & Suratman. (2009). *Hukum investasi dan pasar modal (Pertama)*. Sinar Grafika Offset.
- Sari, M. N. (2023). *Hedging cryptocurrency* sebagai alternatif dalam investasi. *Jurnal Bina Akuntansi*, 5(3), 248–253. <https://doi.org/10.52859/jba.v10i1.360>
- Soekarno, S., & Damayanti, M. (2011). *Perencanaan keuangan pribadi*. Bandung: Percetakan Institut Teknologi Bandung.
- Sunariyah. (2011). *Pengantar pengetahuan pasar modal (empat)*. Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan investasi: teori dan aplikasi (Edisi 1)*. PT Kanisius.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar modal manajemen portofolio & investasi (G. Sudibyo (Ed.))*. PT Kanisius.
- Thampanya, N., Nasir, M. A., & Huynh, T. L. D. (2020). Asymmetric correlation and hedging effectiveness of gold & cryptocurrencies: From pre-industrial to the 4th industrial revolution *Technological Forecasting and Social Change*, 159(July), 120195. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120195>
- Undang-Undang Dasar 1945*. (1945).
- Wijaya, C. A., & Ulpah, M. (2022). The analysis of the roles of bitcoin, ethereum, and gold as hedge and safe-haven assets on the Indonesian stock market before and during the Covid-19 pandemic. *The Indonesian Capital Market Review*, 14(1), 51–62. <https://doi.org/10.21002/icmr.v14i1.1140>
- Yousaf, I., Ali, S., Bouri, E., & Saeed, T. (2022). Information transmission and *hedging* effectiveness for the pairs crude oil-gold and crude oil-bitcoin during the Covid-19 outbreak. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 35(1), 1913–1934. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.1927787>

Yusuf, M. H. (2022). Influence of crypto currency performance analysis of bitcoin , stocks and gold on investment decision making in the millenial generation. *2022: 2nd International Conference on Business and Social Sciences*, 1232–1237.  
<https://ojsicobuss.stiesia.ac.id/index.php/icobuss1st/article/view/303>