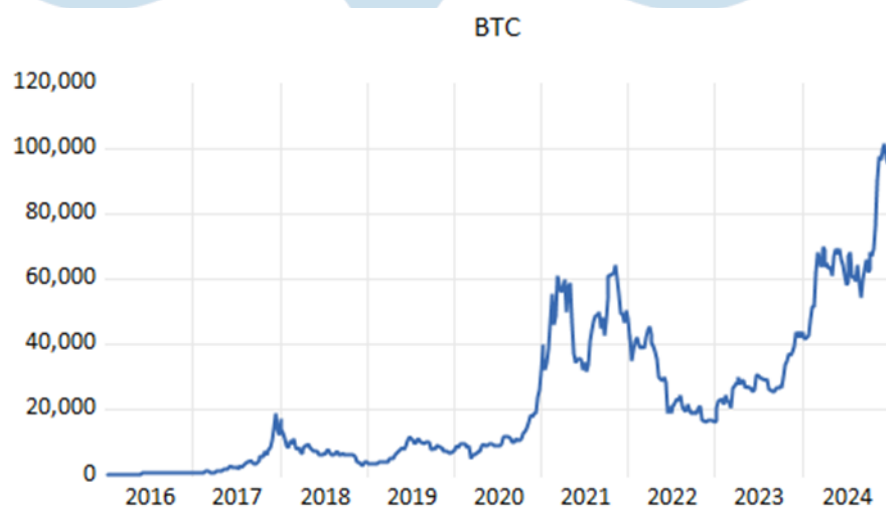


*Bitcoin* dikenal dengan fluktuasi harga yang signifikan dan ketidakstabilan yang tinggi dibandingkan dengan ekuitas tradisional, menjadikannya pasar yang lebih berisiko dan sulit diprediksi (Muglia et al., 2019). Sifat terdesentralisasi dan globalnya juga menjadi tantangan utama dalam pengelolaan regulasi, karena tidak ada otoritas pusat yang mengendalikannya. Volatilitas ini tidak hanya menjadi karakteristik intrinsik *Bitcoin* tetapi juga sumber kekhawatiran potensial bagi stabilitas pasar keuangan yang lebih luas Joseph et al. (2024).

Volatilitas harga *Bitcoin* yang tinggi dapat memperkuat volatilitas pasar keuangan konvensional, memicu kekhawatiran tentang efek *spillover* yang dapat menyebabkan ketidakstabilan pasar (Zhang et al., 2025). Fenomena ini menjadi perhatian serius bagi investor dan pembuat kebijakan, karena dapat mengganggu stabilitas sistem keuangan secara keseluruhan. Bagi investor, volatilitas ini juga dapat menciptakan tantangan signifikan untuk diversifikasi portofolio yang efektif, karena *Bitcoin* mungkin tidak selalu berfungsi sebagai aset lindung nilai yang diharapkan, terutama selama periode tekanan pasar.



**Gambar 1. 2 Harga Penutupan Mingguan *Bitcoin* Tahun 2016-2024**

(Sumber: Data diolah, [www.investing.com](http://www.investing.com), 2025)

Gambar 1.2 menunjukkan dinamika fluktuasi harga *Bitcoin* antara tahun 2016 dan 2024 secara khas yang dipengaruhi oleh siklus *halving* dan faktor eksternal, dimulai dengan Halving Kedua pada Juli 2016 yang mengurangi *block reward* dari 25 BTC menjadi 12,5 BTC. Pada awalnya, harga *Bitcoin* sempat turun sekitar 40% pasca-*halving*, namun kemudian terdorong oleh euforia *retail investor* dan proliferasi *Initial Coin Offerings*, mencapai puncak historis US\$20.000 pada Desember 2017. Namun, periode *bull run* ini diikuti *bear market* yang mendalam tahun 2018–2019 dengan penurunan harga hingga 84% hingga menyentuh US\$3.200 akibat koreksi pasar, kekhawatiran regulasi global, dan kegagalan proyek-proyek spekulatif. Pemulihan dimulai akhir 2019, dan Halving Ketiga pada Mei 2020 menjadi katalis kenaikan berikutnya. Di tengah pandemi COVID-19 dan stimulus moneter global, harga *Bitcoin* meroket hingga US\$69.000 pada November 2021, lalu pada 2022 *Bitcoin* terkoreksi kembali dari puncaknya hingga menyentuh sekitar US\$16.000, hal ini disebabkan juga oleh bank sentral Amerika yang menaikkan suku bunga secara signifikan sepanjang tahun 2022. Siklus selanjutnya ditandai Halving Keempat pada April 2024, yang dampaknya diperkuat oleh disetujuinya *ETF Bitcoin Spot* di AS pada Januari 2024. Instrumen keuangan tradisional ini menarik inflow US\$36,2 miliar dalam 12 bulan, mendorong harga ke rekor baru US\$108.268,45 pada November 2024 dan mengubah dinamika pasar menjadi lebih institusional, di mana *Bitcoin* mulai dianggap sebagai "aset makro global" setara emas. Secara keseluruhan, fluktuasi selama periode ini mencerminkan interaksi kompleks antara mekanisme kelangkaan *halving*, sentimen

institusional, regulasi, dan geopolitik, dengan kenaikan kumulatif 21.591,4% dari 2016 hingga akhir 2024.

Karakteristik volatilitas tinggi *Bitcoin* yang dikombinasikan dengan interaksinya yang meningkat pesat dengan pasar keuangan tradisional menunjukkan bahwa aset ini dapat menjadi sumber baru ketidakpastian sistemik (Kang et al., 2022). Meskipun beberapa studi menunjukkan tingkat integrasi yang rendah dalam konteks tertentu menurut Melawati & Tri Gunarsih (2023), kekhawatiran umum mengenai *cryptocurrency* yang dapat memperkuat volatilitas pasar dan berpotensi menyebabkan ketidakstabilan pasar menyiratkan bahwa bahkan tingkat kontagion yang tampaknya rendah pun dapat memiliki efek yang tidak proporsional, mengingat fluktuasi harga *Bitcoin* yang ekstrem (Kuncara & Anugrah, 2023).

Memahami sifat volatilitas pasar sangat penting untuk menilai implikasinya terhadap profitabilitas perusahaan dan pengambilan keputusan investasi yang optimal. Penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai hubungan antara pasar kripto, khususnya *Bitcoin*, dengan kinerja pasar saham. Bagi investor, pemahaman mendalam tentang dinamika hubungan antara pasar kripto dan pasar saham dapat membantu dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih tepat, termasuk strategi diversifikasi portofolio dan manajemen risiko yang efektif. *Bitcoin*, dengan korelasi rendahnya terhadap aset tradisional (Melawati & Tri Gunarsih, 2023), berpotensi menjadi alat diversifikasi untuk mengurangi risiko portofolio secara keseluruhan tanpa harus mengorbankan potensi *return* yang tinggi.

Periode 2016-2024 sangat relevan dan krusial karena mencakup berbagai peristiwa ekonomi global yang signifikan, seperti pandemi COVID-19 dan konflik geopolitik seperti invasi Rusia ke Ukraina. Peristiwa-peristiwa ini diketahui dapat mengubah mekanisme efek *spillover* antara pasar saham dan mata uang kripto (Alsulami & Raza, 2025). Fluktuasi harga *cryptocurrency* setelah pandemi COVID-19, khususnya, mungkin telah mengubah mekanisme efek *spillover* secara fundamental. Selain itu, periode ini mencakup fase "*bull*" dan "*bear*" di pasar, yang memungkinkan analisis perbedaan intensitas dan arah *spillover* dalam kondisi pasar yang beragam, memberikan gambaran yang lebih komprehensif tentang dinamika interaksi.

Pemilihan periode 2016-2024 juga sangat penting karena mencakup tiga siklus *halving Bitcoin* yang terjadi pada 9 Juli 2016, 11 Mei 2020, dan 20 April 2024. Peristiwa *halving* ini, yang mengurangi imbalan blok penambang sebesar 50% setiap sekitar empat tahun, secara fundamental memengaruhi pasokan *Bitcoin* yang masuk ke pasar, sehingga meningkatkan kelangkaan dan berpotensi menaikkan harganya jika kondisi pasar tetap sama. Siklus *halving Bitcoin* menunjukkan bahwa pergerakan harga *Bitcoin* mengikuti urutan spesifik dan dapat memengaruhi profil risiko, dinamika volatilitas, serta sifat *safe haven* dan *hedge Bitcoin* (Nguyen et al., 2024). Meskipun harga cenderung naik setelah *halving* di masa lalu, tren ini bergerak lambat selama berbulan-bulan hingga bertahun-tahun. Penelitian ini dapat mengamati bagaimana perilaku harga dan volatilitas *Bitcoin* di sekitar peristiwa *halving* ini telah berkembang, terutama dengan meningkatnya partisipasi investor institusional dan regulasi yang lebih ketat yang mungkin

menyebabkan penurunan *return* dan volatilitas *Bitcoin* selama *halving*. Oleh karena itu, periode ini memungkinkan analisis yang lebih mendalam tentang bagaimana peristiwa internal *Bitcoin* yang unik ini berinteraksi dengan dinamika pasar global dan memengaruhi interelasi dengan pasar saham tradisional.

Jika volatilitas *Bitcoin* menular ke pasar saham utama di negara maju, dan pergerakan harganya secara demonstratif dipengaruhi oleh peristiwa global signifikan seperti pandemi dan konflik geopolitik, maka perilaku *Bitcoin* dapat berfungsi sebagai indikator tambahan, meskipun tidak konvensional, terhadap sentimen ekonomi global dan selera risiko. Pergerakan harga yang cepat dan profil “*high risk high return*” berpotensi menawarkan sinyal awal stres atau pemulihan pasar, memberikan perspektif komplementer terhadap indikator ekonomi tradisional. Ini menunjukkan bahwa pemantauan dinamika *Bitcoin* dapat menjadi komponen yang semakin berharga dari perangkat pengawasan makroekonomi yang lebih luas bagi bank sentral dan dewan stabilitas keuangan, melampaui hanya kelas aset tradisional (Qarni et al., 2019).

| Developed Markets |                                                                                                                                                                          |                                                             |
|-------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|
| Americas          | EMEA                                                                                                                                                                     | APAC                                                        |
| Canada<br>USA     | Austria<br>Belgium<br>Denmark<br>Finland<br>France<br>Germany<br>Ireland<br>Israel<br>Italy<br>Netherlands<br>Norway<br>Portugal<br>Spain<br>Sweden<br>Switzerland<br>UK | Australia<br>Hong Kong<br>Japan<br>New Zealand<br>Singapore |

**Gambar 1. 3 Negara yang Terklasifikasi sebagai *Developed Markets* (MSCI)**  
(Sumber: [www.msci.com](http://www.msci.com), 2025)

Gambar 1.3 menunjukkan negara yang terklasifikasi sebagai *developed markets* menurut MSCI. Pemilihan *developed markets* sebagai fokus penelitian ini didasarkan pada beberapa argumen kuat. *Developed markets* dicirikan oleh infrastruktur keuangan yang matang, tingkat pendapatan per kapita yang tinggi, sistem regulasi yang kuat, transparansi, dan efisiensi dalam alokasi modal (Pala, 2024). Pasar-pasar ini menawarkan stabilitas dan keamanan yang relatif tinggi, serta likuiditas yang mendalam, menjadikannya tujuan investasi yang menarik secara global. Keberadaan bursa saham yang mapan dan badan regulasi yang andal di *developed markets* semakin memperkuat daya tariknya bagi investor. Hal ini berbeda dengan *emerging markets* (pasar berkembang) yang umumnya memiliki institusi pasar dan regulasi yang kurang berkembang, likuiditas yang lebih rendah, dan potensi ketidakstabilan politik yang lebih tinggi, sehingga menimbulkan risiko investasi yang lebih besar (Zhang et al., 2025). Integrasi pasar saham di pasar maju ke dalam ekonomi global sangat signifikan, mencerminkan pergerakan modal dan fungsi sistem ekonomi global secara keseluruhan. Dalam konteks *developed markets*, pemilihan indeks saham S&P 500, FTSE 100, dan NIKKEI 225 sangat relevan karena alasan berikut:

1. S&P 500 (Amerika Serikat): Indeks ini mewakili 500 perusahaan terbesar yang terdaftar di bursa saham Amerika Serikat dan secara luas diakui sebagai salah satu indeks saham paling penting di dunia (Muglia et al., 2019). S&P 500 sering dianggap sebagai barometer kesehatan ekonomi AS dan, secara tidak langsung, tren ekonomi global. Indeks ini dikenal karena diversitasnya, termasuk raksasa teknologi yang telah

mendorong sebagian besar kinerjanya dalam beberapa tahun terakhir. Maka dari itu pada penelitian ini, S&P 500 dipilih untuk mewakili indeks saham yang terklasifikasi sebagai *developed markets* untuk wilayah *Americas* (Amerika).

2. FTSE 100 (Britania Raya): Terdiri dari 100 perusahaan terbesar yang terdaftar di *London Stock Exchange* berdasarkan kapitalisasi pasar, FTSE 100 mencerminkan kesehatan ekonomi Inggris dan kondisi ekonomi global (Pala, 2024). Komponen multinasionalnya berarti indeks ini tidak hanya mengukur kinerja ekonomi domestik, tetapi juga sensitif terhadap dinamika pasar internasional dan fluktuasi mata uang. Maka dari itu pada penelitian ini, FTSE 100 dipilih untuk mewakili indeks saham yang terklasifikasi sebagai *developed markets* untuk wilayah EMEA (*Europe, Middle East, and Africa*).
3. NIKKEI 225 (Jepang): Sebagai indeks berbobot harga dari 225 perusahaan terkemuka yang terdaftar di *Tokyo Stock Exchange*, NIKKEI 225 menawarkan perspektif yang berbeda tentang pergerakan pasar (Alsulami & Raza, 2025). Indeks ini sangat dipengaruhi oleh ekonomi Jepang yang berorientasi ekspor, dengan bobot signifikan pada sektor teknologi dan otomotif. NIKKEI 225 memberikan wawasan tentang tren ekonomi Asia-Pasifik. Maka dari itu pada penelitian ini, NIKKEI 225 dipilih untuk mewakili indeks saham yang terklasifikasi sebagai *developed markets* untuk wilayah APAC (*Asia-Pacific*).

Dengan memilih indeks-indeks ini, penelitian ini dapat memberikan pemahaman yang komprehensif tentang interkoneksi antara *Bitcoin* dan pusat-pusat keuangan global utama. Indeks-indeks ini tidak hanya berfungsi sebagai tolok ukur kinerja pasar, tetapi juga memberikan wawasan berharga bagi pembuat kebijakan dan analis dalam menilai kesehatan pasar dan ekonomi secara keseluruhan.

Peningkatan interaksi antara pasar saham dan *Bitcoin* telah menimbulkan kekhawatiran tentang *spillover* volatilitas, yaitu transfer guncangan antar aset yang saling terhubung. Studi menunjukkan adanya efek *spillover* volatilitas antara *Bitcoin* dengan aset kripto lainnya, seperti *Ethereum* dan *Binance Coin* (Kuncara & Anugrah, 2023). Namun, bukti mengenai *spillover* ke pasar saham tradisional, terutama pada *developed markets*, masih bervariasi atau terbatas. Beberapa penelitian menunjukkan tingkat integrasi yang rendah atau non-kontagion antara *Bitcoin* dan pasar keuangan (Melawati & Tri Gunarsih, 2023).

Penelitian terdahulu mengenai hubungan *Bitcoin* dengan indeks saham utama, khususnya S&P 500, FTSE 100, dan NIKKEI 225 menunjukkan inkonsistensi temuan yang signifikan. Studi Pala (2024) menemukan tidak adanya hubungan signifikan antara *Bitcoin* dan FTSE 100, sementara hubungan positif tercatat dengan S&P 500. Di sisi lain, Gönüllü (2022) mengidentifikasi kausalitas dua arah antara *Bitcoin* dan S&P 500, tetapi tidak menemukan kausalitas dengan NIKKEI 225. Kontradiksi serupa terlihat pada temuan Akinci et al. (2018) yang mendeteksi kausalitas *Bitcoin* terhadap NIKKEI 225 hanya pada periode 2017 saja, sedangkan Ünvan (2021) menyimpulkan *Bitcoin* tidak berdampak pada NIKKEI 225 maupun S&P 500.