

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan sistem keuangan global telah membuka akses semakin luas bagi investor di Indonesia terhadap berbagai alternatif instrumen investasi, baik bersifat konvensional seperti emas dan indeks saham global maupun berbasis digital seperti Bitcoin. Keberadaan ketiga instrumen investasi tersebut menunjukkan tersedianya pilihan investasi yang relevan bagi investor domestik, sekaligus menegaskan bahwa penentuan instrumen investasi tidak dapat dilakukan secara sembarangan, melainkan harus mempertimbangkan perbedaan karakteristik, tingkat pengembalian, dan risiko dari masing-masing aset dalam kerangka pengambilan keputusan investasi yang rasional (*investment decision*) (Tunnisa & Darmawan, 2023).

Keberadaan berbagai instrumen investasi alternatif telah memunculkan dinamika baru dalam strategi alokasi portofolio investor, di mana keputusan untuk menempatkan dana pada pasar saham domestik tidak lagi bersifat independen, melainkan turut dipengaruhi oleh pergerakan dan tingkat daya tarik aset-aset investasi lainnya. Preferensi investor dalam menentukan alokasi dana tidak hanya didasarkan pada prospek dan kinerja pasar saham dalam negeri, tetapi juga mempertimbangkan daya tarik relatif aset alternatif sebagai sarana diversifikasi portofolio dan pengelolaan risiko investasi (Wulan et al., 2024).

Dalam konteks pasar modal Indonesia, keberadaan alternatif investasi ini berpotensi menciptakan efek substitusi maupun *complementary* terhadap Indeks Harga

Saham Gabungan (IHSG). Investor juga mempertimbangkan pergerakan aset alternatif seperti *cryptoasset* dan emas dalam membuat keputusan investasi, sehingga membuka kemungkinan adanya efek substitusi maupun *complementary* antara aset-aset tersebut dengan IHSG (Hidayah & Nur Saidah, 2024).

Emas secara historis dikenal sebagai aset yang relatif stabil dan mampu mempertahankan nilainya ketika pasar keuangan mengalami ketidakpastian (Sugiyanto & Robiyanto, 2022). Pergerakan harga emas secara historis menunjukkan pola yang erat kaitannya dengan dinamika ketidakpastian ekonomi global dan siklus krisis, di mana permintaan terhadap emas cenderung meningkat pada saat terjadi gejolak ekonomi atau penurunan kepercayaan terhadap aset berisiko. Peningkatan permintaan sejalan dengan penjelasan Mankiw (2016), teori permintaan menyatakan bahwa permintaan terhadap suatu aset dipengaruhi oleh ekspektasi return, tingkat risiko, serta kondisi pasar keuangan. kondisi tersebut diduga mendorong fenomena efek substitusi, di mana investor tidak hanya mengalokasikan dana pada IHSG, tetapi juga beralih ke instrumen emas ketika risiko pasar meningkat.

Gambar 1. 1 Grafik Harga Emas Pada Periode Resesi



Sumber: Federal Reserve Economic Data (FRED)

Berdasarkan grafik 1.1 harga emas global, terlihat bahwa harga emas cenderung mengalami peningkatan pada periode yang berdekatan dengan fase resesi ekonomi di Amerika Serikat (daerah yang diarsir). Pola peningkatan permintaan investor terhadap emas terlihat pada krisis global 2008, di mana harga emas sempat mengalami penurunan pada fase awal krisis akibat kebutuhan likuiditas investor, sebelum kemudian mengalami tren peningkatan signifikan hingga beberapa tahun setelah resesi berakhir. Emas memiliki peran sebagai *hedge* sekaligus *safe haven* terhadap pasar saham di Indonesia, terutama pada periode peningkatan volatilitas dan ketidakpastian ekonomi. Temuan ini mengindikasikan bahwa ketika risiko pasar saham meningkat, emas cenderung menunjukkan kinerja yang relatif lebih stabil dibandingkan saham (Permana & Pangestuti, 2021).

Lebih lanjut, penguatan harga emas pada periode ketidakpastian mencerminkan perubahan preferensi investor dalam mengelola risiko. Investor cenderung mengalihkan dananya dari aset berisiko tinggi seperti saham ke aset yang dianggap lebih aman, yaitu emas, guna mempertahankan nilai investasinya. Perilaku ini mencerminkan fenomena *flight to quality*, di mana investor mengurangi eksposur pada pasar saham (khususnya saham di negara berkembang) dan meningkatkan alokasi pada aset lebih stabil sebagai respons terhadap ketidakpastian global (Permana & Pangestuti, 2021). Sebaliknya, penelitian oleh (Dengah et al., 2023) menunjukkan hubungan yang lemah atau tidak signifikan antara harga emas dan Indeks Harga Saham Gabungan.

Pergerakan indeks saham global, khususnya S&P500 merepresentasikan kinerja pasar saham negara maju seperti Amerika Serikat, sering digunakan sebagai barometer kondisi pasar saham dunia. S&P 500 tidak hanya berfungsi sebagai indikator

kinerja pasar saham negara maju, tetapi juga sebagai tingkat kenyamanan investor global terhadap risiko yang memengaruhi aliran modal dan pergerakan IHSG (Najibullah, 2023). Indeks saham Amerika Serikat seperti S&P 500 turut memengaruhi pasar saham Indonesia melalui transmisi risiko global baik dalam keadaan risiko menguat maupun mentoleran. Temuan-temuan ini memperkuat asumsi bahwa *spillover effect* dari pasar saham global turut menentukan perilaku IHSG, terutama dalam kondisi ketidakpastian dan perubahan sentimen global (Gaol, 2023).

Gambar 1. 2 Grafik Harga S&P 500 dan IHSG



Sumber: *Investing.com*, 2026

Berdasarkan grafik 1.2 perbandingan kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan indeks S&P 500 dalam periode jangka panjang, terlihat adanya pola pergerakan yang relatif seirama antara kedua indeks tersebut. Pola mulai berbeda terlihat pada saat pasca Pandemi Covid 19, dimana pergerakan IHSG tidak mengalami peningkatan yang sama seperti S&P 500. Perbedaan ini diduga terjadi karena kenaikan suku bunga di Amerika Serikat untuk memulihkan ekonomi setelah Pandemi, sehingga

investor menemukan peluang risiko investasi lebih rendah jika dibandingkan dengan emerging market seperti Indonesia. Perubahan indeks harga saham global secara signifikan berkaitan dengan dinamika IHSG, karena informasi tentang pasar maju sering diintegrasikan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi domestik (Simanullang et al., 2023).

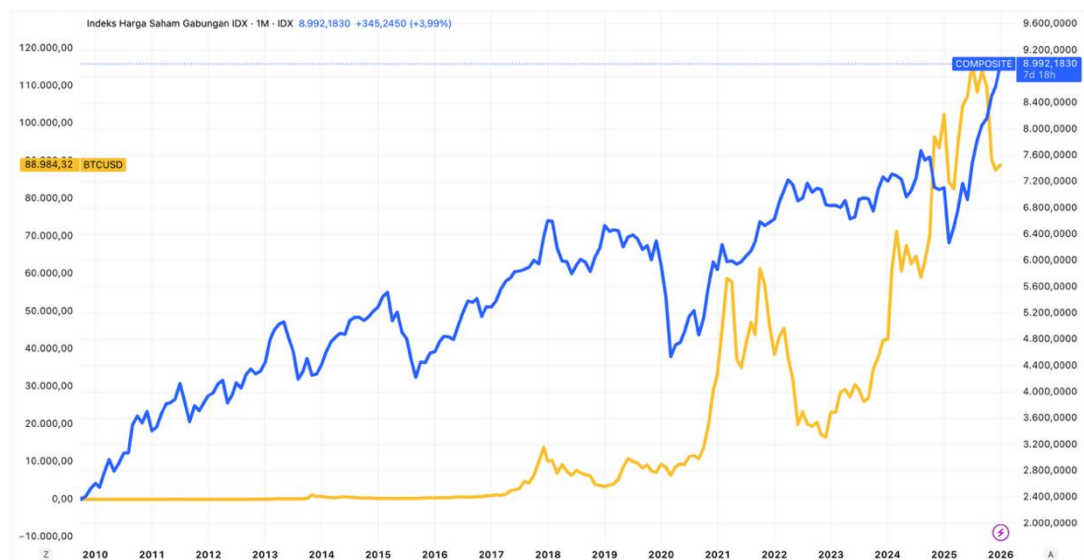
Analisis S&P 500 terhadap IHSG menunjukkan bahwa indeks saham Amerika Serikat seperti S&P 500 turut memengaruhi pasar saham Indonesia baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang (Gaol, 2023). Berbeda dengan hasil studi menunjukkan (Wijayanti, 2017) bahwa S&P 500 tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG dalam jangka panjang, meskipun terdapat respon jangka pendek, yang menunjukkan keterbatasan hubungan langsung antara indikator global ini dan pergerakan pasar saham domestik. Oleh karena itu, S&P500 berperan penting dalam menjelaskan keterkaitan pasar saham global dengan kinerja IHSG dan mencerminkan bagaimana alokasi portofolio investor Indonesia juga dipengaruhi oleh dinamika informasi dan persepsi risiko internasional.

Di sisi lain, Bitcoin sebagai aset digital yang relatif baru telah menunjukkan pertumbuhan harga yang sangat pesat disertai tingkat volatilitas tinggi. Karakteristik tersebut menjadikan Bitcoin sebagai instrumen investasi dengan potensi return yang besar, namun juga mengandung risiko yang substansial. Bitcoin memiliki volatilitas yang jauh lebih tinggi dibandingkan saham dan emas, serta lebih banyak dimanfaatkan oleh investor untuk tujuan spekulatif dan pencarian *capital gain* (Wulan et al., 2024). Kondisi ini mencerminkan bahwa ketika harga Bitcoin mengalami *rally* signifikan, investor cenderung merespon dengan meningkatkan eksposur ke pasar kripto.

Pergerakan harga Bitcoin memiliki keterkaitan dengan dinamika IHSG, mengindikasikan bahwa pasar kripto turut menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar saham. Dengan demikian, pada periode kenaikan harga Bitcoin yang kuat, terdapat potensi terjadinya pergeseran alokasi dana (*substitution effect*) dari saham domestik menuju aset kripto, seiring dengan meningkatnya minat investor terhadap peluang return jangka pendek yang lebih tinggi di pasar aset digital (Fadhilah & Susanti, 2025).

Kemudahan dalam transaksi Bitcoin di Indonesia memberikan pilihan bagi investor Indonesia dalam mengalokasikan portofolio. Peningkatan informasi Bitcoin semakin pesat setelah *influencer* atau tokoh di sosial media membahas lebih dalam dan luas mengenai teknologi Bitcoin, bagaimana energi menjadi *underlying* dari sebuah aset, dan kemudahan dalam transaksi di luar maupun domestik. Bitcoin diduga menjadi instrument investasi pengganti tradisional seperti emas dan saham, menjadi alasan adanya perpindahan likuiditas dari IHSG ke pasar bitcoin.

Gambar 1. 3 Grafik Harga Bitcoin dan IHSG



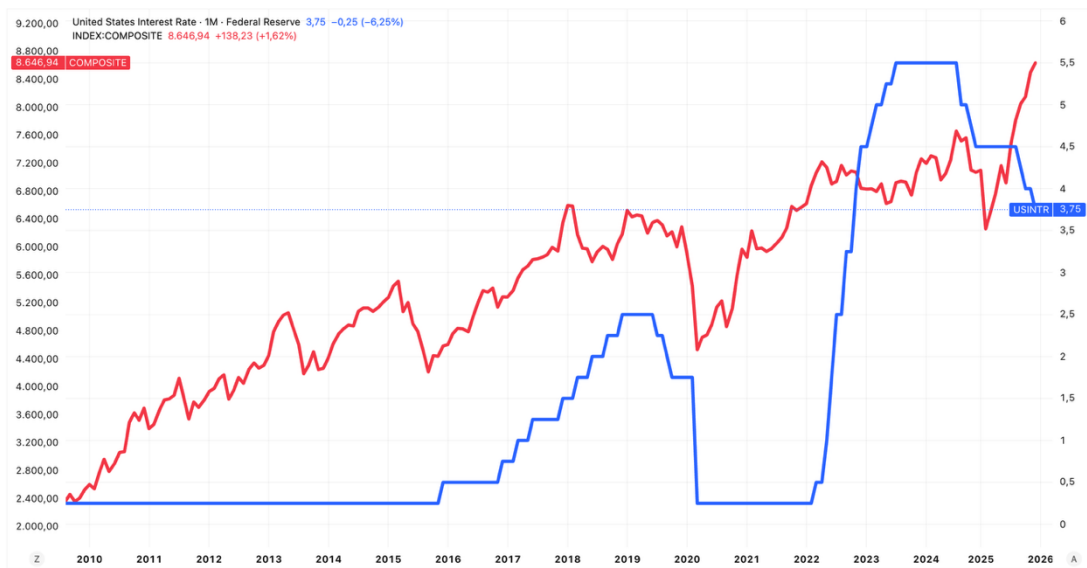
Sumber: *Tradingview*, 2026

Berdasarkan grafik 1.3 pada periode setiap kenaikan harga Bitcoin, IHSG mengalami *lagging*, justru setelah fase kenaikan Bitcoin akan selesai IHSG baru memasuki kenaikan. Bitcoin memiliki kenaikan yang secara presentase sangat tinggi. Investor melihat potensi keuntungan yang bisa dimanfaatkan dari volatilitas Bitcoin. Selain itu, sejumlah studi empiris menemukan bahwa pergerakan aset kripto, khususnya Bitcoin, turut berhubungan dengan dinamika IHSG. Penelitian oleh (Hidayah & Nur Saidah, 2024) menunjukkan bahwa return *cryptoasset* secara keseluruhan memiliki pengaruh positif terhadap IHSG, mencerminkan interaksi pasar aset digital dengan pasar modal domestik. Sebaliknya, penelitian oleh (Fadhilah & Susanti, 2025) menghasilkan volatilitas bitcoin tidak cukup kuat untuk memengaruhi IHSG secara signifikan.

Kebijakan moneter Amerika Serikat, yang tercermin pada suku bunga acuan *The Federal Reserve (The Fed)*, memainkan peranan penting dalam membentuk lanskap investasi global. Perubahan suku bunga *The Fed* memengaruhi *cost of capital* dan aliran modal antar negara, sehingga keputusan investor internasional dalam menempatkan modalnya tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi domestik tetapi juga oleh kebijakan moneternya. Kenaikan suku bunga *The Fed* secara signifikan berdampak pada pelemahan nilai tukar Rupiah dan tekanan jual IHSG, dapat diartikan kenaikan suku bunga mencerminkan keluarnya modal asing dari pasar saham Indonesia (Safitri, 2025). Selain itu, (Ambarwati & Saprudin, 2025) menyatakan bahwa perubahan suku bunga *The Fed* ke level yang lebih tinggi mendorong *capital outflow* dari pasar modal Indonesia, mengakibatkan penurunan stabilitas indeks harga saham gabungan (IHSG).

Analisis historis terhadap pergerakan IHSG dan suku bunga acuan *The Federal Reserve* berpotensi memiliki hubungan yang kontekstual antara kebijakan moneter AS dan dinamika pasar modal Indonesia.

Gambar 1. 4 Grafik Suku Bunga *The FED* dan IHSG



Sumber: *Tradingview*, 2026

Berdasarkan tabel 1.3. Sepanjang periode 2010–2015 dan tahun 2021, ketika suku bunga *The Fed* rendah, IHSG mencatat pertumbuhan yang lebih kuat, mencerminkan aliran modal masuk ke pasar negara berkembang karena *cost of capital* yang rendah dan preferensi investor terhadap aset berisiko dengan potensi return tinggi. Di sisi lain, fase pengetatan suku bunga sepanjang 2022–2024 menunjukkan tekanan lebih besar pada IHSG, sejalan dengan likuiditas global yang lebih ketat dan meningkatnya biaya modal. Selaras dengan penelitian (Putra, 2019) menunjukkan bahwa suku bunga acuan *The Fed* memiliki pengaruh negatif terhadap IHSG dalam jangka pendek dan panjang. Namun, (Taha & Bento, 2023) menemukan hubungan yang lemah antara kebijakan suku bunga AS dengan IHSG.

Indonesia sebagai negara dengan sistem ekonomi terbuka tidak terlepas dari pengaruh transmisi global, khususnya melalui integrasi pasar keuangan internasional. Penggunaan suku bunga *The FED* menjadi relevan, karena suku bunga *The FED* berperan sebagai indikator utama kebijakan moneter global yang memengaruhi pergerakan likuiditas internasional. Fenomena yang terjadi pada IHSG menunjukkan adanya *capital outflow* ketika terjadi kenaikan suku bunga *The Fed*, yang berdampak pada penurunan likuiditas pada IHSG akibat dominasi investor asing. Sehingga, perubahan suku bunga *The Fed* memiliki implikasi yang lebih luas terhadap arus modal dan pasar keuangan domestik dibandingkan suku bunga domestik. Apabila suku bunga domestik digunakan sebagai variabel, maka pengaruhnya terhadap IHSG cenderung bersifat langsung dan telah umum terjadi, berbeda dengan suku bunga *The Fed* dimana pengaruhnya bersifat eksternal dan memerlukan pembuktian empiris lebih lanjut.

Meskipun berbagai alternatif investasi seperti Bitcoin, emas, indeks saham global, dan suku bunga *The Federal Reserve* secara teoritis dan empiris diduga memiliki hubungan *complementary* dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Temuan-temuan empiris yang mampu menjelaskan arah, besaran, serta dinamika pengaruh masing-masing variabel secara simultan dan dinamis masih terbatas, khususnya dalam konteks Indeks harga saham gabungan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Belum teridentifikasi juga secara komprehensif alternatif investasi mana yang memiliki pengaruh paling dominan dalam membentuk dinamika pergerakan IHSG, serta bagaimana proses penyesuaian IHSG ketika terjadi guncangan pada aset alternatif yang menjadi variabel penelitian ini. Kondisi ini menimbulkan

kesenjangan penelitian, khususnya dalam memahami interaksi simultan dan dinamis antar variabel di tengah meningkatnya integrasi pasar keuangan global.

Oleh karena itu, pemahaman yang mendalam mengenai hubungan dan mekanisme penyesuaian antara IHSG dan berbagai alternatif investasi menjadi sangat krusial. Bagi investor, informasi ini penting sebagai dasar dalam menyusun strategi diversifikasi portofolio yang optimal guna memaksimalkan *return* dan mengelola risiko. Bagi analis pasar, pemahaman tersebut berguna dalam meningkatkan akurasi *Forecasting* pergerakan IHSG. Sementara itu, bagi regulator dan pembuat kebijakan, kajian ini menjadi relevan dalam merumuskan kebijakan yang tepat untuk menjaga stabilitas pasar modal domestik di tengah dinamika dan tekanan dari pasar keuangan global yang semakin terintegrasi.

1.2 Rumusan masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan diatas terkait pengaruh faktor aset investasi dan makroekonomi terhadap indeks harga saham gabungan adalah sebagai berikut:

1. Apa arah dan besaran pengaruh dalam jangka panjang harga Bitcoin, harga Emas, indeks S&P500, dan suku bunga *The FED* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan?
2. Apa arah dan besaran pengaruh dalam jangka pendek harga Bitcoin, harga Emas, indeks S&P500, dan suku bunga *The FED* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dijelaskan di atas, tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis arah dan besaran pengaruh dalam jangka panjang harga Bitcoin, harga Emas, indeks S&P500, dan suku bunga *The FED* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.
2. Menganalisis arah dan besaran pengaruh dalam jangka pendek harga Bitcoin, harga Emas, indeks S&P500, dan suku bunga *The FED* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

1.4 Ruang Lingkup

Penelitian ini memiliki batasan pada analisis pengaruh variabel alternatif investasi dan variabel makroekonomi terhadap Indeks harga saham Indonesia. Variabel aset investasi alternatif meliputi Bitcoin, Emas, dan S&P500 sedangkan variabel makroekonomi meliputi suku bunga *The FED*. Fokus penelitian ini adalah pengaruh ke indeks harga saham Indonesia yang menjadi indeks tolok ukur saham di negara Indonesia.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi terhadap pengembangan kajian ilmu ekonomi finansial berupa:

1. Penelitian ini diharapkan dapat menjelaskan dengan gamblang mengenai arah dan besaran pengaruh harga Bitcoin, harga Emas, indeks S&P500, dan suku

bunga *The FED* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan secara jangka panjang dan jangka pendek.

2. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai aset investasi yang dapat dipilih sehingga pelaku pasar dapat memilih Keputusan investasi yang lebih faktual dan berdasarkan data yang diharapkan bisa memperoleh keuntungan investasi yang lebih maksimal.
3. Penelitian ini juga dapat menjadi referensi dan sumber rujukan bagi peneliti lain yang tertarik pada kajian pengaruh terhadap indeks harga saham gabungan. Selain itu, hasil penelitian ini dapat menjadi tumpuan untuk pengembangan studi lanjut dengan variasi metodologi atau variabel tambahan guna memperkuat analisis pengaruh terhadap indeks harga saham indonesia.