

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Volatilitas merupakan indikator kunci dalam pasar keuangan karena mencerminkan tingkat ketidakpastian dan risiko yang dihadapi investor dalam mengambil keputusan investasi. Semakin tinggi volatilitas suatu aset, semakin besar pula potensi keuntungan dan risiko yang dihadapi, sehingga pemahaman terhadap dinamika volatilitas menjadi hal yang sangat penting dalam strategi investasi maupun pengelolaan portofolio. Dalam konteks ini, investor cenderung menyesuaikan perilaku investasinya berdasarkan profil risikonya, investor agresif mencari peluang dari aset dengan volatilitas tinggi, sementara investor konservatif memilih instrumen dengan fluktuasi harga yang lebih stabil. Selain itu, volatilitas juga memiliki implikasi penting terhadap kebijakan ekonomi dan stabilitas pasar keuangan. Pemerintah dan bank sentral kerap memantau tingkat volatilitas sebagai indikator dalam merumuskan kebijakan moneter dan fiskal, guna menjaga stabilitas ekonomi makro serta kepercayaan pasar (Tzeng & Su, 2024).

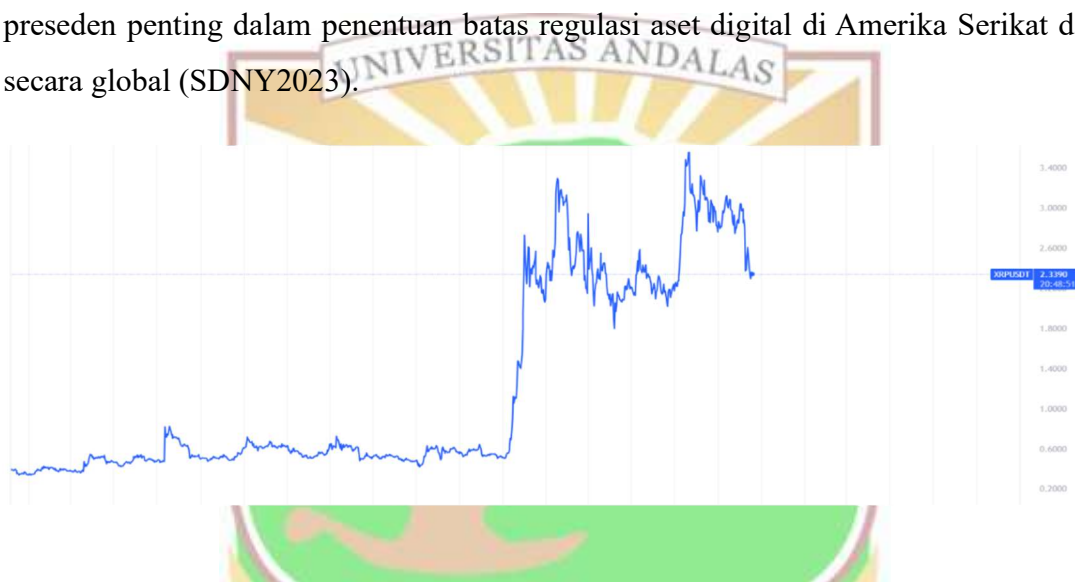
Oleh karena itu, analisis terhadap volatilitas tidak hanya penting bagi investor, tetapi juga bagi pembuat kebijakan dan lembaga keuangan. Dalam konteks pasar keuangan modern, perbandingan antara aset kripto dan aset tradisional menjadi semakin relevan. Meskipun keduanya beroperasi dalam ekosistem yang berbeda, keduanya sama-sama dipengaruhi oleh faktor fundamental, kebijakan global, dan sentimen investor. Aset tradisional seperti saham dan obligasi cenderung memiliki volatilitas yang lebih rendah dan stabil, sedangkan mata uang kripto dikenal memiliki volatilitas yang tinggi akibat pengaruh spekulasi dan dinamika sentimen pasar (Xu et al., 2024).

Khusus di Indonesia, perkembangan aset kripto menunjukkan pertumbuhan yang sangat pesat, mencerminkan perubahan signifikan dalam perilaku investasi masyarakat. Berdasarkan data dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK 2025), jumlah investor aset kripto mencapai 18,08 juta orang hingga Agustus 2025, dengan nilai transaksi kumulatif menembus Rp360,3 triliun pada September 2025. Lonjakan ini menunjukkan meningkatnya kepercayaan masyarakat terhadap aset digital sebagai instrumen investasi alternatif yang menjanjikan. Menariknya, mayoritas pelaku pasar yang berasal dari generasi muda yang adaptif terhadap perkembangan teknologi dan memiliki orientasi kuat terhadap investasi berbasis digital. Salah satu fenomena menarik yang turut mewarnai perkembangan aset kripto secara global adalah meningkatnya perhatian investor terhadap *altcoin*, khususnya XRP.

XRP adalah aset *cryptocurrency* yang dikembangkan oleh Ripple Labs Inc. dengan tujuan utama untuk mempermudah dan mempercepat transaksi lintas batas *cross-border payments* antarbank dan lembaga keuangan di seluruh dunia. Berbeda dari Bitcoin yang berfungsi sebagai alat tukar terdesentralisasi, XRP berperan sebagai jembatan likuiditas *bridge currency* yang memungkinkan pertukaran berbagai mata uang secara efisien dengan biaya rendah dan waktu penyelesaian transaksi hanya dalam hitungan detik. Aset ini beroperasi di jaringan RippleNet, yang menggunakan teknologi *blockchain* dan *distributed ledger* untuk mendukung sistem pembayaran global yang transparan dan terintegrasi (Chase & MacBrough, 2018).

Kasus SEC vs Ripple Labs Inc. menjadi salah satu peristiwa hukum paling berpengaruh dalam sejarah perkembangan aset kripto global karena menyangkut status hukum XRP sebagai aset digital. Pada Desember 2020, *U.S. Securities and Exchange Commission* menggugat Ripple beserta dua eksekutif utamanya, Brad Garlinghouse dan Chris Larsen, dengan tuduhan bahwa perusahaan tersebut telah menjual XRP sebagai sekuritas yang tidak terdaftar senilai lebih dari \$1,3 miliar. SEC berargumen bahwa penjualan XRP memenuhi unsur *Howey Test*, karena investor dianggap membeli token dengan harapan memperoleh keuntungan dari upaya bisnis Ripple. Namun,

Ripple menolak tuduhan tersebut dan menegaskan bahwa XRP bukan sekuritas, melainkan aset digital dengan fungsi utilitas sebagai alat pembayaran lintas negara yang efisien dan berbiaya rendah. Setelah melalui proses panjang, pada 13 Juli 2023, Hakim Analisa Torres dari Pengadilan Distrik AS memutuskan bahwa penjualan XRP di pasar sekunder bursa kripto tidak dikategorikan sebagai sekuritas, sementara penjualan langsung kepada investor institusional termasuk dalam kategori sekuritas. Putusan ini dianggap sebagai kemenangan parsial bagi Ripple, sekaligus menjadi preseden penting dalam penentuan batas regulasi aset digital di Amerika Serikat dan secara global (SDNY2023).



Gambar 1 Grafik Xrp

Sumber : <https://id.tradingview.com/>

Berdasarkan Gambar1 terlihat bahwa setelah keputusan pengadilan dalam kasus SEC vs Ripple Labs Inc. Pada Juli 2023, nilai XRP mengalami lonjakan signifikan, yakni meningkat dari sekitar 0,6 dolar AS menjadi 2 dolar AS dalam waktu relatif singkat. Kenaikan tajam tersebut mencerminkan reaksi positif pasar terhadap kepastian hukum yang diperoleh Ripple, di mana keputusan bahwa penjualan XRP di pasar sekunder bukan merupakan sekuritas dianggap sebagai sinyal kuat atas legitimasi aset tersebut di industri kripto global.

Bukan saja faktor hukum yang memengaruhi pergerakan harga *cryptocurrency*. Menurut penelitian Ciaian et al. (2018) menganalisis hubungan ketergantungan interdependensi antara pasar Bitcoin dan *altcoin*, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Dengan menggunakan analisis deret waktu *time-series* terhadap data harian 17 mata uang virtual selama periode 2013–2016, hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar Bitcoin dan altcoin memiliki keterkaitan harga yang kuat dalam jangka pendek, di mana fluktuasi harga Bitcoin cenderung memengaruhi pergerakan *altcoin*. Namun, dalam jangka panjang, pengaruh tersebut cenderung melemah karena faktor-faktor makro-finansial seperti kondisi ekonomi global, kebijakan moneter, dan tingkat adopsi teknologi lebih berperan dalam menentukan harga *altcoin*. Selain itu, pasokan mata uang virtual yang bersifat eksogen hanya memiliki dampak terbatas terhadap pembentukan harga, yang menunjukkan bahwa pergerakan nilai *altcoin* lainnya lebih banyak dipengaruhi oleh faktor eksternal serta sentimen pasar. Ini juga membuktikan bahwa pergerakan harga Bitcoin memiliki peran dominan sebagai acuan utama *benchmark* dalam ekosistem mata uang kripto, di mana perubahan harga Bitcoin sering kali diikuti oleh pergerakan harga dari koin-koin lain seperti Xrp maupun altcoin lainnya.

Hal ini juga diungkapkan dalam penelitian Lamine et al. (2024) menunjukkan adanya efek penularan *spillover effect* yang kuat antar aset digital, sehingga setiap fluktuasi besar pada Bitcoin baik karena faktor fundamental, kebijakan regulator, maupun perubahan sentimen pasar global dapat menimbulkan reaksi berantai terhadap harga *altcoin*. Dengan demikian, Bitcoin berfungsi tidak hanya sebagai aset kripto pertama dan paling likuid di pasar, tetapi juga sebagai indikator kepercayaan investor terhadap keseluruhan pasar kripto, di mana setiap pergerakannya mampu memengaruhi persepsi risiko, volume perdagangan, serta arah investasi pada aset digital lainnya.

Penelitian lain juga menyebutkan bahwa tidak hanya Bitcoin, tetapi koin besar lainnya seperti Ethereum juga memiliki pengaruh signifikan terhadap pergerakan harga koin lain di pasar kripto. Menurut penelitian Jalan et al.(2022) Ethereum berperan

sebagai salah satu pusat volatilitas *volatility transmitter* di pasar aset digital, di mana perubahan harga ETH dapat menular ke *altcoin* lain melalui mekanisme korelasi pasar dan reaksi investor terhadap perubahan fundamental jaringan Ethereum. Penelitian tersebut menemukan bahwa koin dengan kapitalisasi besar dan volume perdagangan tinggi, seperti Bitcoin dan Ethereum, berfungsi sebagai penentu arah pasar *market leaders* yang dapat memicu fluktuasi pada aset kripto berkapitalisasi kecil. Hal ini memperkuat pandangan bahwa struktur pasar kripto bersifat saling terhubung (*interconnected*), di mana dinamika harga pada koin utama menjadi acuan utama bagi perilaku harga altcoin seperti Litecoin, maupun Cardano, terutama pada periode ketidakstabilan pasar dan perubahan sentimen global terhadap aset digital.

Hubungan keterkaitan antar aset kripto tersebut juga membuka ruang untuk melihat pengaruh pasar keuangan tradisional terhadap volatilitas aset digital, khususnya melalui indikator utama seperti indeks saham S&P 500. Indeks ini sering dianggap sebagai barometer kondisi ekonomi dan sentimen risiko global, sehingga pergerakannya dapat memberikan sinyal penting bagi investor kripto dalam menilai arah pasar (Lamine et al., 2024). Menurut penelitian Ahmed et al. (2023) pergerakan indeks S&P 500 memiliki hubungan yang signifikan dengan volatilitas aset kripto, terutama pada periode ketidakstabilan ekonomi global. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa penurunan kinerja S&P 500 sering diikuti oleh peningkatan volatilitas di pasar kripto, termasuk *altcoin* lainnya, karena investor cenderung melakukan rebalancing portofolio dan mencari alternatif investasi berisiko tinggi dengan potensi imbal hasil lebih besar. Sebaliknya, ketika pasar saham menunjukkan kinerja positif dan tingkat kepercayaan investor meningkat, arus modal cenderung berpindah kembali ke pasar saham sehingga minat terhadap aset kripto menurun.

Setelah memahami keterkaitan antara pasar kripto dan indeks saham S&P 500 sebagai representasi sentimen risiko global, pembahasan selanjutnya beralih pada peran emas sebagai aset lindung nilai *safe haven* dalam konteks volatilitas pasar aset digital. Berbeda dengan saham yang mencerminkan kepercayaan terhadap

pertumbuhan ekonomi, emas sering menjadi tujuan investasi ketika terjadi ketidakpastian atau tekanan di pasar keuangan. Oleh karena itu, pergerakan harga emas dapat memberikan gambaran penting mengenai pergeseran preferensi investor dari aset berisiko seperti kripto menuju aset yang lebih aman, terutama pada saat krisis ekonomi, inflasi tinggi, atau ketegangan geopolitik yang memicu peningkatan permintaan terhadap aset pelindung nilai (Xu et al., 2024). Menurut penelitian (Basher & Sadorsky, 2022) Emas juga dapat terpengaruh oleh volatilitas pasar layaknya aset kripto seperti Bitcoin. Penelitian menunjukkan bahwa fluktuasi harga minyak, perubahan kondisi ekonomi global, serta gejolak pasar keuangan memiliki dampak yang signifikan terhadap pergerakan harga keduanya.

Hal ini mengindikasikan bahwa emas dan *cryptocurrency* sama-sama merespons dinamika makroekonomi yang mencerminkan perubahan sentimen risiko investor global. Meskipun emas masih menunjukkan sensitivitas yang lebih tinggi terhadap inflasi dibandingkan Bitcoin, keduanya memiliki karakteristik serupa sebagai aset lindung nilai dan instrumen diversifikasi portofolio, terutama pada saat ketidakpastian ekonomi meningkat dan pasar keuangan mengalami tekanan.



Gambar 2 Grafik Btc,Eth,Sp500 dan Emas

Sumber: <https://id.tradingview.com/>

Gambar 2 menunjukkan bahwa keempat instrumen investasi utama dalam periode pengamatan, sama-sama mengalami kenaikan nilai di atas 40%. Kenaikan ini mencerminkan bahwa meskipun berasal dari kelas aset yang berbeda, semuanya merespons kondisi ekonomi global secara positif, baik karena peningkatan permintaan investor maupun perubahan preferensi terhadap aset berisiko dan aset lindung nilai. Fenomena ini menggambarkan adanya keterkaitan lintas pasar *cross-market linkage* antara aset tradisional dan aset digital, di mana pergerakan positif pada satu pasar dapat diikuti oleh pasar lainnya (Ahmed et al., 2023). Dengan demikian, kenaikan serentak di atas 40% ini mengindikasikan kecenderungan pasar yang bersifat *bullish* secara global, menunjukkan optimisme investor terhadap prospek ekonomi dan stabilitas keuangan dalam jangka menengah hingga panjang.

Volume perdagangan digunakan sebagai variabel kontrol karena mencerminkan tingkat aktivitas dan likuiditas pasar pada aset yang dianalisis. Volume yang tinggi menunjukkan bahwa suatu aset sedang aktif diperdagangkan, sehingga pergerakan harganya lebih sensitif terhadap informasi yang masuk. Dengan memasukkan volume sebagai faktor penyesuaian, penelitian dapat memisahkan pengaruh aktivitas perdagangan dari pengaruh utama variabel independen terhadap return. Pendekatan ini membantu memastikan bahwa perubahan *return* tidak bias akibat fluktuasi likuiditas atau minat pasar, sehingga hubungan yang diukur benar-benar mencerminkan efek murni dari variabel utama. Secara keseluruhan, penggunaan volume sebagai variabel penyesuaian meningkatkan akurasi, stabilitas, dan keandalan model dalam menjelaskan dinamika return berbagai jenis aset (Gebka, 2025).

Dalam penelitian ini digunakan Teori *Signaling* dan *Technology Acceptance Model* (TAM) sebagai dasar konseptual untuk menjelaskan hubungan antarvariabel yang diteliti. *Teori Signaling* (Spence, 1973) digunakan untuk memahami bagaimana informasi eksternal seperti harga Bitcoin, Ethereum, indeks S&P 500, dan harga emas dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menentukan keputusan investasi terhadap aset kripto lain seperti XRP. Dalam konteks pasar kripto yang sangat sensitif terhadap

informasi, perubahan harga pada aset utama dapat ditafsirkan sebagai sinyal terhadap kondisi pasar secara keseluruhan, sehingga memicu reaksi investor yang berujung pada peningkatan atau penurunan volatilitas harga XRP. Dengan demikian, teori ini membantu menjelaskan mekanisme transmisi informasi antar aset serta bagaimana persepsi investor terhadap sinyal harga memengaruhi dinamika pasar kripto.

Sementara itu, *Technology Acceptance Model* TAM (Davis, 1989) digunakan untuk menjelaskan bagaimana tingkat penerimaan dan kepercayaan investor terhadap teknologi *blockchain* serta aset digital memengaruhi perilaku pasar dan volatilitas harga. TAM menekankan dua komponen utama, yaitu *perceived usefulness* (persepsi kegunaan) dan *perceived ease of use* (persepsi kemudahan penggunaan), yang berperan penting dalam keputusan adopsi teknologi. Dalam konteks penelitian ini, adopsi dan kepercayaan terhadap mata uang digital seperti XRP, Bitcoin, dan Ethereum menjadi faktor yang mendorong meningkatnya aktivitas perdagangan serta memperkuat reaksi pasar terhadap perubahan harga aset global lainnya. Dengan demikian, teori TAM melengkapi teori signaling dalam menjelaskan bagaimana persepsi, kepercayaan, dan adopsi teknologi turut memengaruhi volatilitas pasar kripto secara keseluruhan.

Maka, berdasarkan fenomena yang telah dijelaskan sebelumnya, penulis terdorong untuk meneliti lebih dalam mengenai **“Analisis Pengaruh Harga Bitcoin, Ethereum, S&P 500, dan Emas terhadap Volatilitas Harga XRP”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan fenomena yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah pengaruh harga Bitcoin berpengaruh terhadap volatilitas harga XRP?
2. Apakah pengaruh harga Ethereum berpengaruh terhadap volatilitas harga XRP?

3. Apakah pengaruh indeks S&P 500 berpengaruh terhadap volatilitas harga XRP?
4. Apakah pengaruh harga emas berpengaruh terhadap volatilitas harga XRP?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh harga Bitcoin terhadap volatilitas harga XRP.
2. Untuk menganalisis pengaruh harga Ethereum terhadap volatilitas harga XRP.
3. Untuk menganalisis pengaruh indeks S&P 500 terhadap volatilitas harga XRP.
4. Untuk menganalisis pengaruh harga emas terhadap volatilitas harga XRP.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun harapan dari hasil penelitian ini adalah dapat memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis, yaitu:

1. Bagi pelaku pasar aset digital, penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan dalam memberikan pemahaman mengenai faktor-faktor yang memengaruhi volatilitas harga aset kripto.
2. Bagi penulis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan ilmu pengetahuan dan pengalaman akademik yang bermanfaat.
3. Bagi pembaca, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan di bidang keuangan, khususnya terkait analisis volatilitas aset kripto.
4. Bagi pemerintah atau otoritas keuangan, hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu dalam perumusan kebijakan atau strategi pengawasan terhadap perkembangan pasar aset digital di Indonesia.

1.5 Sistematika Penulisan

Penelitian ini disusun secara sistematis agar mudah dipahami dan mampu menyajikan hasil penelitian dengan jelas. Oleh karena itu, sistematika penulisan penelitian ini dijelaskan sebagai berikut:

Bab I: Pendahuluan

Bab ini berisi penjelasan mengenai latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan, manfaat penelitian, serta ruang lingkup penelitian yang menjadi dasar dalam pelaksanaan studi.

Bab II: Tinjauan Literatur

Bagian ini membahas landasan teori yang menjadi dasar konseptual penelitian, meliputi teori-teori yang relevan, hasil penelitian terdahulu, perumusan hipotesis, serta kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antarvariabel.

Bab III: Metode Penelitian

Bab ini menguraikan mengenai desain penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta teknik analisis yang digunakan dalam menguji hipotesis dan menjawab rumusan masalah penelitian.

Bab IV: Hasil dan Pembahasan

Bagian ini menyajikan deskripsi objek penelitian, hasil analisis data, pengujian hipotesis, serta interpretasi dari hasil yang diperoleh. Pembahasan difokuskan pada hubungan antara hasil empiris dengan teori dan penelitian sebelumnya.

Bab V: Penutup

Bab terakhir memuat kesimpulan yang merangkum hasil temuan penelitian dan saran yang dapat dijadikan pertimbangan bagi pihak terkait maupun acuan untuk penelitian selanjutnya.

