

**PENGARUH *RETURN CRYPTOCURRENCY*,
VOLUME PERDAGANGAN DAN HARGA EMAS
TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH
INDONESIA (ISSI)**



RIDHA FAJRI

**PASCASARJANA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) AR-RANIRY
BANDA ACEH
1448 H/ 2026 M**

**PENGARUH *RETURN CRYPTOCURRENCY*,
VOLUME PERDAGANGAN DAN HARGA EMAS
TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH
INDONESIA (ISSI)**



**RIDHA FAJRI
NIM: 221008023**

**Tesis Ditulis untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan untuk
Mendapatkan Gelar Magister
dalam Program Studi Ekonomi Syari'ah**

**PASCASARJANA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) AR-
RANIRY
BANDA ACEH
1448 H/ 2026 M**

LEMBAR PERSETUJUAN PEMBIMBING

PENGARUH *RETURN CRYPTOCURRENCY*, VOLUME PERDAGANGAN DAN HARGA EMAS TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)

RIDHA FAJRI
NIM. 221008023

Program Studi Ekonomi Syariah

Tesis ini sudah dapat diajukan kepada
Pascasarjana UIN Ar-Raniry Banda Aceh
untuk diujikan dalam ujian Tesis

Menyetujui

Pembimbing I

Pembimbing II

Dr. Muhammad Zulhilmi, M.Ag.

Dr. Khairul Amri, S.E., M.Si.

LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH *RETURN CRYPTOCURRENCY*, VOLUME PERDAGANGAN DAN HARGA EMAS TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)

RIDHA FAJRI

NIM: 221008023

Program Studi Ekonomi Syariah

Telah Dipertahankan Di Depan Tim Penguji Tesis Pascasarjana
Universitas Islam Negeri (UIN) Ar-Raniry Banda Aceh

27 Juli 2026 M

Tanggal: 12 Safar 1448 H

TIM PENGUJI

Ketua,

Sekretaris,

Dr. Bismi Khalidin, S.Ag., M. Si

Cut Dian Fitri, SE., M. Si., Ak., CA

Penguji,

Penguji,

Prof. Dr. Nilam Sari, MA

Dr. Safira Mustaqilla, MA

Penguji,

Penguji,

Dr. Khairul Amri, SE., M. Si

Dr. Muhammad Zulhilmi, MA

Banda Aceh, 27 Juli 2026

Pascasarjana

Universitas Islam Negeri (UIN) Ar-Raniry Banda Aceh

Direktur,

(Prof. Eka Srimulyani, S.Ag., MA., Ph.D.)

NIP. 19770219 199803 2001

LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ridha Fajri
Tempat, Tanggal Lahir : Meureudu, 10 Januari 1997
Nomor Induk Mahasiswa : 221008023
Program Studi : S2 Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa tesis ini merupakan hasil karya saya sendiri dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar magister di suatu perguruan tinggi dan dalam tesis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Banda Aceh, 08 Juni 2026

Yang Menyatakan,



Ridha Fajri

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Ridha Fajri", written over the printed name.

جامعة الرانيري
A R - R A N I R Y

PEDOMAN TRANSLITERASI

Untuk memudahkan penulisan tesis ini, penulis menggunakan transliterasi dengan mengikuti format yang berlaku pada Pascasarjana Universitas Islam Negeri Ar-Raniry - Banda Aceh, sebagaimana tercantum dalam buku panduan penulisan tesis dan disertasi tahun 2019. Transliterasi ini dimaksud untuk sedapatnya mengalihkan huruf, bukan bunyi, sehingga apa yang ditulis dalam huruf latin dapat diketahui bentuk asalnya dalam tulisan Arab. Dengan demikian diharapkan kerancuan makna dapat terhindarkan.

Fenomena konsonan bahasa Arab, yang di dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, maka di dalam tulisan transliterasi ini sebagian dilambangkan dengan huruf, sebagian dengan tanda dan sebagian lainnya dilambangkan dengan huruf dan tanda sekaligus. Berikut penjelasannya:

1. Konsonan

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	-	Tidak dilambangkan
ب	Ba'	B	Be
ت	Ta'	T	Te
ث	Sa'	TH	Te dan Ha
ج	Jim	J	Je
ح	Ha'	H	Ha (dengan titik di bawahnya)
خ	Ka'	KH	Ka dan Ha
د	Dal	D	De
ذ	Zal	ZH	Zet dan Ha
ر	Ra'	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es

ش	Syin	SH	Es dan Ha
ص	Sad	Ṣ	Es (dengan titik di bawahnya)
ض	Dad	Ḍ	D (dengan titik di bawahnya)
ط	Ta'	Ṭ	Te (dengan titik dibawahnya)
ظ	Za	Ẓ	Zed (dengan titik dibawahnya)
ع	'Ain	ʿ	Koma terbalik diatasnya
غ	Gain	GH	Ge dan Ha
ف	Fa'	F	Ef
ق	Qaf	Q	Qi
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Mim	M	Em
ن	Nun	N	En
و	Wawu	W	We
ه/ة	Ha'	H	Ha
ء	hamzah	ʾ	Apostrof
ي	Ya'	Y	Ye

2. Konsonan yang dilambangkan dengan *W* dan *Y*.

wad'	وضع	Yad	يد
'iwaḍ	عوض	ḥiyal	حيل
dalw	دلو	ṭahi	طهي

3. Mād

ūlá	اولي	Fī	في
ṣūrah	صورة	Kitāb	كتاب
zhū	ذو	siḥāb	سحاب
Īmān	ايمان	Jumān	جمان

4. Diftong dilambangkan dengan *aw* dan *ay*. Contoh:

Awj	اوج	Aysar	ايسر
nawm	نوم	Shaykh	شيخ
Law	لو	‘aynay	عيني

5. Alif (ا) dan waw (و)

ketika digunakan sebagai tanda baca tanpa fonetik yang bermaknatidak dilambangkan. Contoh:

fa’alū	فعلوا
ulā’ika	ألك
ūqiyah	اوقية

6. Penulisan *alif maqṣūrah* (ي)

yang diawali dengan baris fathah(‘) ditulis dengan lambang á. Contoh:

hattá	حتى	Kubrá	كبرى
maḍá	مضى	muṣṭafá	مصطفى

7. Penulisan *alif maqṣūrah* (ي)

yang diawali dengan baris kasrah (,) ditulis dengan lambang ī, bukan ĩy . Contoh:

Raḍī al-Dīn	رضي الدين	al-Miṣrī	المصري
-------------	-----------	----------	--------

8. Penulisan ̣ (tā marbūṭah)

bentuk penulisan ̣ (tā marbūṭah) terdapat dalam tiga bentuk, yaitu: Apabila ̣ (tā marbūṭah) terdapat dalam satu kata, dilambangkan dengan ̣ (hā’). Contoh:

ṣalāh	صلاة
-------	------

Apabila ̣ (tā marbūṭah) terdapat dua kata, yaitu sifat dan yang disifati (*ṣifat mawṣūf*), dilambangkan ̣ (hā’). Contoh:

al-risālah al-bahīyah	الرسالة البهية
-----------------------	----------------

Apabila ̣ (tā marbūṭah) ditulis sebagai *muḍāf* dan *mudaf ilayh*, maka *muḍāf* dilambangkan dengan “t”. Contoh:

wizārat al-tarbiyah	وزارة التربية
---------------------	---------------

9. Penulisan ء (hamzah)

Penulisan hamzah terdapat dalam bentuk, yaitu:

Apabila terdapat di awal kalimat ditulis dilambangkan dengan “a”. Contoh:

Asad	أسد
------	-----

Apabila terdapat di tengah kata dilambangkan dengan “ ’ ”.

Contoh:

mas’alah	مسألة
----------	-------

10. Penulisan ء (hamzah) *waṣal* dilambangkan dengan “a”.

Contoh:

Riḥlat Ibn Jubayr	رحلة ابن جبير
al-istidrāk	الإستدراك
kutub iqtanat’hā	كتب أقتنتها

11. Penulisan *shaddah* atau *tashdīd* terhadap.

Penulisan *shaddah* bagi konsonan waw (و) dilambangkan dengan “ww” (dua huruf w). Adapun bagi konsonan yā’ (ي) dilambangkan dengan “yy” (dua huruf y). Contoh:

quwwah	قُوَّة	al-miṣriyyah	المصريّة
‘aduww	عَدُوّ	ayyām	أيّام
shawwāl	شَوّال	quṣayy	قصيّ
jaw	جَوّ	al-kashshāf	الكشّاف

12. Penulisan alif lām (لا)

Penulisan لا dilambangkan dengan “al-” baik pada لا shamsiyyah maupun لا qamariyyah. Contoh:

al-kitāb	الكتاب	abū al-wafā	ابو الوفاء
al-thānī	الثاني		

al-ittihād	الاتحاد	maktabah al-nahḍah al-miṣriyyah	مكتبة النهضة المصرية
al-aṣl	الأصل	bi al-tamāmwa al-kamāl	بالتمام والكمال
al-āthār	الأثار	abū al-layth al-aamarqandī	ابواليث السمرقندي

Kecuali: Ketika huruf ل berjumpa dengan huruf ل di depannya, tanpa huruf alif (ا), maka ditulis “lil”. Contoh:

lil-sharbaynī	للشربيني
---------------	----------

13. Penggunaan “ ` ” untuk membedakan antara د (dal) dan ت (tā) yangberiringan dengan huruf ه (hā) dengan huruf ذ (zh) dan (th).
Contoh:

ad’ham	أدهم	akramat’hā	اكرمتها
--------	------	------------	---------

14. Tulisan Allah dan beberapa kombinasinya

Allah	الله	Lillāh	لله
Billāh	بالله	Bismillāh	بسم الله

KATA PENGANTAR



Syukur *Alhamdulillah* kita panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat serta karunia-Nya sehingga penulis mampu menyelesaikan penyusunan tesis yang berjudul **“Pengaruh *Return Cryptocurrency*, Volume Perdagangan dan Harga Emas terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)”**.

Shalawat beserta salam tidak lupa kita curahkan kepada junjungan Nabi besar kita Nabi Muhammad SAW, yang telah mendidik seluruh umatnya untuk menjadi generasi terbaik di muka bumi ini dan juga keluarga dan sahabat beliau sekalian.

Dalam penulisan tesis ini, penulis menyadari bahwa ada beberapa kesilapan dan kesulitan. Namun berkat bantuan dari berbagai pihak, *alhamdulillah* penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini. Oleh karena itu penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada:

Peneliti menyampaikan rasa hormat, penghargaan dan ucapan terima kasih yang tak terhingga dan setulus-tulusnya kepada ayahanda tercinta Jalaluddin, S.Pd.i dan Ibunda tercinta Martini, S.Ag yang telah bersusah payah, bekerja keras, menguras keringat dan air mata dalam mengasuh, membesarkan, mendidik dengan penuh cinta dan kasih sayang, memberi nasehat terbaik, mengingatkan, memberi semangat, dukungan moril dan materil serta tak lupa memanjatkan do'a terbaik disetiap sujud yang tak henti-hentinya dan takkan pernah tergantikan, sehingga peneliti dapat menyelesaikan tesis ini.

Selanjutnya, pada kesempatan ini dengan kerendahan hati dan setulus-tulusnya peneliti mengucapkan ribuan terimakasih kepada :

1. Prof. Eka Srimulyani, MA, Ph.D selaku Direktur Pascasarjana UIN Ar-Raniry Banda Aceh

2. Dr. Bismi Khalidin, M. Si. selaku kepala prodi S2 Ekonomi Syariah Pascasarjana UIN Ar-Raniry Banda Aceh.
3. Dr. Muhammad Zuhilmi, MA selaku pembimbing I dan Dr. Khairul Amri, S.E., M.Si selaku pembimbing II yang telah meluangkan waktu, tenaga dalam memberikan bimbingan, arahan, saran dan sumbangan pikiran sehingga peneliti dapat menyelesaikan tesis ini.
4. Bapak/Ibu Dosen dan Bapak/Ibu pegawai Akademik Pascasarjana UIN Ar-Raniry Banda Aceh.
5. Istri dan Anak Tercinta Fathiya Rizqina, Almeer Khaiz Al Qadrie yang telah memberikan semangat dan do'anya.
6. Keluarga besar yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah memberikan dukungan dan semangat serta do'anya.
7. Adik adik saya Layna Miska, Nayla Zufayra yang telah memberikan semangat dan do'anya.
8. Seluruh sahabat dan teman angkatan Pascasarjana UIN Ar-Raniry Banda Aceh

Semoga bimbingan, bantuan, motivasi, semangat dan dukungan yang telah diberikan Allah balas dengan pahala kebaikan yang berlipat ganda dan diridhoi Allah SWT. Peneliti menyadari bahwa tesis ini masih sangat banyak kekurangan dalam hal keterbatasan kemampuan peneliti. Oleh karenanya, sangat diharapkan kritik dan saran yang membangun. Akhir kata semoga tesis ini dapat memberikan manfaat bagi semua kalangan dan semua pihak dan semoga Allah memberikan ridha, rahmat dan hidayah-Nya kepada kita semua.

Aamiin ya rabbal a'lamin.

Banda Aceh,
08 Juni 2026
Peneliti.

Ridha Fajri

ABSTRAK

Judul Tesis : Pengaruh *Return Cryptocurrency*, Volume
Perdagangan dan Harga Emas terhadap Indeks
Saham Syariah Indonesia (ISSI)
Nama / Nim : Ridha Fajri / 221008023
Pembimbing : 1. Dr. Muhammad Zulhilmi, MA
2. Dr. Khairul Amri, S.E., M.Si
Kata Kunci : *Cryptocurrency*, Bitcoin, Harga Emas, ISSI,
Investasi Syariah.

Perkembangan instrumen investasi digital seperti *cryptocurrency* dan meningkatnya penggunaan emas sebagai alternatif investasi dapat memengaruhi keputusan investor serta dinamika pasar modal syariah. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *return cryptocurrency*, volume perdagangan *cryptocurrency* dan harga emas terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode asosiatif. Data yang digunakan adalah data sekunder berbentuk *time series* bulanan periode Januari 2021 sampai Desember 2025 sebanyak 60 observasi. Teknik analisis data menggunakan regresi linear berganda dengan bantuan IBM SPSS Statistics 27. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return cryptocurrency* tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI dengan nilai signifikansi 0,590. Volume perdagangan *cryptocurrency* berpengaruh negatif dan signifikan dengan nilai signifikansi 0,007, sedangkan harga emas berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai signifikansi 0,000. Secara simultan ketiga variabel berpengaruh signifikan terhadap ISSI dengan nilai signifikansi 0,000 dan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,677. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pergerakan ISSI lebih dipengaruhi oleh aktivitas perdagangan *cryptocurrency* dan perubahan harga emas dibandingkan *return cryptocurrency*.

ABSTRACT

Thesis Title : The Effect of Cryptocurrency Return,
Trading Volume and Gold Prices on the
Indonesia Sharia Stock Index (ISSI)

Name / Student ID : Ridha Fajri / 221008023

Supervisors : 1. Dr. Muhammad Zulhilmi, MA
2. Dr. Khairul Amri, S.E., M.Si

Keywords : Cryptocurrency, Bitcoin, Gold Prices, ISSI,
Islamic Investment.

The development of digital investment instruments such as cryptocurrency and the increasing use of gold as an alternative investment may influence investor decisions and the dynamics of the Islamic capital market. This study aims to analyze the effect of cryptocurrency return, cryptocurrency trading volume, and gold prices on the Indonesia Sharia Stock Index (ISSI). This research uses a quantitative approach with an associative method. The data used are secondary monthly *time series* data from January 2021 to December 2025, consisting of 60 observations. The data analysis technique used is multiple linear regression with IBM SPSS Statistics 27. The results show that cryptocurrency return has no significant effect on ISSI with a significance value of 0.590. Cryptocurrency trading volume has a negative and significant effect on ISSI with a significance value of 0.007, while gold prices have a positive and significant effect with a significance value of 0.000. Simultaneously, cryptocurrency return, cryptocurrency trading volume, and gold prices have a significant effect on ISSI with a significance value of 0.000 and an *Adjusted R Square* value of 0.677. The results indicate that ISSI movements are more influenced by cryptocurrency trading activities and changes in gold prices than by cryptocurrency returns.

الملخص

موضوع البحث	: تأثير عائد العملات الرقمية وحجم تداول العملات الرقمية وأسعار الذهب على مؤشر الأسهم الشرعية الإندونيسي (ISSI)
اسم الباحث/رقم التسجيل	: رضا فجري / ٢٢١٠٠٨٠٢٣
المشرف الأول	: الدكتور محمد ذو الحلمي، الماجستير
المشرف الثاني	: الدكتور خير الأمر، الماجستير
الكلمات المفتاحية	: العملات الرقمية، بيتكوين، أسعار الذهب، مؤشر الأسهم الشرعية الإندونيسي، الاستثمار الإسلامي.

إن تطور أدوات الاستثمار الرقمية مثل العملات الرقمية وزيادة استخدام الذهب كبديل استثماري يمكن أن يؤثر على قرارات المستثمرين وحركة سوق رأس المال الإسلامي. يهدف هذا البحث إلى تحليل تأثير عائد العملات الرقمية، وحجم تداول العملات الرقمية، وأسعار الذهب على مؤشر الأسهم الإسلامية الإندونيسي (ISSI). استخدم هذا البحث المنهج الكمي بطريقة ارتباطية. واعتمدت البيانات المستخدمة على بيانات ثنائية شهرية للفترة من يناير 2021 إلى ديسمبر 2025 بعدد 60 مشاهدة. وتم تحليل البيانات باستخدام الانحدار الخطي المتعدد بمساعدة برنامج IBM SPSS Statistics 27. أظهرت نتائج البحث أن عائد العملات الرقمية لا يؤثر تأثيراً معنوياً على مؤشر ISSI بقيمة دلالة 0,590. أما حجم تداول العملات الرقمية فله تأثير سلبي ومعنوي بقيمة دلالة 0,007، بينما أسعار الذهب لها تأثير إيجابي ومعنوي بقيمة دلالة 0,000. وبشكل متزامن تؤثر المتغيرات الثلاثة على مؤشر ISSI بقيمة دلالة 0,000 بقيمة معامل التحديد المعدل (*Adjusted R Square*) بمقدار 0,677. وتشير نتائج البحث إلى أن حركة مؤشر ISSI تتأثر أكثر بنشاط تداول العملات الرقمية وتغير أسعار الذهب مقارنة بعائد العملات الرقمية.

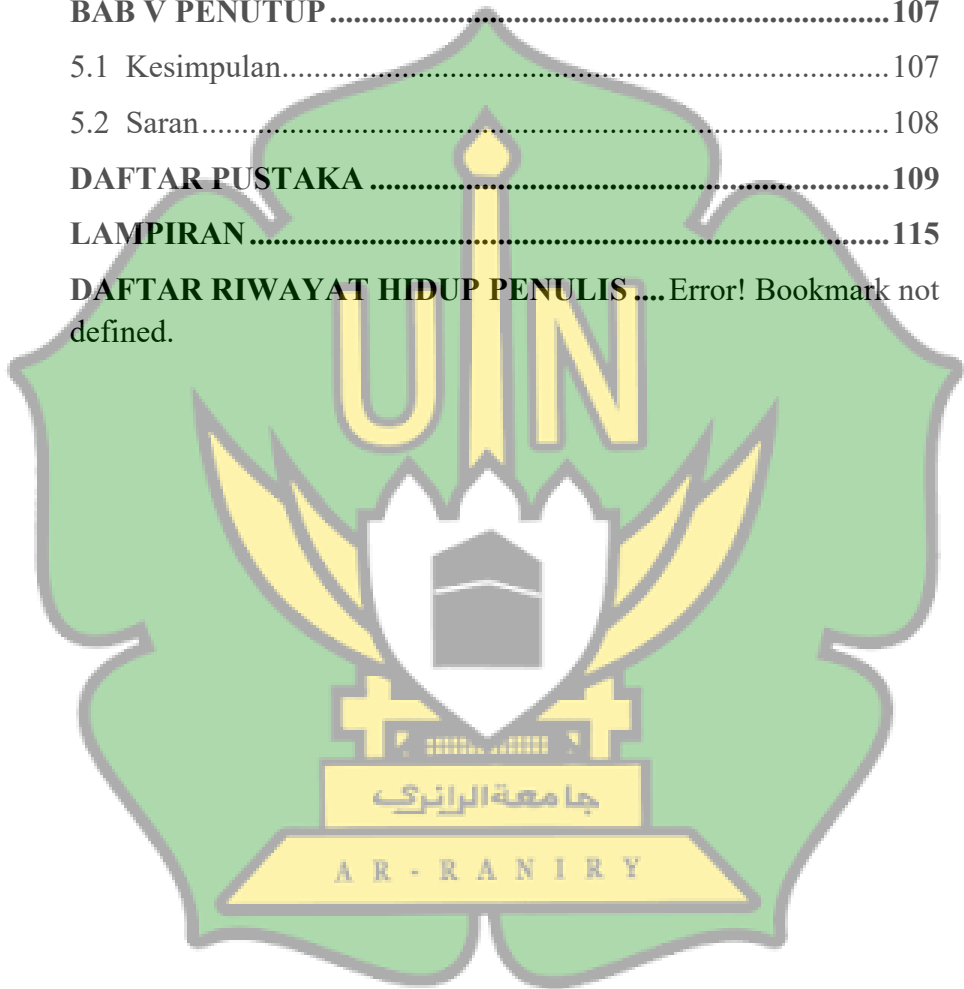
DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
LEMBAR PENGESAHAN.....	iii
LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN.....	iv
PEDOMAN TRANSLITERASI.....	v
KATA PENGANTAR	x
ABSTRAK.....	xii
DAFTAR ISI.....	xv
DAFTAR TABEL.....	xx
DAFTAR GAMBAR.....	xxi
DAFTAR LAMPIRAN	xxii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Identifikasi Masalah.....	7
1.3 Batasan Masalah.....	10
1.4 Rumusan Masalah.....	10
1.5 Tujuan Penelitian.....	11
1.6 Kegunaan Hasil Penelitian	11
1.6.1 Kegunaan Teoritis.....	11
1.6.2 Kegunaan Praktis	12
1.7 Kajian Pustaka.....	13
1.8 Sistematika Penulisan.....	17
BAB II LANDASAN TEORI	19

3.2 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	53
3.2.1 Variabel Dependen.....	53
3.2.2 Variabel Independen	53
3.2.2.1 <i>Return Cryptocurrency</i> (Bitcoin)	54
3.2.2.2 Volume Perdagangan (Bitcoin)	54
3.2.2.3 Harga Emas	55
3.3 Operasional Variabel Penelitian.....	55
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	57
3.5 Teknik Analisis Data.....	57
3.6 Metode Analisis Data.....	58
3.6.1 Regresi Linier Berganda	58
3.6.2 Uji Asumsi Klasik.....	59
3.6.2.1 Uji Normalitas	59
3.6.2.2 Uji Linearitas	60
3.6.2.3 Uji Multikolinearitas	61
3.6.2.4 Uji Autokorelasi	61
3.6.2.5 Uji Heteroskedastisitas	62
3.7 Uji Hipotesis.....	63
3.7.1 Uji F	63
3.7.2 Uji T	63
3.7.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	64
BAB IV HASIL PENELITIAN	65
4.1 Perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	65
4.2 Perkembangan <i>Return Cryptocurrency</i> (Bitcoin).....	66
4.3 Perkembangan Volume Perdagangan <i>Cryptocurrency</i> (Bitcoin)	67

4.4	Perkembangan Harga Emas.....	68
4.5	Analisis Statistik Deskriptif	69
4.6	Hasil Estimasi Regresi dan Uji Asumsi Klasik	71
4.6.1	Uji Normalitas.....	71
4.6.2	Uji Linearitas	73
4.6.3	Hasil Estimasi Regresi dan Uji Asumsi Klasik.....	74
4.7	Pengujian Hipotesis.....	77
4.7.1	Uji Parsial (Uji t).....	78
4.7.1.1	Pengaruh <i>Return Cryptocurrency</i> terhadap ISSI....	78
4.7.1.2	Pengaruh Volume Perdagangan <i>Cryptocurrency</i> terhadap ISSI	78
4.7.1.3	Pengaruh Harga Emas terhadap ISSI	79
4.7.2	Uji Simultan (Uji F).....	79
4.7.3	Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	80
4.8	Pembahasan.....	80
4.8.1	Pengaruh <i>Return Cryptocurrency</i> terhadap ISSI	80
4.8.2	Pengaruh Volume Perdagangan <i>Cryptocurrency</i> terhadap ISSI.....	83
4.8.3	Pengaruh Harga Emas terhadap ISSI	85
4.8.4	Pengaruh Simultan <i>Return Cryptocurrency</i> , Volume Perdagangan <i>Cryptocurrency</i> dan Harga Emas terhadap ISSI	88
4.9	Implikasi Hasil Penelitian	91
4.9.1	Implikasi terhadap Investor Pasar Modal Syariah	92
4.9.2	Implikasi terhadap Perkembangan Pasar Modal Syariah Indonesia.....	94

4.9.3 Implikasi <i>Cryptocurrency</i> dalam Perspektif Ekonomi Islam.....	97
4.9.4 Implikasi Emas sebagai Instrumen Investasi Syariah ..	101
4.10 Keterbatasan Penelitian	104
BAB V PENUTUP	107
5.1 Kesimpulan.....	107
5.2 Saran.....	108
DAFTAR PUSTAKA	109
LAMPIRAN	115
DAFTAR RIWAYAT HIDUP PENULIS	Error! Bookmark not defined.



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Kumpulan Kajian Pustaka.....	15
Tabel 3.1	Operasional Variabel Penelitian.....	55
Tabel 4.1	Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	69
Tabel 4.2	Hasil Uji Normalitas	71
Tabel 4.3	Hasil Estimasi Model Regresi dan Uji Asumsi Klasik ..	74



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Pemikiran.....	47
Gambar 4.1 Perkembangan ISSI selama Periode Tahun 2021-2025	65
Gambar 4.2 Perkembangan Return Cryptocurrency selama Periode Tahun 2021-2025	66
Gambar 4.3 Perkembangan Volume Perdagangan Bitcoin selama Periode Tahun 2021-2025	67
Gambar 4.4 Perkembangan Harga Emas Dunia selama Periode Tahun 2021–2025.....	68
Gambar 4.5 Histogram Residual	72
Gambar 4.6 Normal Q-Q Plot Residual	72
Gambar 4.7 Hasil Uji Linearitas.....	73



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Penelitian Periode Januari 2021–Desember 2025	115
Lampiran 2 Perhitungan Return Cryptocurrency (Bitcoin).....	117
Lampiran 3 Hasil Transformasi Logaritma Natural	118
Lampiran 4 Output Statistik Deskriptif	119
Lampiran 5 Lampiran 5 Output Uji Asumsi Klasik	119
Lampiran 6 Output Regresi Linear Berganda	121
Lampiran 7 Grafik Perkembangan Variabel Penelitian	123



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan sektor keuangan global dalam beberapa tahun terakhir mengalami perubahan yang cukup besar seiring dengan meningkatnya inovasi teknologi digital di bidang investasi. Perubahan tersebut mendorong hadirnya berbagai instrumen investasi baru yang memberikan alternatif bagi masyarakat dalam mengelola aset. Salah satu instrumen investasi yang mengalami perkembangan pesat adalah *cryptocurrency*, terutama Bitcoin, yang dikenal memiliki peluang tingkat keuntungan (*return*) tinggi, namun juga diikuti dengan tingkat volatilitas yang besar. Kehadiran aset digital tersebut turut memengaruhi pola perilaku investor, termasuk dalam menentukan keputusan dan alokasi investasi di Indonesia.

Pertumbuhan *cryptocurrency* tidak hanya dapat dilihat dari meningkatnya jumlah pengguna, tetapi juga tercermin melalui perkembangan kapitalisasi pasar, aktivitas perdagangan, dan perubahan harga aset digital tersebut. Berdasarkan data CoinMarketCap, kapitalisasi pasar *cryptocurrency* secara global telah mencapai lebih dari USD 2,7 triliun atau setara lebih dari Rp44.000 triliun, dengan dominasi Bitcoin sekitar 59% terhadap keseluruhan pasar.¹ Selain itu, pergerakan harga Bitcoin menunjukkan tingkat fluktuasi yang tinggi dengan kecenderungan mengalami peningkatan dalam jangka panjang. Pada akhir tahun 2024, harga Bitcoin tercatat mencapai sekitar USD 93.429 per koin, yang menggambarkan besarnya potensi *return* yang dapat diperoleh investor.² Peningkatan nilai tersebut juga diikuti oleh tingginya

¹ CoinMarketCap, *Global Cryptocurrency Market Capitalization*, <https://coinmarketcap.com>, diakses pada 10 Januari 2026.

² CoinMarketCap, *Historical Bitcoin Price Data*, <https://coinmarketcap.com>, diakses pada 10 Januari 2026.

volume perdagangan yang menunjukkan semakin meningkatnya perhatian dan aktivitas investor terhadap aset digital.

Kemajuan teknologi keuangan (*financial technology*) telah membawa perubahan terhadap cara masyarakat dalam melakukan aktivitas investasi. Digitalisasi sektor keuangan tidak hanya memberikan kemudahan dalam sistem pembayaran, tetapi juga membuka akses terhadap berbagai instrumen investasi berbasis digital yang dapat digunakan secara global. Salah satu bentuk perkembangan tersebut adalah hadirnya *cryptocurrency* sebagai aset alternatif yang memberikan pilihan baru bagi investor dalam melakukan diversifikasi portofolio karena memiliki karakteristik yang berbeda dibandingkan instrumen investasi tradisional seperti saham dan obligasi.³

Sebagai *cryptocurrency* pertama dan memiliki kapitalisasi pasar terbesar, Bitcoin menjadi salah satu aset digital yang memperoleh perhatian besar dari investor global. Ketertarikan terhadap Bitcoin dipengaruhi oleh kemampuannya dalam memberikan potensi tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi pada periode tertentu. Namun, di sisi lain, aset *cryptocurrency* memiliki risiko yang besar akibat tingkat volatilitas harga yang tinggi. Perubahan nilai *cryptocurrency* sangat dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti permintaan dan penawaran pasar, perkembangan teknologi, kebijakan regulasi, serta sentimen investor. Oleh karena itu, investasi pada *cryptocurrency* memiliki peluang keuntungan yang besar sekaligus mengandung risiko yang perlu dipertimbangkan oleh investor.⁴

Perkembangan *cryptocurrency* sebagai instrumen investasi digital juga terlihat di Indonesia. Meningkatnya jumlah investor aset kripto menunjukkan bahwa aset digital mulai memperoleh perhatian

³ Satoshi Nakamoto, *Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System* (2008), hlm. 1–2.

⁴ Ladislav Kristoufek, “Bitcoin Meets Google Trends and Wikipedia: Quantifying the Relationship between Phenomena of the Internet Era,” *Scientific Reports*, Vol. 3 (2013), hlm. 3.

masyarakat sebagai salah satu alternatif dalam kegiatan investasi. Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan (OJK), jumlah pengguna aset kripto di Indonesia mengalami pertumbuhan yang signifikan dan telah mencapai lebih dari 19 juta pengguna pada tahun 2025. Kondisi tersebut menunjukkan adanya perubahan preferensi investasi masyarakat yang semakin menerima kehadiran instrumen keuangan berbasis teknologi digital.⁵

Pertumbuhan pasar *cryptocurrency* dapat memberikan dampak terhadap keputusan investor dalam menentukan penempatan dana atau *asset allocation*. Investor yang sebelumnya lebih berfokus pada instrumen investasi konvensional seperti saham, saat ini memiliki alternatif lain melalui aset digital sebagai bagian dari strategi pembentukan portofolio. Berdasarkan teori portofolio, keputusan investasi dilakukan dengan mempertimbangkan kombinasi berbagai aset untuk memperoleh tingkat keuntungan yang optimal pada tingkat risiko tertentu. Dengan demikian, meningkatnya ketertarikan investor terhadap *cryptocurrency* dapat mendorong terjadinya perubahan distribusi dana investasi atau *portfolio shifting* di antara berbagai instrumen keuangan.⁶

Perubahan perilaku investor akibat munculnya aset digital menjadi salah satu fenomena yang penting untuk dianalisis dalam kaitannya dengan pasar modal. Peningkatan aktivitas perdagangan *cryptocurrency* yang tercermin melalui volume transaksi menunjukkan besarnya partisipasi investor dalam pasar aset digital. Ketika volume perdagangan *cryptocurrency* mengalami peningkatan, terdapat kemungkinan sebagian investor melakukan penyesuaian portofolio dengan mengalihkan sebagian dananya dari pasar saham menuju aset digital yang dianggap memiliki potensi *return* lebih tinggi. Perubahan keputusan investasi tersebut

⁵ Otoritas Jasa Keuangan, *Statistik Perkembangan Aset Kripto Indonesia Tahun 2025*, <https://www.ojk.go.id>, diakses pada 10 Januari 2026

⁶ Harry M. Markowitz, *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments* (New York: John Wiley & Sons, 1959), hlm. 6.

berpotensi memengaruhi aktivitas perdagangan dan pergerakan indeks saham, termasuk Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Selain *cryptocurrency*, emas merupakan salah satu instrumen investasi yang masih memiliki peranan penting dalam strategi pembentukan portofolio investor. Berbeda dengan *cryptocurrency* yang memiliki karakteristik volatilitas tinggi, emas sering dipandang sebagai aset lindung nilai (*safe haven asset*) karena kemampuannya dalam menjaga nilai kekayaan, terutama ketika terjadi ketidakpastian ekonomi dan tekanan pada pasar keuangan. Baur dan McDermott menjelaskan bahwa emas dapat berfungsi sebagai instrumen perlindungan nilai karena memiliki karakteristik berbeda dibandingkan sebagian besar aset keuangan lainnya, terutama pada saat kondisi pasar mengalami ketidakstabilan.⁷

Dalam perkembangan investasi modern, keberadaan *cryptocurrency* dan emas memberikan karakteristik pilihan investasi yang berbeda bagi investor. *Cryptocurrency* cenderung menarik perhatian karena menawarkan potensi tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi, tetapi memiliki risiko yang besar akibat fluktuasi harga yang cepat. Sementara itu, emas lebih dikenal sebagai aset yang relatif stabil dan digunakan sebagai instrumen untuk mempertahankan nilai kekayaan. Perbedaan karakteristik tersebut menyebabkan investor perlu mempertimbangkan strategi diversifikasi dalam menentukan komposisi portofolio investasi.

Keberadaan emas sebagai instrumen investasi alternatif semakin terlihat ketika terjadi peningkatan ketidakpastian ekonomi global. Pada periode tertentu, seperti saat pandemi COVID-19, permintaan terhadap emas mengalami peningkatan karena investor mencari aset yang dianggap lebih aman. Kondisi tersebut terlihat dari harga emas dunia yang sempat mencapai lebih dari USD 2.000

⁷ Dirk G. Baur dan Thomas K. McDermott, "Is Gold a Safe Haven? International Evidence," *Journal of Banking & Finance*, Vol. 34, No. 8 (2010): 1886–1898.

per *troy ounce* pada tahun 2020.⁸ Hal ini memperkuat posisi emas sebagai pilihan utama investor dalam menjaga nilai kekayaan. Fenomena ini menunjukkan bahwa emas tetap memiliki posisi penting dalam keputusan investasi dan berpotensi memiliki hubungan dengan pergerakan pasar saham, termasuk Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Dengan adanya perkembangan aset digital seperti *cryptocurrency* serta meningkatnya peran emas sebagai aset alternatif, hubungan antara kedua instrumen tersebut dengan pasar modal syariah menjadi penting untuk dikaji secara empiris. Analisis tersebut diperlukan untuk melihat bagaimana perubahan *return cryptocurrency*, aktivitas perdagangan *cryptocurrency*, dan pergerakan harga emas dapat memberikan pengaruh terhadap ISSI.

Emas memiliki karakteristik yang berbeda dibandingkan *cryptocurrency* karena cenderung memiliki tingkat stabilitas yang lebih tinggi serta sering digunakan investor sebagai instrumen perlindungan nilai kekayaan. Berdasarkan data World Gold Council, rata-rata harga emas dunia pada tahun 2024 mencapai sekitar USD 2.390 per *troy ounce* atau mengalami peningkatan sekitar 23% dibandingkan tahun sebelumnya.⁹ Bahkan, dalam periode tertentu harga emas mampu mencapai lebih dari USD 2.500 per *troy ounce*, yang menunjukkan meningkatnya permintaan investor terhadap aset yang dianggap lebih aman ketika menghadapi ketidakpastian kondisi ekonomi global.¹⁰

Di sisi lain, perkembangan investasi juga terjadi pada pasar modal syariah Indonesia yang salah satunya direpresentasikan melalui Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Indeks tersebut menggambarkan pergerakan seluruh saham yang telah memenuhi

⁸ World Gold Council, *Gold Demand Trends Full Year and Q4 2020*, <https://www.gold.org>, diakses pada 28 Januari 2021.

⁹ World Gold Council, *Gold Demand Trends: Full Year 2024*, <https://www.gold.org>, diakses pada 5 Februari 2025.

¹⁰ World Gold Council, *Gold Price Performance & Data*, <https://www.gold.org/goldhub/data>, diakses pada 5 Februari 2025.

kriteria sebagai saham syariah dan tercatat di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan (OJK), jumlah investor pada pasar modal syariah mengalami peningkatan dari tahun ke tahun sejalan dengan semakin tingginya pemahaman dan minat masyarakat terhadap instrumen investasi yang sesuai dengan prinsip syariah.¹¹

Meskipun demikian, dinamika pergerakan indeks saham tidak hanya ditentukan oleh faktor internal perusahaan, tetapi juga dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal yang berasal dari perkembangan kondisi ekonomi dan perubahan pilihan investasi. Kehadiran instrumen alternatif seperti *cryptocurrency* dan emas memberikan lebih banyak pilihan bagi investor dalam menentukan strategi investasi. Beberapa penelitian sebelumnya menjelaskan bahwa investor dapat melakukan diversifikasi portofolio dengan menempatkan dana pada berbagai instrumen yang dinilai mampu memberikan keuntungan optimal ataupun perlindungan terhadap risiko pasar.¹²

Perkembangan berbagai instrumen investasi tersebut menunjukkan adanya perubahan dalam pola pengambilan keputusan investor. Meningkatnya perhatian terhadap *cryptocurrency* serta perubahan harga emas sebagai aset alternatif dapat memengaruhi cara investor dalam melakukan pengelolaan portofolio. Ketika aset digital memberikan potensi *return* yang tinggi atau ketika emas dianggap lebih mampu menjaga nilai kekayaan pada kondisi ekonomi tertentu, investor dapat melakukan penyesuaian alokasi dana yang berpotensi berdampak terhadap dinamika pasar saham, termasuk Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Kajian mengenai hubungan antara *cryptocurrency*, emas, dan pasar saham telah dilakukan dalam berbagai penelitian

¹¹ Otoritas Jasa Keuangan, *Statistik Pasar Modal Syariah Indonesia Tahun 2023* (Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan, 2023), <https://www.ojk.go.id>, diakses pada 10 Januari 2026.

¹² Baur, Dirk G. dan Thomas K. McDermott, "Is Gold a Safe Haven?", *Journal of Banking & Finance*, 2010.

sebelumnya. Namun, hasil penelitian yang ada masih menunjukkan perbedaan serta memiliki keterbatasan terutama dalam konteks pasar modal syariah di Indonesia. Beberapa penelitian lebih banyak menganalisis hubungan *cryptocurrency* terhadap pasar saham konvensional atau menguji pengaruh emas terhadap indeks saham secara umum. Sementara itu, penelitian yang menggabungkan variabel *return cryptocurrency*, volume perdagangan *cryptocurrency*, dan harga emas terhadap ISSI dalam satu model penelitian masih relatif terbatas.

Berdasarkan fenomena dan kesenjangan penelitian tersebut, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh *return cryptocurrency*, volume perdagangan *cryptocurrency*, dan harga emas terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai hubungan antara perkembangan aset digital, aset lindung nilai, dan pasar modal syariah, serta memberikan gambaran mengenai faktor-faktor yang dapat memengaruhi pergerakan ISSI.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, terdapat sejumlah permasalahan yang dapat diidentifikasi dalam penelitian ini. Permasalahan tersebut tidak hanya berkaitan dengan perkembangan instrumen investasi, tetapi juga menyangkut dinamika perilaku investor serta keterbatasan kajian akademik yang ada saat ini.

1.2.1 Perkembangan *cryptocurrency* sebagai instrumen investasi baru yang sangat fluktuatif

Cryptocurrency, khususnya Bitcoin, mengalami pertumbuhan yang sangat pesat baik dari sisi harga maupun kapitalisasi pasar. Tingkat volatilitas yang tinggi menjadikan *cryptocurrency* sebagai instrumen investasi dengan potensi *return* yang besar,

namun juga memiliki risiko yang tinggi. Kondisi ini memunculkan pertanyaan mengenai bagaimana dampak fluktuasi *cryptocurrency* terhadap instrumen investasi lain, khususnya pasar saham syariah.

1.2.2 Tingginya volume perdagangan *cryptocurrency* yang mencerminkan perubahan preferensi investor

Peningkatan volume perdagangan *cryptocurrency* menunjukkan adanya peningkatan minat investor terhadap aset digital. Hal ini berpotensi menyebabkan terjadinya pergeseran alokasi dana investasi dari pasar saham ke *cryptocurrency*. Pergeseran ini menjadi penting untuk dikaji karena dapat mempengaruhi likuiditas dan kinerja pasar saham, termasuk pasar saham syariah.

1.2.3 Peran emas sebagai aset *safe haven* dalam kondisi ketidakpastian ekonomi

Emas dikenal sebagai instrumen investasi yang relatif stabil dan sering digunakan sebagai pelindung nilai (*safe haven*). Ketika terjadi ketidakpastian ekonomi global, investor cenderung mengalihkan dananya ke emas. Hal ini menimbulkan potensi hubungan negatif antara harga emas dan kinerja pasar saham, termasuk Indeks Saham Syariah Indonesia. Oleh karena itu, perlu dianalisis sejauh mana perubahan harga emas mempengaruhi pergerakan ISSI.

1.2.4 Pergerakan ISSI yang tidak hanya dipengaruhi oleh factor internal Perusahaan

ISSI sebagai indikator kinerja saham syariah tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja fundamental perusahaan, tetapi juga oleh faktor eksternal seperti kondisi ekonomi global, perkembangan teknologi keuangan, serta perubahan perilaku

investor. Hal ini menimbulkan kompleksitas dalam memahami faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan ISSI.

1.2.5 Adanya kemungkinan perpindahan investasi (*portfolio shifting*) antar instrumen

Dalam teori portofolio, investor akan mengalokasikan dana pada berbagai instrumen untuk memperoleh kombinasi *return* dan risiko yang optimal. Dengan adanya *cryptocurrency* dan emas sebagai alternatif investasi, terdapat kemungkinan terjadinya perpindahan dana dari saham ke crypto atau emas, tergantung pada kondisi pasar. Fenomena ini perlu dianalisis secara empiris untuk mengetahui apakah benar terjadi dalam konteks pasar syariah di Indonesia.

1.2.6 Keterbatasan penelitian terdahulu dalam mengkaji hubungan antar variabel secara komprehensif

Sebagian besar penelitian sebelumnya hanya membahas hubungan antara *cryptocurrency* dan pasar saham, atau antara emas dan pasar saham secara terpisah. Masih sangat terbatas penelitian yang menggabungkan variabel *return cryptocurrency*, volume perdagangan *cryptocurrency* dan harga emas dalam satu model analisis terhadap ISSI. Hal ini menunjukkan adanya *research gap* yang perlu diisi.

1.2.7 Kurangnya penelitian kuantitatif dalam konteks pasar saham syariah (ISSI)

Kurangnya penelitian kuantitatif yang mengkaji hubungan antara *cryptocurrency*, emas dan pasar saham syariah di Indonesia. Banyak penelitian terkait *cryptocurrency* dalam perspektif ekonomi syariah masih bersifat kualitatif dan berfokus pada aspek hukum (fiqh). Sementara itu, penelitian kuantitatif yang mengkaji pengaruh variabel-variabel ekonomi terhadap ISSI

masih relatif terbatas. Oleh karena itu, diperlukan penelitian kuantitatif yang dapat memberikan bukti empiris mengenai hubungan tersebut.

1.3 Batasan Masalah

Batasan masalah digunakan untuk memperjelas ruang lingkup penelitian agar tidak terjadi penyimpangan dan pembahasan menjadi lebih terarah. Adapun batasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel independen terdiri atas *return cryptocurrency* (Bitcoin), volume perdagangan *cryptocurrency* (Bitcoin) dan harga emas.
2. Variabel dependen adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
3. Data yang digunakan berupa data sekunder bulanan periode Januari 2021–Desember 2025 sebanyak 60 observasi.
4. Analisis menggunakan regresi linear berganda dengan IBM SPSS Statistics 27.

1.4 Rumusan Masalah

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

1. Apakah *return cryptocurrency* berpengaruh terhadap ISSI?
2. Apakah volume perdagangan *cryptocurrency* berpengaruh terhadap ISSI?
3. Apakah harga emas berpengaruh terhadap ISSI?
4. Apakah *return cryptocurrency*, volume perdagangan *cryptocurrency* dan harga emas berpengaruh secara simultan terhadap ISSI?

1.5 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh investasi alternatif terhadap kinerja pasar saham syariah di Indonesia. Secara khusus, tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh *return cryptocurrency*, khususnya Bitcoin, terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.
2. Untuk menganalisis pengaruh volume perdagangan *cryptocurrency* terhadap ISSI.
3. Untuk menganalisis pengaruh harga emas terhadap ISSI.
4. Untuk menganalisis pengaruh *return cryptocurrency*, volume perdagangan *cryptocurrency* dan harga emas secara simultan terhadap ISSI.

1.6 Kegunaan Hasil Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis bagi berbagai pihak yang berkepentingan.

1.6.1 Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi ilmiah dalam pengembangan keilmuan, khususnya di bidang ekonomi syariah, keuangan Islam dan pasar modal syariah. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur akademik yang berkaitan dengan hubungan antara aset digital seperti Bitcoin, komoditas emas dan pasar saham syariah yang direpresentasikan oleh Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat memperluas kajian empiris mengenai teori portofolio, *portfolio shifting* dan perilaku investasi dalam perspektif ekonomi Islam, khususnya terkait

pengaruh perkembangan instrumen investasi modern terhadap pasar modal syariah. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi akademik bagi penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan analisis instrumen investasi, diversifikasi portofolio, serta pengelolaan risiko investasi berdasarkan prinsip-prinsip syariah.

1.6.2 Kegunaan Praktis

1.6.2.1 Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam menyusun strategi investasi dan pengelolaan portofolio, khususnya dalam menentukan alokasi dana pada instrumen *cryptocurrency*, emas dan saham syariah. Selain itu, hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam memahami pengaruh pergerakan aset digital dan aset *safe haven* terhadap pasar modal syariah, sehingga keputusan investasi yang diambil menjadi lebih rasional, terukur dan sesuai dengan profil risiko masing-masing.

1.6.2.2 Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi ilmiah serta memperkaya literatur akademik di bidang keuangan, pasar modal syariah dan ekonomi Islam, khususnya yang berkaitan dengan hubungan antara aset digital, instrumen investasi konvensional dan pasar modal syariah. Selain itu, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi bagi penelitian selanjutnya dengan pendekatan, variabel, maupun metode analisis yang lebih beragam.

1.6.2.3 Bagi Regulator (OJK dan BEI)

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan bagi regulator, khususnya Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia, dalam memahami perubahan perilaku investor akibat perkembangan aset digital yang semakin pesat. Hasil penelitian ini

juga diharapkan dapat mendukung perumusan kebijakan terkait pengembangan pasar modal syariah, perlindungan investor, serta penguatan sistem pengawasan terhadap instrumen investasi digital di Indonesia.

1.6.2.4 Bagi Masyarakat Umum

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif kepada masyarakat mengenai dinamika investasi modern, khususnya terkait hubungan antara *cryptocurrency*, emas dan pasar saham syariah. Dengan demikian, masyarakat diharapkan mampu meningkatkan literasi keuangan, memahami karakteristik risiko dan potensi keuntungan dari masing-masing instrumen investasi, serta mengambil keputusan investasi secara lebih bijak dan sesuai dengan prinsip kehati-hatian.

1.7 Kajian Pustaka

Kajian pustaka dalam penelitian ini bertujuan untuk menelaah berbagai penelitian terdahulu yang relevan, sehingga dapat diketahui posisi penelitian yang akan dilakukan, serta mengidentifikasi kesenjangan penelitian (*research gap*) yang menjadi dasar pentingnya penelitian ini.

Penelitian mengenai *cryptocurrency* dalam perspektif ekonomi syariah telah banyak dilakukan, namun sebagian besar masih berfokus pada aspek hukum dan kehalalan. Salah satu penelitian yang dilakukan oleh Yusuf (2022) di repository UIN Jakarta membahas *kekuatan hukum penggunaan cryptocurrency dalam transaksi elektronik* dengan pendekatan kualitatif normatif. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa penggunaan *cryptocurrency* masih menjadi perdebatan dalam hukum Islam, terutama terkait unsur gharar dan legalitasnya.¹³ Namun, penelitian

¹³ Yusuf, *Kekuatan Mengikat Penggunaan Mata Uang Kripto dalam Transaksi Elektronik* (Tesis, UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, 2022).

ini belum mengkaji aspek empiris atau pengaruh *cryptocurrency* terhadap variabel ekonomi, sehingga masih terdapat keterbatasan dalam memberikan gambaran kuantitatif mengenai dampak *cryptocurrency* terhadap pasar keuangan.

Selanjutnya, penelitian kuantitatif yang dilakukan oleh Universitas Islam Indonesia (2021) mengkaji *pengaruh return dan volume perdagangan cryptocurrency terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return cryptocurrency* memiliki pengaruh terhadap pergerakan indeks saham, sementara volume perdagangan juga berperan dalam menentukan arah pasar.¹⁴ Meskipun penelitian ini sudah menggunakan pendekatan kuantitatif, objek penelitian masih terbatas pada pasar saham konvensional dan belum menyentuh pasar saham syariah seperti Indeks Saham Syariah Indonesia.

Penelitian lain yang dilakukan di UIN Maulana Malik Ibrahim Malang (2023) menganalisis *pengaruh kapitalisasi pasar dan volume perdagangan cryptocurrency terhadap harga cryptocurrency dengan nilai tukar sebagai variabel moderasi*. Penelitian ini menunjukkan bahwa faktor-faktor pasar memiliki pengaruh signifikan terhadap harga *cryptocurrency*.¹⁵ Namun demikian, penelitian ini hanya berfokus pada internal pasar *cryptocurrency* dan tidak mengaitkannya dengan instrumen investasi lain seperti saham atau emas.

Di sisi lain, penelitian mengenai emas sebagai instrumen investasi telah banyak dilakukan, terutama terkait perannya sebagai *safe haven*. Penelitian oleh Baur dan McDermott (2010) menyatakan bahwa emas memiliki fungsi sebagai aset pelindung nilai yang

¹⁴ Ami Putri Utami, *Pengaruh Return Cryptocurrency dan Volume Cryptocurrency terhadap Indeks Harga Saham Indonesia* (Skripsi, Universitas Islam Indonesia, 2023).

¹⁵ Dimas Heldi Goenawan, *Pengaruh Kapitalisasi Pasar dan Volume Perdagangan terhadap Harga Cryptocurrency dengan Nilai Tukar Rupiah sebagai Variabel Moderasi* (Skripsi, UIN Maulana Malik Ibrahim Malang, 2025).

cenderung stabil pada saat terjadi krisis ekonomi.¹⁶ Namun, penelitian tersebut lebih bersifat global dan tidak secara spesifik mengkaji pengaruh emas terhadap pasar saham syariah di Indonesia.

Selain itu, terdapat penelitian di beberapa perguruan tinggi Indonesia yang mengkaji hubungan antara harga emas dan pasar saham. Hasilnya menunjukkan bahwa harga emas sering kali memiliki hubungan negatif dengan indeks saham, terutama dalam kondisi ekonomi yang tidak stabil. Akan tetapi, penelitian tersebut umumnya hanya menggunakan dua variabel dan belum mengintegrasikan *cryptocurrency* sebagai variabel tambahan dalam model analisis.

Berdasarkan berbagai penelitian terdahulu tersebut, dapat disimpulkan bahwa kajian mengenai *cryptocurrency* dan emas terhadap pasar saham masih bersifat parsial dan belum terintegrasi secara komprehensif. Selain itu, penelitian yang secara khusus mengkaji pengaruh kedua instrumen tersebut terhadap pasar saham syariah, khususnya ISSI, masih sangat terbatas.

Tabel 1.1
Kumpulan Kajian Pustaka

N o	Peneli ti	Judul	Varia bel	Metode	Hasil	Kelema han
1	Yusuf (2022)	Crypto dalam Hukum Islam	Crypto	Kualitatif	Legalitas diperdebatkan	Tidak kuantitatif
2	UII (2021)	Pengaruh <i>Return Cryptocurrency</i> dan	<i>Return</i> , Volu me	Regresi	Berpengaruh	Tidak syariah

¹⁶ Dirk G. Baur dan Thomas K. McDermott, "Is Gold a Safe Haven?," *Journal of Banking & Finance*, 2010.

		Volume Perdagangan terhadap IHSG				
3	UIN Malang (2023)	Pengaruh Kapitalisasi Pasar dan Volume Perdagangan <i>Cryptocurrency</i>	Market Cap, Volume	Regresi	Signifikan	Tidak ke saham
4	Baur (2010)	<i>Gold Safe Haven</i>	Emas	Statistik	Emas stabil	Tidak spesifik Indonesia
5	Penelitian ini	Crypto, Emas & ISSI	Crypto, emas, ISSI	Regresi	-	Lebih komprehensif

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan kajian pustaka di atas, terdapat beberapa kesenjangan penelitian yang menjadi dasar dilakukannya penelitian ini:

1. Sebagian besar penelitian *cryptocurrency* dalam konteks ekonomi syariah masih bersifat kualitatif dan belum menggunakan pendekatan kuantitatif.
2. Penelitian kuantitatif yang ada masih berfokus pada pasar saham konvensional (IHSG), bukan pasar saham syariah (ISSI).
3. Penelitian terdahulu umumnya hanya menggunakan satu atau dua variabel tanpa menggabungkannya dalam satu model analisis.
4. Belum banyak penelitian yang mengkaji hubungan antara

cryptocurrency, emas dan ISSI secara simultan.

5. Belum terdapat penelitian yang secara khusus menganalisis pengaruh *return cryptocurrency*, volume perdagangan *cryptocurrency* dan harga emas terhadap ISSI secara terintegrasi.

Penelitian ini berupaya mengintegrasikan variabel *cryptocurrency* (*return* dan *volume*), harga emas, serta indeks saham syariah (ISSI) dalam satu model analisis kuantitatif. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi baru dalam literatur ekonomi syariah, khususnya dalam memahami dinamika hubungan antara aset digital, aset *safe haven* dan pasar modal syariah di Indonesia.

1.8 Sistematika Penulisan

Untuk memudahkan pembahasan dan memberikan gambaran yang sistematis mengenai isi penelitian, maka penulisan tesis ini disusun ke dalam lima bab sebagai berikut:

BAB I Pendahuluan

Bab ini memuat gambaran umum mengenai penelitian yang terdiri atas latar belakang masalah, identifikasi masalah, batasan kajian, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan. Latar belakang masalah menjelaskan fenomena dan kondisi empiris yang melandasi penelitian, sehingga dapat ditemukan pokok permasalahan yang akan dikaji. Rumusan masalah berisi pertanyaan penelitian yang akan dijawab melalui proses penelitian, sedangkan tujuan penelitian menjelaskan capaian yang ingin diperoleh dari penelitian ini.

BAB II Landasan Teori

Bab ini menguraikan berbagai konsep, teori dan kajian pustaka yang relevan dengan penelitian, meliputi teori portofolio,

portfolio shifting, investasi syariah, *cryptocurrency*, volume perdagangan *cryptocurrency*, harga emas, serta Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Selain itu, bab ini juga memuat hasil penelitian terdahulu, kerangka konseptual penelitian dan hipotesis yang diajukan sebagai dasar pengujian dalam penelitian.

BAB III Metode Penelitian

Bab ini menjelaskan metode yang digunakan dalam penelitian, meliputi jenis dan pendekatan penelitian, lokasi dan waktu penelitian, populasi dan sampel penelitian, variabel penelitian dan definisi operasional variabel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, serta metode analisis data yang digunakan, termasuk analisis regresi linear berganda, uji asumsi klasik, uji parsial (*uji t*), uji simultan (*uji F*) dan koefisien determinasi.

BAB IV Hasil Penelitian

Bab ini menyajikan hasil pengolahan dan analisis data penelitian secara statistik berdasarkan data yang telah dikumpulkan. Hasil pengujian kemudian diinterpretasikan dan dibahas secara komprehensif dengan mengacu pada teori, penelitian terdahulu, serta perspektif ekonomi Islam, sehingga mampu menjawab rumusan masalah dan menguji hipotesis penelitian.

BAB V Penutup جامعة الزاوي

Bab ini merupakan bagian akhir dari penelitian yang berisi kesimpulan, saran dan implikasi penelitian. Kesimpulan disusun berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, sedangkan saran ditujukan kepada pihak-pihak yang berkepentingan, seperti investor, regulator, akademisi dan peneliti selanjutnya. Adapun implikasi penelitian menjelaskan kontribusi teoritis maupun praktis yang dihasilkan dari penelitian ini

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Deskripsi Teori

2.1.1 Teori Portofolio dan Diversifikasi Investasi

Portofolio dapat diartikan sebagai gabungan berbagai aset atau instrumen investasi yang dimiliki oleh investor dengan tujuan untuk memperoleh tingkat pengembalian yang diharapkan serta mengendalikan risiko investasi. Pembentukan portofolio dilakukan dengan menempatkan dana pada lebih dari satu jenis aset sehingga investor tidak hanya bergantung pada satu instrumen investasi tertentu. Beberapa instrumen yang dapat menjadi bagian dari portofolio antara lain saham, obligasi, deposito, valuta asing, indeks saham, serta berbagai instrumen keuangan lainnya yang terdapat di pasar modal maupun pasar keuangan.¹⁷

Dalam kegiatan investasi, portofolio menggambarkan strategi investor dalam mengombinasikan beberapa aset berdasarkan pertimbangan antara keuntungan dan risiko. Pembentukan portofolio yang tepat bertujuan untuk memperoleh tingkat keuntungan yang optimal pada tingkat risiko tertentu atau mengurangi risiko investasi tanpa mengabaikan tingkat pengembalian yang diharapkan. Oleh karena itu, pemilihan kombinasi aset menjadi salah satu keputusan penting dalam proses investasi.¹⁸

Konsep utama dalam teori portofolio adalah diversifikasi, yaitu upaya mengalokasikan dana investasi pada berbagai jenis aset dengan tujuan mengurangi ketergantungan terhadap satu instrumen tertentu. Statman menjelaskan bahwa diversifikasi dapat memberikan manfaat dalam menurunkan risiko portofolio. Namun demikian, investor juga perlu mempertimbangkan faktor lain seperti biaya transaksi dan efektivitas penambahan aset. Tingkat

¹⁷ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (Jakarta: Erlangga, 2013), hlm. 291.

¹⁸ Harry M. Markowitz, *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments* (New York: John Wiley & Sons, 1959), hlm. 6.

diversifikasi yang optimal terjadi ketika manfaat pengurangan risiko yang diperoleh masih lebih besar dibandingkan dengan biaya tambahan akibat peningkatan jumlah aset dalam portofolio.¹⁹

Penerapan diversifikasi memiliki peranan penting terutama dalam menghadapi perubahan kondisi ekonomi, ketidakpastian pasar, serta berbagai risiko yang dapat memengaruhi nilai investasi. Melalui strategi diversifikasi, investor dapat menyebarkan dana pada beberapa instrumen sehingga potensi kerugian dari satu aset dapat dikurangi melalui kinerja aset lainnya. Dengan demikian, diversifikasi tidak hanya bertujuan mengurangi risiko, tetapi juga membantu investor dalam menjaga keseimbangan antara risiko dan potensi keuntungan investasi.²⁰

Fabozzi (2011) menyatakan bahwa diversifikasi portofolio merupakan suatu strategi dalam mengombinasikan berbagai aset investasi dengan tujuan untuk mengurangi tingkat risiko tanpa menghilangkan peluang memperoleh tingkat pengembalian yang diharapkan. Melalui diversifikasi, investor tidak hanya menempatkan seluruh dana pada satu jenis aset tertentu, tetapi dapat menyebarkan investasinya ke beberapa instrumen keuangan agar risiko yang muncul dapat dikendalikan secara lebih efektif.²¹

Dalam konsep teori portofolio, risiko investasi yang berkaitan dengan strategi diversifikasi secara umum dapat dikelompokkan menjadi dua kategori. Pertama, risiko yang dapat dikurangi melalui diversifikasi (*diversifiable risk*), yaitu risiko yang muncul akibat faktor tertentu pada perusahaan atau sektor industri tertentu. Risiko tersebut dapat diminimalkan dengan membentuk portofolio yang terdiri atas berbagai jenis aset. Risiko ini juga

¹⁹ Meir Statman, "What Does Diversification Mean?", *The Journal of Portfolio Management* 36, no. 2 (2010): 8–18, hlm. 10.

²⁰ Jogyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPFE, 2015), hlm. 312.

²¹ Frank J. Fabozzi, Harry M. Markowitz dan Francis Gupta, *The Theory and Practice of Investment Management* (New Jersey: John Wiley & Sons, 2011), hlm. 85.

dikenal sebagai *unsystematic risk* karena berkaitan dengan kondisi spesifik suatu perusahaan atau industri.²²

Kedua, risiko yang tidak dapat dihilangkan melalui proses diversifikasi (*non-diversifiable risk*), yaitu risiko yang berasal dari perubahan kondisi ekonomi secara luas dan memberikan dampak terhadap pasar secara keseluruhan. Faktor-faktor seperti perubahan tingkat inflasi, nilai tukar, kebijakan pemerintah, kondisi ekonomi global, serta perubahan tingkat suku bunga merupakan contoh risiko yang termasuk dalam kategori ini. Risiko tersebut disebut sebagai *systematic risk* atau risiko pasar karena tetap dapat memengaruhi nilai investasi meskipun investor telah melakukan diversifikasi portofolio.²³

2.1.2 Teori Portofolio dalam Perspektif Sistem Ekonomi Islam

Dalam perspektif ekonomi Islam, pengelolaan harta menjadi salah satu aspek penting dalam aktivitas *mu'āmalah*. Harta tidak hanya dipandang sebagai kepemilikan pribadi, tetapi juga sebagai amanah yang perlu dikelola secara bijak agar dapat memberikan manfaat dan nilai tambah. Oleh karena itu, Islam mendorong pengelolaan kekayaan secara produktif dengan tetap memperhatikan prinsip keadilan, kemaslahatan, serta ketentuan syariah.

Pengembangan harta melalui kegiatan ekonomi dan investasi diperbolehkan selama dilakukan pada instrumen yang sesuai dengan prinsip syariah serta terhindar dari unsur yang dilarang seperti riba, gharar, dan maysir. Dengan demikian, aktivitas investasi tidak hanya berorientasi pada pencapaian keuntungan, tetapi juga mempertimbangkan aspek keberlanjutan dan tanggung jawab dalam pengelolaan harta.

Konsep tersebut sejalan dengan prinsip *hifẓ al-māl* atau perlindungan terhadap harta yang menjadi salah satu tujuan utama

²² Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi* (Yogyakarta: Kanisius, 2012), hlm. 108.

²³ *Ibid.*, hlm. 110.

dalam *maqāṣid al-syarī'ah*. Prinsip *ḥifẓ al-māl* menekankan pentingnya menjaga, memanfaatkan, dan mengembangkan harta secara tepat sehingga dapat memberikan kemaslahatan bagi individu maupun masyarakat.²⁴

Prinsip pengelolaan harta dalam Islam dijelaskan dalam Al-Qur'an 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

“Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka di antara kamu...” (QS. An-Nisa: 29)

Kandungan ayat tersebut menunjukkan bahwa aktivitas ekonomi, termasuk kegiatan investasi, harus dilaksanakan melalui mekanisme yang sesuai dengan prinsip syariah, yaitu dilakukan secara halal, adil, terbuka, dan atas dasar kerelaan seluruh pihak yang terlibat. Prinsip tersebut menegaskan bahwa aktivitas pengelolaan harta tidak semata-mata bertujuan memperoleh keuntungan ekonomi, tetapi juga harus memperhatikan nilai etika dan tanggung jawab dalam bermuamalah.

Dalam perspektif ekonomi Islam, investasi tidak hanya berorientasi pada pencapaian keuntungan (*profit oriented*), tetapi juga memperhatikan aspek kehalalan instrumen, kejelasan akad, serta kemaslahatan yang dihasilkan bagi individu maupun masyarakat. Oleh karena itu, keputusan investasi perlu mempertimbangkan keseimbangan antara tujuan ekonomi dan kepatuhan terhadap prinsip-prinsip syariah agar pengelolaan harta tetap berada dalam koridor yang dibenarkan oleh Islam.²⁵

²⁴ Abu Ishaq Al-Syatibi, *Al-Muwafaqat fi Ushul al-Shariah* (Beirut: Dar al-Kutub al-Ilmiyyah, 2004), jilid II, hlm. 8.

²⁵ M. Quraish Shihab, *Tafsir Al-Misbah: Pesan, Kesan dan Keserasian Al-Qur'an* (Jakarta: Lentera Hati, 2002), jilid II, hlm. 410.

Selain itu, Islam juga melarang praktik penimbunan harta tanpa dimanfaatkan secara produktif. Hal ini sebagaimana firman Allah SWT dalam Surah At-Taubah ayat 34:

﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْأَخْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لِيَآكُلُونَ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَيَصُدُّونَ عَن سَبِيلِ اللَّهِ وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا ينفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ

“Dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak serta tidak menginfakkannya di jalan Allah, maka beritahukanlah kepada mereka azab yang pedih.” (QS. At-Taubah: 34)

Ayat tersebut memberikan pemahaman bahwa harta yang dimiliki manusia tidak seharusnya hanya disimpan tanpa memberikan manfaat, tetapi perlu dikelola dan dikembangkan melalui aktivitas ekonomi yang produktif serta sesuai dengan ketentuan syariah. Pengelolaan harta melalui kegiatan investasi menjadi salah satu bentuk usaha dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki agar mampu memberikan nilai tambah dan manfaat ekonomi.

Dalam Islam, kegiatan investasi diperbolehkan selama dilakukan pada instrumen yang halal serta memperhatikan prinsip keadilan, transparansi, dan tanggung jawab. Oleh karena itu, seorang investor tidak hanya mempertimbangkan aspek keuntungan yang diperoleh, tetapi juga perlu memperhatikan kesesuaian instrumen investasi dengan nilai-nilai syariah serta dampaknya terhadap kemaslahatan.²⁶

Dalam konteks teori portofolio, konsep diversifikasi investasi memiliki keterkaitan dengan prinsip pengelolaan harta dalam ekonomi Islam. Diversifikasi memberikan kesempatan bagi investor untuk menempatkan dana pada berbagai instrumen investasi dengan tujuan mengurangi risiko serta menjaga keberlangsungan nilai aset yang dimiliki. Hartono menjelaskan bahwa teori portofolio menekankan pentingnya pemilihan kombinasi aset investasi yang

²⁶ M. Quraish Shihab, *Tafsir Al-Misbah*, jilid V, hlm. 588.

mampu menghasilkan tingkat pengembalian optimal dengan mempertimbangkan tingkat risiko tertentu.²⁷

Prinsip tersebut sejalan dengan konsep *tanmiah al-mal*, yaitu pengembangan harta secara produktif melalui aktivitas ekonomi yang memberikan manfaat, namun tetap memperhatikan aspek kehati-hatian dan ketentuan syariah. Dengan demikian, keputusan investasi tidak hanya diarahkan pada pencapaian keuntungan, tetapi juga mempertimbangkan bagaimana harta dapat dikelola secara bertanggung jawab dan berkelanjutan.²⁸

Dalam penelitian ini, penerapan konsep diversifikasi dapat dilihat melalui adanya berbagai pilihan instrumen investasi, yaitu saham syariah yang direpresentasikan melalui Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), emas sebagai aset lindung nilai (*safe haven asset*), serta *cryptocurrency* sebagai aset digital yang memiliki peluang tingkat pengembalian (*return*) tinggi namun disertai risiko yang besar. Perbedaan karakteristik antar instrumen tersebut dapat memengaruhi keputusan investor dalam melakukan perubahan alokasi investasi atau *portfolio shifting*.

Konsep *portfolio shifting* menggambarkan adanya penyesuaian komposisi investasi yang dilakukan investor dengan mempertimbangkan keseimbangan antara potensi *return* dan risiko. Oleh karena itu, teori portofolio dalam perspektif ekonomi Islam tidak hanya berkaitan dengan upaya memperoleh keuntungan optimal, tetapi juga menekankan pentingnya prinsip kehalalan, perlindungan harta, kemanfaatan, serta keberlanjutan dalam aktivitas investasi.

2.1.3 Perilaku Investor dalam Pengambilan Keputusan Investasi

²⁷ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPFE, 2015), hlm. 312.

²⁸ Muhammad Syafi'i Antonio, *Bank Syariah dari Teori ke Praktik* (Jakarta: Gema Insani, 2001), hlm. 87.

Keputusan investasi merupakan proses pemilihan instrumen investasi yang dilakukan oleh investor dengan mempertimbangkan berbagai aspek, terutama tingkat pengembalian (*return*) dan risiko (*risk*) yang mungkin terjadi pada masa mendatang. Dalam konsep keuangan modern, investor pada umumnya dianggap sebagai pihak yang rasional dalam mengambil keputusan, sehingga pemilihan instrumen investasi dilakukan melalui analisis terhadap informasi pasar yang tersedia. Investor akan berupaya menentukan pilihan investasi yang mampu memberikan hasil optimal sesuai dengan tingkat risiko yang bersedia diterima.²⁹

Meskipun demikian, dalam kondisi pasar yang sebenarnya, keputusan investasi tidak selalu didasarkan sepenuhnya pada pertimbangan rasional. Selain faktor *return* dan risiko, perilaku investor juga dapat dipengaruhi oleh aspek psikologis, pengalaman, persepsi terhadap kondisi pasar, serta informasi yang berkembang. Pendekatan *behavioral finance* menjelaskan bahwa faktor psikologi memiliki peranan dalam proses pengambilan keputusan investasi, sehingga investor dapat menunjukkan keputusan yang berbeda meskipun berada pada kondisi pasar yang sama.³⁰

Behavioral finance berkembang sebagai pendekatan yang melengkapi teori keuangan tradisional yang berasumsi bahwa investor selalu bertindak secara rasional. Perspektif ini menjelaskan bahwa dalam menghadapi ketidakpastian pasar, investor dapat dipengaruhi oleh berbagai bias perilaku. Beberapa bentuk bias tersebut antara lain *overconfidence*, *herding behavior*, dan *loss aversion* yang dapat menyebabkan keputusan investasi tidak hanya didasarkan pada informasi fundamental, tetapi juga dipengaruhi oleh emosi dan sentimen pasar.³¹

²⁹ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi* (Yogyakarta: Kanisius, 2012), hlm. 8.

³⁰ Meir Statman, "What Does Diversification Mean?", *The Journal of Portfolio Management*, Vol. 36, No. 2 (2010), hlm. 10.

³¹ Daniel Kahneman dan Amos Tversky, "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk," *Econometrica*, Vol. 47, No. 2 (1979), hlm. 263.

Perkembangan *cryptocurrency* sebagai salah satu aset investasi berbasis digital menunjukkan bahwa faktor perilaku investor memiliki peranan penting terhadap dinamika pasar. Pergerakan harga aset digital seperti Bitcoin dapat mengalami perubahan secara cepat akibat respons investor terhadap berbagai informasi, perkembangan teknologi, kebijakan regulasi, serta sentimen pasar global. Tingkat volatilitas yang tinggi pada *cryptocurrency* menunjukkan bahwa keputusan investor tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi fundamental aset, tetapi juga oleh ekspektasi terhadap peluang keuntungan yang dapat diperoleh di masa depan.³²

Fenomena *herding behavior* juga dapat terjadi dalam pasar *cryptocurrency*, yaitu keadaan ketika investor cenderung mengikuti tindakan mayoritas pelaku pasar tanpa melakukan pertimbangan dan analisis yang mendalam. Pada saat harga *cryptocurrency* mengalami peningkatan yang tinggi, sebagian investor dapat terdorong untuk ikut masuk ke pasar karena adanya ekspektasi memperoleh keuntungan serupa. Sebaliknya, ketika terjadi tekanan harga atau penurunan nilai aset secara signifikan, sentimen negatif dapat mendorong terjadinya aksi jual secara bersamaan oleh para investor.³³

Dalam hubungannya dengan pasar saham syariah, perubahan minat investor terhadap *cryptocurrency* dapat memberikan pengaruh terhadap keputusan alokasi dana investasi. Investor yang menilai aset digital memiliki peluang tingkat pengembalian (*return*) lebih tinggi dapat melakukan penyesuaian terhadap komposisi portofolio yang dimiliki. Kondisi tersebut berkaitan dengan konsep *portfolio shifting*, yaitu perubahan alokasi investasi antar instrumen

³² Ladislav Kristoufek, "Bitcoin Meets Google Trends and Wikipedia: Quantifying the Relationship between Phenomena of the Internet Era," *Scientific Reports*, Vol. 3 (2013), hlm. 3.

³³ David Scharfstein dan Jeremy Stein, "Herd Behavior and Investment," *American Economic Review*, Vol. 80, No. 3 (1990), hlm. 465.

berdasarkan pertimbangan terhadap potensi keuntungan dan tingkat risiko suatu aset.

Selain aset digital, emas juga menjadi salah satu instrumen yang dapat memengaruhi keputusan investor dalam menyusun strategi investasi. Ketika kondisi ekonomi berada dalam situasi ketidakpastian, emas sering dijadikan sebagai alternatif investasi karena dianggap memiliki kemampuan dalam mempertahankan nilai kekayaan dan memiliki risiko yang relatif lebih terkendali dibandingkan beberapa aset lainnya. Oleh karena itu, keputusan investor dalam memilih antara saham, *cryptocurrency*, dan emas sangat dipengaruhi oleh tujuan investasi, karakteristik aset, serta tingkat risiko yang mampu diterima.

Dalam perspektif ekonomi Islam, keputusan investasi tidak hanya menitikberatkan pada pencapaian keuntungan finansial, tetapi juga perlu memperhatikan prinsip kehati-hatian, kemanfaatan, dan perlindungan terhadap harta (*hifz al-māl*). Pengelolaan harta dianjurkan untuk dilakukan secara produktif melalui instrumen yang sesuai dengan prinsip syariah serta mempertimbangkan keseimbangan antara potensi keuntungan dan risiko. Dengan demikian, pemilihan instrumen investasi idealnya tidak hanya bertujuan meningkatkan nilai kekayaan, tetapi juga menjaga keberlanjutan dan kemaslahatan dalam pengelolaan harta.

2.1.4 Return

Return merupakan salah satu konsep utama dalam kegiatan investasi yang menunjukkan tingkat hasil atau keuntungan yang diperoleh investor atas dana yang telah dialokasikan pada suatu instrumen investasi. Besarnya *return* menjadi salah satu pertimbangan penting bagi investor karena menggambarkan kemampuan suatu aset dalam memberikan nilai tambah selama periode tertentu. Horne dan Wachowicz menjelaskan bahwa *return* merupakan manfaat ekonomi yang diterima oleh pemilik investasi, baik dalam bentuk pendapatan langsung seperti dividen maupun

peningkatan nilai aset melalui keuntungan harga (*capital gain*) pada periode investasi tertentu.³⁴

Sejalan dengan pandangan tersebut, Jones menjelaskan bahwa *return* terdiri dari dua unsur utama, yaitu *yield* dan *capital gain*. *Yield* menggambarkan pendapatan yang diterima investor secara periodik dari kepemilikan suatu aset, sedangkan *capital gain* menunjukkan perubahan nilai investasi yang berasal dari selisih antara harga pembelian dan harga penjualan aset.³⁵

Hartono juga menjelaskan bahwa *return* dapat dipahami sebagai hasil yang diperoleh dari aktivitas investasi. Oleh karena itu, pengukuran *return* menjadi penting karena digunakan investor untuk mengevaluasi kinerja suatu instrumen investasi serta sebagai dasar dalam menentukan keputusan investasi pada masa mendatang.³⁶

Prediktabilitas *return* dapat dianalisis melalui beberapa pendekatan, seperti pengamatan pola musiman *return*, penggunaan data historis untuk peramalan jangka pendek maupun panjang, serta analisis hubungan antara *return* dan karakteristik perusahaan.³⁷ Kinerja pengembalian saham tidak hanya ditentukan oleh pergerakan harga pasar, tetapi juga dipengaruhi oleh berbagai indikator fundamental perusahaan. Indikator tersebut meliputi *return on equity* (ROE), tingkat likuiditas, *leverage*, pertumbuhan aset, beta akuntansi, variabilitas pendapatan, serta kebijakan pembagian dividen. Berbagai faktor tersebut mencerminkan kondisi keuangan dan prospek perusahaan yang menjadi salah satu dasar pertimbangan investor dalam menentukan keputusan investasi. Dalam praktiknya, investor akan dihadapkan pada dua hal utama, yaitu tingkat

³⁴ James C. Van Horne & John M. Wachowicz Jr., *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan* (Jakarta: Salemba Empat, 2012), hlm. 210.

³⁵ Elen Jones, "A Professional Practice Portfolio for Quality Learning," *Quality in Higher Education* 19, no. 1 (2012): 60.

³⁶ Jogyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPFE, 2015), hlm. 89.

³⁷ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi* (Yogyakarta: Kanisius, 2012), hlm. 102.

pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dan tingkat risiko (*risk*).

Pada dasarnya, tujuan utama investor adalah memperoleh keuntungan. Investasi dilakukan dengan membeli aset yang diharapkan nilainya akan meningkat di masa mendatang. Selain itu, motivasi berinvestasi juga didorong oleh keinginan untuk meningkatkan kesejahteraan di masa depan, mengantisipasi inflasi, serta memperoleh efisiensi pajak.³⁸ Oleh karena itu, investor berupaya memperoleh *return* yang optimal dengan tetap mempertimbangkan risiko yang melekat pada setiap keputusan investasi.³⁹

Investasi merupakan kegiatan mengalokasikan sejumlah dana atau aset pada saat ini dengan tujuan memperoleh manfaat ekonomi atau tingkat pengembalian (*return*) pada masa yang akan datang. Suketi menyatakan bahwa investor menanamkan dana saat ini untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi di masa mendatang, meskipun hasil tersebut tidak selalu berupa keuntungan.⁴⁰ Dengan demikian, tujuan investasi adalah menghasilkan laba di masa depan. Dorongan untuk berinvestasi juga muncul akibat ketidakpastian masa depan, seperti risiko bencana, kondisi kesehatan, serta tekanan inflasi.⁴¹ Oleh sebab itu, perencanaan investasi menjadi penting untuk memenuhi kebutuhan di masa mendatang. Reilly dan Brown menjelaskan bahwa investasi merupakan pengeluaran dana saat ini

³⁸ *Ibid.*, hlm. 104.

³⁹ *Ibid.*, hlm. 106.

⁴⁰ Niken Asli Suketi, "Analisis Perbandingan *Return* Reksa Dana dengan *Return* Benchmark-nya Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M2 (Studi pada Reksa Dana Saham, Reksa Dana Pendapatan Tetap dan Reksa Dana Campuran Periode Tahun 2005–2009)," *Skripsi Universitas Diponegoro* (2011), hlm. 12.

⁴¹ Eko Pratomo, *Berwisata ke Dunia Reksadana* (Jakarta: Gramedia, 2012), hlm. 27.

dengan harapan memperoleh pengembalian di masa depan, yang dipengaruhi oleh waktu, inflasi dan kondisi ekonomi.⁴²

Risiko merupakan faktor yang tidak terpisahkan dari investasi. Dalam transaksi saham, risiko tercermin dari fluktuasi harga yang dipengaruhi oleh kinerja perusahaan dan persepsi pasar. Namun, pada instrumen seperti obligasi dan deposito, investor cenderung lebih menekankan pada keamanan dan likuiditas dibandingkan dengan tingkat *return* yang tinggi, terutama untuk investasi jangka pendek. Investasi tidak hanya terbatas pada aset fisik seperti tanah dan mesin, tetapi juga mencakup investasi keuangan seperti saham, obligasi dan reksa dana.⁴³ Seiring dengan meningkatnya kebutuhan akan kepastian finansial, instrumen investasi pun semakin beragam. Reksa dana menjadi salah satu alternatif yang diminati karena menawarkan modal awal yang relatif rendah, variasi risiko dan *return*, serta pengelolaan profesional.⁴⁴

Hartono menjelaskan bahwa risiko merupakan kemungkinan terjadinya perbedaan antara tingkat *return* yang diharapkan (*expected return*) dengan *return* yang benar-benar diperoleh (*realized return*).⁴⁵ Risiko berkaitan erat dengan ketidakpastian, sehingga investor tidak dapat sepenuhnya menghindarinya, melainkan hanya dapat mengelolanya. Tandelilin membagi risiko investasi menjadi dua jenis, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis.⁴⁶ Risiko sistematis merupakan risiko yang dipengaruhi

⁴² Frank K. Reilly & Keith C. Brown, *Investment Analysis and Portfolio Management* (2013), hlm. 5

⁴³ Niken Asli Suketi, "Analisis Perbandingan *Return* Reksa Dana dengan *Return* Benchmark-nya Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M2 (Studi pada Reksa Dana Saham, Reksa Dana Pendapatan Tetap dan Reksa Dana Campuran Periode Tahun 2005–2009)," *Skripsi Universitas Diponegoro* (2011), hlm. 14.

⁴⁴ Eko Pratomo, *Berwisata ke Dunia Reksadana* (Jakarta: Gramedia, 2012), hlm. 30

⁴⁵ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPFE, 2015), hlm. 92.

⁴⁶ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi* (Yogyakarta: Kanisius, 2012), hlm. 108.

oleh kondisi pasar secara keseluruhan dan tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi, seperti inflasi, suku bunga dan kondisi politik. Sebaliknya, risiko tidak sistematis merupakan risiko yang berasal dari faktor internal perusahaan dan dapat dikurangi melalui diversifikasi portofolio.⁴⁷

Investasi dipengaruhi oleh berbagai jenis risiko yang dapat memengaruhi tingkat pengembalian yang diperoleh investor. Risiko tersebut meliputi risiko suku bunga, risiko pasar, risiko inflasi, risiko bisnis, risiko keuangan (*financial risk*), risiko likuiditas, risiko nilai tukar, serta risiko negara.⁴⁸ Semua faktor tersebut perlu dipertimbangkan oleh investor dalam mengambil keputusan investasi agar dapat mencapai keseimbangan antara risiko dan *return*.

2.1.5 Cryptocurrency

Cryptocurrency merupakan sekumpulan data digital dalam bentuk nilai tertentu yang berfungsi sebagai mata uang baru.⁴⁹ *Cryptocurrency* dibangun diatas teknologi kriptografi dan algoritma yang tersusun secara sistematis sehingga membentuk mata uang virtual. Sistem ini memungkinkan proses transfer dan pertukaran digital dilakukan secara aman, terdesentralisasi, serta tanpa melibatkan pihak ketiga. Dengan demikian, *cryptocurrency* dapat dipahami sebagai mata uang digital yang berbasis sistem kriptografi dan digunakan dalam berbagai transaksi elektronik.⁵⁰

Kriptografi merupakan teknik pengamanan informasi dengan cara mengubah data menjadi kode tertentu, sedangkan blockchain

⁴⁷ *Ibid.*, hlm. 110.

⁴⁸ *Ibid.*, hlm. 112.

⁴⁹ Gunawan Wibisono, *Ketidakmampuan Indonesia dalam Memanfaatkan Bitcoin dan Cryptocurrency* (2019), hlm. 6, <https://transformasiglobal.ub.ac.id/index.php/trans/article/view/107/79>.

⁵⁰ M. S. P. Sihombing, J. Nawir dan S. Mulyantini, "Cryptocurrency, Nilai Tukar dan Real Asset terhadap Harga Saham pada Perbankan Indonesia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 7 (2020), hlm. 45

adalah sistem pencatatan digital yang berfungsi sebagai basis data terdistribusi untuk mencatat seluruh transaksi secara transparan di jaringan internet.⁵¹ Nilai suatu *cryptocurrency* tidak didukung oleh aset fisik, melainkan oleh underlying asset yang berupa teknologi blockchain serta tingkat kepercayaan pengguna.⁵² Hal ini menyebabkan minat investor terhadap *cryptocurrency* terus meningkat, yang diikuti oleh pergerakan harga yang cenderung fluktuatif.

Terdapat beberapa jenis *cryptocurrency* yang dikenal luas, seperti Bitcoin (BTC), Ethereum (ETH), Litecoin (LTC), Binance Coin (BNB) dan Cardano (ADA). Masing-masing memiliki karakteristik, kelebihan, serta keterbatasan yang berbeda sesuai dengan kebutuhan pengguna. Dalam penelitian ini, fokus utama diarahkan pada Bitcoin sebagai objek kajian. Bitcoin merupakan salah satu *cryptocurrency* yang paling terkenal dan memiliki tingkat perdagangan tertinggi di pasar global. Tingginya permintaan terhadap Bitcoin mendorong peningkatan nilai asetnya, serta menempatkannya pada posisi teratas dalam kapitalisasi pasar *cryptocurrency*.⁵³

Keunggulan Bitcoin terletak pada tingginya tingkat kepercayaan masyarakat, sehingga posisinya sebagai mata uang virtual relatif stabil. Hal ini sejalan dengan konsep uang sebagai alat tukar yang diterima secara luas oleh masyarakat. Meskipun demikian, penggunaan Bitcoin sebagai alat pembayaran resmi masih terbatas pada beberapa negara. Di samping sebagai alat transaksi,

⁵¹ A. Christi, *Prospek Pengaturan Cryptocurrency sebagai Mata Uang Virtual di Indonesia (Studi Perbandingan Hukum Jepang dan Singapura)* (UIB Repository, 2019), hlm. 22.

⁵² A. Z. Auso dan Elsa Silvia Nur Aulia, “Teknologi Cryptocurrency Bitcoin untuk Investasi dan Transaksi Bisnis Menurut Syariat Islam,” *Jurnal Sositelknologi* (2018), hlm. 78.

⁵³ CNN Indonesia, “5 Rekomendasi Uang Kripto Terbaik untuk Investasi di 2021,” *CNN Indonesia*, 27 September 2021, diakses melalui <https://www.cnnindonesia.com/teknologi/20210927120051-303-699898/5-rekomendasi-uang-kripto-terbaik-untuk-investasi-di-2021>.

Bitcoin juga berkembang sebagai instrumen investasi yang diminati oleh masyarakat luas.

Tingginya minat terhadap *cryptocurrency* menyebabkan tingkat volatilitas harga menjadi tinggi. Dalam kondisi tersebut, investor cenderung menyesuaikan strategi investasinya, seperti menjual aset ketika volatilitas meningkat untuk mengurangi risiko, serta menahan investasi dalam jangka panjang ketika kondisi pasar lebih stabil guna memperoleh *return* yang optimal.⁵⁴

Penelitian lain menunjukkan bahwa perhatian publik terhadap Bitcoin, yang dapat diukur melalui intensitas pencarian di internet, memiliki pengaruh terhadap pergerakan harga. Peningkatan pencarian terkait Bitcoin di mesin pencari diikuti oleh kenaikan harga, yang menunjukkan adanya hubungan antara minat masyarakat dan permintaan di pasar *cryptocurrency*.⁵⁵

Cryptocurrency pertama yang menerapkan sistem desentralisasi adalah Bitcoin, yang diperkenalkan oleh Satoshi Nakamoto pada tahun 2009. Sejak diluncurkan, Bitcoin menjadi aset kripto pertama yang diperdagangkan secara luas dan berperan penting dalam perkembangan pasar aset digital di tingkat global.⁵⁶ Sistem ini bekerja dengan memanfaatkan fungsi hash dalam seluruh mekanisme operasionalnya. Seiring dengan perkembangan Bitcoin, berbagai jenis *cryptocurrency* lain bermunculan dengan karakteristik dan keunggulan masing-masing, meskipun tidak semua

⁵⁴ O. L. D. Warsito, "Analisis Volatilitas Cryptocurrency, Emas, Dollar dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)," *International Journal of Social Science and Business*, Vol. 4, no. 1 (2020), hlm. 15.

⁵⁵ Ladislav Kristoufek, "Bitcoin Meets Google Trends and Wikipedia: Quantifying the Relationship between Phenomena of the Internet Era," *Scientific Reports* (2013), hlm. 3, <https://doi.org/10.1038/srep03415>.

⁵⁶ Satoshi Nakamoto, Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System, *Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System* (2008), hlm. 1–2.

mampu bertahan dalam jangka panjang, khususnya *cryptocurrency* dengan kapitalisasi kecil.⁵⁷

Perkembangan *cryptocurrency* menandai dimulainya era baru dalam dunia bisnis dan perbankan. Transparansi yang ditawarkan oleh mata uang virtual dipandang mampu membawa perubahan signifikan dalam sistem ekonomi modern. Keunggulan utama *cryptocurrency* meliputi kecepatan transaksi, sistem keamanan berbasis enkripsi, serta biaya transaksi yang relatif rendah. Namun demikian, terdapat pula beberapa kelemahan, seperti rendahnya tingkat kepercayaan, keterbatasan penerimaan, serta kekhawatiran terhadap perubahan sistem keuangan yang telah ada.⁵⁸

Secara umum, *cryptocurrency* juga dapat dipahami sebagai sistem mata uang digital yang memungkinkan pengguna melakukan transaksi secara virtual tanpa perantara. Sistem ini berbasis pada teknologi kriptografi yang menjamin keabsahan setiap transaksi melalui mekanisme pengamanan data. Saat ini Bitcoin masih mendominasi pangsa pasar mata uang digital dan beroperasi melalui jaringan *peer-to-peer* yang terdesentralisasi. Sejak tahun 2011, perkembangan *cryptocurrency* semakin pesat dengan munculnya berbagai altcoin sebagai alternatif dari Bitcoin. Sejak kemunculan Bitcoin sebagai aset digital baru, berbagai perdebatan muncul terkait pembentukan dan dinamika harganya. Faktor teknologi, seperti blockchain, serta minat masyarakat yang dapat diukur melalui tren pencarian internet, menjadi variabel penting dalam menentukan pergerakan harga Bitcoin. Penelitian yang dilakukan oleh Ladislav Kristoufek menunjukkan bahwa pasar Bitcoin cenderung terlepas

⁵⁷ Andreas M. Antonopoulos, *Mastering Bitcoin, Mastering Bitcoin: Programming the Open Blockchain* (Sebastopol: O'Reilly Media, 2017), hlm. 1–8.

⁵⁸ T. H. Kim, “A Study of Digital Currency Cryptography for Business Marketing and Finance Security,” *Asia-Pacific Journal of Multimedia Services Convergent with Art, Humanities, and Sociology* 6, no. 1 (2016): 365–376, hlm. 368.

dari sistem keuangan konvensional, sehingga berpotensi menjadi instrumen diversifikasi investasi.⁵⁹

Return cryptocurrency merupakan tingkat pengembalian yang diperoleh dari investasi pada aset kripto. Menurut Widyawati, *return* dihitung berdasarkan perubahan harga aset dari satu periode ke periode berikutnya.⁶⁰ Secara matematis, *return cryptocurrency* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_t = \frac{P_t - (P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_t : *return*

P_t : harga periode t

P_{t-1} : harga sebelumnya

Rumus tersebut menunjukkan bahwa *return* diperoleh dari selisih harga saat ini dengan harga sebelumnya, yang kemudian dibandingkan dengan harga periode sebelumnya. Perhitungan ini digunakan untuk mengukur kinerja investasi *cryptocurrency* dalam suatu periode tertentu.

2.1.6 Volume Perdagangan *Cryptocurrency*

Volume perdagangan merupakan salah satu indikator penting dalam menganalisis aktivitas pasar suatu aset, termasuk *cryptocurrency*. Volume perdagangan menunjukkan jumlah unit aset yang diperdagangkan dalam periode tertentu dan mencerminkan tingkat likuiditas serta minat investor terhadap aset tersebut. Dalam

⁵⁹ Chris Richter, Sascha Kraus dan Ricarda B. Bouncken, "Virtual Currencies Like Bitcoin as a Paradigm Shift in the Field of Transactions," *International Business & Economics Research Journal* 14, no. 4 (2015): 575–586, hlm. 580.

⁶⁰ R. Widyawati, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Bitcoin Periode 17 Agustus 2010–31 Desember 2014* (Naskah Penelitian, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sebelas Maret, 2015), hlm. 29.

konteks *cryptocurrency*, volume perdagangan menjadi indikator utama untuk menilai seberapa aktif suatu aset diperjualbelikan di pasar digital.⁶¹

Tingginya volume perdagangan *cryptocurrency* mengindikasikan adanya minat yang besar dari pelaku pasar, baik investor individu maupun institusi. Hal ini biasanya diikuti oleh meningkatnya likuiditas, sehingga memudahkan investor untuk melakukan transaksi jual beli tanpa memengaruhi harga secara signifikan. Sebaliknya, volume perdagangan yang rendah menunjukkan kurangnya aktivitas pasar, yang dapat menyebabkan harga menjadi lebih volatil dan rentan terhadap manipulasi.⁶²

Volume perdagangan juga memiliki hubungan yang erat dengan pergerakan harga *cryptocurrency*. Dalam analisis teknikal, peningkatan volume seringkali menjadi sinyal penguatan tren harga, baik tren naik (*bullish*) maupun tren turun (*bearish*). Artinya, perubahan harga yang disertai dengan peningkatan volume cenderung lebih valid dibandingkan perubahan harga tanpa dukungan volume yang memadai.⁶³ Oleh karena itu, volume perdagangan sering digunakan sebagai alat konfirmasi dalam pengambilan keputusan investasi.

Selain itu, perkembangan volume perdagangan *cryptocurrency* juga dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti perkembangan teknologi blockchain, regulasi pemerintah, serta sentimen pasar. Minat masyarakat terhadap *cryptocurrency* yang meningkat, misalnya akibat pemberitaan media atau tren digital, dapat mendorong peningkatan volume perdagangan secara signifikan. Hal ini sejalan dengan temuan Ladislav Kristoufek yang

⁶¹ Frank K. Reilly dan Keith C. Brown, *Investment Analysis and Portfolio Management* (2013), hlm. 280

⁶² *Ibid.*, hlm. 282.

⁶³ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi* (Yogyakarta: Kanisius, 2012), hlm. 150.

menunjukkan bahwa perhatian publik terhadap Bitcoin memiliki hubungan dengan aktivitas pasar dan pergerakan harga.⁶⁴

Dalam konteks investasi, volume perdagangan menjadi salah satu indikator penting untuk mengukur tingkat kepercayaan pasar terhadap suatu aset *cryptocurrency*. Aset dengan volume perdagangan tinggi cenderung dianggap lebih stabil dan terpercaya dibandingkan dengan aset yang memiliki volume rendah. Oleh karena itu, investor sering mempertimbangkan volume perdagangan sebagai salah satu variabel dalam analisis investasi, terutama dalam menentukan waktu yang tepat untuk membeli atau menjual aset.⁶⁵

Dengan demikian, volume perdagangan *cryptocurrency* tidak hanya mencerminkan tingkat aktivitas pasar, tetapi juga berperan dalam menentukan likuiditas, volatilitas, serta arah pergerakan harga. Pemahaman terhadap indikator ini menjadi penting bagi investor dalam menyusun strategi investasi yang optimal di pasar *cryptocurrency*.

2.1.7 Hubungan *Cryptocurrency* dengan Pasar Modal Syariah

Perkembangan *cryptocurrency* telah memberikan perubahan terhadap struktur pasar keuangan global. *Cryptocurrency* hadir sebagai aset digital berbasis teknologi blockchain yang memungkinkan transaksi dilakukan secara terdesentralisasi tanpa bergantung pada lembaga keuangan tradisional. Kehadiran teknologi tersebut menyebabkan *cryptocurrency* tidak hanya digunakan sebagai alat transaksi digital, tetapi juga berkembang sebagai salah satu instrumen investasi alternatif bagi masyarakat modern.⁶⁶

⁶⁴ Ladislav Kristoufek, "Bitcoin Meets Google Trends and Wikipedia: Quantifying the Relationship between Phenomena of the Internet Era," *Scientific Reports* 3 (2013): 3415, hlm. 3, <https://doi.org/10.1038/srep03415>

⁶⁵ Jogyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPFE, 2015), hlm. 130.

⁶⁶ Andreas M. Antonopoulos, *Mastering Bitcoin: Programming the Open Blockchain* (Sebastopol: O'Reilly Media, 2017), hlm. 1–8.

Bitcoin merupakan *cryptocurrency* pertama yang diperkenalkan dan menjadi aset digital dengan tingkat adopsi terbesar di dunia. Perkembangan Bitcoin sebagai instrumen investasi dipengaruhi oleh karakteristiknya yang memiliki jumlah penawaran terbatas, sistem transaksi berbasis *blockchain*, serta adanya mekanisme pasar yang menentukan harga melalui permintaan dan penawaran. Kondisi tersebut menyebabkan harga Bitcoin dapat mengalami peningkatan signifikan, tetapi pada saat yang sama juga memiliki tingkat volatilitas yang tinggi.⁶⁷

Tingginya volatilitas *cryptocurrency* menjadi salah satu karakteristik utama yang membedakannya dengan instrumen investasi lain seperti saham dan emas. Perubahan harga *cryptocurrency* dapat terjadi dalam waktu singkat karena dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti perkembangan teknologi, regulasi pemerintah, tingkat penerimaan masyarakat, serta perilaku investor. Oleh karena itu, *cryptocurrency* sering dianggap sebagai aset dengan karakteristik *high risk high return*.⁶⁸

Perkembangan *cryptocurrency* sebagai alternatif investasi dapat memengaruhi keputusan investor dalam melakukan alokasi portofolio. Investor yang mengejar tingkat keuntungan tinggi memiliki kecenderungan untuk mempertimbangkan aset digital sebagai bagian dari strategi diversifikasi. Dalam teori portofolio, investor akan mengalokasikan dana pada berbagai instrumen investasi dengan tujuan memperoleh kombinasi *return* dan risiko yang optimal. Hal ini menyebabkan munculnya kemungkinan perpindahan dana antar instrumen investasi sesuai dengan perubahan kondisi pasar.⁶⁹

⁶⁷ Satoshi Nakamoto, *Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System* (2008), hlm. 1–2.

⁶⁸ O. L. D. Warsito, “Analisis Volatilitas Cryptocurrency, Emas, Dollar dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG),” *International Journal of Social Science and Business*, Vol. 4, No. 1 (2020), hlm. 15.

⁶⁹ Harry M. Markowitz, *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments* (New York: John Wiley & Sons, 1959), hlm. 6.

Dalam konteks pasar modal, peningkatan aktivitas *cryptocurrency* dapat memberikan pengaruh terhadap perilaku investor saham. Ketika *cryptocurrency* mengalami peningkatan harga atau aktivitas perdagangan yang tinggi, sebagian investor dapat tertarik untuk mengalokasikan dananya menuju aset digital karena adanya ekspektasi keuntungan yang lebih besar. Kondisi ini dapat menyebabkan perubahan distribusi dana investasi dari aset tradisional menuju aset alternatif, yang dikenal dengan fenomena *portfolio shifting*.

Volume perdagangan *cryptocurrency* menjadi salah satu indikator penting dalam melihat tingkat partisipasi dan minat investor terhadap aset digital. Volume perdagangan yang tinggi menunjukkan semakin banyak transaksi yang terjadi di pasar *cryptocurrency*. Peningkatan aktivitas perdagangan tersebut dapat menggambarkan meningkatnya perhatian investor terhadap *cryptocurrency* sebagai pilihan investasi. Sebaliknya, rendahnya volume perdagangan dapat menunjukkan berkurangnya minat investor terhadap aset tersebut.⁷⁰

Hubungan antara *cryptocurrency* dan pasar saham masih menjadi kajian yang berkembang dalam penelitian keuangan modern. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa *cryptocurrency* dapat berperan sebagai aset alternatif yang bergerak berbeda dengan pasar saham sehingga dapat digunakan dalam strategi diversifikasi. Namun, pada kondisi tertentu *cryptocurrency* juga dapat menjadi pesaing bagi pasar saham karena investor memiliki keterbatasan dana sehingga harus memilih alokasi investasi yang dianggap memberikan peluang keuntungan lebih baik.

Dalam pasar modal syariah, keberadaan *cryptocurrency* menjadi fenomena yang menarik untuk dikaji karena karakteristik investor syariah tidak hanya mempertimbangkan keuntungan, tetapi

⁷⁰ Ladislav Kristoufek, "Bitcoin Meets Google Trends and Wikipedia: Quantifying the Relationship between Phenomena of the Internet Era," *Scientific Reports*, Vol. 3 (2013), hlm. 3.

juga aspek risiko dan kesesuaian prinsip syariah. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indikator perkembangan pasar saham syariah yang terdiri dari saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Oleh karena itu, perubahan minat investor terhadap aset digital dapat memberikan gambaran mengenai hubungan antara perkembangan instrumen investasi modern dengan pasar modal syariah.

Meskipun *cryptocurrency* memiliki potensi keuntungan tinggi, investor syariah tetap perlu mempertimbangkan prinsip kehati-hatian dalam pengelolaan investasi. Prinsip *hifz al-māl* dalam ekonomi Islam menekankan pentingnya menjaga dan mengembangkan harta dengan cara yang memberikan manfaat serta menghindari risiko yang berlebihan. Dengan demikian, hubungan antara *cryptocurrency* dan ISSI perlu dianalisis untuk mengetahui sejauh mana perkembangan aset digital dapat memengaruhi dinamika pasar saham syariah Indonesia.

2.1.8 Harga Emas

Emas merupakan salah satu instrumen investasi yang telah lama dikenal dan digunakan sebagai penyimpan nilai (*store of value*). Secara historis, emas tidak hanya berfungsi sebagai alat tukar, tetapi juga sebagai aset lindung nilai terhadap ketidakpastian ekonomi. Harga emas cenderung stabil dalam jangka panjang dan sering digunakan sebagai indikator keamanan investasi, terutama pada saat terjadi krisis ekonomi atau gejolak pasar keuangan.⁷¹

Dalam teori keuangan, harga emas dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik dari sisi makroekonomi maupun kondisi pasar global. Pergerakan harga emas dipengaruhi oleh berbagai faktor, salah satunya adalah tingkat inflasi. Peningkatan inflasi menyebabkan nilai riil mata uang menurun sehingga banyak investor mengalihkan dananya ke emas sebagai aset lindung nilai (*safe haven*) untuk

⁷¹ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi* (Yogyakarta: Kanisius, 2012), hlm. 240.

mempertahankan daya beli.⁷² Selain itu, tingkat suku bunga juga berpengaruh terhadap harga emas. Kenaikan suku bunga biasanya akan menurunkan harga emas karena investor lebih tertarik pada instrumen keuangan yang memberikan imbal hasil tetap, seperti obligasi atau deposito.⁷³

Faktor lain yang memengaruhi harga emas adalah nilai tukar mata uang, khususnya dolar Amerika Serikat. Emas diperdagangkan secara global dalam denominasi dolar AS, sehingga ketika nilai dolar melemah, harga emas cenderung meningkat dan sebaliknya.⁷⁴ Kondisi ini menunjukkan adanya hubungan terbalik antara nilai tukar dolar dan harga emas.

Selain faktor ekonomi, permintaan dan penawaran juga menjadi determinan penting dalam pembentukan harga emas. Permintaan emas tidak hanya berasal dari sektor investasi, tetapi juga dari industri perhiasan dan kebutuhan teknologi. Sementara itu, dari sisi penawaran, produksi emas dunia serta cadangan yang dimiliki bank sentral turut memengaruhi stabilitas harga emas di pasar internasional.⁷⁵

Dalam konteks investasi, emas dikenal sebagai aset *safe haven*, yaitu instrumen investasi yang cenderung mampu mempertahankan bahkan meningkatkan nilainya ketika pasar keuangan mengalami ketidakpastian atau gejolak ekonomi. Oleh karena itu, investor biasanya mengalokasikan sebagian portofolionya ke emas sebagai bentuk diversifikasi risiko.⁷⁶ Diversifikasi ini bertujuan untuk mengurangi potensi kerugian akibat fluktuasi pada instrumen investasi lainnya, seperti saham atau *cryptocurrency*.

⁷² *Ibid.*, hlm. 242.

⁷³ Jogyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPFE, 2015), hlm. 110.

⁷⁴ *Ibid.*, hlm. 112.

⁷⁵ Frank K. Reilly dan Keith C. Brown, *Investment Analysis and Portfolio Management* (2013), hlm. 320.

⁷⁶ Eduardus Tandelilin, *Op. Cit.*, hlm. 245.

Dengan demikian, harga emas tidak hanya dipengaruhi oleh faktor ekonomi semata, tetapi juga oleh kondisi global, sentimen pasar, serta perilaku investor. Pemahaman terhadap faktor-faktor tersebut sangat penting dalam menganalisis pergerakan harga emas serta dalam pengambilan keputusan investasi yang optimal.

2.1.9 Emas sebagai Instrumen Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam

Emas merupakan salah satu instrumen investasi yang telah digunakan sejak lama sebagai alat penyimpan nilai dan pelindung kekayaan. Berbeda dengan aset keuangan lainnya, emas memiliki karakteristik yang relatif stabil karena memiliki nilai intrinsik dan jumlah ketersediaan yang terbatas. Karakteristik tersebut menyebabkan emas tetap diminati oleh investor meskipun perkembangan instrumen investasi modern terus mengalami peningkatan.⁷⁷

Dalam sistem keuangan modern, emas dikenal sebagai aset lindung nilai (*safe haven asset*), yaitu aset yang dianggap mampu mempertahankan nilainya terutama pada saat terjadi ketidakpastian ekonomi maupun tekanan pada pasar keuangan. Ketika kondisi ekonomi mengalami ketidakstabilan, sebagian investor cenderung meningkatkan kepemilikan emas sebagai strategi untuk menjaga nilai kekayaan. Hal ini menunjukkan bahwa emas memiliki fungsi penting dalam strategi pengelolaan risiko investasi.⁷⁸

Pergerakan harga emas dipengaruhi oleh berbagai faktor ekonomi global, seperti tingkat inflasi, nilai tukar mata uang, tingkat suku bunga, kondisi geopolitik, serta perubahan permintaan dan penawaran di pasar internasional. Ketika terjadi peningkatan risiko

⁷⁷ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi* (Yogyakarta: Kanisius, 2012), hlm. 150.

⁷⁸ Dirk G. Baur dan Thomas K. McDermott, "Is Gold a Safe Haven? International Evidence," *Journal of Banking & Finance*, Vol. 34, No. 8 (2010), hlm. 1886.

ekonomi, permintaan terhadap emas sering mengalami kenaikan karena investor mencari aset yang dianggap lebih aman. Peningkatan permintaan tersebut kemudian dapat memberikan pengaruh terhadap kenaikan harga emas.⁷⁹

Dalam teori portofolio modern, emas memiliki peranan sebagai instrumen diversifikasi investasi. Investor tidak hanya menempatkan dana pada satu jenis aset, tetapi membentuk kombinasi beberapa instrumen untuk memperoleh keseimbangan antara *return* dan risiko. Keberadaan emas dalam portofolio dapat membantu mengurangi risiko karena pergerakan harga emas sering memiliki karakteristik yang berbeda dibandingkan aset lain seperti saham.⁸⁰

Hubungan antara emas dan pasar saham menjadi salah satu pembahasan penting dalam kajian investasi. Pada kondisi tertentu, emas dapat bergerak berlawanan arah dengan pasar saham karena investor berpindah menuju aset yang lebih aman ketika risiko pasar meningkat. Namun, dalam kondisi ekonomi yang stabil, emas dan saham dapat mengalami peningkatan secara bersamaan karena meningkatnya kepercayaan investor terhadap kondisi ekonomi secara keseluruhan.

Dalam konteks pasar modal syariah, emas memiliki keterkaitan dengan prinsip investasi Islam karena sejak masa awal perkembangan ekonomi Islam emas telah digunakan sebagai instrumen penyimpanan nilai. Islam memberikan perhatian besar terhadap pengelolaan harta agar dapat memberikan manfaat dan tidak menyebabkan kerugian. Oleh karena itu, keputusan investasi harus dilakukan dengan mempertimbangkan aspek keuntungan, risiko, serta kesesuaian dengan prinsip syariah.

⁷⁹ World Gold Council, *Gold Demand Trends: Full Year 2024* (London: World Gold Council, 2025).

⁸⁰ Frank J. Fabozzi, Harry M. Markowitz dan Francis Gupta, *The Theory and Practice of Investment Management* (New Jersey: John Wiley & Sons, 2011), hlm. 85.

Konsep perlindungan harta atau *hifz al-māl* dalam *maqāṣid al-syarī'ah* menjelaskan bahwa menjaga dan mengembangkan kekayaan merupakan salah satu tujuan penting dalam kehidupan ekonomi. Investasi diperbolehkan selama dilakukan pada kegiatan yang memberikan manfaat, menghindari unsur yang *mu'āmalah* dilarang, serta dilakukan dengan prinsip kehati-hatian. Dengan demikian, emas sebagai instrumen investasi dapat menjadi salah satu pilihan dalam menjaga kestabilan nilai kekayaan.⁸¹

Selain sebagai aset perlindungan nilai, emas juga memiliki hubungan dengan perilaku investor dalam menentukan strategi investasi. Investor dapat memilih emas, saham, maupun instrumen lainnya berdasarkan kondisi pasar dan tujuan investasi. Perubahan harga emas dapat menjadi salah satu informasi yang diperhatikan investor dalam mengambil keputusan, termasuk investor yang berpartisipasi dalam pasar saham syariah.

Oleh karena itu, penelitian mengenai pengaruh harga emas terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menjadi penting untuk dilakukan. Pergerakan harga emas dapat memberikan gambaran mengenai bagaimana investor merespons perubahan kondisi ekonomi serta bagaimana hubungan antara aset alternatif dan perkembangan pasar modal syariah di Indonesia.

2.1.10 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks Harga Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur kinerja pasar saham syariah di Indonesia. ISSI diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia sebagai bagian dari upaya pengembangan pasar modal syariah, dengan tujuan memberikan gambaran umum mengenai pergerakan harga saham yang memenuhi prinsip-prinsip syariah.⁸²

⁸¹ Abu Ishaq Al-Syatibi, *Al-Muwafaqat fi Ushul al-Shariah* (Beirut: Dar al-Kutub al-Ilmiyyah, 2004), Jilid II, hlm. 8.

⁸² Bursa Efek Indonesia, *Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)* (Jakarta: BEI, 2011), hlm.2.

Indeks ini mencakup seluruh saham yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES), sehingga bersifat lebih luas dibandingkan indeks syariah lainnya yang memiliki kriteria seleksi lebih ketat.

Dalam konteks pasar modal, ISSI berfungsi sebagai alat ukur (benchmark) bagi investor untuk menilai kinerja portofolio saham syariah. Indeks ini mencerminkan pergerakan harga saham-saham yang telah lolos seleksi berdasarkan prinsip syariah, baik dari segi kegiatan usaha maupun struktur keuangan perusahaan. Dengan demikian, ISSI tidak hanya mencerminkan aspek ekonomi, tetapi juga kepatuhan terhadap nilai-nilai Islam dalam kegiatan investasi.⁸³

Penetapan saham yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) didasarkan pada kriteria yang tercantum dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Perusahaan yang termasuk dalam DES wajib menjalankan kegiatan usaha yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dan tidak diperkenankan melakukan aktivitas yang bertentangan dengan ketentuan syariah, seperti perjudian (*maisir*), transaksi berbasis riba, maupun produksi dan perdagangan barang yang diharamkan. Selain itu, perusahaan juga harus memenuhi persyaratan rasio keuangan yang telah ditetapkan, termasuk batas maksimum utang berbasis bunga terhadap total aset, sehingga sahamnya dapat diklasifikasikan sebagai saham syariah.⁸⁴

Pergerakan ISSI dipengaruhi oleh kombinasi faktor internal perusahaan dan faktor eksternal yang berasal dari lingkungan makroekonomi. Faktor internal berkaitan dengan kinerja fundamental perusahaan, sedangkan faktor eksternal meliputi inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar, serta kondisi ekonomi dan politik global yang dapat memengaruhi keputusan investor. Dalam praktiknya, perubahan pada faktor-faktor tersebut dapat

⁸³ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi* (Yogyakarta: Kanisius, 2012), hlm. 310.

⁸⁴ Otoritas Jasa Keuangan, *Daftar Efek Syariah* (Jakarta: OJK, 2020), hlm. 5.

memengaruhi persepsi investor dan pada akhirnya tercermin dalam pergerakan indeks.⁸⁵

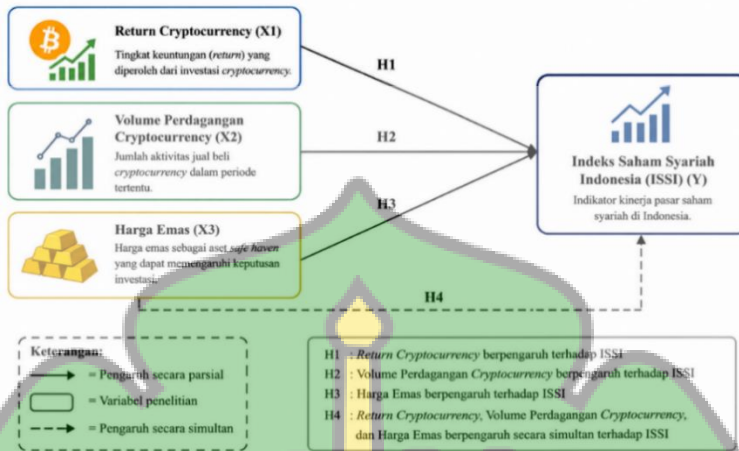
Selain itu, ISSI juga memiliki hubungan dengan perkembangan instrumen investasi lainnya, termasuk emas dan *cryptocurrency*. Dalam kondisi ketidakpastian ekonomi, investor cenderung melakukan diversifikasi portofolio dengan mengalihkan sebagian dana ke aset yang dianggap lebih aman, seperti emas, atau aset dengan potensi *return* tinggi seperti *cryptocurrency*. Perpindahan aliran dana tersebut dapat memengaruhi likuiditas dan kinerja saham syariah yang tercermin dalam ISSI.⁸⁶

Sebagai indeks yang merepresentasikan pasar saham syariah, ISSI menjadi alternatif instrumen investasi bagi investor yang menghendaki aktivitas investasi yang selaras dengan prinsip-prinsip syariah. Keberadaan indeks ini juga berperan dalam meningkatkan transparansi serta kepercayaan investor terhadap pasar modal syariah di Indonesia. Dengan begitu, ISSI tidak hanya berfungsi sebagai indikator kinerja pasar, tetapi juga sebagai instrumen pengembangan ekonomi syariah secara lebih luas.

⁸⁵ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPFE, 2015), hlm. 150.

⁸⁶ Frank K. Reilly dan Keith C. Brown, *Investment Analysis and Portfolio Management*, 10th ed. (Mason, OH: South-Western Cengage Learning, 2013), hlm. 340.

2.2 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1
Kerangka Konseptual Pemikiran

Kerangka konseptual penelitian ini menggambarkan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen terdiri dari *return cryptocurrency*, volume perdagangan *cryptocurrency* dan harga emas, sedangkan variabel dependen adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Return cryptocurrency mencerminkan tingkat keuntungan dari aset digital yang dapat memengaruhi preferensi investor dalam mengalokasikan dananya. Volume perdagangan *cryptocurrency* menunjukkan tingkat aktivitas transaksi dan likuiditas pasar yang juga berpotensi memengaruhi keputusan investasi. Sementara itu, harga emas sebagai *safe haven asset* dapat menjadi alternatif investasi yang memengaruhi pergerakan dana investor.

Secara parsial, masing-masing variabel independen diduga memiliki pengaruh terhadap pergerakan ISSI sebagai indikator kinerja pasar saham syariah di Indonesia. Selain menguji pengaruh masing-masing variabel secara parsial, penelitian ini juga menganalisis pengaruh *return cryptocurrency*, volume perdagangan *cryptocurrency*, dan harga emas secara simultan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dengan demikian, hipotesis

keempat (H4) menyatakan bahwa ketiga variabel independen tersebut secara bersama-sama berpengaruh terhadap ISSI.

2.3 Hipotesis Penelitian

2.3.1 Pengaruh *Return Cryptocurrency* terhadap Indeks Pasar Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Return cryptocurrency mencerminkan tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari aset digital. Tingkat *return* yang tinggi pada *cryptocurrency* dapat memengaruhi keputusan investor dalam mengalokasikan dana investasinya. Menurut Jogiyanto Hartono, investor cenderung memilih instrumen investasi yang memberikan *return* optimal dengan mempertimbangkan risiko yang ada.⁸⁷

Selain itu, penelitian oleh Ladislav Kristoufek menunjukkan bahwa pergerakan harga dan *return* Bitcoin memiliki hubungan dengan perhatian investor dan kondisi pasar, yang dapat memengaruhi alokasi investasi secara keseluruhan.⁸⁸ Dalam konteks ini, peningkatan *return cryptocurrency* berpotensi menyebabkan pergeseran dana dari pasar saham ke aset digital, sehingga dapat memengaruhi kinerja indeks saham, termasuk ISSI.

Temuan penelitian terdahulu juga menunjukkan bahwa *return* aset alternatif dapat memengaruhi pasar saham melalui mekanisme substitusi investasi.⁸⁹ Oleh karena itu, *return cryptocurrency* diduga memiliki pengaruh terhadap ISSI.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

⁸⁷ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPFE, 2015), hlm. 89.

⁸⁸ Ladislav Kristoufek, "Bitcoin Meets Google Trends and Wikipedia: Quantifying the Relationship between Phenomena of the Internet Era," *Scientific Reports* 3 (2013): 3415, hlm. 3.

⁸⁹ Niken Asli Suketi, "Analisis Perbandingan *Return* Reksa Dana dengan *Return* Benchmark-nya Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M² (Studi pada Reksa Dana Saham, Reksa Dana Pendapatan Tetap dan Reksa Dana Campuran Periode Tahun 2005–2009)," Skripsi Universitas Diponegoro (2011), hlm. 12.

H1: *Return Cryptocurrency* berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

2.3.2 Pengaruh Volume *Cryptocurrency* terhadap Indeks Pasar Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Volume perdagangan *cryptocurrency* mencerminkan tingkat aktivitas dan likuiditas pasar. Semakin tinggi volume perdagangan, semakin besar minat investor terhadap aset tersebut. Menurut Eduardus Tandelilin, volume perdagangan merupakan indikator penting dalam analisis pasar yang dapat mencerminkan kekuatan tren harga dan aktivitas investor.⁹⁰

Penelitian empiris menunjukkan bahwa peningkatan volume perdagangan pada suatu aset dapat mencerminkan meningkatnya minat pasar dan potensi perpindahan dana dari instrumen lain.⁹¹ Dalam konteks *cryptocurrency*, peningkatan volume perdagangan dapat mengindikasikan adanya pergeseran investasi dari pasar saham ke aset digital, yang pada akhirnya dapat memengaruhi pergerakan ISSI.

Dengan demikian, volume perdagangan *cryptocurrency* diduga memiliki pengaruh terhadap ISSI.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H2: Volume Perdagangan *Cryptocurrency* berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

2.3.3 Pengaruh Harga Emas terhadap Indeks Pasar Saham Syariah Indonesia (ISSI)

⁹⁰ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi* (Yogyakarta: Kanisius, 2012), hlm. 150.

⁹¹ O. L. D. Warsito, "Analisis Volatilitas Cryptocurrency, Emas, Dollar dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)," *International Journal of Social Science and Business*, Vol. 4, No. 1 (2020), hlm. 15.

Emas dikenal sebagai aset *safe haven* yang digunakan investor untuk melindungi nilai kekayaan pada saat terjadi ketidakpastian ekonomi. Menurut Frank K. Reilly dan Keith C. Brown (2013), emas sering menjadi alternatif investasi ketika pasar saham mengalami tekanan.⁹²

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara harga emas dan pasar saham, di mana kenaikan harga emas seringkali diikuti oleh penurunan kinerja pasar saham akibat perpindahan dana investor.⁹³ Dalam konteks pasar syariah, fenomena ini juga dapat memengaruhi pergerakan ISSI sebagai indikator kinerja saham syariah di Indonesia.

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu, harga emas diduga memengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Oleh karena itu, hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H3: Harga emas berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

2.3.4 Pengaruh *Return Cryptocurrency*, Volume Perdagangan *Cryptocurrency* dan Harga Emas terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Dalam teori portofolio, investor tidak hanya mempertimbangkan satu instrumen investasi, tetapi mengkombinasikan berbagai aset untuk memperoleh tingkat pengembalian optimal dengan risiko tertentu. Perubahan *return cryptocurrency*, aktivitas volume perdagangan *cryptocurrency*, serta pergerakan harga emas secara simultan dapat memengaruhi preferensi investor dalam mengalokasikan portofolionya.

Markowitz menjelaskan bahwa keputusan investasi dipengaruhi oleh kombinasi berbagai instrumen yang membentuk

⁹² Frank K. Reilly dan Keith C. Brown, *Investment Analysis and Portfolio Management*, 10th ed. (2013), hlm. 340.

⁹³ Eduardus Tandelilin, Op. Cit., hlm. 245.

portofolio optimal. Oleh karena itu, perubahan pada aset digital dan aset *safe haven* secara bersamaan berpotensi memengaruhi pergerakan pasar saham, termasuk Indeks Saham Syariah Indonesia. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:
H4: *Return cryptocurrency*, volume perdagangan *cryptocurrency* dan harga emas secara simultan berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).



BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian deskriptif asosiatif. Pendekatan kuantitatif diterapkan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen melalui pengolahan data numerik menggunakan teknik analisis statistik. Sementara itu, penelitian deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik masing-masing variabel, sedangkan penelitian asosiatif bertujuan menguji hubungan dan pengaruh antarvariabel yang diteliti.⁹⁴

Penelitian ini mengkaji pengaruh *return cryptocurrency*, volume perdagangan *cryptocurrency*, dan harga emas sebagai variabel independen terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebagai variabel dependen. Oleh karena itu, pendekatan asosiatif digunakan untuk menganalisis hubungan kausal sesuai dengan model penelitian yang telah dirumuskan.⁹⁵

Data yang digunakan merupakan data sekunder berbentuk runtun waktu (*time series*), yaitu data yang dikumpulkan berdasarkan urutan waktu tertentu secara berkala. Data tersebut berupa data bulanan selama periode Januari 2021 hingga Desember 2025 yang diperoleh dari berbagai sumber resmi, seperti CoinMarketCap, Investing.com, dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK).⁹⁶

⁹⁴ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D* (Bandung: Alfabeta, 2019), hlm. 15.

⁹⁵ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS dan EViews* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2021), hlm. 45

⁹⁶ *Ibid.*, hlm. 46

3.2 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.2.1 Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang menjadi objek pengamatan karena keberadaannya dipengaruhi oleh satu atau lebih variabel independen. Oleh karena itu, perubahan pada variabel dependen digunakan sebagai dasar untuk menganalisis besarnya pengaruh yang diberikan oleh variabel independen dalam suatu penelitian. Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).⁹⁷

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks yang mencerminkan pergerakan harga seluruh saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan telah memenuhi kriteria sebagai efek syariah sesuai dengan ketentuan yang berlaku. ISSI digunakan sebagai indikator untuk menggambarkan kinerja pasar saham syariah di Indonesia.⁹⁸

Data ISSI yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa harga penutupan (*closing price*) bulanan selama periode 1 Januari 2021 sampai dengan 31 Desember 2025 atau sebanyak 60 observasi. Data tersebut dinyatakan dalam satuan poin dan diperoleh melalui Investing.com.⁹⁹

3.2.2 Variabel Independen

Variabel Independen adalah variabel yang mempengaruhi atau memberikan pengaruh terhadap variabel dependen (terikat). Variabel independent juga yang mempengaruhi variabel

⁹⁷ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Bandung: Alfabeta, 2019), hlm. 69.

⁹⁸ Bursa Efek Indonesia, *Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)* (Jakarta: Bursa Efek Indonesia, 2011), hlm. 2.

⁹⁹ Investing.com, *Data Historis IDX SHARIAH (JKISSI) Periode Januari 2021–Desember 2025*, <https://id.investing.com/indices/idx-shariah-historical-data>, diakses pada 10 Januari 2026.

dependen.¹⁰⁰ Adapun Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

3.2.2.1 *Return Cryptocurrency (Bitcoin)*

Return cryptocurrency adalah tingkat pengembalian yang diperoleh dari perubahan harga Bitcoin dari satu periode ke periode berikutnya. Data *return cryptocurrency* dalam penelitian ini dihitung berdasarkan perubahan harga penutupan (*closing price*) bulanan Bitcoin selama periode Januari 2021 sampai Desember 2025 yang diperoleh dari CoinMarketCap. *Return* dinyatakan dalam bentuk rasio (desimal). *Return* pada *cryptocurrency* dihitung dengan rumus:

$$R_t = \frac{P_t - (P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_t : *Return cryptocurrency* pada periode t
 P_t : Harga penutupan *cryptocurrency* pada periode t
 P_{t-1} : Harga penutupan *cryptocurrency* pada periode sebelumnya

3.2.2.2 *Volume Perdagangan (Bitcoin)*

Volume cryptocurrency merupakan total nilai transaksi aset kripto yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu, yang dapat digunakan untuk menggambarkan tingkat aktivitas, likuiditas pasar, serta minat investor terhadap aset digital. Dalam penelitian ini, data volume *cryptocurrency* yang digunakan adalah volume perdagangan Bitcoin yang diperoleh melalui platform CoinMarketCap dalam bentuk data runtun waktu (*time series*)

¹⁰⁰ Widiyanto, M. A. *Statistika Terapan, Konsep dan Aplikasi dalam Penelitian Bidang Pendidikan, Psikologi dan Ilmu Sosial Lainnya*. (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2013) hlm.36

bulanan. Data yang digunakan mencakup periode Januari 2021 sampai dengan Desember 2025 dan dinyatakan dalam satuan dolar Amerika Serikat (USD).

3.2.2.3 Harga Emas

Data harga emas dalam penelitian ini diperoleh melalui situs Investing.com dalam bentuk data *closing price* bulanan, yaitu harga penutupan emas dunia (*global gold price*) pada akhir setiap periode bulan. Data yang digunakan mencakup periode Januari 2021 hingga Desember 2025 dan disusun dalam bentuk data runtun waktu (*time series*) bulanan. Harga emas dunia yang digunakan mengacu pada harga pasar internasional yang dinyatakan dalam satuan dolar Amerika Serikat (USD) *per troy ounce*.

3.3 Operasional Variabel Penelitian

Operasional variabel berfungsi sebagai pedoman dalam mendefinisikan setiap variabel penelitian secara terukur, sehingga memudahkan peneliti dalam menentukan indikator, melakukan pengukuran, serta menganalisis data yang diperoleh.

Tabel 3.1
Operasional Variabel Penelitian

No	Variabel	Simbol	Definisi Operasional	Ukuran	Skala	Sumber Data
1	Return Cryptocurrency (Bitcoin)	X1	Tingkat keuntungan yang diperoleh dari perubahan harga Bitcoin dari satu	Return bulanan dengan rumus $R_t = (P_t - (P_{t-1})) / P_{t-1}$	Rasio	CoinMarketCap

			periode ke periode berikutnya			
2	Volume Perdagangan Cryptocurrency (Bitcoin)	X2	Jumlah transaksi Bitcoin yang diperdagangkan dalam satu periode tertentu	Volume perdagangan bulanan (USD), ditransformasi dalam Ln	Rasio	CoinMarketCap
3	Harga Emas	X3	Harga emas dunia yang diperdagangkan di pasar internasional	Harga penutupan bulanan (USD/troy ounce), ditransformasi dalam Ln	Rasio	Investing.com
4	Indeks Saham Syariah Indonesia		Indeks yang mencerminkan kinerja seluruh saham syariah di Bursa Efek Indonesia	Nilai indeks bulanan (closing index), ditransformasi dalam Ln	Rasio	Investing.com

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

3.4 Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini memanfaatkan data sekunder berbentuk data runtun waktu (*time series*) bulanan selama periode Januari 2021 hingga Desember 2025 dengan jumlah 60 observasi. Variabel yang dianalisis terdiri atas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebagai variabel dependen, serta *return cryptocurrency*, volume perdagangan *cryptocurrency*, dan harga emas sebagai variabel independen. Dalam penelitian ini, variabel *cryptocurrency* direpresentasikan oleh Bitcoin karena merupakan aset kripto dengan kapitalisasi pasar terbesar dan paling aktif diperdagangkan.

Data *return* dan volume perdagangan Bitcoin diperoleh melalui CoinMarketCap, sedangkan data harga emas dunia dengan kode XAU/USD dan data ISSI dengan kode IDX SHARIAH (JKISSI) diperoleh melalui Investing.com. Data yang digunakan merupakan data harga penutupan (*closing price*) pada akhir setiap bulan.

3.5 Teknik Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan bantuan *software* IBM SPSS karena memiliki tampilan yang mudah digunakan serta mampu mengolah data statistik secara cepat dan akurat. SPSS digunakan untuk melakukan analisis regresi linear berganda serta pengujian asumsi klasik guna mengetahui hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.¹⁰¹

Data yang telah dikumpulkan terlebih dahulu diolah menggunakan Microsoft Excel untuk memastikan kesesuaian format, kemudian diimpor ke dalam SPSS untuk dianalisis lebih lanjut. Proses analisis dilaksanakan berdasarkan prosedur penelitian yang sistematis

¹⁰¹ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS dan EViews* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2021), hlm. 19.

sehingga menghasilkan temuan yang valid dan dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah.¹⁰²

Meskipun data yang digunakan berbentuk runtun waktu (*time series*), penelitian ini menggunakan pendekatan regresi linear sederhana tanpa model ekonometrika lanjutan, sehingga analisis difokuskan pada hubungan antar variabel dan pengujian asumsi klasik.

Dalam penelitian ini, sebelum dilakukan analisis regresi linear berganda, beberapa variabel dengan skala data yang relatif besar ditransformasi ke dalam bentuk logaritma natural (*natural logarithm* atau $\ln$) untuk memperoleh model estimasi yang lebih stabil dan memenuhi asumsi klasik. Transformasi ini dilakukan pada variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), volume perdagangan *cryptocurrency* dan harga emas, sehingga masing-masing dinotasikan sebagai $\ln$ ISSI, $\ln$ VOLUME dan $\ln$ EMAS. Adapun variabel *return cryptocurrency* tidak ditransformasi karena memiliki nilai negatif pada beberapa periode pengamatan.

Perhitungan *return cryptocurrency* dilakukan berdasarkan perubahan harga Bitcoin dari satu periode ke periode berikutnya. Untuk memperoleh nilai *return* pada Januari 2021, digunakan data harga Bitcoin periode Desember 2020 sebagai periode sebelumnya. Penggunaan data tersebut bertujuan untuk menjaga konsistensi jumlah observasi penelitian selama periode Januari 2021 hingga Desember 2025 sebanyak 60 data.

3.6 Metode Analisis Data

3.6.1 Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda untuk menganalisis pengaruh *return cryptocurrency*, volume perdagangan *cryptocurrency*, dan harga emas terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Analisis regresi linear berganda

¹⁰² Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D* (Bandung: Alfabeta, 2019), hlm. 147.

dipilih karena mampu menjelaskan hubungan antara beberapa variabel independen dengan satu variabel dependen secara simultan maupun parsial. Model regresi linear berganda dalam penelitian ini dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut:

$$\ln \text{ISSI} = \alpha + \beta_1 \text{Return} + \beta_2 \ln \text{Volume} + \beta_3 \ln \text{HargaEmas} + e$$

Keterangan :

$\ln \text{ISSI}$	: logaritma natural ISSI
Return	: <i>Return Cryptocurrency</i>
$\ln \text{Volume}$	: logaritma natural volume perdagangan
$\ln \text{HargaEmas}$	: logaritma natural harga emas
α	: konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	: koefisien regresi
e	: error

3.6.2 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan analisis regresi linear berganda, model penelitian terlebih dahulu harus memenuhi asumsi-asumsi dasar regresi. Oleh karena itu, pengujian asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan telah memenuhi persyaratan statistik sehingga hasil estimasi yang diperoleh bersifat valid, tidak bias, dan dapat digunakan sebagai dasar pengambilan kesimpulan. Adapun pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi:

3.6.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data atau residual pada model regresi memiliki distribusi normal. Pengujian ini penting karena salah satu asumsi dalam analisis regresi linear berganda adalah residual harus berdistribusi normal agar hasil estimasi yang diperoleh dapat dipercaya. Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov*.

Dasar pengambilan keputusan pada uji normalitas adalah berdasarkan nilai signifikansi (*Asymp. Sig.*). Apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka residual dinyatakan berdistribusi normal. Sebaliknya, apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka residual dinyatakan tidak berdistribusi normal.¹⁰³ Dengan demikian, model regresi yang baik adalah model yang memiliki residual berdistribusi normal.

3.6.2.2 Uji Linearitas

Uji linearitas bertujuan untuk mengevaluasi apakah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dalam model penelitian berbentuk linear. Pengujian ini menjadi salah satu prasyarat dalam analisis regresi linear berganda, karena model regresi yang baik mengasumsikan adanya hubungan linear antarvariabel sehingga estimasi yang diperoleh dapat menggambarkan hubungan tersebut secara akurat.

Dalam penelitian ini, uji linearitas diterapkan untuk mengevaluasi apakah hubungan antara *return cryptocurrency*, volume perdagangan *cryptocurrency*, dan harga emas dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) memenuhi asumsi linearitas. Pengujian dilakukan melalui analisis grafik *scatterplot* antara nilai *Regression Standardized Predicted Value* dan *Regression Standardized Residual*. Hubungan antarvariabel dinyatakan memenuhi asumsi linear apabila sebaran titik pada grafik mengikuti pola yang relatif lurus dan tidak membentuk pola tertentu.

Dasar pengambilan keputusan dalam uji linearitas adalah apabila titik-titik pada grafik *scatterplot* menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu seperti pola melengkung atau pola sistematis lainnya, maka hubungan antarvariabel dalam model regresi dapat dinyatakan linear. Sebaliknya, apabila titik-titik

¹⁰³ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS dan EViews* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2021), hlm. 161.

membentuk pola tertentu, maka terdapat indikasi bahwa hubungan antarvariabel tidak bersifat linear.¹⁰⁴

3.6.2.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan yang kuat antarvariabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak menunjukkan adanya korelasi yang tinggi di antara variabel independen, karena kondisi tersebut dapat memengaruhi ketepatan dalam mengestimasi pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel dependen.¹⁰⁵

Pengujian multikolinearitas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10, maka model regresi dinyatakan tidak mengalami gejala multikolinearitas. Sebaliknya, apabila nilai *Tolerance* kurang dari 0,10 dan nilai VIF lebih besar dari 10, maka model regresi menunjukkan adanya gejala multikolinearitas. Dengan demikian, model regresi yang baik adalah model yang tidak mengalami multikolinearitas.

3.6.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antara residual pada suatu periode dengan residual pada periode sebelumnya dalam model regresi. Keberadaan autokorelasi dapat menyebabkan hasil estimasi menjadi kurang akurat, sehingga perlu dilakukan pengujian sebelum analisis regresi

¹⁰⁴ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS dan EViews* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2021), hlm. 78.

¹⁰⁵ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS dan EViews* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2021), hlm. 107.

diinterpretasikan. Dalam penelitian ini, uji autokorelasi dilakukan menggunakan metode *Durbin–Watson (DW)*.¹⁰⁶

Dasar pengambilan keputusan dalam uji *Durbin–Watson* didasarkan pada nilai statistik DW. Apabila nilai DW berada di sekitar angka 2, maka model regresi dinyatakan tidak mengalami autokorelasi. Sebaliknya, nilai DW yang mendekati 0 menunjukkan adanya autokorelasi positif, sedangkan nilai DW yang mendekati 4 mengindikasikan adanya autokorelasi negatif.

3.6.2.5 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan varians residual pada setiap pengamatan dalam model regresi. Model regresi yang baik menunjukkan varians residual yang konstan atau bersifat homoskedastisitas, sedangkan perbedaan varians residual pada setiap pengamatan disebut heteroskedastisitas. Keberadaan heteroskedastisitas dapat memengaruhi ketepatan hasil estimasi koefisien regresi sehingga perlu dilakukan pengujian sebelum analisis dilanjutkan.¹⁰⁷

Dalam penelitian ini, pengujian heteroskedastisitas dilakukan menggunakan metode Glejser. Dasar pengambilan keputusan didasarkan pada nilai signifikansi (Sig.). Apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka model regresi dinyatakan tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Sebaliknya, apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka model regresi menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas. Dengan demikian, model regresi yang baik adalah model yang bebas dari gejala heteroskedastisitas.

¹⁰⁶ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS dan EViews* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2021), hlm. 137.

¹⁰⁷ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS dan EViews* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2021), hlm. 147.

3.7 Uji Hipotesis

3.7.1 Uji F

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen dalam model regresi. Selain itu, uji ini digunakan untuk menilai kelayakan model regresi yang dibangun dalam penelitian. Pengujian dilakukan pada tingkat signifikansi (α) sebesar 5% dengan tingkat kepercayaan 95%.¹⁰⁸

Dasar pengambilan keputusan dalam uji F didasarkan pada nilai signifikansi (p -value). Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen sehingga model regresi dinyatakan layak digunakan. Sebaliknya, apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen sehingga model regresi dinyatakan tidak layak digunakan.

3.7.2 Uji T

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Pengujian ini bertujuan untuk menunjukkan apakah setiap variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen ketika variabel independen lainnya dianggap konstan. Pengujian dilakukan pada tingkat signifikansi (α) sebesar 5% dengan tingkat kepercayaan 95%.¹⁰⁹

Dasar pengambilan keputusan dalam uji t didasarkan pada nilai signifikansi ($Sig.$) dan arah koefisien regresi (β), dengan kriteria sebagai berikut:

¹⁰⁸ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS dan EViews* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2021), hlm. 98.

¹⁰⁹ *Ibid.*, hlm. 99.

1. Apabila nilai signifikansi $< 0,05$ dan koefisien regresi (β) bernilai negatif, maka variabel independen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel dependen.
2. Apabila nilai signifikansi $< 0,05$ dan koefisien regresi (β) bernilai positif, maka variabel independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen.
3. Apabila nilai signifikansi $\geq 0,05$, maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.7.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen. Nilai koefisien determinasi menunjukkan seberapa besar perubahan pada variabel dependen dapat dijelaskan oleh model regresi yang dibangun dalam penelitian.¹¹⁰

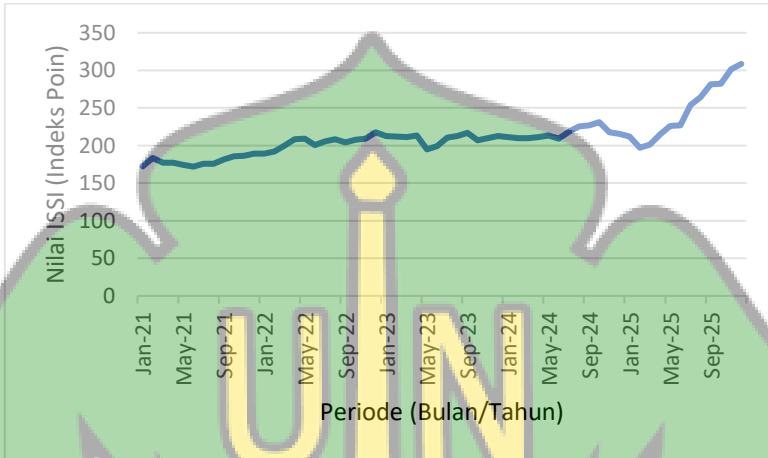
Dalam penelitian ini, koefisien determinasi diukur menggunakan nilai *Adjusted R Square* karena model regresi melibatkan lebih dari satu variabel independen. Nilai *Adjusted R Square* yang semakin mendekati 1 menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen semakin besar. Sebaliknya, apabila nilai *Adjusted R Square* mendekati 0, maka kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen relatif terbatas.

¹¹⁰ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS dan EViews* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2021), hlm. 97.

BAB IV

HASIL PENELITIAN

4.1 Perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)



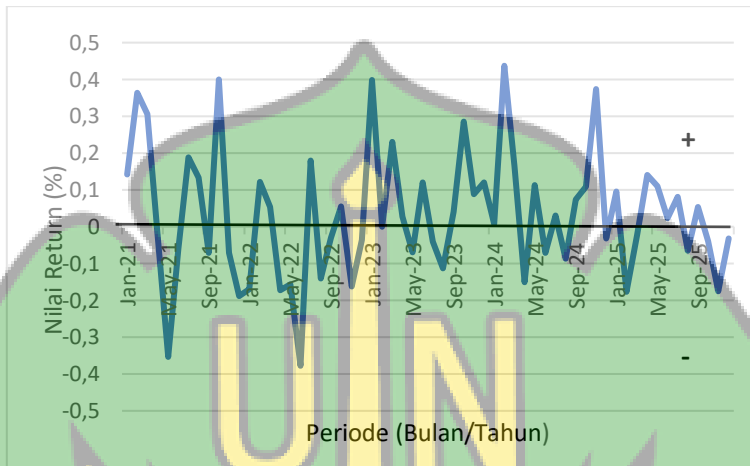
Sumber: Data Investing.com, diolah peneliti (2026).

Gambar 4.1 Perkembangan ISSI selama Periode Tahun 2021-2025

Berdasarkan data bulanan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diperoleh dari Investing.com periode Januari 2021 sampai Desember 2025, pergerakan ISSI menunjukkan perubahan selama periode penelitian. Pada awal periode penelitian, nilai ISSI tercatat sebesar 172,23 poin pada Januari 2021. Selama periode pengamatan, ISSI mengalami peningkatan dan penurunan dari bulan ke bulan. Nilai ISSI terendah tercatat sebesar 171,95 poin pada Juni 2021, sedangkan nilai tertinggi mencapai 308,61 poin pada Desember 2025. Perubahan tersebut menunjukkan bahwa ISSI mengalami fluktuasi selama periode penelitian, namun secara

keseluruhan memiliki kecenderungan meningkat dibandingkan awal periode pengamatan.¹¹¹

4.2 Perkembangan *Return Cryptocurrency* (Bitcoin)



Sumber: Data Coinmarketcap.com, diolah peneliti (2026).

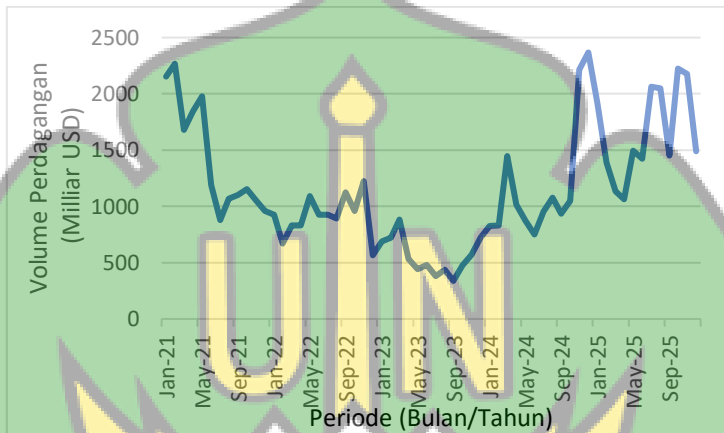
Gambar 4.2 Perkembangan *Return Cryptocurrency* selama Periode Tahun 2021-2025

Berdasarkan data bulanan *return cryptocurrency* yang diprosikan oleh Bitcoin dari CoinMarketCap periode Januari 2021 sampai Desember 2025, pergerakan *return* Bitcoin menunjukkan perubahan yang berfluktuasi selama periode penelitian. Pada awal periode penelitian, *return* Bitcoin tercatat sebesar 0,141 pada Januari 2021. Selama periode pengamatan, *return* Bitcoin mengalami perubahan antara nilai positif dan negatif dari bulan ke bulan. Nilai *return* tertinggi tercatat sebesar 0,437 pada Februari 2024, sedangkan nilai terendah tercatat sebesar -0,377 pada Juni 2022. Perubahan tersebut menunjukkan bahwa tingkat pengembalian

¹¹¹ Investing.com, *Data Historis IDX SHARIAH (JKISSI) Periode Januari 2021–Desember 2025*, <https://id.investing.com/indices/idx-shariah-historical-data>, diakses pada 10 Januari 2026.

Bitcoin selama periode penelitian tidak bergerak secara konstan, tetapi mengalami kenaikan dan penurunan yang cukup signifikan sesuai dengan data harga Bitcoin pada setiap periode pengamatan.¹¹²

4.3 Perkembangan Volume Perdagangan *Cryptocurrency* (Bitcoin)



Sumber: Data Coinmarketcap.com, diolah peneliti (2026).

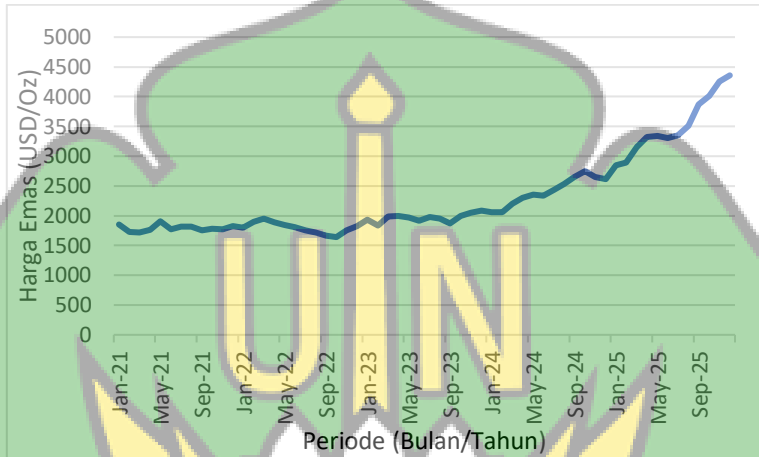
Gambar 4.3 Perkembangan Volume Perdagangan Bitcoin selama Periode Tahun 2021-2025

Berdasarkan data volume perdagangan *cryptocurrency* yang diprosikan oleh Bitcoin dari CoinMarketCap periode Januari 2021 sampai Desember 2025, volume perdagangan Bitcoin menunjukkan perubahan selama periode penelitian. Pada awal periode penelitian, volume perdagangan Bitcoin tercatat sebesar USD 2,15 triliun pada Januari 2021. Selama periode pengamatan, volume perdagangan Bitcoin mengalami peningkatan dan penurunan dari bulan ke bulan. Volume perdagangan terendah tercatat sebesar USD 337,63 miliar pada September 2023, sedangkan volume perdagangan tertinggi mencapai USD 2,36 triliun pada Desember 2024. Perubahan tersebut

¹¹² CoinMarketCap, "Bitcoin Historical Data Periode Januari 2021–Desember 2025," diakses melalui <https://coinmarketcap.com>.

menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan Bitcoin mengalami fluktuasi yang cukup tinggi selama periode penelitian, yang mencerminkan adanya perubahan jumlah transaksi perdagangan pada setiap periode.¹¹³

4.4 Perkembangan Harga Emas



Sumber: Data Investing.com, diolah peneliti (2026).

Gambar 4.4 Perkembangan Harga Emas Dunia selama Periode Tahun 2021–2025

Berdasarkan data harga emas yang diperoleh dari Investing.com periode Januari 2021 sampai Desember 2025, pergerakan harga emas menunjukkan perubahan selama periode penelitian. Pada awal periode penelitian, harga emas tercatat sebesar USD 1.850,3 *per troy ounce* pada Januari 2021. Selama periode pengamatan, harga emas mengalami peningkatan dan penurunan dari bulan ke bulan. Harga emas terendah tercatat sebesar USD 1.640,7 *per troy ounce* pada Oktober 2022, sedangkan harga emas tertinggi mencapai USD 4.357,1 *per troy ounce* pada Desember

¹¹³ CoinMarketCap, “Bitcoin Historical Data Periode Januari 2021–Desember 2025,” diakses melalui <https://coinmarketcap.com>.

2025. Perubahan tersebut menunjukkan bahwa harga emas mengalami fluktuasi yang lebih stabil selama periode penelitian, secara keseluruhan menunjukkan harga terus meningkat dibandingkan awal periode.¹¹⁴

4.5 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menyajikan gambaran mengenai karakteristik data pada setiap variabel penelitian. Informasi yang disajikan meliputi jumlah observasi (*N*), nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Analisis tersebut dilakukan terhadap seluruh variabel penelitian, yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), *return cryptocurrency*, volume perdagangan *cryptocurrency* (Bitcoin), dan harga emas selama periode Januari 2021 hingga Desember 2025.

Tabel 4.1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ISSI (Poin Indeks)	60	171,95	308,61	211,4027	28,6234
Return Cryptocurrency (%)	60	-0,378	0,437	0,033	0,174
Volume Cryptocurrency (USD)	60	337.637.313.742	2.367.571.853.073	1.153.050.610.551	545.582.216.486

¹¹⁴ Investing.com, *Data Historis XAU/USD (Emas Spot Dolar AS)*, <https://www.investing.com/currencies/xau-usd-historical-data>, diakses pada 10 Januari 2026.

Harga Emas (USD/Oz)	60	1.640,7	4.357,1	2.296,873	700,7819
---------------------	----	---------	---------	-----------	----------

Sumber: *Output SPSS 27*, data diolah peneliti (2026).

Berdasarkan Tabel 4.1, jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 60 observasi yang terdiri dari data bulanan selama periode Januari 2021 sampai Desember 2025.

Variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) memiliki nilai minimum sebesar 171,95 poin dan nilai maksimum sebesar 308,61 poin. Nilai rata-rata ISSI selama periode penelitian sebesar 211,4027 poin dengan standar deviasi sebesar 28,6234 poin. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai ISSI mengalami perubahan selama periode penelitian, namun pergerakannya relatif stabil berdasarkan penyebaran data yang diperoleh.

Variabel *return cryptocurrency* memiliki nilai minimum sebesar -0,378 dan nilai maksimum sebesar 0,437, dengan nilai rata-rata sebesar 0,033 serta standar deviasi sebesar 0,174. Nilai rata-rata secara positif menunjukkan bahwa Bitcoin secara umum menghasilkan *return* positif selama periode penelitian. Namun, adanya nilai minimum negatif dan maksimum positif menunjukkan bahwa *return cryptocurrency* mengalami perubahan yang cukup besar antarperiode.

Variabel volume perdagangan *cryptocurrency* memiliki nilai minimum sebesar USD 337,63 miliar dan nilai maksimum sebesar USD 2,36 triliun. Nilai rata-rata volume perdagangan sebesar USD 1,15 triliun dengan standar deviasi sebesar USD 545,58 miliar. Hasil tersebut menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan Bitcoin mengalami perubahan yang sangat signifikan dari waktu ke waktu selama periode penelitian.

Variabel harga emas memiliki nilai minimum sebesar USD 1.640,7 *per troy ounce* dan nilai maksimum sebesar USD 4.357,1 *per troy ounce*. Nilai rata-rata harga emas selama periode penelitian

sebesar USD 2.296,873 *per troy ounce* dengan standar deviasi sebesar USD 700,7819 *per troy ounce*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa harga emas mengalami perubahan selama periode penelitian dengan kecenderungan meningkat berdasarkan data yang diamati.

4.6 Hasil Estimasi Regresi dan Uji Asumsi Klasik

4.6.1 Uji Normalitas

Sebelum melakukan analisis regresi, residual diuji terlebih dahulu untuk memastikan kesesuaiannya dengan asumsi distribusi normal. Pengujian normalitas dilakukan menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov* yang didukung oleh analisis grafik histogram dan Normal Q-Q Plot. Apabila residual berdistribusi normal, maka asumsi normalitas pada model regresi dinyatakan telah terpenuhi. Hasil pengujian tersebut disajikan pada Tabel 4.2.

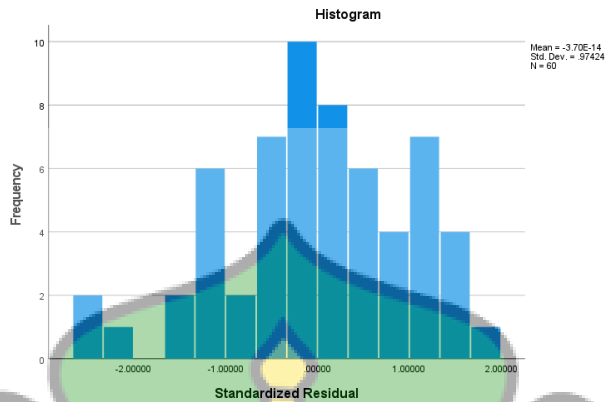
Tabel 4.2
Hasil Uji Normalitas

Keterangan	Nilai
Kolmogorov-Smirnov Sig.	0,200

Sumber: *Output IBM SPSS Statistics 27*, data diolah peneliti (2026).

Hasil uji normalitas menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov* pada Tabel 4.2 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,200. Nilai tersebut berada di atas taraf signifikansi 0,05, sehingga dapat dinyatakan bahwa residual model regresi berdistribusi normal. Dengan demikian, asumsi normalitas pada model regresi telah terpenuhi.

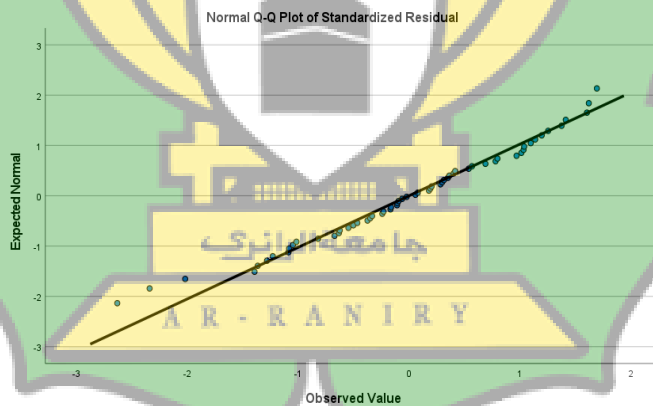
Selain menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*, normalitas residual juga dapat dilihat melalui grafik histogram dan Normal Q-Q Plot berikut.



Sumber: *Output IBM SPSS Statistics 27*, data diolah peneliti (2026).

Gambar 4.5 Histogram Residual

Berdasarkan histogram residual pada Gambar 4.5, pola distribusi data terlihat mendekati bentuk lonceng (*bell shaped curve*) dan penyebaran residual berada di sekitar titik tengah. Hal tersebut menunjukkan bahwa residual dalam model regresi memiliki distribusi yang mendekati normal.



Sumber: *Output IBM SPSS Statistics 27*, data diolah peneliti (2026).

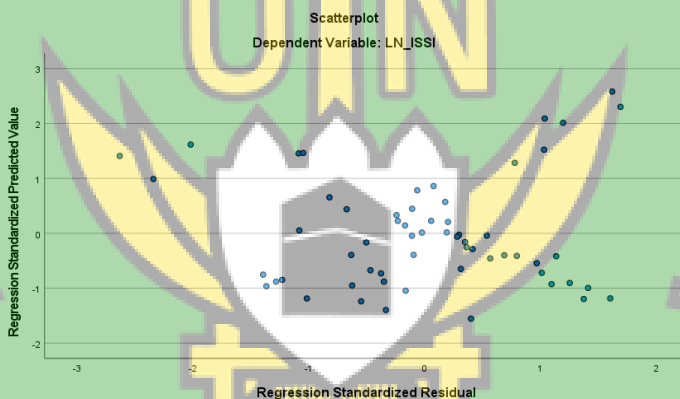
Gambar 4.6 Normal Q-Q Plot Residual

Berdasarkan grafik Normal Q-Q Plot pada Gambar 4.6, titik-titik residual terlihat menyebar di sekitar garis diagonal dan

mengikuti arah garis diagonal. Dengan demikian, hasil pengujian menunjukkan bahwa residual dalam model regresi berdistribusi normal sehingga asumsi normalitas terpenuhi.

4.6.2 Uji Linearitas

Uji linearitas dilakukan untuk mengevaluasi apakah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen mengikuti pola linear. Pengujian ini menjadi salah satu prasyarat dalam analisis regresi linear berganda karena model regresi mengasumsikan adanya hubungan linear antarvariabel sehingga hasil estimasi yang diperoleh dapat menggambarkan pengaruh masing-masing variabel secara tepat.



Sumber: *Output IBM SPSS Statistics 27*, data diolah peneliti (2026)

Gambar 4.7 Hasil Uji Linearitas

Hasil uji linearitas pada Gambar 4.7 melalui grafik *scatterplot* antara *Regression Standardized Predicted Value* dan *Regression Standardized Residual* menunjukkan bahwa sebaran titik tidak membentuk pola tertentu, seperti pola melengkung maupun pola sistematis lainnya, melainkan tersebar secara acak di sekitar garis. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa hubungan antara *return cryptocurrency*, *volume perdagangan cryptocurrency*, dan

harga emas dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) telah memenuhi asumsi linearitas.

Berdasarkan hasil tersebut, model regresi linear berganda dalam penelitian ini dinyatakan memenuhi asumsi linearitas sehingga dapat digunakan sebagai dasar untuk melakukan pengujian regresi pada tahap selanjutnya.

4.6.3 Hasil Estimasi Regresi dan Uji Asumsi Klasik

Pengaruh *return cryptocurrency*, volume perdagangan *cryptocurrency* (Bitcoin), dan harga emas terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dianalisis menggunakan regresi linear berganda. Sebelum dilakukan estimasi, variabel dengan rentang nilai yang relatif besar ditransformasikan ke dalam bentuk *logaritma natural* pada variabel ISSI, volume perdagangan *cryptocurrency*, dan harga emas, sedangkan variabel *return cryptocurrency* tetap menggunakan nilai aslinya. Transformasi ini dilakukan untuk meningkatkan kestabilan model, memperbaiki karakteristik data, serta mempermudah interpretasi koefisien regresi. Hasil estimasi model disajikan pada Tabel 4.2:

Tabel 4.3
Hasil Estimasi Model Regresi dan Uji Asumsi Klasik

Variabel	Koefisien	t-hitung	Sig.	Tolerance	VIF	Sig. Glejser
Konstanta	3,725	6,970	0,000			
<i>Return Cryptocurrency</i>	-0,029	-0,542	0,590	0.997	1,003	0,079

ln Volume <i>Cryptocurrency</i>	-0,061	-2,825	0,007	0.802	1,246	0,245
ln Harga Emas	0,429	10,96 4	0,000	0.800	1,250	0,120
R Square : 0,694 Adjusted R Square : 0,677 F Hitung : 42,264 Sig. F : 0,000 Durbin-Watson : 0,335 Kolmogorov-Smirnov Sig. : 0,200						

Sumber: *Output* SPSS 27, data diolah peneliti (2026).

Berdasarkan hasil estimasi pada Tabel 4.2, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\ln \text{ISSI} = 3,725 - 0,029 \text{RETURN} - 0,061 \ln \text{VOLUME} + 0,429 \ln \text{HargaEMAS} + e$$

Berdasarkan persamaan regresi yang diperoleh, nilai konstanta sebesar 3,725 mengindikasikan bahwa ketika variabel *return cryptocurrency*, *volume perdagangan cryptocurrency*, dan harga emas diasumsikan bernilai konstan, maka nilai Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diperkirakan sebesar 3,725.

Koefisien regresi variabel *return cryptocurrency* sebesar -0,029 menunjukkan adanya hubungan yang berarah negatif terhadap ISSI. Artinya, setiap peningkatan *return cryptocurrency* sebesar satu satuan diperkirakan diikuti oleh penurunan nilai ISSI sebesar 0,029 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya tetap. Meskipun

demikian, berdasarkan hasil uji parsial, hubungan tersebut tidak terbukti signifikan secara statistik.

Koefisien regresi variabel volume perdagangan *cryptocurrency* sebesar -0,061 mengindikasikan adanya hubungan yang berarah negatif dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan volume perdagangan *cryptocurrency* cenderung diikuti oleh penurunan nilai ISSI sebesar 0,061 dengan asumsi variabel independen lainnya tetap. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa aktivitas perdagangan *cryptocurrency* memiliki arah hubungan negatif terhadap pergerakan ISSI selama periode penelitian.

Koefisien regresi variabel harga emas sebesar 0,429 menunjukkan adanya hubungan positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Artinya, peningkatan harga emas diperkirakan diikuti oleh kenaikan ISSI sebesar 0,429 dengan asumsi variabel independen lainnya berada pada kondisi konstan. Dengan demikian, harga emas memiliki arah hubungan positif terhadap pergerakan ISSI selama periode penelitian.

Nilai koefisien determinasi (*R Square*) pada Tabel 4.3 sebesar 0,694 mengindikasikan bahwa model regresi mampu menjelaskan 69,4% variasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Adapun sisanya, yaitu sebesar 30,6%, dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.

Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,677 menunjukkan bahwa setelah dilakukan penyesuaian terhadap jumlah variabel independen dalam model, sebesar 67,7% variasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dapat dijelaskan oleh *return cryptocurrency*, volume perdagangan *cryptocurrency*, dan harga emas. Adapun 32,3% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model yang tidak dianalisis dalam penelitian ini. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa model regresi memiliki kemampuan yang cukup baik dalam menjelaskan variasi ISSI.

Hasil uji simultan (*uji F*) menghasilkan nilai F hitung sebesar 42,264 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi berada di bawah taraf signifikansi 0,05, maka *return cryptocurrency*, volume perdagangan *cryptocurrency*, dan harga emas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dengan demikian, model regresi yang digunakan dinilai layak untuk menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen secara simultan.

Selanjutnya, hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai *Tolerance* di atas 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) di bawah 10. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas dalam model regresi yang digunakan.

Pada uji heteroskedastisitas menggunakan metode *Glejser*, seluruh variabel independen memperoleh nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, model regresi dinyatakan bebas dari gejala heteroskedastisitas.

Nilai *Durbin-Watson* sebesar 0,335 mengindikasikan adanya kecenderungan autokorelasi positif pada model regresi. Kondisi tersebut perlu menjadi perhatian dalam menginterpretasikan hasil penelitian karena autokorelasi merupakan karakteristik yang sering dijumpai pada data runtun waktu (*time series*). Namun demikian, hasil analisis regresi tetap dapat digunakan sebagai dasar untuk menjelaskan hubungan antarvariabel sesuai dengan tujuan penelitian.

4.7 Pengujian Hipotesis

Tahap pengujian hipotesis bertujuan untuk mengevaluasi pengaruh *return cryptocurrency*, volume perdagangan *cryptocurrency*, dan harga emas terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), baik secara individu maupun secara bersama-sama. Pengujian tersebut dilakukan melalui *uji t*, *uji F*, dan uji koefisien

determinasi (R^2) sebagai dasar dalam menilai hubungan antarvariabel serta kemampuan model regresi.

4.7.1 Uji Parsial (Uji t)

Pengujian secara parsial (*uji t*) bertujuan untuk menganalisis pengaruh setiap variabel independen terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) secara terpisah. Variabel yang diuji meliputi *return cryptocurrency*, volume perdagangan *cryptocurrency*, dan harga emas. Keputusan pengujian didasarkan pada perbandingan antara nilai signifikansi (*p-value*) dan taraf signifikansi sebesar 5% ($\alpha = 0,05$).

4.7.1.1 Pengaruh *Return Cryptocurrency* terhadap ISSI

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa variabel *return cryptocurrency* memiliki koefisien regresi sebesar -0,029 dengan tingkat signifikansi 0,590. Karena nilai signifikansi tersebut berada di atas taraf signifikansi 0,05, maka *return cryptocurrency* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Oleh sebab itu, hipotesis pertama (H_1) dinyatakan ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan tingkat keuntungan Bitcoin tidak secara langsung memengaruhi pergerakan ISSI selama periode penelitian. Hal tersebut mengindikasikan bahwa investor pasar saham syariah di Indonesia belum menjadikan *return cryptocurrency* sebagai faktor utama dalam pengambilan keputusan investasi.

4.7.1.2 Pengaruh Volume Perdagangan *Cryptocurrency* terhadap ISSI

Berdasarkan hasil pengujian parsial, variabel volume perdagangan *cryptocurrency* memiliki nilai koefisien sebesar -0,061 dengan nilai signifikansi sebesar 0,007. Nilai signifikansi tersebut

lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa volume perdagangan *cryptocurrency* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan aktivitas perdagangan Bitcoin cenderung diikuti oleh penurunan ISSI selama periode penelitian. Kondisi tersebut mengindikasikan adanya kemungkinan perpindahan alokasi investasi (*portfolio shifting*) dari pasar saham syariah menuju *cryptocurrency*.

4.7.1.3 Pengaruh Harga Emas terhadap ISSI

Berdasarkan hasil estimasi regresi pada Tabel 4.2, variabel harga emas memiliki nilai koefisien sebesar 0,429 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa harga emas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kenaikan harga emas cenderung diikuti oleh peningkatan ISSI selama periode penelitian. Hal tersebut menunjukkan bahwa emas tidak selalu bergerak berlawanan dengan pasar saham, tetapi dalam kondisi tertentu dapat bergerak searah sebagai indikator optimisme investor terhadap kondisi ekonomi.

4.7.2 Uji Simultan (Uji F)

Berdasarkan hasil uji simultan pada Tabel 4.2, diperoleh nilai F hitung sebesar 42,264 dengan tingkat signifikansi 0,000. Nilai signifikansi tersebut berada di bawah taraf signifikansi 0,05, sehingga menunjukkan bahwa *return cryptocurrency*, volume perdagangan *cryptocurrency*, dan harga emas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Oleh karena itu, hipotesis keempat (H4) dinyatakan diterima.

Temuan ini mengindikasikan bahwa perubahan return cryptocurrency, volume perdagangan cryptocurrency, dan harga emas secara kolektif berkontribusi terhadap pergerakan ISSI selama periode penelitian. Dengan kata lain, variasi ISSI tidak hanya dipengaruhi oleh satu variabel, tetapi merupakan hasil pengaruh ketiga variabel independen yang dianalisis secara simultan.

4.7.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil analisis pada Tabel 4.2 menunjukkan nilai *R Square* sebesar 0,694 atau 69,4%. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa variasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebesar 69,4% dapat dijelaskan oleh variabel *return cryptocurrency*, volume perdagangan *cryptocurrency*, dan harga emas. Adapun 30,6% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian ini.

4.8 Pembahasan

Pembahasan dilakukan untuk menginterpretasikan hasil pengujian statistik yang telah diperoleh serta menghubungkannya dengan teori, penelitian terdahulu dan perspektif ekonomi Islam. Dengan demikian, hasil penelitian tidak hanya menjelaskan hubungan antar variabel secara statistik, tetapi juga memberikan pemahaman secara konseptual dan empiris.

4.8.1 Pengaruh *Return Cryptocurrency* terhadap ISSI

Berdasarkan hasil pengujian parsial, variabel *return cryptocurrency* tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,590 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa perubahan tingkat keuntungan (*return*) *cryptocurrency* yang diprosikan melalui Bitcoin belum

mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap perubahan ISSI selama periode Januari 2021 sampai Desember 2025.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa meskipun *cryptocurrency* mengalami perkembangan sebagai salah satu instrumen investasi digital, perubahan *return* Bitcoin tidak secara langsung menyebabkan perubahan pada pasar saham syariah Indonesia. Kondisi tersebut dapat terjadi karena karakteristik investor *cryptocurrency* dan investor pasar saham syariah memiliki perbedaan dalam tujuan serta pertimbangan investasi. Investor *cryptocurrency* umumnya lebih berorientasi pada perubahan harga jangka pendek karena volatilitas yang tinggi, sedangkan investor saham syariah lebih mempertimbangkan aspek fundamental perusahaan, keberlanjutan investasi, serta kepatuhan terhadap prinsip syariah.

Cryptocurrency seperti Bitcoin memiliki karakteristik *high risk high return*, yaitu potensi keuntungan yang tinggi disertai dengan tingkat risiko yang besar. Tingginya volatilitas menyebabkan perubahan *return* Bitcoin dalam periode tertentu belum tentu menjadi faktor utama yang mendorong investor untuk mengalihkan dana dari pasar saham syariah. Dengan kata lain, kenaikan maupun penurunan *return cryptocurrency* tidak selalu diikuti oleh perubahan keputusan investasi pada saham-saham yang tergabung dalam ISSI.

Temuan ini sejalan dengan teori portofolio yang menjelaskan bahwa keputusan investasi tidak hanya ditentukan oleh tingkat keuntungan, tetapi juga mempertimbangkan hubungan antara *return* dan risiko. Investor akan memilih kombinasi aset yang mampu memberikan manfaat optimal sesuai dengan tingkat risiko yang dapat diterima. Oleh karena itu, meskipun *cryptocurrency* menawarkan potensi *return* tinggi, risiko yang besar dapat menyebabkan investor tetap mempertahankan investasi pada instrumen yang dianggap lebih stabil.¹¹⁵

¹¹⁵ Harry M. Markowitz, *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments* (New York: John Wiley & Sons, 1959), hlm. 6.

Selain faktor risiko, tidak signifikkannya pengaruh *return cryptocurrency* terhadap ISSI juga dapat disebabkan oleh posisi *cryptocurrency* yang masih menjadi instrumen alternatif dan belum sepenuhnya terintegrasi dengan pasar modal syariah. ISSI terdiri dari saham-saham yang telah melalui proses seleksi berdasarkan prinsip syariah, sedangkan *cryptocurrency* masih memiliki perdebatan terkait aspek regulasi dan kesesuaian prinsip syariah. Kondisi ini menyebabkan perubahan *return cryptocurrency* belum cukup kuat untuk memengaruhi pergerakan ISSI.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kristoufek yang menjelaskan bahwa pergerakan Bitcoin sangat dipengaruhi oleh faktor internal pasar *cryptocurrency*, seperti perhatian investor, perkembangan teknologi dan sentimen pasar digital. Hal tersebut menunjukkan bahwa perubahan harga dan *return* Bitcoin lebih banyak dipengaruhi oleh dinamika pasar *cryptocurrency* dibandingkan hubungan langsung dengan pasar keuangan tradisional.¹¹⁶

Dalam perspektif ekonomi Islam, keputusan investasi tidak hanya berorientasi pada pencapaian keuntungan maksimal, tetapi juga memperhatikan prinsip kehati-hatian (*al-iḥtiyāt*), keseimbangan risiko dan perlindungan terhadap harta (*hiḏ al-māl*). Islam mendorong kegiatan pengembangan harta yang produktif, namun tetap menghindari keputusan investasi yang mengandung ketidakpastian dan risiko berlebihan.¹¹⁷

Dengan demikian, tidak berpengaruhnya *return cryptocurrency* terhadap ISSI menunjukkan bahwa investor pasar saham syariah tidak hanya mempertimbangkan peluang keuntungan dari aset digital, tetapi juga memperhatikan stabilitas, risiko dan prinsip investasi yang sesuai dengan nilai-nilai ekonomi Islam.

¹¹⁶ Ladislav Kristoufek, "Bitcoin Meets Google Trends and Wikipedia: Quantifying the Relationship between Phenomena of the Internet Era," *Scientific Reports*, Vol. 3 (2013), hlm. 3.

¹¹⁷ Abu Ishaq Al-Syatibi, *Al-Muwafaqat fi Ushul al-Shariah* (Beirut: Dar al-Kutub al-Ilmiyyah, 2004), Jilid II, hlm. 8.

4.8.2 Pengaruh Volume Perdagangan *Cryptocurrency* terhadap ISSI

Berdasarkan hasil pengujian parsial, variabel volume perdagangan *cryptocurrency* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,007 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan aktivitas perdagangan *cryptocurrency* yang diproksikan melalui volume perdagangan Bitcoin dapat memberikan pengaruh terhadap penurunan ISSI selama periode Januari 2021 sampai Desember 2025.

Pengaruh negatif tersebut menunjukkan adanya hubungan yang berlawanan antara aktivitas perdagangan *cryptocurrency* dengan pasar saham syariah. Ketika volume perdagangan *cryptocurrency* mengalami peningkatan, ISSI cenderung mengalami penurunan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa meningkatnya minat investor terhadap *cryptocurrency* dapat memengaruhi keputusan alokasi dana investasi, sehingga sebagian investor berpotensi mengalihkan dana dari instrumen pasar saham menuju aset digital.

Fenomena tersebut dapat dijelaskan melalui konsep *portfolio shifting*, yaitu perubahan alokasi dana investor dari satu instrumen investasi menuju instrumen lainnya berdasarkan pertimbangan peluang keuntungan dan risiko. Investor akan menyesuaikan komposisi portofolio sesuai dengan perubahan kondisi pasar serta peluang investasi yang dianggap lebih menarik. Oleh karena itu, peningkatan aktivitas perdagangan Bitcoin dapat menunjukkan meningkatnya perhatian investor terhadap aset digital sebagai alternatif investasi.¹¹⁸

¹¹⁸ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPFE, 2015), hlm. 312.

Berbeda dengan variabel *return cryptocurrency* yang tidak berpengaruh signifikan, volume perdagangan lebih mampu menggambarkan tingkat partisipasi investor dalam pasar *cryptocurrency*. Volume perdagangan tidak hanya menunjukkan perubahan harga, tetapi juga menunjukkan seberapa besar aktivitas transaksi yang terjadi. Semakin tinggi volume perdagangan, semakin besar pula keterlibatan investor dalam pasar aset digital. Kondisi tersebut dapat menjadi sinyal adanya perubahan minat investor terhadap instrumen investasi tertentu.

Bitcoin sebagai aset digital memiliki karakteristik berbeda dibandingkan saham syariah. *Cryptocurrency* menawarkan peluang keuntungan tinggi dengan tingkat perubahan harga yang cepat, sehingga menarik bagi investor dengan preferensi risiko tinggi. Ketika pasar *cryptocurrency* mengalami peningkatan aktivitas, sebagian investor dapat melihat peluang memperoleh keuntungan lebih besar dibandingkan instrumen investasi lainnya. Hal ini dapat menyebabkan perpindahan sebagian dana investasi dari pasar saham menuju *cryptocurrency*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan perkembangan teori portofolio modern yang menjelaskan bahwa investor akan melakukan diversifikasi dan perubahan komposisi investasi untuk mencapai kombinasi *return* dan risiko yang optimal. Perubahan kondisi pasar menyebabkan investor secara aktif melakukan evaluasi terhadap instrumen yang dimiliki, termasuk mempertimbangkan aset alternatif seperti *cryptocurrency* dalam keputusan investasi.¹¹⁹

Selain itu, aktivitas perdagangan *cryptocurrency* juga sangat dipengaruhi oleh perilaku investor. Dalam pendekatan *behavioral finance*, keputusan investasi tidak hanya didasarkan pada informasi fundamental, tetapi juga dipengaruhi oleh sentimen pasar serta perilaku investor dalam merespons berbagai informasi yang

¹¹⁹ Frank J. Fabozzi, Harry M. Markowitz dan Francis Gupta, *The Theory and Practice of Investment Management* (New Jersey: John Wiley & Sons, 2011), hlm. 85.

berkembang. Ketika *cryptocurrency* mengalami peningkatan popularitas, investor dapat terdorong untuk ikut masuk ke pasar tersebut karena melihat tingginya aktivitas perdagangan dan peluang keuntungan.¹²⁰

Dalam perspektif ekonomi Islam, kegiatan investasi pada dasarnya diperbolehkan selama bertujuan untuk mengembangkan harta (*tanmiah al-mal*) dan dilakukan berdasarkan prinsip yang sesuai dengan syariah. Namun, Islam juga menekankan pentingnya prinsip kehati-hatian dalam memilih instrumen investasi. Investor tidak hanya dianjurkan mengejar keuntungan, tetapi juga harus memperhatikan risiko, manfaat dan keberlanjutan investasi.¹²¹

Dengan demikian, pengaruh negatif volume perdagangan *cryptocurrency* terhadap ISSI menunjukkan bahwa meningkatnya aktivitas pada aset digital dapat menjadi salah satu faktor yang memengaruhi dinamika pasar saham syariah. Perkembangan *cryptocurrency* sebagai instrumen investasi modern memberikan pilihan baru bagi investor, namun keputusan investasi tetap perlu dilakukan dengan mempertimbangkan keseimbangan antara potensi keuntungan, risiko dan prinsip-prinsip investasi Islam.

4.8.3 Pengaruh Harga Emas terhadap ISSI

Berdasarkan hasil pengujian parsial, variabel harga emas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perubahan harga emas mampu memberikan pengaruh terhadap pergerakan ISSI selama periode Januari 2021 sampai Desember 2025.

¹²⁰ Daniel Kahneman dan Amos Tversky, "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk," *Econometrica*, Vol. 47, No. 2 (1979), hlm. 263.

¹²¹ Abu Ishaq Al-Syatibi, *Al-Muwafaqat fi Ushul al-Shariah* (Beirut: Dar al-Kutub al-Ilmiyyah, 2004), Jilid II, hlm. 8.

Koefisien regresi yang bernilai positif menunjukkan bahwa peningkatan harga emas cenderung diikuti oleh peningkatan Indeks Saham Syariah Indonesia. Dengan demikian, emas dan pasar saham syariah dalam periode penelitian memiliki hubungan yang bergerak searah. Kondisi ini menunjukkan bahwa kenaikan harga emas tidak selalu menyebabkan investor meninggalkan pasar saham, tetapi dapat berjalan bersamaan sebagai bagian dari strategi pengelolaan portofolio investasi.

Secara teori, emas dikenal sebagai aset lindung nilai (*safe haven asset*) karena memiliki kemampuan dalam mempertahankan nilai ketika terjadi ketidakpastian ekonomi. Investor sering menggunakan emas sebagai instrumen perlindungan terhadap risiko pasar, inflasi dan perubahan kondisi ekonomi global. Karakteristik tersebut menyebabkan emas tetap memiliki daya tarik sebagai bagian dari strategi investasi jangka panjang.¹²²

Meskipun emas sering dianggap memiliki hubungan berlawanan dengan pasar saham, hubungan tersebut tidak selalu terjadi pada setiap kondisi ekonomi. Dalam periode tertentu, kenaikan harga emas dan indeks saham dapat terjadi secara bersamaan ketika investor memiliki keyakinan terhadap kondisi ekonomi dan melakukan diversifikasi aset. Investor tidak hanya memilih salah satu instrumen, tetapi dapat menempatkan dana pada beberapa aset untuk memperoleh keseimbangan antara keuntungan dan risiko.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori portofolio modern yang menjelaskan bahwa investor berusaha membentuk kombinasi berbagai aset untuk memperoleh tingkat *return* yang optimal dengan risiko tertentu. Dalam hal ini, emas tidak hanya berfungsi sebagai pengganti saham, tetapi dapat menjadi instrumen pelengkap dalam

¹²² Dirk G. Baur dan Thomas K. McDermott, "Is Gold a Safe Haven? International Evidence," *Journal of Banking & Finance*, Vol. 34, No. 8 (2010), hlm. 1886.

portofolio investasi. Kombinasi antara saham dan emas dapat digunakan investor untuk menjaga stabilitas nilai investasi.¹²³

Hubungan positif antara harga emas dan ISSI juga dapat dijelaskan melalui perilaku investor dalam menghadapi perkembangan ekonomi. Kenaikan harga emas dapat mencerminkan meningkatnya perhatian investor terhadap investasi dan pengelolaan kekayaan. Pada saat yang sama, investor tetap dapat mempertahankan investasi pada saham syariah karena memiliki tujuan investasi jangka panjang dan mempertimbangkan fundamental perusahaan.

Selain itu, perkembangan pasar modal syariah Indonesia menunjukkan bahwa investor syariah memiliki karakteristik yang tidak hanya berorientasi pada keuntungan jangka pendek, tetapi juga memperhatikan keberlanjutan dan prinsip investasi. Oleh karena itu, kenaikan harga emas tidak secara langsung menyebabkan perpindahan dana keluar dari ISSI, melainkan dapat menjadi bagian dari strategi diversifikasi aset yang dilakukan oleh investor.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Baur dan McDermott yang menjelaskan bahwa emas memiliki peranan penting sebagai instrumen perlindungan nilai dan diversifikasi dalam menghadapi perubahan kondisi pasar keuangan. Keberadaan emas dalam portofolio dapat membantu investor mengelola risiko tanpa harus sepenuhnya meninggalkan instrumen investasi lainnya.¹²⁴

Dalam perspektif ekonomi Islam, emas merupakan salah satu bentuk aset yang telah lama dikenal sebagai penyimpan nilai. Islam memberikan perhatian terhadap pengelolaan harta agar dapat memberikan manfaat dan menjaga keberlangsungan ekonomi. Konsep *hifz al-māl* dalam *maqāṣid al-syar'ah* menjelaskan

¹²³ Harry M. Markowitz, *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments* (New York: John Wiley & Sons, 1959), hlm. 6.

¹²⁴ Frank J. Fabozzi, Harry M. Markowitz dan Francis Gupta, *The Theory and Practice of Investment Management* (New Jersey: John Wiley & Sons, 2011), hlm. 85.

pentingnya menjaga dan mengembangkan harta melalui aktivitas ekonomi yang produktif dan bertanggung jawab.¹²⁵

Dengan demikian, pengaruh positif harga emas terhadap ISSI menunjukkan bahwa emas dan pasar saham syariah dapat menjadi instrumen investasi yang saling melengkapi. Investor dapat menggunakan keduanya sebagai bagian dari strategi diversifikasi dengan tetap mempertimbangkan prinsip kehati-hatian, keseimbangan risiko dan nilai-nilai investasi syariah.

4.8.4 Pengaruh Simultan *Return Cryptocurrency*, Volume Perdagangan *Cryptocurrency* dan Harga Emas terhadap ISSI

Berdasarkan hasil pengujian simultan, variabel *return cryptocurrency*, volume perdagangan *cryptocurrency* dan harga emas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini ditunjukkan melalui nilai F hitung sebesar 42,264 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel independen secara bersama-sama memiliki keterkaitan dalam menjelaskan perubahan ISSI selama periode Januari 2021 sampai Desember 2025.

Selain itu, hasil pengujian koefisien determinasi menunjukkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,677. Nilai tersebut menunjukkan bahwa *return cryptocurrency*, volume perdagangan *cryptocurrency* dan harga emas mampu menjelaskan perubahan Indeks Saham Syariah Indonesia sebesar 67,7%, sedangkan sisanya sebesar 32,3% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian seperti kondisi makroekonomi, tingkat inflasi, nilai tukar, kebijakan moneter, tingkat suku bunga, maupun faktor fundamental perusahaan.

¹²⁵ Abu Ishaq Al-Syatibi, *Al-Muwafaqat fi Ushul al-Shariah* (Beirut: Dar al-Kutub al-Ilmiyyah, 2004), Jilid II, hlm. 8.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perkembangan instrumen investasi alternatif memiliki hubungan dengan dinamika pasar modal syariah. *Cryptocurrency* dan emas sebagai aset alternatif memberikan pilihan yang lebih luas bagi investor dalam menentukan strategi investasi. Kehadiran berbagai instrumen investasi menyebabkan investor dapat melakukan perubahan alokasi aset sesuai dengan kondisi pasar, peluang keuntungan, serta tingkat risiko yang dapat diterima.

Dalam teori portofolio modern, investor tidak hanya mempertimbangkan satu jenis instrumen investasi, tetapi akan membentuk kombinasi berbagai aset untuk memperoleh keseimbangan antara *return* dan risiko. Konsep diversifikasi menjelaskan bahwa penyebaran dana pada beberapa instrumen dapat membantu investor dalam mengoptimalkan keuntungan sekaligus mengurangi risiko investasi. Oleh karena itu, keberadaan *cryptocurrency*, emas dan saham dapat menjadi bagian dari strategi pengelolaan portofolio investor.¹²⁶

Perkembangan *cryptocurrency* sebagai aset digital menunjukkan adanya perubahan dalam pola investasi masyarakat modern. Investor saat ini tidak hanya bergantung pada instrumen investasi konvensional, tetapi mulai mempertimbangkan aset berbasis teknologi sebagai alternatif investasi. Perubahan tersebut dapat memengaruhi perilaku investor dalam menentukan alokasi dana antara aset digital dan pasar saham, termasuk pasar saham syariah.

Sementara itu, emas memiliki karakteristik yang berbeda dengan *cryptocurrency*. Apabila *cryptocurrency* identik dengan volatilitas tinggi dan peluang keuntungan besar, emas lebih dikenal sebagai instrumen yang mampu menjaga nilai kekayaan dalam jangka panjang. Perbedaan karakteristik tersebut menyebabkan

¹²⁶ Harry M. Markowitz, *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments* (New York: John Wiley & Sons, 1959), hlm. 6.]

investor dapat menggunakan keduanya dalam strategi investasi yang berbeda sesuai dengan kondisi ekonomi dan tujuan investasi.¹²⁷

Adanya pengaruh simultan antara *cryptocurrency*, volume perdagangan *cryptocurrency* dan harga emas terhadap ISSI menunjukkan bahwa pasar modal syariah tidak berdiri sendiri, tetapi memiliki hubungan dengan perkembangan instrumen investasi lainnya. Perubahan pada aset alternatif dapat menjadi informasi yang diperhatikan investor dalam mengambil keputusan investasi. Hal tersebut menunjukkan semakin terintegrasinya berbagai instrumen investasi dalam sistem keuangan modern.

Dalam perspektif ekonomi Islam, kegiatan investasi merupakan bagian dari upaya mengembangkan harta (*tanmiyah al-mal*) yang harus dilakukan dengan prinsip tanggung jawab dan kehati-hatian. Islam mendorong manusia untuk mengelola harta secara produktif, tetapi tetap memperhatikan aspek risiko, keberlanjutan dan kemaslahatan. Prinsip *hifz al-māl* dalam *maqāṣid al-syarī'ah* menekankan pentingnya menjaga kekayaan agar dapat memberikan manfaat dan tidak menimbulkan kerugian.¹²⁸

Oleh karena itu, fenomena hubungan antara *cryptocurrency*, emas dan ISSI dapat dipahami sebagai bentuk perubahan perilaku investor dalam menghadapi perkembangan instrumen investasi modern. Investor memiliki peluang untuk melakukan diversifikasi portofolio, namun tetap perlu mempertimbangkan keseimbangan antara potensi keuntungan, risiko, serta prinsip-prinsip investasi yang sesuai dengan nilai ekonomi Islam.

Berdasarkan keseluruhan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa perkembangan aset alternatif seperti *cryptocurrency* dan emas menjadi faktor yang perlu diperhatikan dalam menganalisis pergerakan pasar saham syariah. Meskipun *return cryptocurrency*

¹²⁷ Dirk G. Baur dan Thomas K. McDermott, "Is Gold a Safe Haven? International Evidence," *Journal of Banking & Finance*, Vol. 34, No. 8 (2010), hlm. 1886.

¹²⁸ Abu Ishaq Al-Syatibi, *Al-Muwafaqat fi Ushul al-Shariah* (Beirut: Dar al-Kutub al-Ilmiyyah, 2004), Jilid II, hlm. 8.

tidak memberikan pengaruh secara parsial, aktivitas perdagangan *cryptocurrency* dan perubahan harga emas terbukti memiliki keterkaitan terhadap ISSI. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investor tidak hanya dipengaruhi oleh tingkat keuntungan suatu aset, tetapi juga oleh aktivitas pasar, persepsi risiko dan strategi pengelolaan portofolio.

4.9 Implikasi Hasil Penelitian

Hasil penelitian mengenai pengaruh *return cryptocurrency*, volume perdagangan *cryptocurrency* dan harga emas terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) memberikan beberapa implikasi penting terhadap perkembangan investasi, khususnya dalam memahami hubungan antara instrumen investasi modern dan pasar modal syariah. Perubahan teknologi keuangan yang semakin cepat menyebabkan investor tidak lagi hanya bergantung pada instrumen investasi tradisional, tetapi mulai mempertimbangkan berbagai aset alternatif seperti *cryptocurrency* dan emas dalam proses pengambilan keputusan investasi.

Perkembangan instrumen investasi digital menunjukkan bahwa pasar keuangan saat ini semakin kompleks dan saling terhubung. Kehadiran *cryptocurrency* sebagai aset berbasis teknologi serta emas sebagai instrumen penyimpan nilai memberikan pilihan investasi yang lebih luas bagi masyarakat. Kondisi tersebut menyebabkan investor perlu memahami bahwa perubahan pada satu instrumen investasi dapat memberikan pengaruh terhadap instrumen lainnya, termasuk pasar saham syariah.

Berdasarkan hasil penelitian, ditemukan bahwa *return cryptocurrency* tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI, sedangkan volume perdagangan *cryptocurrency* dan harga emas memiliki pengaruh signifikan terhadap ISSI. Temuan ini menunjukkan bahwa keputusan investor tidak hanya dipengaruhi oleh tingkat keuntungan suatu aset, tetapi juga oleh aktivitas pasar, tingkat kepercayaan investor, serta perubahan kondisi ekonomi.

Oleh karena itu, hasil penelitian ini memiliki beberapa implikasi yang dapat dijelaskan dari sisi investor, perkembangan pasar modal syariah, perkembangan *cryptocurrency*, serta posisi emas sebagai instrumen investasi.

4.9.1 Implikasi terhadap Investor Pasar Modal Syariah

Hasil penelitian ini memberikan implikasi bahwa investor pasar modal syariah perlu memperhatikan perkembangan berbagai instrumen investasi di luar pasar saham, khususnya *cryptocurrency* dan emas. Dalam kondisi perkembangan teknologi keuangan yang semakin cepat, keputusan investasi tidak dapat hanya didasarkan pada pergerakan satu jenis aset, melainkan perlu mempertimbangkan hubungan antar instrumen investasi.

Investor yang berinvestasi pada saham syariah perlu memahami bahwa perkembangan *cryptocurrency* dapat memberikan pengaruh terhadap perilaku pasar. Meskipun hasil penelitian menunjukkan bahwa *return cryptocurrency* tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI, peningkatan volume perdagangan *cryptocurrency* terbukti memberikan pengaruh terhadap perubahan ISSI. Hal ini menunjukkan bahwa aktivitas investor dalam pasar *cryptocurrency* lebih berperan dibandingkan hanya melihat tingkat keuntungan Bitcoin.

Volume perdagangan *cryptocurrency* yang meningkat dapat menjadi indikator meningkatnya perhatian investor terhadap aset digital. Ketika aktivitas perdagangan *cryptocurrency* meningkat, sebagian investor dapat melakukan evaluasi ulang terhadap komposisi investasinya dan mempertimbangkan pemindahan sebagian dana pada instrumen yang dianggap memberikan peluang keuntungan lebih besar.

Fenomena tersebut sesuai dengan konsep diversifikasi dalam teori portofolio modern. Investor yang rasional tidak hanya menempatkan dana pada satu jenis instrumen investasi, tetapi

membentuk kombinasi beberapa aset dengan tujuan memperoleh tingkat pengembalian yang optimal pada tingkat risiko tertentu.¹²⁹

Dalam konteks penelitian ini, keberadaan saham syariah, *cryptocurrency* dan emas dapat menjadi bagian dari strategi diversifikasi portofolio. Ketiga instrumen tersebut memiliki karakteristik yang berbeda. Saham syariah merupakan instrumen investasi berbasis kepemilikan perusahaan yang mengikuti prinsip syariah, *cryptocurrency* merupakan aset digital dengan tingkat perubahan harga yang tinggi, sedangkan emas merupakan aset yang relatif stabil dan berfungsi sebagai penyimpan nilai.

Investor perlu memahami bahwa *cryptocurrency* memiliki peluang keuntungan yang tinggi, tetapi juga memiliki risiko yang besar akibat volatilitas harga. Perubahan harga *cryptocurrency* dapat terjadi dalam waktu singkat karena dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran pasar, regulasi pemerintah, perkembangan teknologi, serta sentimen investor global.

Oleh karena itu, investor tidak seharusnya hanya mempertimbangkan potensi keuntungan, tetapi juga perlu memperhatikan tingkat risiko yang melekat pada setiap instrumen investasi. Prinsip keseimbangan antara keuntungan dan risiko menjadi hal penting dalam membangun keputusan investasi yang berkelanjutan.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan pentingnya emas dalam strategi investasi. Pengaruh positif harga emas terhadap ISSI menunjukkan bahwa emas tidak selalu menjadi instrumen pengganti saham, tetapi dapat berjalan berdampingan dengan pasar saham sebagai bagian dari diversifikasi investasi.

Emas memiliki karakteristik sebagai *safe haven asset*, yaitu aset yang digunakan investor untuk menjaga nilai kekayaan terutama ketika terjadi ketidakpastian ekonomi. Dalam kondisi tertentu,

¹²⁹ Harry M. Markowitz, *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments* (New York: John Wiley & Sons, 1959), hlm. 6.

investor dapat mempertahankan investasi pada saham sekaligus memiliki emas sebagai bentuk perlindungan nilai.¹³⁰

Dalam perspektif ekonomi Islam, keputusan investasi harus dilakukan berdasarkan prinsip kehati-hatian (*prudential principle*) dan tidak hanya mengejar keuntungan. Islam menganjurkan manusia untuk mengelola harta secara produktif, namun tetap memperhatikan risiko dan kemaslahatan. Konsep ini sejalan dengan prinsip *hifz al-māl* dalam *maqāsid al-syarī'ah*, yaitu menjaga dan mengembangkan harta dengan cara yang baik.¹³¹

Dengan demikian, implikasi penelitian ini bagi investor adalah perlunya meningkatkan literasi investasi dalam menghadapi perkembangan instrumen keuangan modern. Investor pasar modal syariah perlu memahami bahwa *cryptocurrency*, emas dan saham memiliki karakteristik yang berbeda sehingga keputusan investasi harus dilakukan berdasarkan analisis yang rasional, bukan hanya mengikuti tren pasar.

Pemahaman mengenai hubungan antara berbagai instrumen investasi diharapkan dapat membantu investor dalam membangun portofolio yang lebih seimbang, mampu menghadapi perubahan kondisi pasar, serta tetap sesuai dengan prinsip-prinsip investasi dalam ekonomi Islam.

4.9.2 Implikasi terhadap Perkembangan Pasar Modal Syariah Indonesia

Perkembangan teknologi keuangan dan munculnya berbagai instrumen investasi alternatif memberikan tantangan sekaligus peluang bagi pasar modal syariah Indonesia. Sebagai salah satu indikator utama perkembangan saham syariah, Indeks Saham

¹³⁰ Dirk G. Baur dan Thomas K. McDermott, "Is Gold a Safe Haven? International Evidence," *Journal of Banking & Finance*, Vol. 34, No. 8 (2010), hlm. 1886.

¹³¹ Abu Ishaq Al-Syatibi, *Al-Muwafaqat fi Ushul al-Shariah* (Beirut: Dar al-Kutub al-Ilmiyyah, 2004), Jilid II, hlm. 8.

Syariah Indonesia (ISSI) memiliki peranan penting dalam menggambarkan kinerja saham-saham yang telah memenuhi prinsip syariah di pasar modal Indonesia.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perkembangan instrumen investasi di luar pasar saham, seperti *cryptocurrency* dan emas, memiliki keterkaitan dengan pergerakan ISSI. Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal syariah tidak terlepas dari dinamika perkembangan sistem keuangan global. Investor saat ini memiliki akses yang semakin luas terhadap berbagai jenis instrumen investasi sehingga keputusan investasi menjadi semakin kompleks.

Perkembangan *cryptocurrency* menjadi salah satu faktor yang perlu diperhatikan dalam perkembangan pasar modal syariah. Meskipun *cryptocurrency* tidak termasuk dalam instrumen pasar modal syariah, meningkatnya aktivitas perdagangan aset digital dapat memengaruhi perilaku investor dalam menentukan alokasi investasi. Hal tersebut terlihat dari hasil penelitian yang menunjukkan bahwa volume perdagangan *cryptocurrency* memiliki pengaruh signifikan terhadap ISSI.

Pengaruh volume perdagangan *cryptocurrency* terhadap ISSI menunjukkan bahwa aktivitas pada aset digital dapat menjadi salah satu indikator perubahan minat investor. Ketika investor memiliki banyak pilihan instrumen investasi, pasar modal syariah perlu terus meningkatkan daya tarik agar mampu mempertahankan dan meningkatkan partisipasi investor. Oleh karena itu, penguatan literasi, inovasi produk dan perkembangan teknologi menjadi aspek penting dalam menjaga pertumbuhan pasar modal syariah.

Pasar modal syariah Indonesia memiliki karakteristik yang berbeda dengan pasar modal konvensional karena berlandaskan pada prinsip-prinsip syariah. Saham yang masuk dalam ISSI harus memenuhi kriteria tertentu, baik dari aspek kegiatan usaha maupun rasio keuangan. Proses seleksi tersebut bertujuan memastikan bahwa

instrumen investasi yang tersedia sesuai dengan prinsip syariah dan memberikan perlindungan bagi investor.¹³²

Dalam menghadapi perkembangan aset digital, pasar modal syariah perlu meningkatkan adaptasi terhadap perubahan perilaku investor, terutama generasi muda yang semakin terbiasa menggunakan teknologi dalam aktivitas keuangan. Kemudahan akses terhadap *cryptocurrency* menunjukkan bahwa digitalisasi menjadi faktor penting dalam perkembangan industri investasi modern.

Namun demikian, perkembangan teknologi investasi juga harus diimbangi dengan pemahaman terhadap risiko. *Cryptocurrency* memiliki karakteristik volatilitas tinggi sehingga berbeda dengan instrumen pasar modal syariah yang memiliki dasar aset berupa kepemilikan perusahaan. Oleh karena itu, peningkatan literasi investasi menjadi penting agar masyarakat mampu memahami perbedaan karakteristik antara berbagai instrumen investasi.

Selain *cryptocurrency*, hasil penelitian menunjukkan bahwa harga emas memiliki pengaruh positif terhadap ISSI. Hal ini memberikan gambaran bahwa keberadaan instrumen investasi alternatif tidak selalu menjadi ancaman bagi pasar saham syariah. Emas dan saham syariah dapat berjalan secara bersamaan sebagai bagian dari strategi diversifikasi investasi.

Hubungan positif antara emas dan ISSI menunjukkan bahwa investor dapat menggunakan beberapa instrumen investasi secara bersamaan sesuai dengan tujuan keuangan masing-masing. Dalam teori portofolio, diversifikasi dilakukan untuk mengurangi risiko dengan membagi investasi pada beberapa aset yang memiliki karakteristik berbeda.¹³³

¹³² Otoritas Jasa Keuangan, *Daftar Efek Syariah* (Jakarta: OJK, 2020), hlm. 5.

¹³³ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi* (Yogyakarta: Kanisius, 2012), hlm. 108.

Implikasi lainnya adalah pentingnya pengembangan pasar modal syariah yang mampu bersaing dengan instrumen investasi modern. Perkembangan *cryptocurrency* menunjukkan bahwa investor semakin membutuhkan instrumen yang mudah diakses, transparan dan efisien. Oleh karena itu, pasar modal syariah perlu terus melakukan inovasi melalui pemanfaatan teknologi digital tanpa meninggalkan prinsip-prinsip syariah.

Dalam perspektif ekonomi Islam, perkembangan pasar modal syariah tidak hanya bertujuan meningkatkan aktivitas investasi, tetapi juga harus memberikan manfaat bagi perekonomian secara luas. Investasi syariah diarahkan untuk menciptakan kegiatan ekonomi yang produktif, menghindari praktik yang merugikan, serta menjaga keseimbangan antara keuntungan dan tanggung jawab sosial.

Konsep pengelolaan harta dalam Islam menekankan bahwa kekayaan harus dikembangkan secara produktif dan memberikan kemaslahatan. Oleh karena itu, perkembangan pasar modal syariah harus diarahkan tidak hanya untuk meningkatkan jumlah investor, tetapi juga membangun sistem investasi yang stabil, transparan dan sesuai dengan nilai-nilai Islam.¹³⁴

Berdasarkan hal tersebut, hasil penelitian ini memberikan gambaran bahwa pasar modal syariah Indonesia perlu memperhatikan perkembangan aset alternatif seperti *cryptocurrency* dan emas. Perubahan preferensi investor terhadap berbagai instrumen investasi dapat menjadi masukan bagi pengembangan strategi pasar modal syariah agar tetap relevan dalam menghadapi perubahan sistem keuangan modern.

4.9.3 Implikasi *Cryptocurrency* dalam Perspektif Ekonomi Islam

Perkembangan *cryptocurrency* sebagai instrumen investasi digital memberikan tantangan baru dalam kajian ekonomi Islam.

¹³⁴ Abu Ishaq Al-Syatibi, *Al-Muwafaqat fi Ushul al-Shariah* (Beirut: Dar al-Kutub al-Ilmiyyah, 2004), Jilid II, hlm. 8.

Cryptocurrency hadir sebagai bentuk inovasi teknologi keuangan yang menggunakan sistem *blockchain* untuk mencatat dan memverifikasi transaksi secara digital. Teknologi *blockchain* memungkinkan transaksi dilakukan secara terbuka dan terdesentralisasi tanpa harus bergantung sepenuhnya pada lembaga perantara. Perkembangan ini menunjukkan adanya perubahan besar dalam sistem keuangan modern yang perlu dikaji dari berbagai perspektif, termasuk perspektif ekonomi Islam.¹³⁵

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return cryptocurrency* tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), sedangkan volume perdagangan *cryptocurrency* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa tingkat keuntungan *cryptocurrency* belum menjadi faktor utama yang memengaruhi pasar saham syariah, tetapi aktivitas perdagangan *cryptocurrency* dapat mencerminkan perubahan perilaku investor dalam mengalokasikan dana investasi.

Dalam perspektif ekonomi Islam, perkembangan instrumen investasi baru seperti *cryptocurrency* perlu dilihat dari dua sisi, yaitu aspek manfaat (*maslahah*) dan aspek risiko (*mafsadah*). Setiap inovasi dalam bidang ekonomi pada dasarnya dapat diterima selama memberikan manfaat, memiliki kejelasan transaksi, serta tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Oleh karena itu, penilaian terhadap *cryptocurrency* tidak hanya berfokus pada teknologi yang digunakan, tetapi juga pada mekanisme penggunaan dan dampaknya terhadap aktivitas ekonomi.

Salah satu perhatian utama dalam pembahasan *cryptocurrency* adalah tingginya tingkat volatilitas harga. *Cryptocurrency* seperti Bitcoin dapat mengalami kenaikan maupun penurunan harga dalam waktu relatif singkat. Perubahan harga yang besar tersebut memberikan peluang keuntungan bagi investor, tetapi

¹³⁵ Andreas M. Antonopoulos, *Mastering Bitcoin: Programming the Open Blockchain* (Sebastopol: O'Reilly Media, 2017), hlm. 1–8.

juga meningkatkan risiko kerugian. Oleh karena itu, investor perlu memahami bahwa tingginya potensi keuntungan harus selalu dibandingkan dengan tingkat risiko yang akan ditanggung.

Dalam ekonomi Islam, aktivitas investasi harus dilakukan berdasarkan prinsip kehati-hatian dan menghindari unsur ketidakjelasan yang berlebihan (*gharar*). Risiko dalam investasi merupakan sesuatu yang dapat diterima selama dapat diukur dan dikelola dengan baik. Namun, keputusan investasi yang hanya didasarkan pada spekulasi tanpa analisis yang memadai dapat bertentangan dengan prinsip pengelolaan harta yang dianjurkan dalam Islam.¹³⁶

Tingginya aktivitas perdagangan *cryptocurrency* juga menunjukkan adanya perubahan perilaku investor modern. Sebagian investor tertarik pada *cryptocurrency* karena adanya peluang memperoleh keuntungan dalam waktu singkat. Namun, keputusan investasi yang hanya mengikuti tren pasar tanpa mempertimbangkan aspek fundamental dapat meningkatkan risiko kerugian, terutama bagi investor yang belum memahami karakteristik aset digital.

Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian ini, di mana volume perdagangan *cryptocurrency* memiliki pengaruh negatif terhadap ISSI. Peningkatan aktivitas perdagangan *cryptocurrency* dapat menunjukkan adanya perubahan perhatian investor dari instrumen investasi tertentu menuju aset digital. Fenomena tersebut memperlihatkan pentingnya pemahaman investor dalam menentukan keputusan investasi agar tidak hanya mengikuti perkembangan pasar.

Dari sisi teknologi, *blockchain* sebagai dasar *cryptocurrency* sebenarnya memiliki potensi besar dalam mendukung perkembangan sistem keuangan yang lebih transparan dan efisien. Sistem pencatatan transaksi berbasis *blockchain* dapat memberikan kemudahan dalam verifikasi transaksi serta meningkatkan keamanan

¹³⁶ Muhammad Syafi'i Antonio, *Bank Syariah dari Teori ke Praktik* (Jakarta: Gema Insani, 2001), hlm. 87.

data. Namun, pemanfaatan teknologi tersebut tetap harus diarahkan pada aktivitas ekonomi yang memberikan manfaat dan sesuai dengan prinsip syariah.¹³⁷

Dalam konsep *maqāsid al-syarī'ah*, salah satu tujuan utama aktivitas ekonomi adalah menjaga harta (*hifẓ al-māl*). Prinsip ini menekankan bahwa manusia tidak hanya diperintahkan untuk memperoleh harta, tetapi juga menjaga, mengembangkan dan menggunakan harta dengan cara yang memberikan manfaat. Oleh karena itu, keputusan investasi harus mempertimbangkan keseimbangan antara peluang keuntungan dan perlindungan terhadap risiko.¹³⁸

Implikasi dari hasil penelitian ini adalah perlunya peningkatan literasi investasi syariah dalam menghadapi perkembangan *cryptocurrency*. Investor perlu memahami bahwa perkembangan aset digital memberikan peluang baru, tetapi tetap membutuhkan analisis yang matang. Prinsip kehati-hatian menjadi penting agar keputusan investasi tidak hanya didasarkan pada potensi keuntungan, tetapi juga memperhatikan keberlanjutan dan keamanan investasi.

Selain itu, perkembangan *cryptocurrency* juga menjadi tantangan bagi lembaga keuangan dan regulator untuk menyediakan pemahaman serta aturan yang mampu melindungi masyarakat. Regulasi yang jelas diperlukan agar perkembangan teknologi keuangan dapat berjalan secara positif dan memberikan manfaat bagi perekonomian.

Dengan demikian, *cryptocurrency* dalam perspektif ekonomi Islam dapat dipahami sebagai fenomena perkembangan teknologi investasi yang perlu dikaji secara seimbang. Keberadaan *cryptocurrency* memberikan peluang dalam perkembangan sistem

¹³⁷ Satoshi Nakamoto, *Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System* (2008), hlm. 1–2.

¹³⁸ Abu Ishaq Al-Syatibi, *Al-Muwafaqat fi Ushul al-Shariah* (Beirut: Dar al-Kutub al-Ilmiyyah, 2004), Jilid II, hlm. 8.

keuangan modern, namun penggunaannya harus tetap memperhatikan prinsip kehati-hatian, pengelolaan risiko dan tujuan utama ekonomi Islam dalam menjaga kemaslahatan.

4.9.4 Implikasi Emas sebagai Instrumen Investasi Syariah

Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga emas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Temuan tersebut memberikan implikasi bahwa emas masih memiliki peranan penting dalam keputusan investasi masyarakat, termasuk bagi investor yang berpartisipasi dalam pasar modal syariah. Pergerakan harga emas dapat menjadi salah satu informasi yang diperhatikan investor dalam melakukan pengelolaan portofolio investasi.

Emas merupakan salah satu instrumen investasi yang memiliki sejarah panjang sebagai penyimpan nilai (*store of value*). Berbeda dengan instrumen investasi yang nilainya sangat bergantung pada kinerja suatu perusahaan atau lembaga tertentu, emas memiliki nilai intrinsik yang menyebabkan aset tersebut tetap diminati dalam berbagai kondisi ekonomi. Karakteristik tersebut menjadikan emas sebagai salah satu instrumen yang banyak digunakan untuk menjaga nilai kekayaan dalam jangka panjang.¹³⁹

Dalam sistem investasi modern, emas dikenal sebagai aset lindung nilai (*safe haven asset*) karena dianggap mampu mempertahankan nilai ketika terjadi ketidakpastian ekonomi. Ketika pasar mengalami tekanan akibat inflasi, krisis ekonomi, atau ketidakstabilan global, investor cenderung meningkatkan permintaan terhadap emas sebagai bentuk perlindungan terhadap

¹³⁹ World Gold Council, *Gold Demand Trends: Full Year 2024* (London: World Gold Council, 2025)

risiko. Hal tersebut menunjukkan bahwa emas memiliki fungsi strategis dalam menjaga kestabilan portofolio investasi.¹⁴⁰

Namun demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kenaikan harga emas justru bergerak searah dengan peningkatan ISSI. Kondisi tersebut menggambarkan bahwa emas tidak selalu menjadi instrumen yang menggantikan saham, tetapi juga dapat menjadi aset pelengkap dalam strategi diversifikasi investasi. Investor tidak selalu meninggalkan pasar saham ketika harga emas meningkat, melainkan dapat memiliki keduanya dalam satu komposisi portofolio.

Dalam teori portofolio modern, diversifikasi dilakukan dengan cara mengalokasikan dana pada berbagai jenis aset yang memiliki karakteristik berbeda. Tujuan utama diversifikasi adalah memperoleh keseimbangan antara tingkat keuntungan dan risiko investasi. Oleh karena itu, keberadaan emas bersama dengan saham syariah dapat membantu investor dalam membangun portofolio yang lebih stabil.¹⁴¹

Bagi investor pasar modal syariah, emas dapat menjadi salah satu instrumen yang mendukung strategi pengelolaan risiko. Ketika investor menghadapi ketidakpastian ekonomi, kepemilikan emas dapat memberikan perlindungan terhadap perubahan nilai aset. Pada saat yang sama, investasi pada saham syariah tetap dapat memberikan peluang pertumbuhan melalui aktivitas ekonomi produktif perusahaan.

Dalam sejarah ekonomi Islam, emas juga memiliki kedudukan penting karena pernah digunakan sebagai standar nilai dan alat transaksi melalui sistem dinar. Penggunaan emas menunjukkan bahwa Islam telah mengenal konsep aset yang memiliki nilai dan dapat digunakan sebagai sarana menjaga

¹⁴⁰ Dirk G. Baur dan Thomas K. McDermott, "Is Gold a Safe Haven? International Evidence," *Journal of Banking & Finance*, Vol. 34, No. 8 (2010), hlm. 1886.

¹⁴¹ Harry M. Markowitz, *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments* (New York: John Wiley & Sons, 1959), hlm. 6.

kekayaan. Namun, perkembangan sistem ekonomi modern menyebabkan fungsi emas saat ini lebih banyak digunakan sebagai instrumen investasi dan penyimpanan nilai.

Islam memandang harta sebagai amanah yang harus dikelola dengan baik. Oleh karena itu, aktivitas investasi tidak hanya bertujuan memperoleh keuntungan, tetapi juga harus memperhatikan prinsip keberlanjutan dan perlindungan terhadap harta. Prinsip *hifz al-māl* dalam *maqāsid al-syarī'ah* menjelaskan pentingnya menjaga kekayaan agar tidak hilang atau digunakan dalam aktivitas yang merugikan.¹⁴²

Berdasarkan prinsip tersebut, penggunaan emas sebagai bagian dari investasi dapat dipahami sebagai salah satu bentuk upaya menjaga nilai kekayaan. Namun, keputusan investasi tetap harus dilakukan secara seimbang dengan mempertimbangkan tujuan investasi, tingkat risiko dan manfaat ekonomi yang dihasilkan.

Implikasi lainnya adalah bahwa investor syariah perlu memahami bahwa tidak ada satu instrumen investasi yang sepenuhnya bebas risiko. Meskipun emas dikenal lebih stabil dibandingkan beberapa aset lain, harga emas tetap dapat mengalami perubahan akibat kondisi pasar global. Oleh karena itu, strategi investasi yang baik adalah mengombinasikan beberapa aset sesuai dengan prinsip diversifikasi.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa emas memiliki peranan penting dalam perkembangan investasi syariah. Pengaruh positif harga emas terhadap ISSI menunjukkan bahwa emas dan saham syariah dapat berjalan secara bersamaan sebagai instrumen investasi yang saling melengkapi. Investor dapat menggunakan keduanya untuk mencapai keseimbangan antara pertumbuhan aset, perlindungan nilai dan prinsip pengelolaan harta dalam ekonomi Islam.

¹⁴² Abu Ishaq Al-Syatibi, *Al-Muwafaqat fi Ushul al-Shariah* (Beirut: Dar al-Kutub al-Ilmiyyah, 2004), Jilid II, hlm. 8.

4.10 Keterbatasan Penelitian

Setiap penelitian memiliki batasan tertentu yang dapat memengaruhi ruang lingkup analisis dan interpretasi hasil penelitian. Keterbatasan penelitian bukan menunjukkan kelemahan penelitian, tetapi menjadi penjelasan mengenai batasan yang digunakan agar hasil penelitian dapat dipahami sesuai dengan konteks dan metode yang diterapkan. Selain itu, keterbatasan penelitian juga dapat menjadi dasar bagi penelitian selanjutnya untuk mengembangkan kajian dengan pendekatan, variabel, maupun periode yang berbeda.

Penelitian ini telah menganalisis pengaruh *return cryptocurrency*, volume perdagangan *cryptocurrency* dan harga emas terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2021 sampai Desember 2025. Meskipun hasil penelitian mampu memberikan gambaran mengenai hubungan antara aset digital, emas dan pasar saham syariah, terdapat beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan.

Pertama, penelitian ini hanya menggunakan Bitcoin sebagai proksi dari *cryptocurrency*. Pemilihan Bitcoin didasarkan pada posisinya sebagai *cryptocurrency* dengan kapitalisasi pasar terbesar dan tingkat popularitas paling tinggi dibandingkan aset digital lainnya. Namun, pasar *cryptocurrency* terdiri dari berbagai jenis aset digital lain seperti Ethereum dan berbagai aset kripto lainnya yang memiliki karakteristik berbeda. Oleh karena itu, hasil penelitian ini menggambarkan hubungan Bitcoin terhadap ISSI dan belum dapat sepenuhnya mewakili seluruh jenis *cryptocurrency*.

Kedua, penelitian ini hanya menggunakan dua indikator *cryptocurrency*, yaitu *return cryptocurrency* dan volume perdagangan *cryptocurrency*. Kedua variabel tersebut dipilih karena dapat menggambarkan perubahan keuntungan dan tingkat aktivitas transaksi investor. Namun, pergerakan *cryptocurrency* juga dapat dipengaruhi oleh faktor lain seperti kapitalisasi pasar, jumlah transaksi *blockchain*, perkembangan teknologi, regulasi pemerintah, serta sentimen investor global.

Ketiga, penelitian ini menggunakan data bulanan selama periode Januari 2021 sampai Desember 2025 dengan jumlah observasi sebanyak 60 data. Penggunaan data bulanan bertujuan untuk melihat hubungan antarvariabel dalam periode menengah, namun belum menggambarkan perubahan yang terjadi dalam periode yang lebih pendek seperti data harian atau mingguan. Hal ini menjadi perhatian karena *cryptocurrency* memiliki karakteristik volatilitas yang tinggi dan dapat mengalami perubahan harga dalam waktu singkat.

Keempat, variabel independen dalam penelitian ini terbatas pada *return cryptocurrency*, volume perdagangan *cryptocurrency* dan harga emas. Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi, diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,677 yang menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut mampu menjelaskan perubahan ISSI sebesar 67,7%. Sementara itu, sisanya sebesar 32,3% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Faktor lain yang belum dimasukkan dalam penelitian ini antara lain variabel makroekonomi seperti inflasi, nilai tukar rupiah, tingkat suku bunga, jumlah uang beredar, maupun kondisi ekonomi global. Variabel tersebut juga memiliki kemungkinan memberikan pengaruh terhadap pergerakan pasar modal syariah karena keputusan investasi tidak hanya dipengaruhi oleh aset alternatif, tetapi juga oleh kondisi ekonomi secara keseluruhan.

Kelima, penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi linear berganda sehingga fokus utama penelitian berada pada hubungan statistik antarvariabel. Pendekatan ini mampu menjelaskan pengaruh antarvariabel secara empiris, tetapi belum menggali secara langsung faktor psikologis atau alasan investor dalam memilih antara *cryptocurrency*, emas dan saham syariah.

Oleh karena itu, penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas objek penelitian dengan memasukkan jenis *cryptocurrency* lainnya, menambahkan variabel ekonomi makro,

menggunakan periode penelitian yang lebih panjang, serta mempertimbangkan pendekatan lain agar dapat memberikan pemahaman yang lebih luas mengenai hubungan antara aset digital, emas dan pasar modal syariah.



BAB V PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh *return cryptocurrency*, volume perdagangan *cryptocurrency* dan harga emas terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2021 sampai Desember 2025, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Variabel *return cryptocurrency* tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,590, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, perubahan *return cryptocurrency* belum mampu memengaruhi pergerakan ISSI secara signifikan selama periode penelitian.
2. Variabel volume perdagangan *cryptocurrency* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,007, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan aktivitas perdagangan *cryptocurrency* cenderung diikuti oleh penurunan ISSI.
3. Variabel harga emas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa kenaikan harga emas cenderung diikuti oleh peningkatan ISSI.
4. Variabel *return cryptocurrency*, volume perdagangan *cryptocurrency* dan harga emas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi uji F sebesar 0,000. Selain itu, nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,677

menunjukkan bahwa ketiga variabel independen mampu menjelaskan variasi perubahan ISSI sebesar 67,7%, sedangkan sisanya sebesar 32,3% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka peneliti memberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam menyusun strategi diversifikasi investasi, khususnya dalam mengalokasikan dana pada instrumen *cryptocurrency*, emas dan saham syariah dengan mempertimbangkan tingkat *return* dan risiko masing-masing instrumen.
2. Bagi regulator, khususnya Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan terkait pengembangan pasar modal syariah dan pengawasan terhadap perkembangan instrumen investasi digital.
3. Bagi akademisi dan peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dalam pengembangan penelitian dengan menambahkan variabel lain seperti nilai tukar, inflasi, suku bunga, atau indeks saham global agar diperoleh model penelitian yang lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Syatibi, Abu Ishaq. *Al-Muwafaqat fi Ushul al-Shariah*. Beirut: Dar al-Kutub al Ilmiyyah, 2004.
- Antonio, Muhammad Syafi'i. *Bank Syariah dari Teori ke Praktik*. Jakarta: Gema Insani, 2001.
- Antonopoulos, Andreas M. *Mastering Bitcoin: Programming the Open Blockchain*. Sebastopol: O'Reilly Media, 2017.
- Auso, A. Z. dan Elsa Silvia Nur Aulia. "Teknologi Cryptocurrency Bitcoin untuk Investasi dan Transaksi Bisnis Menurut Syariat Islam." *Jurnal Sositelknologi* (2018).
- Baur, Dirk G. dan Thomas K. McDermott. "Is Gold a Safe Haven? International Evidence." *Journal of Banking & Finance*, Vol. 34, No. 8 (2010).
- Bursa Efek Indonesia. *Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*. Jakarta: BEI, 2011.
- Christi, A. *Prospek Pengaturan Cryptocurrency sebagai Mata Uang Virtual di Indonesia (Studi Perbandingan Hukum Jepang dan Singapura)*. UIB Repository, 2019.
- CNN Indonesia. "5 Rekomendasi Uang Kripto Terbaik untuk Investasi di 2021." CNN Indonesia, 27 September 2021. <https://www.cnnindonesia.com>.
- CoinMarketCap. *Global Cryptocurrency Market Capitalization*. <https://coinmarketcap.com>. Diakses pada 10 Januari 2026.
- CoinMarketCap, *Historical Bitcoin Price Data*, <https://coinmarketcap.com>, diakses pada 10 Januari 2026.

CoinMarketCap. *Bitcoin Historical Data Periode Januari 2021–Desember 2025*. <https://coinmarketcap.com>.

Fabozzi, Frank J., Harry M. Markowitz dan Francis Gupta. *The Theory and Practice of Investment Management*. New Jersey: John Wiley & Sons, 2011.

Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS dan EViews*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2021.

Goenawan, Dimas Heldi. *Pengaruh Kapitalisasi Pasar dan Volume Perdagangan terhadap Harga Cryptocurrency dengan Nilai Tukar Rupiah sebagai Variabel Moderasi*. Skripsi, UIN Maulana Malik Ibrahim Malang, 2025.

Hartono, Jogyanto. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE, 2015.

Investing.com, *Data Historis XAU/USD (Emas Spot Dolar AS)*, <https://www.investing.com/currencies/xau-usd-historical-data>, diakses pada 10 Januari 2026.

Investing.com, *Data Historis IDX SHARIAH (JKISSI) Periode Januari 2021–Desember 2025*, <https://id.investing.com/indices/idx-shariah-historical-data>, diakses pada 10 Januari 2026.

Jones, Elen. “A Professional Practice Portfolio for Quality Learning.” *Quality in Higher Education*, Vol. 19, No. 1 (2012).

Kim, T. H. “A Study of Digital Currency Cryptography for Business Marketing and Finance Security.” *Asia-Pacific*

Journal of Multimedia Services Convergent with Art, Humanities, and Sociology, Vol. 6, No. 1 (2016).

Kristoufek, Ladislav. "Bitcoin Meets Google Trends and Wikipedia: Quantifying the Relationship between Phenomena of the Internet Era." *Scientific Reports*, Vol. 3 (2013). <https://doi.org/10.1038/srep03415>.

Kuncoro, M. dan W. Hardani. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi: Bagaimana Meneliti dan Menulis Tesis*. Jakarta: Erlangga, 2013.

Markowitz, Harry M. *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments*. New York: John Wiley & Sons, 1959.

Nakamoto, Satoshi. *Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*. 2008.

Otoritas Jasa Keuangan. *Daftar Efek Syariah*. Jakarta: OJK, 2020.

Otoritas Jasa Keuangan, *Statistik Perkembangan Aset Kripto Indonesia Tahun 2025*, <https://www.ojk.go.id>, diakses pada 10 Januari 2026.

Otoritas Jasa Keuangan, *Statistik Pasar Modal Syariah Indonesia Tahun 2023* (Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan, 2023), <https://www.ojk.go.id>, diakses pada 10 Januari 2026.

Pratomo, Eko. *Berwisata ke Dunia Reksadana*. Jakarta: Gramedia, 2012.

Reilly, Frank K. dan Keith C. Brown. *Investment Analysis and Portfolio Management*. 10th ed. Mason, OH: South-Western Cengage Learning, 2013.

- Richter, Chris, Sascha Kraus dan Ricarda B. Bouncken. "Virtual Currencies Like Bitcoin as a Paradigm Shift in the Field of Transactions." *International Business & Economics Research Journal*, Vol. 14, No. 4 (2015).
- Samsul, Mohamad. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga, 2013.
- Shihab, M. Quraish. *Tafsir Al-Misbah: Pesan, Kesan dan Keserasian Al-Qur'an*. Jakarta: Lentera Hati, 2002.
- Sihombing, M. S. P., J. Nawir dan S. Mulyantini. "Cryptocurrency, Nilai Tukar dan Real Asset terhadap Harga Saham pada Perbankan Indonesia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 7 (2020).
- Statman, Meir. "What Does Diversification Mean?" *The Journal of Portfolio Management*, Vol. 36, No. 2 (2010).
- Sugiyono. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta, 2019.
- Suketi, Niken Asli. "Analisis Perbandingan Return Reksa Dana dengan Return Benchmark-nya Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M2 (Studi pada Reksa Dana Saham, Reksa Dana Pendapatan Tetap dan Reksa Dana Campuran Periode Tahun 2005–2009)." *Skripsi Universitas Diponegoro*, 2011.
- Tandelilin, Eduardus. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius, 2012.
- Utami, Ami Putri. *Pengaruh Return Cryptocurrency dan Volume Cryptocurrency terhadap Indeks Harga Saham Indonesia*. Skripsi, Universitas Islam Indonesia, 2023.

Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz Jr. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat, 2012.

Warsito, O. L. D. “Analisis Volatilitas Cryptocurrency, Emas, Dollar dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).” *International Journal of Social Science and Business*, Vol. 4, No. 1 (2020).

Wibisono, Gunawan. *Ketidakmampuan Indonesia dalam Memanfaatkan Bitcoin dan Cryptocurrency*. 2019. <https://transformasiglobal.ub.ac.id>.

Widyawati, R. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Bitcoin Periode 17 Agustus 2010–31 Desember 2014*. Naskah Penelitian, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sebelas Maret, 2015.

World Gold Council, *Gold Demand Trends Full Year and Q4 2020*, <https://www.gold.org>, diakses pada 28 Januari 2021.

World Gold Council, *Gold Demand Trends: Full Year 2024*, tersedia di <https://www.gold.org>, diakses pada 5 Februari 2025.

World Gold Council, *Gold Price Performance & Data*, <https://www.gold.org/goldhub/data>, diakses pada 5 Februari 2025.

Yusuf. *Kekuatan Mengikat Penggunaan Mata Uang Kripto dalam Transaksi Elektronik*. Tesis, UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, 2022.

KEPUTUSAN DIREKTUR PASCASARJANA UIN AR-RANIRY BANDA ACEH
Nomor:429/Un.08/Ps/05/2026

Tentang:
PENUNJUKAN PEMBIMBING TESIS MAHASISWA

DIREKTUR PASCASARJANA UIN AR-RANIRY BANDA ACEH

- Menimbang : 1. bahwa untuk menjamin kelancaran penyelesaian studi pada Pascasarjana UIN Ar-Raniry Banda Aceh dipandang perlu menunjuk Pembimbing Tesis bagi mahasiswa;
2. bahwa mereka yang namanya tercantum dalam Keputusan ini, dipandang cakap dan memenuhi syarat untuk diangkat sebagai Pembimbing Tesis.
- Mengingat : 1. Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2003 tentang Sistem Pendidikan Nasional;
2. Peraturan Pemerintah Nomor 4 Tahun 2014 tentang Penyelenggaraan Pendidikan Tinggi dan Pengelolaan Perguruan Tinggi;
3. Keputusan Menteri Agama Nomor 156 Tahun 2004 tentang Pedoman/Pengawasan, Pengendalian dan Pembinaan Diploma, Sarjana, Pascasarjana Pada Perguruan Tinggi Agama;
4. Keputusan Menteri Agama Nomor 21 Tahun 2015 tentang STATUTA UIN Ar-Raniry;
5. Keputusan Dirjen Binbaga Islam Departemen Agama R.I. Nomor 40/E/1988 tentang Penyelenggaraan Program Pascasarjana IAIN Ar-Raniry di Banda Aceh;
6. Surat Keputusan Rektor UIN Ar-Raniry Nomor 01 Tahun 2015 tanggal 2 Januari 2015 tentang Pemberian Kuasa dan Pendelegasian Wewenang kepada Dekan dan Direktur Pascasarjana dalam lingkungan UIN Ar-Raniry Banda Aceh;
- Memperhatikan : 1. Hasil Seminar Proposal Tesis Semester Genap Tahun Akademik 2025/2026, pada hari Rabu tanggal 06 Mei 2026.
2. Keputusan Rapat Pimpinan Pascasarjana UIN Ar-Raniry Banda Aceh pada hari Jumat Tanggal 15 Mei 2026.
- Menetapkan Kesatu : **MEMUTUSKAN:**
- Menunjuk:
1. Dr. Muhammad Zulhimi, MA
2. Dr. Khairul Amri, SE., M. SI
- Sebagai Pembimbing Tesis yang diajukan oleh:
- Nama : Ridha Fajri
- NIM : 221008023
- Prodi : Ekonomi Syariah
- Judul : Pengaruh Return Cryptocurrency, Volume Perdagangan, dan Harga Emas terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)
- Kedua : Pembimbing Tesis bertugas untuk mengarahkan, memberikan kritik konstruktif dan bimbingan Tesis sehingga dianggap memenuhi standar untuk memperoleh gelar Magister.
- Ketiga : Kepada Pembimbing Tesis yang namanya tersebut di atas diberikan honorarium sesuai dengan peraturan yang berlaku.
- Keempat : Keputusan ini disampaikan kepada yang bersangkutan untuk dilaksanakan.
- Kelima : Keputusan ini mulai berlaku sejak tanggal ditetapkan dan berakhir pada tanggal 31 Agustus 2026 dengan ketentuan bahwa segala sesuatu akan diperbaiki kembali sebagaimana mestinya, apabila kemudian ternyata terdapat kekeliruan dalam penetapan ini.

Ditetapkan di Banda Aceh
 Pada tanggal 18 Mei 2026


Eka Srimulyani
 Direktur

Tembusan : Rektor UIN Ar-Raniry di Banda Aceh;

LAMPIRAN
Lampiran 1 Data Penelitian Periode Januari 2021–Desember
2025

Date	ISSI (Poin Indeks)	Return (%)	Volume (USD)	Emas (USD)
Jan-21	172,23	0,141806762	2,153,473,433,573	1850,3
Feb-21	183,36	0,363087494	2,267,152,936,674	1728,8
Mar-21	176,89	0,305311051	1,681,184,264,686	1715,6
Apr-21	177,12	-0,019834915	1,844,481,772,415	1767,7
May-21	174,51	-0,353545738	1,976,593,438,572	1905,3
Jun-21	171,95	-0,06139392	1,189,647,451,707	1771,6
Jul-21	175,44	0,187933851	877,979,009,506	1817,2
Aug-21	175,75	0,133101028	1,065,642,012,588	1818,1
Sep-21	181,54	-0,071571484	1,102,139,678,825	1757
Oct-21	185,79	0,400267179	1,153,077,903,532	1783,9
Nov-21	186,52	-0,070345779	1,053,270,271,384	1776,5
Dec-21	189,02	-0,187683524	957,047,184,721	1828,6
Jan-22	189,12	-0,168946659	923,979,037,678	1796,4
Feb-22	192,32	0,122393891	671,335,993,322	1900,7
Mar-22	199,91	0,054301334	830,943,838,435	1951,1
Apr-22	208,18	-0,171805595	830,115,888,651	1891,3
May-22	209,07	-0,157035366	1,089,422,059,065	1845,2
Jun-22	200,39	-0,377688189	923,939,211,678	1807,3
Jul-22	205,84	0,179540989	927,582,363,390	1754,4
Aug-22	208,63	-0,140855898	894,192,654,541	1716,9
Sep-22	204,1	-0,030821815	1,123,272,250,384	1663,6
Oct-22	207,73	0,054754606	957,903,424,926	1640,7
Nov-22	209,01	-0,162335936	1,224,531,549,127	1753,2
Dec-22	217,73	-0,036174824	567,256,839,395	1826
Jan-23	212,64	0,398355039	690,928,920,787	1936,6
Feb-23	212,27	0,000348758	723,968,574,896	1836,7
Mar-23	211,27	0,230312757	883,299,703,608	1988,5
Apr-23	213,64	0,027751832	531,060,399,718	1999
May-23	195,18	-0,070011388	443,473,015,483	1973,1
Jun-23	198,85	0,119677836	481,734,214,226	1917,9
Jul-23	210,35	-0,040920359	382,224,489,087	1979,6

Aug-23	212,99	-0,112850756	437,724,169,500	1947
Sep-23	216,99	0,03996881	337,637,313,742	1869,5
Oct-23	207,13	0,285519239	476,425,634,860	1994,3
Nov-23	209,68	0,087832852	570,863,267,378	2047,6
Dec-23	212,64	0,120713552	721,704,910,476	2083,5
Jan-24	211,47	0,007510199	825,918,941,348	2057,4
Feb-24	209,64	0,437168365	830,721,862,619	2054,7
Mar-24	209,64	0,165613371	1,446,417,844,950	2201,4
Apr-24	211,23	-0,149954334	1,016,068,331,704	2302,9
May-24	213,4	0,113012943	874,291,509,756	2354,7
Jun-24	209,27	-0,071289788	751,726,832,520	2336,6
Jul-24	218,1	0,030967022	953,395,573,305	2438,5
Aug-24	225,5	-0,087425187	1,076,531,038,326	2536,7
Sep-24	226,63	0,073929242	935,228,464,019	2647,9
Oct-24	230,79	0,108728002	1,049,276,385,591	2749,3
Nov-24	217,45	0,373621007	2,214,093,389,107	2652,3
Dec-24	215,65	-0,031310414	2,367,571,853,073	2618,1
Jan-25	211,82	0,096070929	1,917,584,997,242	2845,2
Feb-25	196,8	-0,176085296	1,389,494,855,081	2895,9
Mar-25	201,42	-0,021619473	1,133,328,839,501	3150,3
Apr-25	215,04	0,141230211	1,060,974,068,311	3319,1
May-25	226,01	0,110721557	1,496,397,538,236	3343,9
Jun-25	226,85	0,023865497	1,424,277,758,116	3307,7
Jul-25	253,66	0,080485774	2,061,338,304,538	3348,6
Aug-25	264,83	-0,064975872	2,048,378,158,798	3512
Sep-25	281,19	0,053765215	1,450,418,370,470	3873,2
Oct-25	282,1	-0,039453574	2,225,033,226,796	4013,3
Nov-25	301,28	-0,17490436	2,179,411,958,810	4254,9
Dec-25	308,61	-0,031921036	1,487,947,448,336	4357,1

Lampiran 2 Perhitungan *Return Cryptocurrency* (Bitcoin)

Perhitungan *return cryptocurrency* dalam penelitian ini menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R_t = \frac{P_t - (P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_t : *Return* pada periode ke- t

P_t : Harga penutupan Bitcoin periode ke- t

P_{t-1} : Harga penutupan Bitcoin periode sebelumnya

Contoh perhitungan:

Harga Bitcoin Januari 2021 = 33.141,00

Harga Bitcoin Februari 2021 = 45.128,00

Maka:

Return Februari 2021 = $(45.128 - 33.141) / 33.141$

Return Februari 2021 = 0,3617 atau 36,17%

Hasil perhitungan *return cryptocurrency* menggunakan Microsoft Excel disajikan sebagai berikut:

SUM v : ✖ ✔ fx =(B4-B3)/B3			
	A	B	C
1	Date	Close Price	Return
2	Dec-20	29001,72	0
3	Jan-21	33114,36	0,141806762
4	Feb-21	45137,77	=(B4-B3)/B3
5	Mar-21	58918,83	0,305311051
6	Apr-21	57750,18	-0,019834915
7	May-21	37332,85	-0,353545738
8	Jun-21	35040,84	-0,06139392
9	Jul-21	41626,2	0,187933851
10	Aug-21	47166,69	0,133101028

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan Microsoft Excel (2026).

Lampiran 3 Hasil Transformasi Logaritma Natural

Dalam penelitian ini, beberapa variabel dengan skala data relatif besar ditransformasi ke dalam bentuk logaritma natural (*natural logarithm* atau Ln) untuk memperoleh model estimasi yang lebih stabil dan memudahkan interpretasi hasil regresi.

Variabel yang ditransformasi meliputi:

1. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) → LN_ISSI
2. Volume Perdagangan *Cryptocurrency* → LN_VOLUME
3. Harga Emas → LN_EMAS

Transformasi dilakukan menggunakan IBM SPSS Statistics 27 melalui menu Transform → Compute Variable dengan rumus sebagai berikut:

ISSI

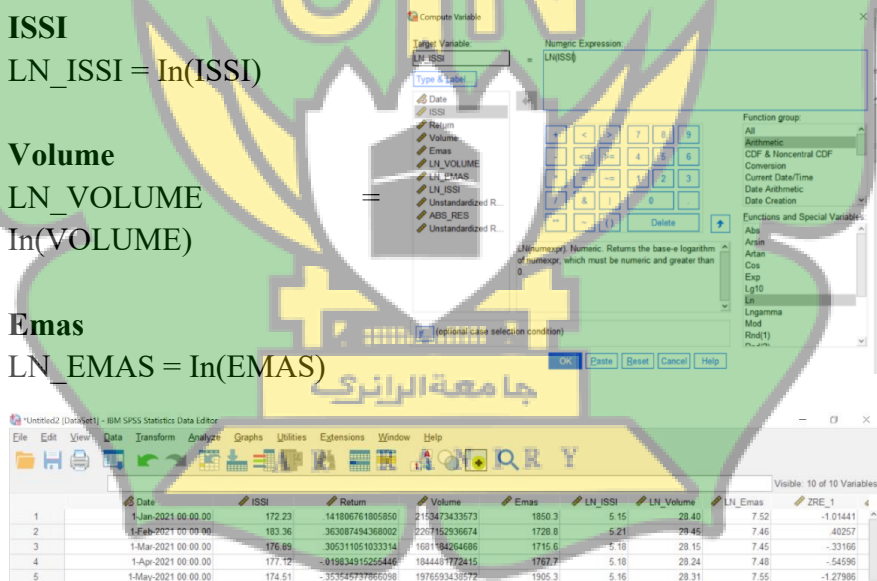
$$\text{LN_ISSI} = \ln(\text{ISSI})$$

Volume

$$\text{LN_VOLUME} = \ln(\text{VOLUME})$$

Emas

$$\text{LN_EMAS} = \ln(\text{EMAS})$$



Sumber: *Output* IBM SPSS Statistics 27, data diolah peneliti (2026).

Lampiran 4 *Output* Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ISSI	60	171.95	308.61	211.4027	28.62342
Return	60	-.377688189376613	.437168365208239	.030751665898943	.173702018499189
Volume	60	337637313742	2367571853073	1153050610551.48	545582216486.588
Emas	60	1640.7	4357.1	2296.873	700.7819
Valid N (listwise)	60				

Sumber: *Output* IBM SPSS Statistics 27, data diolah peneliti (2026).

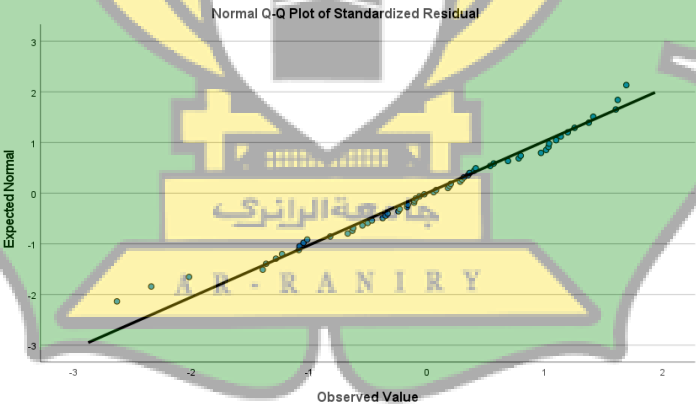
Lampiran 5 Lampiran 5 *Output* Uji Asumsi Klasik

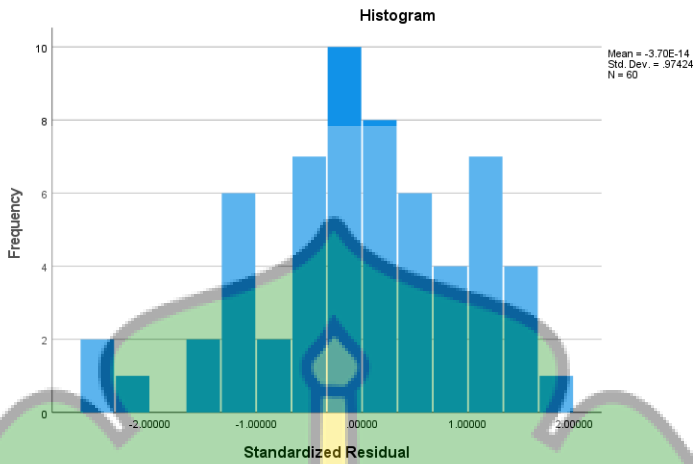
A. Uji Normalitas

Tests of Normality			
Kolmogorov-Smirnov ^a			
	Statistic	df	Sig.
Standardized Residual	.057	60	.200 [*]

*. This is a lower bound of the true significance.

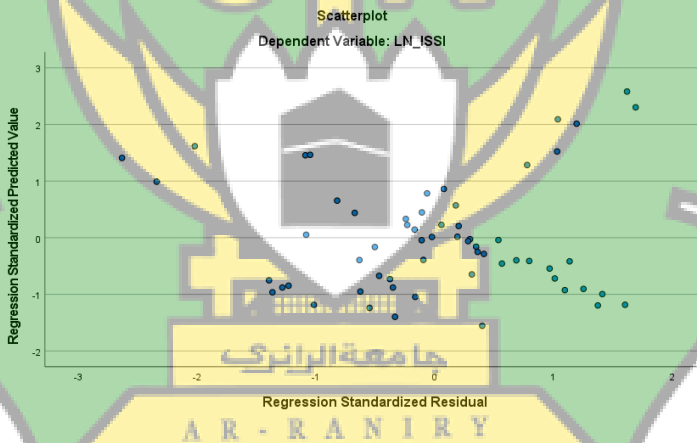
a. Lilliefors Significance Correction





Sumber: *Output IBM SPSS Statistics 27*, data diolah peneliti (2026).

B. Uji Linearitas



Sumber: *Output IBM SPSS Statistics 27*, data diolah peneliti (2026).

B. Uji Multikolinearitas

Collinearity Statistics	
Tolerance	VIF
.997	1.003
.802	1.246
.800	1.250

Sumber: *Output IBM SPSS Statistics 27*, data diolah peneliti (2026).

C. Uji Heteroskedastisitas

Uji Glejser

Sig.
<,001
.590
.007
<,001

Sumber: *Output IBM SPSS Statistics 27*, data diolah peneliti (2026).

Lampiran 6 *Output Regresi Linear Berganda*

Model Summary ^b				
Model	R	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	.833 ^a	.694	.677	.07148

a. Predictors: (Constant), LN_Emas, Return, LN_Volume

b. Dependent Variable: LN_ISS1

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.648	3	.216	42.264	<.001 ^b
	Residual	.286	56	.005		
	Total	.934	59			

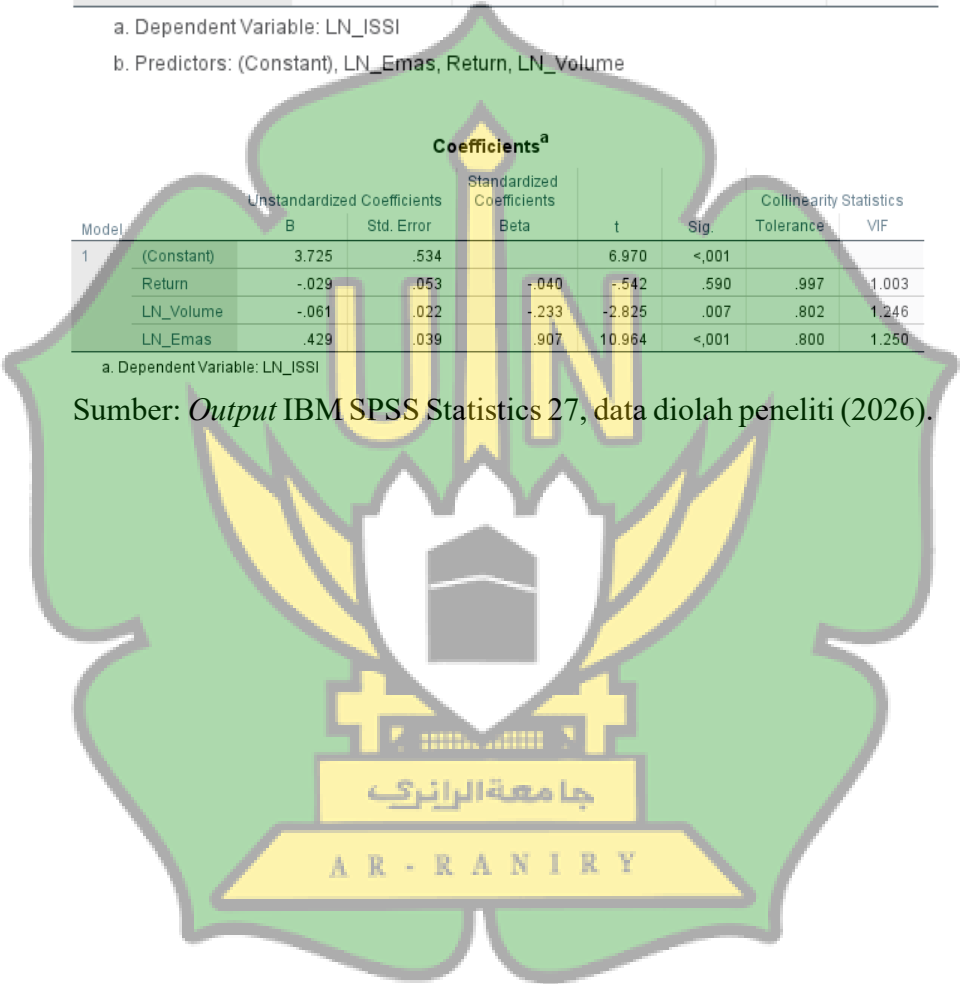
- a. Dependent Variable: LN_ISS1
b. Predictors: (Constant), LN_Emas, Return, LN_Volume

Coefficients^a

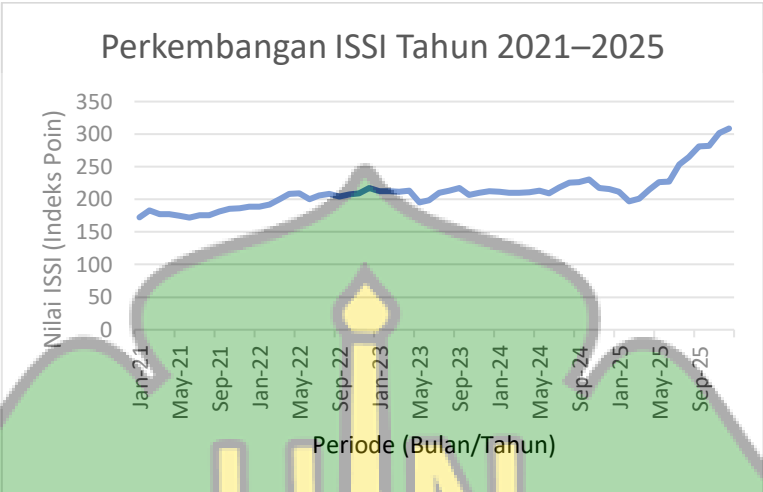
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error				Tolerance	VIF
1	(Constant)	3.725	.534		6.970	<.001		
	Return	-.029	.053	-.040	-.542	.590	.997	1.003
	LN_Volume	-.061	.022	-.233	-2.825	.007	.802	1.246
	LN_Emas	.429	.039	.907	10.964	<.001	.800	1.250

a. Dependent Variable: LN_ISS1

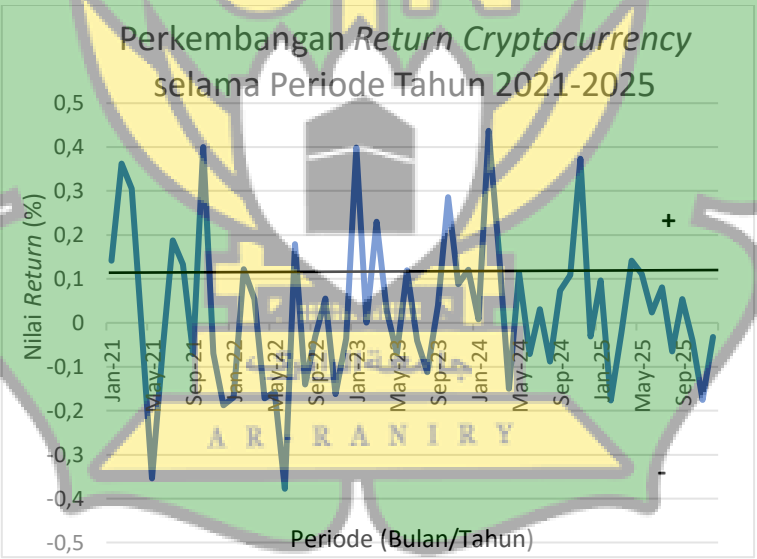
Sumber: *Output IBM SPSS Statistics 27*, data diolah peneliti (2026).



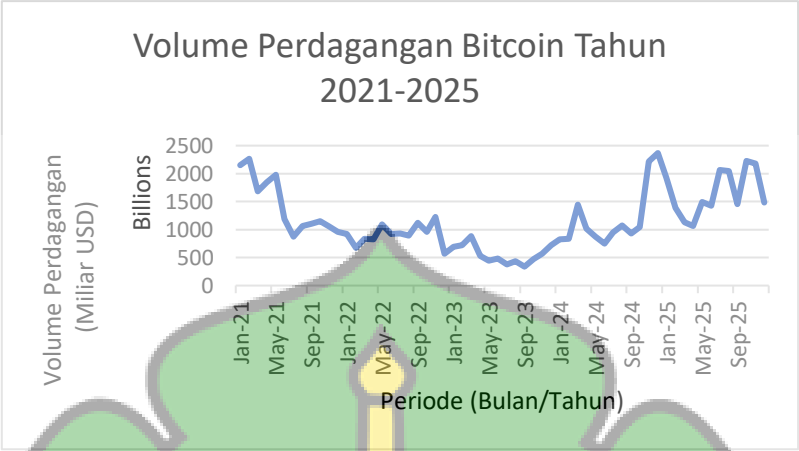
Lampiran 7 Grafik Perkembangan Variabel Penelitian



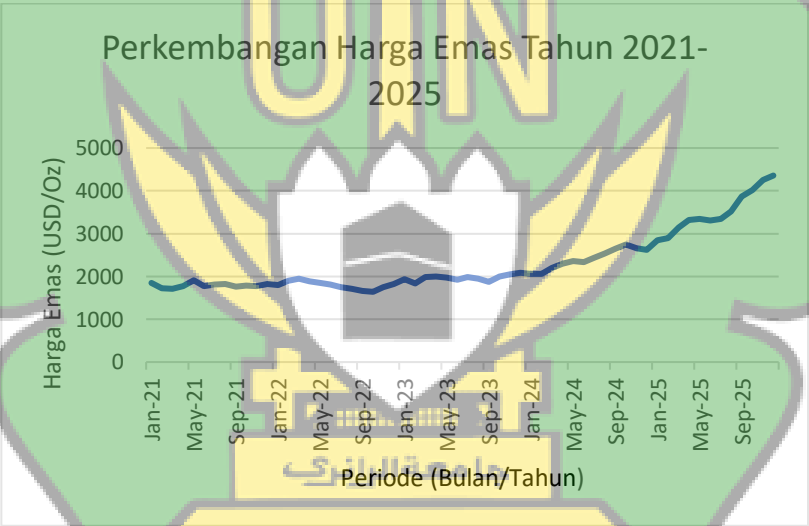
Sumber: Data diolah peneliti (2026).



Sumber: Data diolah peneliti (2026).



Sumber: Data diolah peneliti (2026).



Sumber: Data diolah peneliti (2026).