

**PENGARUH VOLATILITAS BITCOIN, INDEKS HARGA SAHAM
GABUNGAN (IHSG), DAN EMAS TERHADAP KINERJA KEUANGAN
PERUSAHAAN SEKURITAS**

(Skripsi)

Oleh

MAIYOMI SANJAYA

2111031090



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG**

2025

ABSTRAK

PENGARUH VOLATILITAS BITCOIN, INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG), DAN EMAS TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEKURITAS

Oleh:

MAIYOMI SANJAYA

Perusahaan sekuritas merupakan salah satu pilar penting dalam sistem pasar modal. Kinerja perusahaan sekuritas dapat dipengaruhi oleh kondisi pasar yang dinamis, terutama oleh volatilitas harga Bitcoin, IHSG, dan Emas. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Volatilitas Bitcoin, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan Emas terhadap kinerja keuangan perusahaan sekuritas di Indonesia. Kinerja keuangan perusahaan sekuritas diukur menggunakan rasio profitabilitas, yaitu *Net Profit Margin* (NPM). Sampel yang digunakan adalah data sekunder triwulanan dari 24 perusahaan sekuritas yang memenuhi kriteria penelitian selama periode 2021-2024. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda setelah melalui serangkaian uji asumsi klasik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa volatilitas emas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Net Profit Margin* (NPM) perusahaan sekuritas, sementara Bitcoin dan IHSG tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Net Profit Margin* (NPM) perusahaan sekuritas. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan volatilitas emas cenderung diikuti oleh penurunan *Net Profit Margin* (NPM) perusahaan sekuritas, dan sebaliknya. Penelitian ini diharapkan dapat membantu manajemen perusahaan sekuritas untuk menyusun strategi bisnis dan manajemen risiko yang lebih responsif terhadap volatilitas Bitcoin, IHSG, dan harga emas.

Kata kunci: Volatilitas, Bitcoin, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Emas, Kinerja Keuangan, Perusahaan Sekuritas

ABSTRACT

THE EFFECT OF BITCOIN, INDONESIA COMPOSITE INDEX (ICI), AND GOLD VOLATILITY ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF SECURITIES COMPANIES

By:

MAIYOMI SANJAYA

Securities companies are one of the key pillars in the capital market system. The performance of securities companies can be influenced by dynamic market conditions, particularly the fluctuations of Bitcoin, Indonesia Composite Index (ICI), and gold prices. This study aims to analyze the influence of Bitcoin, ICI, and gold volatility on the financial performance of securities companies in Indonesia. The financial performance is measured using the profitability ratio, Net Profit Margin (NPM). The sample consists of quarterly secondary data from 24 securities companies that meet the research criteria during the 2021–2024 period. The analytical method used is multiple linear regression after passing classical assumption tests. The results show that gold volatility have a negative and significant effect on the Net Profit Margin (NPM) of securities companies, while Bitcoin and ICI had no effect. This indicates that an increase in gold volatility tends to be followed by a decrease in the Net Profit Margin (NPM) of securities companies, and vice versa. This research is expected to assist the management of securities companies in formulating business strategies and risk management that are more responsive to fluctuations in Bitcoin, ICI, and gold volatility.

Keywords: *Volatility, Bitcoin, Indonesia Composite Index (ICI), gold, financial performance, Securities companies*

**PENGARUH VOLATILITAS BITCOIN, INDEKS HARGA SAHAM
GABUNGAN (IHSG), DAN EMAS TERHADAP KINERJA KEUANGAN
PERUSAHAAN SEKURITAS**

Oleh

Maiyomi Sanjaya

2111031090

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA AKUNTANSI**

Pada

Jurusan Akuntansi

Fakultas Ekonomi Universitas Lampung



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG**

2025

Judul Skripsi

**: Pengaruh Volatilitas Bitcoin, Indeks
Harga Saham Gabungan (IHSG),
dan Emas Terhadap Kinerja
Keuangan Perusahaan Sekuritas**

Nama Mahasiswa

: Maiyomi Sanjaya

Nomor Pokok Mahasiswa

: 2111031090

Program Studi

: S1 Akuntansi

Jurusan

: Akuntansi

Fakultas

: Ekonomi dan Bisnis



Menyetujui

1. Komisi Pembimbing

Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si., Akt
NIP. 196204282000031001

2. Ketua Jurusan Akuntansi

Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA
NIP. 197008011995122001

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si., Akt.

Penguji Utama : Dr. Reni Oktavia, S.E, M.Si., Akt.

Penguji Kedua : Agus Zahron Idris, S.E, M.Si., Ak, CA.

2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP. 196606211990031003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 23 Juni 2025

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Maiyomi Sanjaya

NPM : 2111031090

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “Pengaruh Volatilitas Bitcoin, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan Emas Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sekuritas” sepenuhnya merupakan hasil pemikiran dan tulisan saya sendiri, yang disusun dengan penuh tanggung jawab. Saya tidak melakukan tindakan plagiarisme atau mengutip karya pihak lain tanpa mematuhi kaidah etika akademik yang berlaku. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya tidak benar, saya bersedia menerima sanksi sesuai ketentuan yang berlaku di lingkungan akademik.

Bandar Lampung, 10 Juli 2024



Maiyomi Sanjaya
NPM. 2111031090

RIWAYAT HIDUP



Maiyomi Sanjaya, dilahirkan di Bandar Lampung pada 07 Agustus 2003, merupakan anak keempat dari empat bersaudara, putri dari pasangan Bapak Se Min Khiong dan Ibu Go Ding Ding. Penulis menempuh pendidikan dasar di SD Fransiskus 2 Rawalaut, melanjutkan ke SMP Xaverius 2 Bandar Lampung, dan menyelesaikan Pendidikan menengah di SMKK BPK Penabur Bandar Lampung. Pada tahun akademik 2021/2022, penulis diterima sebagai mahasiswi Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung melalui jalur Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SBMPTN). Selama masa perkuliahan, penulis aktif dalam berbagai organisasi dan kegiatan pengembangan diri, seperti menjadi Anggota Bidang 2 di Himpunan Mahasiswa Akuntansi (HIMAKTA) periode 2021-2023, Anggota Unit Kegiatan Mahasiswa Buddha Universitas Lampung (UKM-U Buddha UNILA) pada tahun 2021, Anggota Economics' English Club (EEC) Universitas Lampung. Pada tahun 2023, penulis mengikuti program MBKM riset bibliometric dan berkesempatan menjadi peserta *International Conference on Medical Science & Health (ICOMESH) 2023* dan menerbitkan buku “*Budgetary Slack; Kajian dari Berbagai Perspektif*”. Di tahun 2024, penulis berkesempatan mengikuti program Studi Independen bersertifikat Lacorre yang diselenggarakan oleh PT Lacorre Loka Maya di bawah naungan Kampus Merdeka, program ini berfokus pada pelatihan digital ekspor fesyen dan produk kreatif. Sejak tahun 2022 hingga 2025, penulis memiliki pengalaman kerja paruh waktu sebagai admin di sebuah *online shop* bernama Frivogue.

PERSEMBAHAN

Puji Syukur penulis panjatkan kepada Sanghyang Adi Buddha atas limpahan rahmat, kasih, dan karunia-Nya yang tak terhingga. Semoga setiap usaha dan hasil dari penulisan ini menjadi karma baik yang senantiasa membimbing menuju pencerahan.

Penulis mempersembahkan karya ini untuk:

Papa dan Mama Tercinta

Tak terhingga ucapan terima kasihku kepada papa dan mama yang telah memberikan kasih sayang, segala dukungan, cinta kasih, serta doa yang tak pernah putus mengiringi setiap perjuanganku. Semoga ini menjadi langkah awal untuk membuat Papa dan Mama bangga dan menjadi bukti kecil dari ketulusan baktiku.

Kakakku tersayang (Yulia Susanti Sanjaya, Fitria Sanjaya, Santaliya Sanjaya)

Kakak-kakakku yang selalu menjadi panutan, tempat berbagi cerita, dan sumber kekuatan dalam diam. Terima kasih atas dukungan, semangat, dan doa yang tak pernah berhenti, serta kehadiran kalian yang selalu membuat aku merasa tidak pernah sendiri dalam menjalani proses ini.

Seluruh keluarga, sahabat, dan teman-temanku

Terima kasih untuk segala doa dan dukungannya selama ini.

Almamater tercinta, Universitas Lampung

MOTTO

“Tidak ada yang dapat menyelamatkan kita kecuali diri kita sendiri. Tidak ada yang bisa dan tidak ada yang mampu. Diri kita sendiri harus mampu melangkah pada jalan yang kita tuju.”

- Buddha –

“It does not matter how slowly you go as long as you do not stop”

- Confucius -

“Life isn’t about finding yourself. Life is about creating yourself”

- George Bernard Shaw -

“Some people dream of success, while other people get up every morning and make it happen”

- Wayne Huizenga -

“If you can dream it, you can do it”

- Walt Disney –

“Masa lalu tidak dapat diubah, tetapi masa depan masih dalam kendalimu.”

- Penulis -

SANWACANA

Puji Syukur penulis panjatkan kepada Sanghyang Adi Buddha, karena berkat limpahan rahmat, kasih, dan karunia-Nya yang tak terhingga, maka penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik dan tepat waktu. Skripsi yang berjudul “Pengaruh Volatilitas Bitcoin, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan Emas Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sekuritas” merupakan salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Akuntansi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung. Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini tentu tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati, penulis mengucapkan terimakasih dan penghargaan sebesar-besarnya kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Ir. Lusmeilia Afriani, D.E.A.IPM., ASEAN.Eng., selaku Rektor Universitas Lampung.
2. Bapak Prof. Dr. Nairobi, M. Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Ibu Dr. Retno Yuni Nur Susilowati, S.E., M.Sc., Akt., CA., selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung
5. Bapak Harsono Edwin Puspita, S.E., M.si., selaku dosen PA yang telah mendukung dan membantu saya selama menempuh perkuliahan di Universitas Lampung.
6. Bapak Dr. Tri Joko Prasetyo, SE., M.Si., Akt., selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan arahan, bimbingan, serta dukungan selama proses penyusunan skripsi ini.
7. Ibu Dr. Reni Oktavia, S.E, M.Si., Akt., selaku Dosen Pembahas I, yang telah memberikan masukan yang sangat berarti untuk perbaikan skripsi ini

8. Bapak Agus Zahron Idris, S.E, M.Si., Ak, CA., selaku Dosen Pembahas II, yang telah memberikan masukan yang membangun selama proses perbaikan skripsi ini.
9. Seluruh dosen, staf, dan karyawan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, yang telah memberikan bantuan dan segala kemudahan kepada penulis selama masa perkuliahan hingga penyusunan skripsi ini.
10. Kedua orang tuaku tercinta, Bapak Se Min Khiong dan Ibu Go Ding Ding yang selalu memberikan doa, kasih sayang, dan dukungan yang tak terhingga. Terima kasih atas cinta dan kasih sayang serta pengorbanan yang tak pernah putus mengiringi setiap perjuanganku.
11. Ce afen, Ce wi, Ce an, dan Ko Yung-Yung. Terima kasih atas dukungan, semangat, dan doa yang tak pernah berhenti, serta kehadiran kalian yang selalu membuatku merasa tidak pernah sendiri dalam menjalani proses ini.
12. Frivogue *team*, Ce caca, Dewi, Amel, dan Deswita, terima kasih atas dukungan, waktu, dan ruang yang diberikan selama penulis menjalani kehidupan perkuliahan hingga menyelesaikan skripsi.
13. Teman-teman Keluarga Sanjaya Zita, Wenni, Tepang, Bella, Siska, Galuh, Niki, dan Richardo, terima kasih sudah menjadi teman sekaligus sahabat yang solid selama masa perkuliahan.
14. Kak Melody, Ratna, dan teman-teman zerose lainnya, terima kasih sudah menjadi penyemangat, pendukung, dan menemani masa-masa muda penulis.
15. Zerobaseone yang sudah seperti rumah kedua penulis, terima kasih atas karya dan energi positif yang turut menemani masa muda penulis. Secara khusus, apresiasi penulis sampaikan kepada Kim Taerae yang telah menjadi *support* mental dan sumber motivasi penulis dalam menjalani hari-hari penuh perjuangan ini.
16. Bangtan Sonyeondan yang telah menjadi panutan dan telah menginspirasi penulis melalui karyanya untuk tetap semangat, pantang menyerah, dan percaya bahwa mimpi besar bisa dicapai dengan usaha yang konsisten.

17. Teman-teman seperbimbingan, terima kasih telah saling menguatkan dan menemani dari awal hingga akhir penyusunan skripsi.
18. Keluarga besar Program Studi S1 Akuntansi Angkatan 2021, terima kasih karena saling membantu dan memberikan semangat selama menjalani perkuliahan dari awal hingga akhir.
19. Seluruh pihak yang telah membantu penulis yang tidak dapat disebutkan satu per satu, terima kasih atas setiap dukungan dan doa yang telah diberikan.

Bandar Lampung, 10 Juli 2025

Penulis

Maiyomi Sanjaya

NPM. 2111031090

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iv
DAFTAR GAMBAR	v
DAFTAR LAMPIRAN	vi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Kontribusi Penelitian.....	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	10
2.1 Teori Investasi	10
2.2 Teori Perilaku Keuangan.....	11
2.3 Volatilitas.....	13
2.4 Bitcoin.....	13
2.5 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	15
2.6 Emas.....	16
2.7 Kinerja Perusahaan.....	17
2.7.1 <i>Net Profit Margin</i> (NPM)	18
2.8 Perusahaan Sekuritas.....	19
2.9 Hipotesis Penelitian.....	21
2.9.1 Pengaruh Volatilitas Bitcoin Terhadap Kinerja Perusahaan Sekuritas .	22
2.9.2 Pengaruh Volatilitas IHSG Terhadap Kinerja Perusahaan Sekuritas	22
2.9.3 Pengaruh Volatilitas Emas Terhadap Kinerja Perusahaan Sekuritas	23
2.10 Penelitian Terdahulu.....	24

2.11	Kerangka Pemikiran.....	26
BAB III METODE PENELITIAN		27
3.1	Jenis Penelitian.....	27
3.2	Populasi Penelitian.....	27
3.3	Sampel Penelitian.....	27
3.4	Definisi Operasional Variabel	28
3.5	Metode Analisis Data	30
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN		34
4.1	Analisis Statistik Deskriptif	34
4.2	Uji Asumsi Klasik	35
4.2.1	Uji Normalitas	35
4.2.2	Uji Multikolinearitas	35
4.2.3	Uji Autokorelasi.....	36
4.2.4	Uji Heteroskedastisitas	36
4.3	Uji Hipotesis	37
4.3.1	Analisis Linier Berganda	37
4.3.2	Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	38
4.3.3	Uji F.....	38
4.3.4	Uji t.....	39
4.4	Pembahasan.....	40
4.4.1	Pengaruh Volatilitas Bitcoin Terhadap Kinerja Keuangan (NPM) Perusahaan Sekuritas	40
4.4.2	Pengaruh Volatilitas IHSG Terhadap Kinerja Keuangan (NPM) Perusahaan Sekuritas	41
4.4.3	Pengaruh Volatilitas Emas Terhadap Kinerja Keuangan (NPM) Perusahaan Sekuritas	42
BAB V PENUTUP		44
5.1	Kesimpulan	44
5.2	Keterbatasan.....	44
5.3	Saran.....	45
DAFTAR PUSTAKA.....		46
LAMPIRAN.....		50

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	24
Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif	34
Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas.....	35
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas	36
Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi	36
Tabel 4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas	37
Tabel 4.6 Hasil Analisis Linier Berganda.....	37
Tabel 4.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	38
Tabel 4.8 Hasil Uji F	39
Tabel 4.9 Hasil Uji t	39

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Investor di Indonesia.....	1
Gambar 1.2 Grafik Perkembangan Bitcoin.....	4
Gambar 1.3 Grafik Indeks Harga Saham Gabungan.....	6
Gambar 1.4 Grafik Harga Emas.....	7
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	26

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1.1 Hasil Statistik Deskriptif	51
Lampiran 1.2 Hasil Uji Normalitas	51
Lampiran 1.3 Hasil Uji Multikolinearitas	51
Lampiran 1.4 Hasil Uji Autokorelasi	52
Lampiran 1.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas	52
Lampiran 1.6 Hasil Uji Regresi Linear Berganda	52
Lampiran 1.7 Hasil Uji F	53
Lampiran 1.8 Hasil Uji t	53
Lampiran 1.9 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	53
Lampiran 1.10 Data Volatilitas Harga Bitcoin Tahun 2021	54
Lampiran 1.11 Data Volatilitas Harga Bitcoin Tahun 2022	62
Lampiran 1.12 Data Volatilitas Harga Bitcoin Tahun 2023	71
Lampiran 1.13 Data Volatilitas Harga Bitcoin Tahun 2024	79
Lampiran 1.14 Data Volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Tahun 2021	88
Lampiran 1.15 Data Volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Tahun 2022	94
Lampiran 1.16 Data Volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Tahun 2023	100
Lampiran 1.17 Data Volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Tahun 2024	106
Lampiran 1.18 Data Volatilitas Harga Emas Tahun 2021	111
Lampiran 1.19 Data Volatilitas Harga Emas Tahun 2022	118
Lampiran 1.20 Data Volatilitas Harga Emas Tahun 2023	124
Lampiran 1.21 Data Volatilitas Harga Emas Tahun 2024	130

Lampiran 1.22 Data <i>Net Profit Margin</i> (NPM) Perusahaan Sekuritas 2021.....	137
Lampiran 1.23 Data <i>Net Profit Margin</i> (NPM) Perusahaan Sekuritas 2022.....	138
Lampiran 1.24 Data <i>Net Profit Margin</i> (NPM) Perusahaan Sekuritas 2023.....	139
Lampiran 1.25 Data <i>Net Profit Margin</i> (NPM) Perusahaan Sekuritas 2024.....	140

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Selama pandemi COVID-19 yang melanda dunia tahun 2019, perekonomian global mengalami guncangan yang signifikan. Periode 2021-2024 menjadi masa transisi yang krusial dalam upaya pemulihan dan adaptasi terhadap tatanan baru, dengan dukungan kebijakan fiskal dan moneter yang ekspansif, perekonomian global mulai menunjukkan tanda-tanda pemulihan pada tahun 2021. Sejak belakangan ini, pasar modal Indonesia sudah menampakkan progres pertumbuhan yang konsisten dan positif. Indikasi dari pertumbuhan positif ini adalah peningkatan minat investasi masyarakat di pasar modal.



Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Investor di Indonesia

Dilansir dari web www.ksei.co.id, grafik diatas menggambarkan dinamika pergerakan indeks perkembangan jumlah investor pasar modal di Indonesia. Pada Januari 2021, jumlah investor sebanyak 7,48 juta, meningkat tajam dari 3,88 juta investor pada tahun 2020. Di tahun 2022 jumlah investor pasar modal terus

meningkat hingga 10,3 juta investor. Di tahun 2023 jumlah investor pasar modal meningkat lagi menjadi 12,16 juta investor hingga mencapai 14,87 juta investor di tahun 2024. Kondisi ini mencerminkan optimisme investor yang relatif terjaga, meskipun dihadapkan pada beragam tantangan ekonomi global ataupun domestik. Kondisi ini mendorong investor untuk mencari instrumen investasi lebih aman dan menawarkan potensi pengembalian yang menarik.

Fenomena ini tentu sangat berpengaruh terhadap kinerja Perusahaan sekuritas. Semakin bertambahnya investor yang bergabung ke pasar modal, maka potensi pertumbuhan aset di bawah manajemen atau *Asset Under Management* (AUM) perusahaan sekuritas juga semakin besar. AUM yang besar akan memberikan pendapatan berulang melalui pengelolaan portofolio investasi nasabah. Hal ini akan berdampak positif pada pendapatan berbasis komisi yang menjadi salah satu sumber pendapatan utama perusahaan sekuritas. Dengan bertambahnya jumlah investor, perusahaan sekuritas juga dapat menawarkan lebih banyak produk investasi yang beragam. Diversifikasi ini tidak hanya menarik bagi investor tetapi juga membantu perusahaan sekuritas dalam mengelola risiko dan meningkatkan potensi keuntungan (Rara et al., 2023).

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menyebut perusahaan sekuritas ialah badan usaha berizin usaha resmi dari OJK guna bertindak menjadi perantara bagi pembelian dan penjualan ekuitas di pasar modal. Sebutan lain dari perusahaan sekuritas adalah perusahaan efek. Perusahaan sekuritas ialah pilar pentingnya sistem pasar modal. Perusahaan sekuritas berperan sebagai perantara dalam pasar modal, mereka memfasilitasi transaksi jual beli berbagai jenis efek seperti saham, obligasi, dan derivatif antara emiten (perusahaan yang mengeluarkan efek) dan investor, serta menyediakan berbagai layanan investasi seperti riset pasar, manajemen portofolio, dan perbankan investasi. Selain itu kinerja perusahaan sekuritas juga sangat dipengaruhi oleh kondisi pasar yang dinamis, terutama oleh volatilitas ketiga instrumen yang antara lain Bitcoin, IHSG, dan harga emas. Pergerakan harga Bitcoin yang seringkali tidak dapat diprediksi, fluktuasi IHSG yang dipengaruhi oleh berbagai faktor ekonomi global dan domestik, serta

perubahan harga emas yang seringkali terkait dengan stabilitas ekonomi global, dapat memiliki dampak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sekuritas.

Dalam beberapa tahun terakhir, digitalisasi dan perkembangan teknologi banyak merubah signifikan sejumlah aspek ekonomi, terutama sektor keuangan. Contoh inovasi yang paling menonjol adalah munculnya mata uang kripto, dengan Bitcoin sebagai yang paling dominan. Bitcoin merupakan sebuah mata uang digital yang beroperasi secara terdesentralisasi, dengan sistem kriptografi yang digunakan untuk memastikan keamanannya dan tidak dikendalikan oleh pemerintah atau lembaga keuangan mana pun. Bitcoin tercipta tahun 2008 oleh entitas tunggal yang bernama samaran Satoshi Nakamoto dengan tulisan “Bitcoin: Sistem Uang Elektronik *Peer-to-Peer* (P2P)”. Transaksi yang melibatkan bitcoin terekamnya pada sebuah buku besar publik bernama *blockchain*, sehingga membuat setiap individu untuk melihat riwayat spesifik dari Bitcoin tertentu. Bitcoin sudah mendapatkan popularitas sebagai alat pertukaran dan penyimpanan nilai (Baur & Dimpfl, 2021).

Menurut Adiyono et al., (2021) dan Pratama et al., (2023) investasi terbaik di era digitalisasi adalah investasi pada *cryptocurrency*, dikarenakan investasi *crypto* menghasilkan pengembalian yang tinggi, tetapi tetap diikuti oleh risiko tinggi, karena hubungan *risk* dan *return* sangat kuat. Bitcoin secara spesifik juga menunjukkan nilai kinerja tertinggi di antara berbagai pilihan investasi lain, jika diukur menggunakan semua metode indikator yang tersedia. Popularitas dan perkembangan bitcoin terus meningkat secara signifikan setiap tahun, terbukti dari posisinya sebagai *cryptocurrency* dibarengi kapitalisasi pasar paling besar sedunia. Fenomena ini didorong oleh beberapa faktor, termasuk proyeksi bitcoin sebagai investasi masa depan yang menjanjikan, serta adopsi yang semakin luas oleh perusahaan-perusahaan ternama seperti Microsoft, Dell, Rakuten, Wordpress, Amazon, Steam, dan Overstock dan lainnya yang menerima pembayaran menggunakan Bitcoin. Selain itu, keterbatasan pasokan Bitcoin, yang merupakan karakteristik unik dari aset kripto ini, telah mendorong kenaikan harga yang signifikan, termasuk di Indonesia.

Kepopuleran Bitcoin pun mulai memasuki Indonesia. Pada awalnya perkembangan Bitcoin di Indonesia memperoleh peringatan ilegal dari Bank Indonesia, mengacu pada Pasal 1 (1) UU No. 7 (2011) yakni disebutkan mata uang ialah uang yang dirilis NKRI bernama Rupiah. Pada perkembangannya, penggunaan Bitcoin di Indonesia kini telah diakui secara hukum sebagai komoditas, bukan sebagai alat pembayaran resmi. Artinya *cryptocurrency* dapat diperdagangkan sebagai aset berjangka, sesuai dengan ketentuan yang diatur Pasal 1 Permendag No. 99 (2018). Dengan demikian, *cryptocurrency* dikategorikan menjadi hak (benda tak berwujud) karena kemampuannya untuk dikuasai, sejalan dengan Pasal 499 Burgerlijk Wetboek (BW).



Gambar 1.2 Grafik Perkembangan Bitcoin

Berdasarkan grafik perkembangan Bitcoin, pada awal tahun 2021, harga Bitcoin mengalami kenaikan tajam, menembus angka Rp 850 juta untuk pertama kalinya di bulan Maret dan mencapai puncaknya sekitar Rp 939 juta pada April 2021. Kenaikan ini didorong oleh adopsi institusional dan minat dari perusahaan besar seperti Tesla, yang mengumumkan investasi signifikan dalam Bitcoin. Setelah mencapai rekor tertinggi pada tahun 2021, harga Bitcoin merosot signifikan. Hal ini kemungkinan dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti naiknya *interest rate* sejumlah negara memfaktori aset berisiko seperti Bitcoin kurang menarik bagi investor. Memasuki tahun 2023, harga Bitcoin mulai pulih kembali dan naik di atas Rp 450 juta pada pertengahan tahun. Hingga akhir 2024, harga

bitcoin melambung tinggi mencapai Rp 1,533 juta. Faktor pendorong pemulihan ini termasuk stabilitas ekonomi global yang lebih baik dan adopsi teknologi blockchain oleh berbagai perusahaan besar, yang kembali meningkatkan minat investor. Fluktuasi harga yang sangat tajam ini mencerminkan tingginya volatilitas pasar kripto.

Fluktuasi harga Bitcoin memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan sekuritas. Fluktuasi harga Bitcoin membawa dampak positif dan negatif bagi kinerja perusahaan sekuritas. Ketika harga Bitcoin melambung tinggi, ada kemungkinan investor lebih tertarik berinvestasi Bitcoin daripada berinvestasi saham, begitu pula sebaliknya ketika harga Bitcoin turun, ada kemungkinan investor lebih tertarik berinvestasi saham daripada berinvestasi bitcoin. Ini sesuai bersama risetnya Raihan (2021) dimana menemukan volatilitas *cryptocurrency* berpengaruh signifikan pada indikator profitabilitas seperti EPS, ROA, ROE, dan NPM.

Di sisi lain, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tetap menjadi barometer pokok performa pasar saham di Indonesia. IHSG merepresentasikan pergerakan harga rata-rata keseluruhan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). IHSG mencerminkan performa saham perusahaan yang terdaftar di BEI dan menjadi pedoman investor saat menentukan investasi. Menurut Wijaya (2015), pergerakan harga saham di dalam IHSG difaktori oleh internal dan eksternal. Faktor internal tersebut meliputi inflasi, *interest rate*, dan *exchange rate*. Sementara itu, faktor eksternalnya mencakup keadaan bursa saham negara lain, contohnya Indeks Dow Jones dan Indeks Nikkei 225.



Gambar 1.3 Grafik Indeks Harga Saham Gabungan

Berdasarkan grafik pergerakan IHSG tersebut, tercatat IHSG pada 28 Desember 2023 ditutup pada level Rp 7.303,89. Angka ini merepresentasikan peningkatan sebesar 6,62% dibandingkan dengan penutupan perdagangan pada tahun 2022. Kenaikan IHSG secara signifikan mungkin akan berdampak positif pada kinerja perusahaan sekuritas. Meningkatnya aktivitas transaksi di pasar akibat IHSG yang naik akan mendorong pertumbuhan pendapatan perusahaan sekuritas dari komisi. Selain itu, minat investor baru yang terpicu oleh pasar yang *bullish* akan memperluas basis nasabah perusahaan sekuritas. Kenaikan nilai portofolio investasi perusahaan dan peningkatan reputasi sebagai hasil dari rekomendasi investasi yang akurat juga turut andil pengaruhnya pada performa perusahaan. Kinerja IHSG yang positif berpotensi menstimulus perusahaan sekuritas berinovasi pada pengembangan produk dan layanan, guna memenuhi kebutuhan investor yang terus meningkat.

Selain itu, emas sebagai komoditas tradisional masih dianggap sebagai aset *safe haven* yang penting. Emas diidentifikasi sebagai opsi yang lebih aman. Klasifikasi ini sangat penting bagi investor yang ingin menyeimbangkan portofolio mereka selama masa yang tidak pasti (Zufa & Prasetyo, 2023). Pergerakan harga emas memiliki dampak signifikan terhadap kinerja perusahaan sekuritas. Saat harga emas mengalami kenaikan, investor cenderung menyampingkan sebagian dananya ke emas sebab dirasa menjadi aset lindung nilai, sehingga mengurangi aliran dana ke pasar saham (Basit, 2020). Hal ini dapat

menurunkan volume transaksi dan pendapatan komisi perusahaan sekuritas. Selain itu, fluktuasi harga emas dapat mempengaruhi strategi investasi perusahaan sekuritas, sehingga berdampak pada kinerja portofolio investasinya. Dengan demikian, perusahaan sekuritas perlu mempertimbangkan pergerakan harga emas dalam merumuskan strategi bisnisnya.



Gambar 1.4 Grafik Harga Emas

Berdasarkan grafik harga emas diatas, dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan harga emas menunjukkan tren kenaikan yang cukup konsisten dari tahun 2021 hingga 2024. Terutama dikarenakan munculnya konflik Israel-Palestina pada tahun 2023 juga menyebabkan harga emas meningkat. Ini mengindikasikan bahwa emas masih dianggap sebagai aset *safe-haven* atau tempat berlindung yang aman bagi investor di tengah ketidakpastian ekonomi global. Saat kebanyakan investor memindahkan portofolionya ke emas, kondisi ini memicu penurunan indeks saham sejumlah negara terkait. Hal tersebut terjadi sebab hadirnya aksi jual saham oleh para investor (Basit, 2020). Meskipun menunjukkan tren kenaikan, harga emas juga mengalami fluktuasi yang cukup tinggi. Terdapat beberapa periode di mana harga emas mengalami koreksi atau penurunan sebelum melanjutkan tren kenaikannya.

Berdasarkan latar belakang tersebut, diketahui pasar keuangan Indonesia sedang mengalami ketidakstabilan yang ditandai dengan kenaikan inflasi yang

menyebabkan harga emas meningkat, pergerakan harga bitcoin dan IHSG juga ikut meningkat. Dan apakah hal ini dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan sekuritas yang memiliki peran sentral dalam memfasilitasi transaksi dan memberikan layanan investasi kepada investor? Maka dari itu penulis tertarik meneliti tentang “Pengaruh Volatilitas Bitcoin, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan Emas Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sekuritas”. Tujuan penelitian ini ialah guna menganalisis sejauh mana pengaruh volatilitas Bitcoin, IHSG, dan emas bagi performa finansial perusahaan sekuritas di Indonesia. Dengan memahami hubungan ini, diupayakan bisa memberi wawasan bagi perusahaan sekuritas pada pengelolaan portofolio dan strategi investasi mereka, sekaligus tinjauan lebih luas bagi para investor guna menentukan investasi di tengah dinamika pasar keuangan yang terus berkembang.

1.2 Rumusan Masalah

Beberapa rumusan masalah yang tersusun sesuai latar belakangnya yakni:

1. Apakah volatilitas bitcoin dapat mempengaruhi kinerja keuangan (NPM) perusahaan sekuritas?
2. Apakah volatilitas IHSG dapat mempengaruhi kinerja keuangan (NPM) perusahaan sekuritas?
3. Apakah volatilitas emas dapat mempengaruhi kinerja keuangan (NPM) perusahaan sekuritas?

1.3 Tujuan Penelitian

Beberapa tujuan dilaksanakannya penelitian ini yaitu:

1. Menganalisis pengaruh volatilitas bitcoin terhadap kinerja keuangan (NPM) perusahaan sekuritas.
2. Menganalisis pengaruh volatilitas IHSG terhadap kinerja keuangan (NPM) perusahaan sekuritas.
3. Menganalisis pengaruh volatilitas emas terhadap kinerja keuangan (NPM) perusahaan sekuritas.

1.4 Kontribusi Penelitian

1. Kontribusi akademis

Temuan penelitian diupayakan mampu berkontribusi pada pembaharuan literatur akademik, khususnya dalam bidang keuangan mengenai hubungan antara aset-aset keuangan yang volatil seperti Bitcoin, IHSG, dan emas dengan kinerja perusahaan sekuritas.

2. Kontribusi praktis

- Investor bisa menggunakan temuan ini dalam membuat keputusan investasi yang lebih informatif dan rasional.
- Perusahaan sekuritas bisa menggunakan temuan ini guna menyusun strategi bisnis yang lebih adaptif terhadap perubahan kondisi pasar.
- Regulator bisa menggunakan temuan ini guna membuat kebijakan yang lebih efektif dalam mengawasi pasar keuangan dan melindungi investor.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Investasi

Teori investasi merupakan cabang ilmu ekonomi yang berupaya memahami individu saat memutuskan hal terkait investasi. Teori investasi berpendapat bahwa investasi ditentukan oleh produktivitas marginal dari modal. Investasi akan dilakukan jika pendapatan yang diharapkan dari investasi lebih besar daripada biaya modal, termasuk tingkat bunga. Dengan kata lain, jika produktivitas batas dari investasi lebih tinggi daripada biaya yang dikeluarkan, maka investasi akan menguntungkan.

Investasi ialah penggunaan uang atau sumber daya lain untuk membeli aset sekarang dengan harapan menghasilkan uang di kemudian harinya, menurut Lubis (2016). Sejumlah aset ini bisa berupa aset nyata (tanah, bangunan, mesin, dsb yang bernilai ekonomi) atau aset keuangan (saham, deposito, obligasi, dsb). Lypsey (1997) membedakan antara tiga jenis investasi berdasarkan periode waktunya yakni berjangka: pendek, menengah, dan panjang. Lypsey mendefinisikan investasi sebagai pengeluaran bagi komoditas yang tak sedang dikonsumsi saat ini.

Menurut teori investasi, ada korelasi positif antara risiko dan imbal hasil. Jumlah risiko atau imbal hasil yang akan terjadi menjadi determinan korelasi tersebut. Jumlah imbal hasil meningkat seiringan naiknya jumlah risiko. Ini konsisten dengan penelitian Keynes, dimana risiko tinggi menghasilkan keuntungan tinggi (Pratama et al., 2023). Maka dari itu investor perlu menghitung beban risiko, serta tak berfokus hanya pada *expected return* yang tinggi (Lubis, 2016).

Menurut Markowitz (1952), investor wajib menentukan kombinasi aset yang menghasilkan profit optimal dengan risiko tertentu. Teori ini menekankan pentingnya pemilihan aset untuk meminimalkan risiko sambil memaksimalkan pengembalian. Susilo (2009: 150) mendefinisikan portofolio sebagai pilihan investasi dimana mencakup sejumlah ekuitas guna memaksimalkan imbal hasil dan menurunkan beban risiko investasinya. Olehnya, tujuan dari sekuritas, instrumen keuangan, serta diversifikasi aset berbentuk portofolio ialah guna memaksimalkan keuntungan sembari meminimumkan risiko.

2.2 Teori Perilaku Keuangan

Dalam melaksanakan keputusan investasi, seorang investor tentu akan memikirkan resiko yang akan dialami. Faktor fundamental, psikologi, maupun sosial selalu mempengaruhi investor dalam membuat dan mengambil keputusan. Setiap investor akan menunjukkan perilaku yang berbeda berdasarkan tiga parameter tersebut. Perilaku ini, disebut sebagai *risk seeking*, dapat menunjukkan kesediaan seorang investor dalam membuat pilihan. Ketika dihadapkan pada dilema dan terpaksa membuat pilihan, sejumlah investor biasanya berhati-hati akan risiko (*risk averse*).

Teori perilaku keuangan atau *behavioral finance theory* mengkombinasikan psikologi dan keuangan guna memahami bagaimanakah aspek psikologis dan emosional memfaktori keputusan investasi individu dan pasar keuangan secara umum. Litner (1998) mendefinisikan *behavioral finance* sebagai ilmu yang mempelajari bagaimana manusia merespons informasi untuk mengambil keputusan investasi. Menurut Yuniningsih (2020), teori perilaku keuangan menjelaskan bagaimana seorang investor dalam memutuskan investasi dengan mengkombinasikan teori fundamental dengan teori psikologi dan sosiologi.

Dalam teori *behavioral finance*, kehadiran pengaruh psikologis seringkali menyebabkan investor beralih dari perilaku rasional menjadi irasional, terutama ketika menghadapi kondisi ketidakpastian. Investor sering menunjukkan kebiasaan bias, dimana ini menjadikan kesalahan mereka berangsur konsisten saat

menentukan keputusan investasi, klaim Pavabutr (2002). Yuniningsih (2020) menjelaskan beberapa bias dalam *behavior finance*, diantaranya:

1. *Loss Aversion*

Loss aversion secara fundamental menjelaskan kecenderungan individu untuk lebih sensitif terhadap kerugian, yang menimbulkan rasa penyesalan lebih mendalam dibandingkan dengan kebahagiaan saat memperoleh keuntungan. Individu dengan *loss aversion* umumnya menunjukkan perilaku yang terpengaruh saat menghadapi masalah serta mengambil kebijakan. Hal ini mengakibatkan investor terlalu cepat menjual investasi yang menguntungkan, atau mempertahankan investasi yang terlalu lama mengalami kerugian.

2. *Regret aversion*

Regret aversion merujuk pada perasaan menyesali masa lalunya, yang kemudian memengaruhi keputusan dan tindakan di kemudian hari. Fenomena ini muncul dari keinginan untuk mencegah penyesalan berulang karena mengulangi keputusan yang keliru sebelumnya. Kerugian yang dialami di masa lalu sebagai konsekuensi kesalahan pengambilan keputusan membuat investor lebih berhati-hati, konservatif, serta lebih antisipatif terhadap keputusan di kemudian hari.

3. *Overconfidence*

Overconfidence merupakan kondisi seseorang yang memiliki tingkat kepercayaan diri sangat tinggi terhadap kemampuannya. Individu dengan *overconfidence* ekstrem cenderung merasa telah memiliki pengalaman investasi yang lebih luas, dan terkadang kurang memperhatikan informasi baru. Keyakinan berlebihan ini dapat menyebabkan investor mengambil risiko yang tidak perlu atau mengabaikan informasi penting.

4. *Herding*

Herding merupakan perilaku individu yang cenderung suka meniru tindakan orang lain. Menurut Hirshleifer & Hong Teoh (2003) *herding* adalah perilaku kecenderungan seseorang untuk meniru perbuatan orang lain daripada menggunakan informasi dan pengetahuannya sendiri. Investor yang memiliki perilaku *herding* cenderung meniru tindakan investasi yang dilakukan oleh sebagian besar investor lain tanpa melakukan analisis yang mendalam.

2.3 Volatilitas

Nilai aset keuangan dapat berubah setiap hari bahkan setiap detiknya. Investor memerlukan indikator untuk mengukur perubahan yang sering kali sulit diprediksi. Volatilitas adalah ukuran statistik yang digunakan untuk menunjukkan penyebaran imbal hasil sekuritas atau indeks pasar tertentu (Subroto, 2021). Volatilitas digunakan untuk menggambarkan perubahan besar baik naik maupun turunnya kondisi harga aset keuangan secara khusus dalam periode tertentu. Volatilitas tinggi menunjukkan bahwa harga aset tersebut bisa berubah secara signifikan, baik naik maupun turun, dalam waktu singkat, sementara volatilitas rendah menunjukkan harga yang relatif stabil. Semakin tinggi Tingkat volatilitas, maka semakin tinggi pula Tingkat ketidakpastian dari imbal hasil (*return*) aset yang dapat diperoleh.

Volatilitas juga dapat dikatakan sebagai *market mood*, ketika terjadi penurunan atau kenaikan harga aset secara tajam, maka volatilitas akan semakin tinggi, sementara ketika kondisi pasar cenderung tenang, maka volatilitas akan rendah. Meskipun volatilitas tinggi sering dikaitkan dengan konotasi negatif, namun banyak investor dan trader yang menghasilkan keuntungan dengan volatilitas yang tinggi. Dengan volatilitas tinggi, akan muncul risiko yang tinggi dan imbal hasil yang tinggi juga. Dengan demikian trade harus dihitung milidetik dan waktunya harus sempurna. Volatilitas bisa dihitung menggunakan metode *historical volatility* dengan rumus sebagai berikut:

1. Menghitung return logaritma harian:

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

2. Menghitung volatilitas triwulan dari *return* logaritma harian:

$$\text{Volatilitas Triwulan} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (r_i - \bar{r})^2}{n-1}} \times \sqrt{n}$$

2.4 Bitcoin

Hal terbesar yang melanda pasar global sejak penemuan mata uang adalah Bitcoin. Bitcoin adalah terobosan teknologi informasi yang memfasilitasi sistem pembayaran yang aman dan terdesentralisasi serta alat untuk penyimpanan,

verifikasi, dan audit informasi, termasuk representasi nilai digital (Manimuthu et al., 2019).

Bitcoin merupakan sebuah inovasi moneter yang muncul tahun 2008 diciptakan oleh seorang *programmer* bernama samaran Satoshi Nakamoto. Bitcoin diakui menjadi *cryptocurrency* pertama dan terbesar, adalah sistem pembayaran elektronik atau mata uang digital terdesentralisasi yang operasinya berbasis teknologi *blockchain* yang mendukung transaksi *peer-to-peer* tanpa perantara, memastikan keamanan dan anonimitas transaksinya. Transaksi Bitcoin nantinya direkam dalam buku besar publik bernama *blockchain*, ini dimanajemen oleh entitas jaringan yang menjalankan perangkat lunak Bitcoin. Bitcoin bisa direkod pada media elektronik serta server yang bisa dipindahkan antar dompet berbasis internet, pun juga bisa dipindahkan dari *cold storage* ke *mobile wallet* (Wijaya, 2019).

Bitcoin berbeda dari perbankan daring tradisional, karena Bitcoin menggunakan jaringan *peer-to-peer* (P2P) yang tidak berasosiasi dengan organisasi pihak ketiga yang tersentralisasi, misalnya, seperti *e-bank*, notaris, atau penyedia layanan keuangan daring tradisional lainnya yang melakukan dan menyetujui aktivitas pembayaran elektronik. Sebaliknya, pengguna bitcoin memiliki kendali penuh atas penggunaan bitcoin miliknya sendiri dengan cara bebas mengatur bagaimana dan kapan menggunakan uang digital tanpa batasan apa pun (Rahouti et al., 2018).

Bitcoin diciptakan oleh perangkat lunak itu sendiri dan secara eksklusif dapat diakses dalam sistem Bitcoin; artinya itu tak diterbitkan oleh lembaga resmi manapun. Kurs Bitcoin ditentukan oleh penawaran dan permintaan pasar dan tak bergantung akan nilai mata uang lainnya. Karena menggunakan metode kriptografi, fungsi dan kegunaan bitcoin sebagai aset digital bisa dioperasikan dalam dunia *cyber*, seperti investasi, perdagangan elektronik, dan pengiriman uang atau remitansi, dengan cepat, mudah, dan tanpa masalah (Wijaya, 2019).

2.5 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Downes dan Goodman (1994:251) menyebut indeks didefinisikan sebagai kombinasi statistik yang berfungsi untuk meninjau perubahan sektor ekonomi atau pasar keuangan, di mana nilai-nilainya kerap disajikan dalam bentuk perubahan persentase dari periode dasar, baik tahunan maupun bulanan. BEI (2020) menyatakan indeks saham ialah ukuran statistik yang dievaluasinya secara berkala dan mewakili pergerakan harga keseluruhan saham perusahaan yang dipilih sesuai kriteria dan teknik tertentu. Sunariyah (2006) mengidentifikasi lima kategori fungsi indeks bursa saham sebagai :

1. Indikator nilai pasar
2. Indikator tingkat *return* yang didapatkan
3. Indikator kinerja perusahaan
4. Sarana pembentukan portofolio
5. Sarana berkembangnya produk derivatif

IHSG yang juga dikenal secara internasional sebagai Indonesia Composite Index (ICI) atau IDX Composite, yakni indeks utama Bursa Efek Indonesia (BEI). IHSG pertama kali dirilis pada 1 April 1983 dengan tujuan mengukur pergerakan harga saham di BEI. IHSG mencerminkan fluktuasi harga keseluruhan saham biasa dan preferen yang terdaftar di BEI. Bagi investor di Indonesia yang hendak berinvestasi di pasar modal, BEI menjadi pilihan utama, di mana IHSG seringkali menjadi indeks acuan penting dalam keputusan investasi mereka.

Yunita dan Robiyanto (2018) menjelaskan bahwa IHSG ialah gabungan angka harga saham yang telah dihitung dan disusun untuk menghasilkan tren. Angka ini berfungsi sebagai alat komparasi untuk mengukur perubahan harga saham tiap waktunya, yang merefleksikan riwayat pergerakan saham di BEI. IHSG berperan menjadi barometer yang merefleksikan pergerakan seluruh saham yang terdaftar. Oleh karena itu, IHSG menjadi referensi utama bagi para investor domestik dalam mengevaluasi iklim investasi saham di Indonesia.

IHSG merupakan indikator penting dalam menilai kinerja pasar modal Indonesia. Pergerakan IHSG difaktori perubahan harga saham yang terdaftar. Ketika harga saham naik, IHSG akan meningkat, dan sebaliknya. Aminarta & Kurniawan (2021) menjelaskan bahwa pergerakan IHSG difaktori oleh makroekonomi, termasuk inflasi dan nilai tukar, serta berfungsi sebagai tolak ukur penting bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

BEI secara berkala melakukan evaluasi dan *rebalancing* guna memastikan indeks tetap merefleksikan fakta pasarnya. Setiap kali ada perubahan dalam jumlah saham yang beredar (misalnya, melalui *stock split*, *right issue*, atau *delisting*), penghitungan indeks akan disesuaikan untuk memastikan bahwa pergerakan indeks tidak terdistorsi oleh perubahan tersebut. Hanya saham yang cukup kriteria tertentu yang dapat masuk ke perhitungan IHSG. Kriteria ini termasuk likuiditas, frekuensi perdagangan, dan kapitalisasi pasar.

2.6 Emas

Salah satu logam mulia yang paling populer di banyak negara adalah emas. Ketika nilai tukarnya didasarkan pada harga emas, maka emas menjadi komponen kunci sistem moneter global. Jenis emas dalam investasi dibagi menjadi dua yaitu emas fisik dan emas derivatif. Emas fisik emas biasanya diperdagangkan dalam bentuk fisik (batangan, koin) atau instrumen keuangan seperti ETF emas. Emas dihargai karena sifatnya yang tahan inflasi dan stabilitasnya selama ketidakpastian ekonomi. Sedangkan emas derivatif adalah instrumen keuangan yang nilainya didasarkan pada harga emas, tetapi tidak melibatkan kepemilikan emas fisik sehingga memungkinkan investor berspekulasi pada pergerakan harga emas tanpa memiliki aset fisik.

Mengingat bahwa emas adalah investasi yang lebih aman dibandingkan saham, berinvestasi di dalamnya adalah salah satu cara untuk mendiversifikasi portofolio. Emas secara konsisten dianggap sebagai aset *safe-haven* atau tempat berlindung yang aman. Ketika terjadi ketidakstabilan ekonomi, konflik geopolitik, atau inflasi tinggi, permintaan emas cenderung meningkat karena investor mencari aset yang dianggap lebih stabil dan tahan terhadap risiko.

Dalam penelitiannya, Frensidy (2013) menyatakan bahwa harga emas berkorelasi terbalik dengan kondisi perekonomian. Saat perekonomian membaik, permintaan untuk emas cenderung menurun karena investor lebih memilih aset berisiko yang menawarkan potensi *return* lebih tinggi. Karena keterbatasan pasokan dan permintaan yang terus meningkat, harga emas biasanya menunjukkan tren kenaikan. Hal ini membuat emas menjadi komoditas yang sangat dicari oleh investor sebagai aset lindung nilai dan investasi jangka panjang.

Menurut OJK, sejumlah determinan harga emas yaitu:

- Ketidakpastian Global: Emas sering dianggap sebagai aset aman (*safe haven*) saat terjadi krisis atau ketidakpastian ekonomi, sehingga permintaan cenderung meningkat dalam situasi sulit.
- Permintaan dan Penawaran: Ketersediaan emas yang terbatas membuat permintaan yang tinggi berpotensi mendorong harga naik.
- Kebijakan Moneter: Perubahan *interest rate* bisa memfaktori daya tarik investasi saham. Ketika suku bunga turun, harga saham jatuh karena investor beralih ke instrumen bunga.

Harga emas memiliki hubungan terbalik dengan perekonomian (*counter-cyclical*). Hal ini berarti bahwa ketika pasar dan perekonomian berada dalam fase *bullish* (meningkat), harga emas umumnya stabil. Sebaliknya, emas akan menjadi aset yang banyak dicari saat muncul ketidakpastian besar di pasar, yang kemudian menyebabkan harganya melonjak. Fenomena ini berbeda dengan harga saham yang pergerakannya selaras dengan kondisi ekonomi dan pasar, yakni naik saat *bullish* dan turun saat *bearish* (Frensidy, 2013).

2.7 Kinerja Perusahaan

Kinerja ialah perwujudan dari tingkat keberhasilan program dalam mewujudkan tujuan serta visi-misi sebuah organisasi sesuai perencanaan strategisnya (Moeheriono, 2012:95). Moerdiyanti (2010), menyebut kinerja perusahaan ialah output dari rangkaian bisnis, yang dibarengi pengorbanan

sumber daya (manusia dan keuangan). Sementara, Roosdiana (2021) berpendapat, kinerja perusahaan ialah kapabilitas perusahaan mencetak *profit* pada aktiva tertentu.

Tujuan utama setiap perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan. Keberhasilan mencapai tujuan ini menjadi indikator baik kinerja perusahaan. Perusahaan yang mampu menggapai tujuannya berarti perusahaan tersebut beretos kinerja perusahaan yang baik. Sedangkan perusahaan yang belum mampu menggapai tujuannya butuh melakukan evaluasi menyeluruh guna memperbaiki kinerjanya.

Febryani dan Zulfadin (2003) menegaskan bahwa kinerja ialah refleksi dari kapasitas organisasi dalam mengalokasikan dan mengelola sumber dayanya, sehingga merupakan komponen krusial yang harus dicapai oleh semua bisnis. Analisis kinerja perusahaan dianggap signifikan tidak hanya oleh perusahaan itu sendiri tetapi juga oleh berbagai pemangku kepentingannya. Setiap manajemen keuangan perusahaan harus memastikan bahwa bisnis berjalan dengan baik, terlepas dari apakah perusahaan tersebut *solvent* atau tidak. Seseorang dapat mengevaluasi kualitas perusahaan dengan melihat kinerja keuangan dan non-keuangannya (Hutabarat, 2021).

Penelitian ini menggunakan *Net Profit Margin* (NPM) sebagai dasar pengukuran kinerja keuangan perusahaan sekuritas. Alasan peneliti menggunakan NPM sebagai pengukuran kinerja perusahaan karena NPM secara langsung menunjukkan berapa banyak keuntungan bersih perusahaan dari setiap unit penerimaan sesudah semua biaya. Ini mendeskripsikan efisiensi perusahaan guna meraih keuntungan dari penjualan.

2.7.1 Net Profit Margin (NPM)

Net Profit Margin (NPM) ialah metrik guna mengukur profitabilitas suatu perusahaan. NPM didefinisikan sebagai rasio keuangan yang menunjukkan persentase laba bersihnya perusahaan dari tiap unit pendapatan merek. Kasmir

(2018) lebih lanjut menyebut NPM menjadi tolok ukur keuntungan yang didapatkan melalui perbandingan laba sesudah bunga dan pajak terhadap total penjualan. NPM mengukur seberapa efisien perusahaan dalam mengubah pendapatan menjadi keuntungan sesudah membayar semua biaya. Semakin besar nilai NPM, menunjukkan semakin produktif kinerjanya perusahaan, sehingga mengindikasikan pengelolaan biaya yang baik serta profitabilitas yang solid. NPM begitu krusial manajer operasi sebab merefleksikan strategi penetapan harga jual dari perusahaan, serta kapabilitasnya dalam mengelola beban usaha (Bastian dan Suharjono, 2016:124). Rumus untuk menghitung NPM yaitu:

$$NPM = \frac{\text{lab a setelah pajak}}{\text{pendapatan total}} \times 100\%$$

2.8 Perusahaan Sekuritas

Berdasarkan UU No. 8 (1995) disebutkan perusahaan efek ialah perseroan dengan izin dari Bapepam atau OJK guna menjalankan operasinya sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan atau Manajer Investasi. Saat menjalankan usahanya, perusahaan efek bisa memberikan wewenang kepada individu tertentu untuk berinteraksi langsung dengan para investor. Individu ini dikenal sebagai pialang atau wakil perantara pedagang efek. Tugas utama pialang adalah memfasilitasi transaksi jual beli saham antara perusahaan efek dan investor. Selain itu, investor juga memberikan kepercayaan kepada pialang untuk mengelola portofolio investasi mereka (Fanji, 2017).

Pasal 31 UU No. 8 (1995) menyebut perusahaan efek bertanggung jawab akan keseluruhan aktivitas terkait efek yang dijalankan oleh Direktur, Pegawai, dan Pihak lain di perusahaan tersebut. Perusahaan sekuritas memainkan peran penting dalam pembiayaan perusahaan dengan menyediakan layanan seperti IPO, manajemen aset, dan broker. Mereka membantu memenuhi kebutuhan pembiayaan perusahaan, terutama usaha kecil dan menengah, di tengah meningkatnya persaingan dan tantangan peraturan (Duan, 2023).

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) membagi aktivitas usaha perusahaan sekuritas di Indonesia menjadi tiga. Aktivitas perusahaan sekuritas yaitu:

1. Sebagai Perantara Dagang (*Broker-Dealer*)

Sebuah perusahaan sekuritas menjalankan bisnis yang berhubungan dengan penjualan efek. Baik untuk kebutuhannya sendiri maupun untuk orang lain, seperti investor, dana reksa, perusahaan asuransi, atau dana pensiun. Seperti saham dan obligasi, proses penjualan efek biasanya dilakukan di bursa efek. Namun, transaksi pun bisa dilakukan di luar bursa dengan menerapkan mekanisme *Over-the-Counter* (OTC).

2. Penjamin Emisi Efek (*Underwriter*)

Perusahaan sekuritas mengoperasikan prosedural bernama Penawaran Umum Saham atau *Initial Public Offering* (IPO) guna membangun kesepakatan bersama calon emiten. Sepanjang ini pun perusahaan dan calon emitennya berupaya menentukan kesepakatan terkait diikutsertakan atau tidaknya kewajiban pembelian sisa efek yang tak terjual.

3. Manajer Investasi (*Fund Manager*)

Bisnis yang berspesialisasi di bidang ini mengelola portofolio sekuritas klien sebagai aktivitas bisnis utamanya. Manajer investasi sering bekerja dalam kelompok guna memenejemen aset kliennya.

Menurut Tandelilin (2010), sekuritas yang ada di pasar modal, yakni:

1. Saham

Saham ialah instrumen yang membuktikan kepemilikannya sejumlah aset entitas yang menerbitkannya. Dengan memegang saham, investor berhak atas bagian dari pendapatan juga aktiva perusahaan, sesudah dipotong pembayaran semua kewajibannya perusahaan. Saham dapat diklasifikasikan menjadi saham preferen dan saham biasa. Saham biasa merupakan instrumen sekuritas yang mengindikasikan pemegangnya memiliki hak kepemilikan aset perusahaan. Sementara, saham preferen ialah kombinasi obligasi dan saham biasa, sebab saham ini memberi penghasilan tetap layaknya obligasi, sekaligus hak kepemilikan seperti saham biasa. Prioritas saham preferen

dalam pembagian dividen dan klaim atas aset perusahaan saat likuidasi pun lebih tinggi dibandingkan saham biasa.

2. Obligasi

Obligasi adalah jenis sekuritas yang menjanjikan pendapatan tetap bagi pemegangnya. Instrumen ini menjanjikan pembayaran pendapatan dalam jumlah yang telah ditentukan secara berkala kepada para pemegangnya selama jangka waktu tertentu. Obligasi dapat berwujud surat berharga atau sertifikat yang diperdagangkan untuk memperoleh pinjaman dari investor, dengan imbalan bunga yang telah disepakati. Pihak investor berhak atas keuntungan dari entitas yang menerbitkan obligasi atau surat utang ini. Obligasi dapat dikategorikan menjadi beberapa jenis, termasuk Surat Utang Negara (SUN), sekuritas syariah seperti Sukuk Negara Ritel (SR), *Saving Bond Ritel* (SBR), dan instrumen serupa lainnya.

3. Reksa Dana

Reksa dana (*mutual fund*) merupakan sebuah sertifikat yang menjadi bukti kepemilikan bagi investor yang telah menipikan dananya ke suatu perusahaan reksa dana. Dana tersebut akan dimanfaatkan sebagai modal investasi, baik di pasar modal (seperti saham, obligasi, dan derivatif) maupun di pasar uang (instrumen utang jangka pendek seperti deposito atau SBI). Dana tersebut kemudian di kelola ke bentuk portofolio oleh manajer investasi profesional.

4. Instrumen Derivatif

Instrumen derivatif ialah jenis sekuritas yang nilainya berasal atau derivasi atau pergerakan harga aset lain, sehingga harga dan nilai instrumen derivatif sangat bergantung pada pergerakan harga aset acuannya tersebut. Instrumen derivatif contohnya: waran; bukti *right* (*right issue*); opsi; dan *futures*.

2.9 Hipotesis Penelitian

Hipotesis ialah dugaan sementara yang bersifat tentatif terhadap suatu permasalahan penelitian yang telah dirumuskan secara spesifik. Berdasarkan proses identifikasi rumusan masalah yang telah dilakukan, serta merujuk pada landasan teori dan kerangka konseptual, olehnya peneliti dapat mengemukakan sejumlah hipotesis sebagai berikut:

2.9.1 Pengaruh Volatilitas Bitcoin Terhadap Kinerja Perusahaan Sekuritas

Teori perilaku keuangan menjelaskan bahwa investor tidak selalu rasional dalam pengambilan keputusan keuangan, karena investor cenderung lebih sensitif terhadap kerugian daripada keuntungan. Bitcoin dikenal sebagai aset digital dengan volatilitas yang tinggi dan sering dianggap sebagai aset spekulatif. Volatilitas bitcoin yang sangat tinggi, terutama ketika mengarah pada penurunan harga yang drastis, dapat memicu *loss aversion* yang kuat di kalangan investor. Perilaku *loss aversion* dapat memicu perilaku *regret aversion*. Investor yang memiliki *regret aversion* cenderung menghindari keputusan yang mereka yakini akan menyebabkan penyesalan, sehingga investor memiliki kemungkinan untuk beralih dari aset spekulatif ke aset yang lebih stabil seperti saham dan emas. Sebaliknya jika terjadi volatilitas tinggi yang mengarah pada kenaikan, justru akan menarik investor spekulatif untuk berinvestasi pada bitcoin dan meninggalkan aset yang stabil. Hal ini akan menyebabkan penurunan transaksi di perusahaan sekuritas. Menurut Syed et al., (2024) *cryptocurrency* berdampak negatif signifikan pada performa pasar saham. Du et al., (2019) juga mengungkapkan *cryptocurrency* pengaruh negatif bagi harga saham di Amerika. Penelitian Raihan (2021) menemukan bahwa volatilitas bitcoin berpengaruh signifikan terhadap *Net Profit Margin* PT. Adaro Energy Tbk.

H_{01} = Volatilitas bitcoin tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (NPM) perusahaan sekuritas

H_{a1} = Volatilitas bitcoin berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (NPM) Perusahaan sekuritas

2.9.2 Pengaruh Volatilitas IHSG Terhadap Kinerja Perusahaan Sekuritas

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ialah indeks yang merefleksikan performa pasar saham Indonesia. Perusahaan sekuritas, yang menjual saham dan obligasi, memiliki IHSG sebagai indikator utama pasar inti mereka. Ketika volatilitas IHSG meningkat, hal ini seringkali memicu *overconfidence* pada investor yang merasa bisa memprediksi atau mengalahkan pasar, atau *herding behavior* di mana investor mengikuti tren mayoritas. Kedua perilaku ini

mendorong peningkatan aktivitas. Peningkatan aktivitas jual beli saham oleh investor dapat secara langsung meningkatkan volume transaksi di perusahaan sekuritas. Perusahaan sekuritas memperoleh pendapatan dari komisi broker yang dikenakan pada setiap transaksi jual dan beli. Namun sebaliknya, jika volatilitas IHSG disebabkan oleh penurunan tajam dan berkepanjangan, investor cenderung panik jual atau justru menahan diri untuk tidak bertransaksi (*loss aversion*), sehingga mengurangi volume transaksi di pasar saham.

$H0_2$ = Volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (NPM) perusahaan sekuritas

Ha_2 = Volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (NPM) Perusahaan sekuritas

2.9.3 Pengaruh Volatilitas Emas Terhadap Kinerja Perusahaan Sekuritas

Emas derivatif adalah instrumen keuangan yang nilainya berasal dari harga emas fisik. Emas fisik sering dianggap sebagai *safe-haven asset*, yaitu aset yang cenderung dicari investor ketika kondisi pasar tidak pasti atau ketika ada kekhawatiran akan inflasi. Emas derivatif memungkinkan investor untuk berspekulasi pada pergerakan harga emas dengan *leverage*, yang memperbesar volatilitas. Ketika faktor kebijakan moneter seperti kenaikan suku bunga The Fed pada 2022-2023 atau inflasi memengaruhi harga emas, spekulasi memanfaatkan fluktuasi ini untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek, yang meningkatkan volume transaksi dan volatilitas di pasar CFD. Ketika ada kekhawatiran tentang ekonomi, investor cenderung beralih ke emas, yang dapat memicu kenaikan harga dan volatilitas. Investor yang konservatif mungkin mengurangi aktivitas perdagangan mereka pada aset yang fluktuatif. Hal ini akan berdampak negatif pada pendapatan perusahaan sekuritas.

$H0_3$ = Volatilitas Emas tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (NPM) perusahaan sekuritas

Ha_3 = Volatilitas Emas berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (NPM) Perusahaan sekuritas

2.10 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

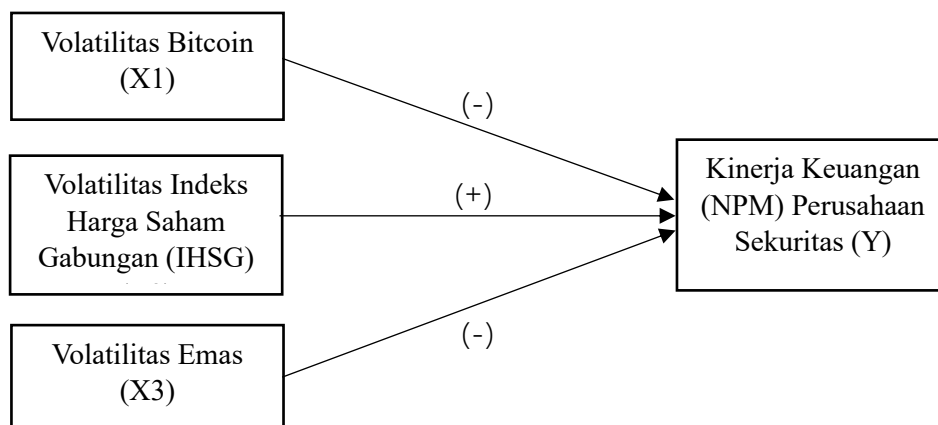
No.	Nama (Tahun)	Judul	Hasil	Perbedaan
1.	Hawre Latif Majeed, Diary Jalal Ali, Twana Latif Mohammed (2023)	<i>Analyzing the Performance of Bitcoin to Gold Prices, the Telecommunications Market, the Stock Price Index, and Insurance Companies' Performance from (March 1, 2021–September 4, 2023)</i>	Bitcoin berpengaruh negatif pada kinerja perusahaan asuransi dan tak berpengaruh pada harga emas dan kinerja perusahaan telekomunikasi.	Dalam penelitian ini variabel dependennya adalah harga emas, pasar telekomunikasi, dan kinerja perusahaan asuransi. Sedangkan pada penelitian yang akan diteliti sekarang variabel independen mencakup bitcoin, IHSG, harga emas, dan variabel dependen mencakup kinerja perusahaan sekuritas.
2.	Loso Judijanto, Eva Yuniarti Utami, Erwina Kartika Devi, Sarmiati, Eko Sudarmanto (2024)	Analisis Dampak Investasi <i>Cryptocurrency</i> dan Volatilitas Pasar terhadap Profitabilitas Perusahaan Energi di Indonesia	Penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan investasi <i>cryptocurrency</i> dan volatilitas pasar yang lebih tinggi berhubungan positif dengan peningkatan profitabilitas perusahaan energi.	Penelitian ini lebih berfokus pada penyebab keputusan investor untuk berinvestasi pada kripto, volatilitas pasar kripto dan apa pengaruhnya terhadap profitabilitas perusahaan energi di Indonesia. Sementara penelitian yang diteliti berfokus pada pengaruh bitcoin, IHSG, harga emas terhadap kinerja keuangan Perusahaan sekuritas.
3.	Asif Ali, Muhammad Kamran Khan, Hamid Ullah (2021)	<i>Dynamic impact of Gold Prices, Oil Prices and Exchange Rate on Stock Market Performance: A Case of Pakistan's</i>	Penelitian ini mengungkapkan bahwa kinerja pasar saham, nilai tukar asing, harga minyak, dan harga emas tak berpengaruh	Penelitian ini berfokus pada pasar saham Pakistan secara keseluruhan (diwakili oleh KSE 100 Index) dan pengaruh variabel makroekonomi

		<i>Stock Exchange (KSE 100 Index)</i>	signifikan dalam jangka panjang, namun model <i>Vector Autoregressive</i> menunjukkan hubungan jangka pendek yang negatif signifikan.	seperti harga emas, harga minyak, dan nilai tukar terhadap kinerja pasar saham tersebut. Sementara penelitian yang akan diteliti sekarang berfokus pada kinerja perusahaan sekuritas dan pengaruh aset-aset seperti Bitcoin, IHSG, dan harga emas pada kinerja perusahaan-perusahaan sekuritas.
4.	Qingjie Du, Yang Wang, Chisen Wei, K.C. John Wei, dan Haifeng You (2019)	<i>Speculative Trading, Bitcoin, and Stock Returns</i>	Penelitian ini menunjukkan bitcoin berpengaruh negatif pada harga saham	Penelitian ini berfokus akan minat spekulatif seputar Bitcoin dan korelasinya dengan pasar saham. Sedangkan penelitian yang akan diteliti sekarang berfokus pada pengaruh yang lebih luas dari Bitcoin, IHSG, dan harga emas pada kinerja perusahaan sekuritas.
5.	Aamir Aijaz Syed, Muhammad Abdul Kamal (2024)	<i>Do cryptocurrency and commodities markets affect stock market performance in South Asia An empirical investigation during the COVID-19 pandemic</i>	Penelitian ini mengungkapkan bahwa <i>cryptocurrency</i> dan harga emas memiliki dampak yang negatif signifikan pada kinerja pasar saham.	Penelitian ini berfokus pada pengaruh <i>cryptocurrency</i> dan harga emas terhadap kinerja pasar saham di Asia Selatan secara keseluruhan selama pandemi COVID-19. Sedangkan penelitian yang akan diteliti bersifat lebih spesifik, meneliti pengaruh Bitcoin, IHSG, dan harga emas pada kinerja perusahaan sekuritas Indonesia.

6.	Akbar Raihan (2021)	Pengaruh Volatilitas <i>Cryptocurrency</i> Terhadap Profitabilitas Saham Perusahaan PT. Adaro Energy Tbk Tahun 2018-2020	Penelitian ini mendapatkan hasil bahwa volatilitas Bitcoin memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan khususnya indikator profitabilitas seperti EPS, ROA, ROE, dan NPM PT. Energi Adaro.	Penelitian sebelumnya hanya meneliti volatilitas bitcoin terhadap profitabilitas perusahaan PT Adaro Energy saja. Sedangkan di penelitian ini akan meneliti pengaruh volatilitas bitcoin, IHSG, dan emas terhadap kinerja keuangan Perusahaan sekuritas di Indonesia.
----	---------------------	--	---	---

2.11 Kerangka Pemikiran

Kerangka konseptual, sebagaimana didefinisikan oleh Sugiyono (2018), adalah model konsep mengenai bagaimanakah teori berkaitan dengan beragam faktor yang telah diidentifikasi.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penulis pada studi ini menggunakan penelitian kuantitatif dengan pengumpulan data sekunder. Menurut Sujarweni (2014), penelitian kuantitatif ialah jenis studi yang outputnya berupa hitungan statistik. Teknik regresi linier berganda digunakan dalam studi ini untuk menilai hipotesis penelitian. Harga penutupan kuartalan bitcoin, IHSG, dan harga emas dari situs web investing.com, serta laporan keuangan perusahaan sekuritas dari situs web www.idx.co.id, merupakan data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini.

3.2 Populasi Penelitian

Sujarweni (2014) menyebut populasi ialah keseluruhan jumlah yang mencakup objek atau subjek berkarakteristik dan kualitas tertentu menurut peneliti guna diteliti serta ditarik kesimpulannya. Sesuai definisi tersebut, olehnya populasi penelitian ini ialah seluruh Perusahaan sekuritas yang terdaftar di BEI tahun 2021 s.d. 2024.

3.3 Sampel Penelitian

Teknik pengambilan sampel menerapkan teknik *purposive sampling*, yang artinya sampel dipilih sesuai pertimbangan atau kriteria spesifik, guna menetapkan jumlah sampel yang relevan untuk diteliti (Sugiyono, 2018). Kriteria penentuan sampel yakni:

1. Perusahaan sekuritas yang terdaftar di BEI pada waktu amatan 2021 – 2024
2. Perusahaan sekuritas yang merilis laporan keuangan triwulan dengan lengkap dan dapat diakses pada waktu amatan 2021 – 2024
3. Perusahaan sekuritas yang merilis *financial report* bermata uang rupiah

Berdasarkan kriteria tersebut didapatkan 24 Perusahaan sekuritas yang memenuhi kriteria penelitian. Sehingga, total sampel yang digunakan selama periode pengamatan 2021 hingga 2024 yaitu sebanyak 384 sampel.

3.4 Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menganalisis pengaruh Bitcoin, IHSG, Harga Emas terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sekuritas, maka variabel penelitian ini yaitu:

3.4.1 Variabel Dependen

Sugiyono (2018) menyebut variabel dependen ialah variabel yang menerima pengaruh dari variabel independen. Variabel dependen penelitian ini yaitu kinerja keuangan Perusahaan sekuritas. Data yang digunakan yakni laporan keuangan triwulan Perusahaan sekuritas terdaftar BEI (2021-2024). Guna meninjau kinerja keuangan perusahaan sekuritas, digunakanlah pengukuran berupa NPM. NPM ialah rasio profitabilitas yang menghitung presentase laba bersih yang dihasilkan dari setiap Rupiah pendapatan atau penjualan. NPM memperlihatkan tingkat efisiensinya perusahaan guna mencetak keuntungan sesudah dipotong semua biaya, termasuk biaya pokok penjualan, biaya operasional, bunga, dan pajak.

$$NPM = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{pendapatan total}} \times 100\%$$

3.4.2 Variabel Independen

Sugiyono (2018) menyebutkan variabel independen ialah variabel yang pemicu munculnya perubahan pada variabel dependen. Variabel yang berperan sebagai independen antara lain:

3.4.2.1 Bitcoin

Bitcoin (BTC) merupakan mata uang kripto yang mendominasi pasar global, bitcoin dikenal karena kapitalisasi pasarnya yang terbesar dibandingkan dengan mata uang kripto lainnya. Data yang merepresentasikan Bitcoin ialah volatilitas harga triwulan periode tahun 2021 - 2024. Pengambilan data bitcoin dilakukan melalui *website* Investing.com. Pemilihan periode triwulan bertujuan untuk menangkap tren dan pergerakan harga Bitcoin dalam jangka waktu yang

relevan untuk analisis kinerja keuangan perusahaan sekuritas. Rumus untuk menghitung volatilitas triwulan bitcoin adalah sebagai berikut:

$$\text{Volatilitas Triwulan Bitcoin} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (r_i - \bar{r})^2}{n-1}} \times \sqrt{n}$$

Keterangan:

r_i : *Return* logaritma harian bitcoin ke-i.

$\bar{r}$: Rata-rata *return* logaritma harian bitcoin

n : Jumlah observasi

3.4.2.2 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

IHSG merupakan indikator utama yang merefleksikan kondisi pasar modal di Indonesia. Data yang merepresentasikan IHSG ialah volatilitas harga penutupan triwulan IHSG (2021 - 2024). Data didapat dari website investing.com. Penggunaan data volatilitas harga penutupan triwulan bertujuan untuk menganalisis tren pergerakan IHSG yang relevan dengan kinerja keuangan perusahaan sekuritas dalam skala waktu yang konsisten. Rumus untuk menghitung volatilitas triwulan IHSG adalah sebagai berikut:

$$\text{Volatilitas Triwulan IHSG} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (r_i - \bar{r})^2}{n-1}} \times \sqrt{n}$$

Keterangan:

r_i : *Return* logaritma harian IHSG ke-i.

$\bar{r}$: Rata-rata *return* logaritma harian IHSG

n : Jumlah observasi

3.4.2.3 Emas

Emas secara historis diakui sebagai aset lindung nilai (*safe-haven asset*) yang sangat efektif di tengah ketidakpastian ekonomi dan gejolak pasar keuangan global. Data penelitian berupa volatilitas harga penutupan triwulan emas spot Dolar AS periode tahun 2021 - 2024. Data diperoleh dari website Investing.com. Penggunaan data triwulan memungkinkan analisis tren dan pergerakan harga emas yang relevan dengan kinerja keuangan perusahaan sekuritas dalam skala waktu yang konsisten.

$$\text{Volatilitas Triwulan Emas} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (r_i - \bar{r})^2}{n-1}} \times \sqrt{n}$$

Keterangan:

r_i : *Return* logaritma harian emas ke- i .

$\bar{r}$: Rata-rata *return* logaritma harian emas

n : Jumlah observasi

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2018), analisis statistik deskriptif ialah metode statistik guna mendeskripsikan data yang sudah dikumpulkan tanpa bertujuan membuat simpulan umum bagi populasi yang lebih luas. Analisis deskriptif bertujuan memberikan gambaran mengenai data statistik, meliputi nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (*mean*), jumlah (*sum*), standar deviasi, varians, dan rentang (*range*). Analisis statistik deskriptif pun akan memberikan gambaran data statistik harga bitcoin, harga IHSG, harga emas, dan *Net Profit Margin* Perusahaan sekuritas.

3.5.2 Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda ialah metode statistik guna meneliti hubungannya satu variabel dependen dengan dua atau lebih variabel independen. Analisis ini tujuannya menguji pengaruh harga bitcoin, IHSG, dan harga emas terhadap kinerja keuangan (NPM) perusahaan sekuritas. Analisis ini diwujudkan dengan menggunakan persamaan yakni :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

- Y : kinerja keuangan perusahaan sekuritas (NPM).
- α : Konstanta (*intercept*).
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien regresi setiap variabel independen.
- X_1 : Harga Bitcoin.
- X_2 : Harga Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
- X_3 : Harga emas.
- ε : *Error term*.

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan pengujian guna meninjau data penelitian yang digunakan terdistribusi normal atau tak normal. Model regresi penelitian dapat dianggap valid, jika data terdistribusinya normal. Dalam menguji normalitas digunakan uji *Kolmogrov-Smirnov*. Adapun dasar pengambilan keputusannya yakni:

- Jika nilai Sig. > 0.05 maka kesimpulannya data terdistribusi normal.
- Jika nilai nilai Sig. < 0.05 maka kesimpulannya data tidak terdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas guna memastikan tidak ada korelasi yang sangat tinggi antar variabel independen. Sebaiknya model regresi tak mempunyai masalah multikolinearitas. Multikolinearitas tinggi bisa mengakibatkan estimasi koefisien menjadi bias. Adapun dasar pengambilan keputusannya adalah :

- Bila nilai *tolerance* < 0.10 dan nilai VIF > 10 , kesimpulannya ada multikolinearitas.
- Bila nilai *tolerance* > 0.10 dan VIF < 10 , kesimpulannya tiada multikolinearitas.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan prosedur statistik guna memastikan tidak ada hubungan antara residual pada observasi yang berurutan dalam suatu model. Untuk melakukan uji autokorelasi, dapat menggunakan metode *Run test*. Dasar pengambilan keputusannya metode *run test* yaitu:

- Nilai Sig. > 0.05 , kesimpulannya tiada autokorelasi.
- Nilai Sig. < 0.05 , kesimpulannya ada autokorelasi.

4. Uji Heterokedestisitas

Uji heterokedestisitas adalah prosedur statistik yang digunakan untuk memastikan heterogenitas variansnya residual antara satu observasi dengan yang

lainnya. Hasil uji heteroskedastisitas yang baik adalah apabila tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Artinya, varians residual model regresi bersifat konstan untuk setiap variabel independen atau homokedastisitas. Dasar pengambilan keputusannya berdasarkan uji Glejser yaitu:

- Nilai Sig. > 0.05, kesimpulannya tiada gejala heteroskedastisitas.
- Nilai Sig. < 0.05, kesimpulannya ada gejala Heteroskedastisitas.

3.5.4 Uji Hipotesis

1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi bertujuan menilai seberapa efektif faktor independen mendeskripsikan variabel dependen (Ghozali, 2018). Koefisien determinasi memiliki nilai antara 0 dan 1.

- Jika nilai koefisien determinasi mendekati 0, berarti variabel independen mampu mendeskripsikan variabel dependen dengan sangat terbatas.
- Jika nilai koefisien determinasi mendekati 1, berarti variabel independen mampu mendeskripsikan variabel dependen dengan makin sempurna.

2. Uji F

Untuk mengetahui apakah semua variabel independen berdampak gabungan bagi variabel dependen, Ghozali (2018) menyatakan bahwa tes F akan digunakan.

- Jika $p\text{-value} < 0.05$, berarti secara simultan ada pengaruhnya variabel independen terhadap variabel dependen.
- Jika $p\text{-value} > 0.05$, berarti secara simultan tiada pengaruhnya variabel independen terhadap variabel dependen.

3. Uji t

Menurutnya Ghozali (2018) uji t bertujuan meninjau seberapa jauhnya pengaruhnya variabel independen pada variabel dependen secara parsial (individu) dengan derajat keabsahan 5%. Temuan uji t berpacu pada $p\text{-value}$. Kriteria pengambilan keputusannya yakni:

- Bila $p\text{-value} < 0,05$ dan $\beta < 0$ atau negatif, variabel independen berpengaruh negatif terhadap variabel dependen

- Bila $p\text{-value} < 0,05$ dan $\beta > 0$ atau positif, variabel independen berpengaruh positif terhadap variabel dependen.
- Bila $p\text{-value} \geq 0,05$ maka variabel independen tak berpengaruh terhadap variabel dependen.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian, maka dapat disimpulkan beberapa hal yaitu:

1. Variabel volatilitas bitcoin berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja keuangan (NPM) perusahaan sekuritas. Ini berarti, pergerakan naik atau turunnya volatilitas bitcoin tidak berpengaruh pada perubahan NPM.
2. Variabel volatilitas IHSG berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja keuangan (NPM) perusahaan sekuritas. Ini berarti, pergerakan naik atau turunnya volatilitas IHSG tidak berpengaruh pada perubahan NPM.
3. Variabel volatilitas emas berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan (NPM) perusahaan sekuritas. Ini berarti ketika harga volatilitas meningkat, kinerja keuangan (NPM) perusahaan sekuritas akan menurun sementara ketika harga emas menurun maka kinerja keuangan (NPM) perusahaan sekuritas terdorong meningkat.

5.2 Keterbatasan

Sejumlah keterbatasan dari penelitian ini, diantaranya:

1. Penelitian ini hanya menggunakan volatilitas bitcoin, IHSG, dan emas saja sebagai variabel independen yang mempengaruhi kinerja keuangan (NPM) perusahaan sekuritas, sementara masih ada variabel lain yang juga dapat berdampak signifikan terhadap kinerja keuangan (NPM) perusahaan sekuritas.
2. Penelitian ini menggunakan data dari periode empat tahun saja, yaitu dari tahun 2021– 2024, sedangkan instrumen pasar keuangan seperti Bitcoin, IHSG, dan emas, dapat sangat dinamis dan berubah seiring waktu.

3. Penelitian ini tidak menangkap siklus dan volatilitas pasar dalam jangka panjang.
4. Penelitian ini mengukur kinerja keuangan perusahaan sekuritas hanya menggunakan rasio *Net Profit Margin* (NPM).

5.3 Saran

Sesuai keterbatasannya, maka berikut sejumlah hal yang bisa disarankan:

1. Menginput lebih beragam variabel independen lain yang diperkirakan memengaruhi kinerja keuangan (NPM) perusahaan sekuritas seperti volume transaksi pasar modal, suku bunga acuan (*BI Rate*), nilai tukar valuta asing,
2. Memilih periode penelitian lebih panjang menjadi 5-10 tahun atau lebih supaya mampu menangkap siklus pasar yang lebih lengkap dan menganalisis tren jangka panjang.
3. Menambah beberapa indikator kinerja keuangan lainnya seperti ROA, ROE, dan rasio lain yang relevan guna memberi deskripsi lebih luas.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiyono, M., Suryaputri, R. V., Efan, E., & Kumala, H. (2021). Analisis Alternatif Pilihan Investasi Pada Era Digitalisasi. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 8(2), 227–248. <https://doi.org/10.25105/jat.v8i2.9678>
- Ali, A., Khan, M. K., & Ullah, H. (2021). Dynamic impact of gold prices, oil prices and exchange rate on stock market performance: a case of Pakistan's stock exchange (KSE 100 index). *Review of Economics and Development Studies*, 7(1), 1-12.
- Aminarta, A. A., & Kurniawan, M. L. A. (2021). Analysis of Macroeconomic Indicators Against the Composite Stock Price Index (CSPI) in Indonesia: Vector Error Correction Model (VECM) Approach. *Journal of Economics Research and Social Sciences*, 5(2), Layouting. <https://doi.org/10.18196/jerss.v5i2.12267>
- BASIT, A. (2020). Pengaruh Harga Emas Dan Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2016-2019. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 5(1), 42–51. <https://doi.org/10.29303/jaa.v5i1.89>
- Bastian, I. dan Suharjono. 2016. *Akuntansi Perbankan. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.*
- Baur, D. G., & Dimpfl, T. (2021). The volatility of Bitcoin and its role as a medium of exchange and a store of value. *Empirical Economics*, 61(5), 2663–2683. <https://doi.org/10.1007/s00181-020-01990-5>
- Duan, S. (2023). Analysis of the Difficult Problems of Corporate Financing from the Perspective of Securities Business. *Highlights in Business, Economics and Management*, 19, 314–321. <https://doi.org/10.54097/hbem.v19i.11895>
- Du, Q., Wang, Y., Wei, C., Wei, J., & You, H. (2019). Speculative trading, bitcoin, and stock returns. *JEL Classification*.
- Fanji, F. (2017). *Tanggung Jawab Perusahaan Sekuritas Sebagai Perantara Pedagang Efek Di Pasar Modal* (Doctoral dissertation, UNIVERSITAS ANDALAS)
- Febryani, A., & Zulfadin, R. (2003). Analisis kinerja bank devisa dan bank non devisa di Indonesia. *Kajian Ekonomi dan Keuangan*, 7(4), 31-47
- Francis Hutabarat, M. B. A. (2021). *Analisis kinerja keuangan perusahaan*. Desanta Publisher

- Frensidy, B. (2013). *Lihai sebagai Investor: Panduan Memahami Dunia Keuangan dan Investasi di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hatono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kesebelas. Yogyakarta: BPFE.
- Judijanto, L., Utami, E. Y., Devi, E. K., Sarmiati, S., & Sudarmanto, E. (2024). Analisis Dampak Investasi Cryptocurrency dan Volatilitas Pasar terhadap Profitabilitas Perusahaan Energi di Indonesia. *Sanskara Akuntansi dan Keuangan*, 2(02), 90-99.
- Kasmir, 2012. *Analisis Laporan Keuangan*, edisi ketujuh, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta
- Keynes, J. M. (1937). The general theory of employment. *The quarterly journal of economics*, 51(2), 209-223.
- Majeed, H. L., Ali, D. J., & Mohammed, T. L. (2023). Analyzing the Performance of Bitcoin to Gold Prices, the Telecommunications Market, the Stock Price Index, and Insurance Companies' Performance from (March 1, 2021–September 4, 2023). *UHD Journal of Science and Technology*, 7(2), 16-31.
- Manimuthu, A., Rejikumar, G., & Marwaha, D. (2019). A literature review on Bitcoin: Transformation of crypto currency into a global phenomenon. *IEEE Engineering Management Review*, 47(1), 28-35
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77–91. <https://doi.org/10.2307/2975974>.
- Mehta, C. R., & Patel, N. R. (2011). IBM SPSS exact tests. *Armonk, NY: IBM Corporation*, 23, 24.
- Moehersono. 2012. "Pengukuran Kinerja Berbasis Kompetensi". Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Moerdiyanti. 2010. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Perusahaan. Universitas Diponegoro Semarang 2011. *International Journal of Business and Social Science*, 12 (33), 1-26
- Pratama, A. O., Dharma, F., & Alvia, L. (2023). Comparative analysis of the performance of investment instruments in the fourth industrial revolution (a comparative study of risk and return between stocks, gold, and cryptocurrency). *Asian Journal of Economics and Business Management*, 2(1), 369–377. <https://doi.org/10.53402/ajebm.v2i1.274>
- Rahouti, M., Xiong, K., & Ghani, N. (2018). Bitcoin Concepts, Threats, and Machine-Learning Security Solutions. *IEEE Access*, 6, 67189–67205. <https://doi.org/10.1109/ACCESS.2018.2874539>
- Raihan, A. (2021). *Pengaruh Volatilitas Cryptocurreny Terhadap Profitabilitas Saham Perusahaan PT. Adaro Energy Tbk Tahun 2018-2020*.

[http://repository.uinsu.ac.id/14952/%0Ahttp://repository.uinsu.ac.id/14952/1/Skripsi ACC - Akbar Raihan - FEBI UINSU.pdf](http://repository.uinsu.ac.id/14952/%0Ahttp://repository.uinsu.ac.id/14952/1/Skripsi%20ACC%20-%20Akbar%20Raihan%20-%20FEBI%20UINSU.pdf)

- Rara, R., Kurnia, R. I., & Kusumastuti, R. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Keputusan Investasi Investor Pribadi Dengan Analisis Rasio Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Profit: Jurnal Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 2(3), 41-60.
- Roosdiana, R. (2021). Dampak pandemi Covid-19 terhadap kinerja perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI. *IKRAITH-EKONOMIKA*, 4(2), 133-141.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sujarweni, V. Wiratna. 2014. *Metodologi Penelitian*. Pustaka Baru Press, Yogyakarta
- Sunariyah. (2006). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. UPP AMP YKPN
- Susilo, Bambang D. 2009. *Pasar Modal*. Cetakan Pertama. Yogyakarta: UPP STIM YKPM
- Syed, A. A., & Kamal, M. A. (2024). Do cryptocurrency and commodities markets affect stock market performance in South Asia? An empirical investigation during the COVID-19 pandemic. *International Journal of Economics and Business Research*, 27(4), 673-692.
- Tandelilin, E. (2010). Dasar-dasar manajemen investasi. *Manajemen Investasi*, 34, 117-127
- Undang-Undang Nomor 7 Tahun 2011 Tentang Mata Uang
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal
- Wijaya, F. N. A. (2019). BITCOIN SEBAGAI DIGITAL ASET PADA TRANSAKSI ELEKTRONIK DI INDONESIA (Studi Pada PT. Indodax Nasional Indonesia). *Jurnal Hukum Bisnis Bonum Commune*, 2(2), 126. <https://doi.org/10.30996/jhbbc.v2i2.2388>
- Wijaya, R. (2019). Analisis perkembangan return on assets (ROA) dan return on equity (ROE) untuk mengukur kinerja keuangan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(1), 40-51
- Wijaya, T. S. J. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai IHSG yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 4(6), 1-16.
- Yunita, Y., & Robiyanto, R. (2018). the Influence of Inflation Rate, Bi Rate, and Exchange Rate Changes To the Financial Sector Stock Price Index Return in the Indonesian Stock Market. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 20(2), 80-86
- Zufa, M. S. U., & Prasetyo, T. J. (2023). Comparison of investment in stocks, gold,

and mutual funds before and during the crisis due to the Covid-19 pandemic in Indonesia. *Asian Journal of Economics and Business Management*, 2(1), 425–437. https://doi.org/10.53402/aje_bm.v2i1.283