

Keuntungan Investasi Bitcoin dalam Prespektif Tingkat Investasi: Studi Empiris di Amerika Periode 2019-2023

Anggo Prasetyo¹, Heppy Purbasari²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta

Correspondent Author: heppy.purbasari@ums.ac.id

Abstract : *This study aims to analyze the effects of inflation, interest rates, and money supply (M2) on Bitcoin returns, as well as to examine the moderating role of investment levels in the United States economy during the 2019–2023 period. The study employs a quantitative approach using multiple linear regression and Moderated Regression Analysis (MRA) based on 60 monthly observations. The data were obtained from Federal Reserve Economic Data (FRED), TradingView, and reports from Grayscale Bitcoin Trust (GBTC). The main findings explicitly show that inflation has a significant negative effect on Bitcoin returns, indicating that an increase in inflation leads to a decline in Bitcoin returns. In contrast, interest rates and money supply (M2) do not have a statistically significant effect on Bitcoin returns. Furthermore, investment levels significantly strengthen the negative impact of inflation on Bitcoin returns, but do not moderate the relationship between interest rates and M2 with Bitcoin returns. This study concludes that inflation is the most influential macroeconomic factor affecting Bitcoin returns during the observation period, while institutional investment plays a selective moderating role limited to the inflation–Bitcoin return relationship. These findings provide strategic implications for investors and policymakers in responding to digital asset dynamics amid macroeconomic uncertainty.*

Keywords: *Bitcoin Return, Inflation, Interest Rate, Money Supply, Investment*

Abstrak: *Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, suku bunga, dan jumlah uang beredar (M2) terhadap keuntungan Bitcoin, serta menguji peran tingkat investasi sebagai variabel moderasi pada perekonomian Amerika Serikat periode 2019–2023. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi linier berganda dan Moderated Regression Analysis (MRA) berdasarkan 60 data observasi bulanan. Data diperoleh dari Federal Reserve Economic Data (FRED), TradingView, dan laporan Grayscale Bitcoin Trust (GBTC). Hasil utama penelitian menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap keuntungan Bitcoin, yang berarti setiap peningkatan inflasi diikuti oleh penurunan keuntungan Bitcoin. Sebaliknya, suku bunga dan jumlah uang beredar (M2) tidak berpengaruh signifikan terhadap keuntungan Bitcoin. Selain itu, tingkat investasi secara signifikan memperkuat pengaruh negatif inflasi terhadap keuntungan Bitcoin, namun tidak berperan sebagai moderator dalam hubungan suku bunga dan M2 terhadap keuntungan Bitcoin. Penelitian ini menyimpulkan bahwa inflasi merupakan faktor makroekonomi yang paling menentukan dalam memengaruhi keuntungan Bitcoin selama periode penelitian, sementara peran investasi institusional bersifat selektif dan hanya relevan dalam konteks hubungan inflasi terhadap keuntungan Bitcoin. Temuan ini memberikan implikasi strategis bagi investor dan pembuat kebijakan dalam merespons dinamika aset digital di tengah ketidakpastian makroekonomi.*

Kata Kunci: *Bitcoin, Inflasi, Suku Bunga, Jumlah Uang Beredar, Investasi*

PENDAHULUAN

Bitcoin sebagai aset digital mengalami perkembangan yang pesat sejak pertama kali diperkenalkan pada tahun 2009. Sebagai mata uang kripto yang beroperasi melalui jaringan blockchain terdesentralisasi, Bitcoin menawarkan alternatif baru dalam sistem keuangan global. Karakteristiknya yang tidak dikendalikan oleh otoritas pusat menjadikan Bitcoin sering dianggap sebagai *store of value* yang mampu melindungi nilai kekayaan di tengah ketidakpastian ekonomi (Brière et al., 2015). Seiring meningkatnya minat global terhadap aset digital, fluktuasi harga Bitcoin kini semakin berkaitan erat dengan faktor-faktor makroekonomi tradisional. Kondisi ini menunjukkan bahwa Bitcoin tidak sepenuhnya independen dari sistem keuangan konvensional, melainkan sensitif terhadap variabel ekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan jumlah uang beredar (Bianchi & Dickerson, 2022).

Dalam konteks ekonomi Amerika Serikat, kebijakan moneter yang diterapkan oleh Federal Reserve memiliki pengaruh signifikan terhadap dinamika pasar Bitcoin. Inflasi tinggi pada tahun 2021, yang mencapai 6,8%, menjadi salah satu faktor pendorong peningkatan minat investor terhadap Bitcoin sebagai aset pelindung nilai (Bloomberg News, 2021). Pada tahun yang sama, Bitcoin mencatatkan keuntungan tahunan yang tinggi, turut memperkuat narasi bahwa aset ini dapat menjadi *inflation hedge* (CoinMarketCap, 2021). Namun, hubungan tersebut tidak selalu konsisten, terutama ketika kebijakan moneter berubah. Pada 2022–2023, The Fed menaikkan suku bunga secara agresif untuk menahan inflasi. Kebijakan ini menurunkan permintaan terhadap aset berisiko, termasuk Bitcoin, dan menyebabkan pergerakan harga yang lebih volatil (Cai et al., 2022). Di sisi lain, ekspansi jumlah uang beredar (M2) selama

pandemi COVID-19 meningkatkan likuiditas pasar keuangan secara signifikan sehingga turut mendorong investor mencari aset alternatif seperti Bitcoin (Sarson Funds, 2021).

Selain faktor makroekonomi, perkembangan investasi institusional menjadi salah satu pendorong utama perubahan struktur pasar Bitcoin. Produk seperti Grayscale Bitcoin Trust (GBTC) membuka akses luas bagi investor institusional untuk mengalokasikan dana ke Bitcoin tanpa harus membeli aset kripto secara langsung. Arus dana masuk ke produk tersebut mencapai lebih dari USD 7,4 miliar selama 2020–2021, menunjukkan meningkatnya kepercayaan institusi terhadap Bitcoin sebagai bagian dari portofolio investasi (Cointelegraph, 2021). Perkembangan ini semakin menguat dengan hadirnya ETF Bitcoin yang disetujui pada 2024, sehingga likuiditas Bitcoin meningkat dan sensitivitasnya terhadap dinamika makroekonomi menjadi lebih tinggi. Partisipasi institusional juga berpotensi memoderasi hubungan antara inflasi, suku bunga, dan M2 dengan keuntungan Bitcoin melalui perubahan pola investasi jangka panjang (El País, 2025; Farside Investors, 2024).

Meski berbagai penelitian sebelumnya telah mengkaji pengaruh inflasi, suku bunga, dan M2 terhadap Bitcoin, hasil yang ditemukan masih menunjukkan perbedaan yang signifikan. Sebagian studi menyatakan bahwa Bitcoin berfungsi sebagai lindung nilai terhadap inflasi, sedangkan studi lain menunjukkan bahwa efektivitas tersebut bergantung pada kondisi pasar dan karakteristik ekonomi tertentu (Bouri et al., 2021; Narayan & Bannigidadmath, 2021). Selain itu, belum banyak penelitian yang menelaah bagaimana tingkat investasi institusional memengaruhi hubungan

variabel makroekonomi dengan keuntungan Bitcoin, khususnya di Amerika Serikat sebagai pasar kripto terbesar dunia.

Research gap dalam penelitian ini terletak pada dua aspek utama. Pertama, masih terdapat inkonsistensi empiris mengenai peran inflasi, suku bunga, dan jumlah uang beredar terhadap keuntungan Bitcoin, khususnya pada periode setelah pandemi COVID-19 yang ditandai dengan lonjakan inflasi dan pengetatan moneter agresif. Kedua, penelitian sebelumnya umumnya menguji hubungan langsung (direct effect) variabel makroekonomi terhadap Bitcoin, namun belum secara eksplisit memasukkan tingkat investasi institusional sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Dengan demikian, mekanisme interaksi antara faktor makroekonomi dan partisipasi institusional dalam menentukan keuntungan Bitcoin masih belum terjawab secara komprehensif.

Kontribusi penelitian ini bersifat teoretis dan empiris. Secara teoretis, penelitian ini memperluas literatur mengenai aset digital dengan mengintegrasikan perspektif makroekonomi dan teori investasi institusional dalam satu model moderasi. Secara empiris, penelitian ini memberikan bukti terbaru berbasis data bulanan periode 2019–2023 di Amerika Serikat, yang mencerminkan dinamika pasca-pandemi dan fase pengetatan moneter. Selain itu, penggunaan pendekatan Moderated Regression Analysis (MRA) memungkinkan identifikasi peran selektif investasi dalam memoderasi pengaruh variabel makroekonomi terhadap keuntungan Bitcoin.

Oleh karena itu, penelitian ini penting dilakukan untuk mengisi kesenjangan tersebut dengan menganalisis pengaruh inflasi, suku bunga, dan M2 terhadap

keuntungan Bitcoin, serta menilai apakah tingkat investasi memoderasi hubungan tersebut selama periode 2019–2023. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, suku bunga, dan jumlah uang beredar (M2) terhadap keuntungan Bitcoin, serta menguji peran tingkat investasi sebagai variabel moderasi pada perekonomian Amerika Serikat periode 2019–2023.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori *Safe-Haven Asset*

Teori *safe-haven asset* menjelaskan bahwa dalam kondisi ketidakstabilan ekonomi seperti inflasi tinggi, gejolak pasar, dan pelonggaran moneter, investor cenderung beralih ke aset yang dianggap mampu melindungi nilai kekayaan mereka. Bitcoin sering disandingkan dengan emas sebagai aset lindung nilai modern, terutama karena sifatnya yang terdesentralisasi, suplai tetap sebesar 21 juta koin, dan tidak dikendalikan oleh kebijakan moneter bank sentral (Dyhrberg, 2016). Ketika inflasi meningkat, nilai dolar AS cenderung terdepresiasi, sehingga investor mencari aset alternatif yang tidak terdilusi oleh pencetakan uang (Bouri et al., 2021).

Namun demikian, temuan empiris menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Sebagian penelitian mendukung peran Bitcoin sebagai *inflation hedge*, sementara penelitian lain menunjukkan bahwa fungsi tersebut bersifat temporer dan bergantung pada kondisi pasar serta tingkat partisipasi investor institusional (Bloomberg News, 2024). Dengan demikian, secara kritis dapat disimpulkan bahwa peran Bitcoin sebagai *safe haven* tidak bersifat universal, melainkan kontekstual dan dipengaruhi oleh dinamika makroekonomi serta struktur pasar.

Teori Permintaan dan Penawaran

Dalam teori permintaan dan penawaran, harga Bitcoin ditentukan oleh interaksi antara tingkat permintaan investor dan jumlah Bitcoin yang tersedia. Karena suplai Bitcoin tetap, perubahan harga terutama dipengaruhi oleh dinamika permintaan yang didorong oleh sentimen investor, arus modal, regulasi, dan inovasi keuangan (Mankiw, 2018).

Masuknya institusi besar seperti MicroStrategy dan Tesla, serta aliran dana ke Grayscale Bitcoin Trust (GBTC), terbukti meningkatkan harga Bitcoin secara signifikan (JPMorgan Chase, 2021). Peluncuran ETF Bitcoin pada 2024 semakin memperluas basis permintaan institusional (El País, 2025).

Secara kritis, literatur menunjukkan bahwa peningkatan permintaan institusional tidak hanya memengaruhi harga secara langsung, tetapi juga berpotensi mengubah sensitivitas Bitcoin terhadap variabel makroekonomi. Artinya, struktur permintaan yang semakin didominasi institusi dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh inflasi, suku bunga, dan M2 terhadap keuntungan Bitcoin.

Inflasi

Inflasi merupakan kenaikan harga umum yang menurunkan daya beli uang. Dalam teori moneter klasik (Friedman & Schwartz, 1963), inflasi berkaitan erat dengan ekspansi jumlah uang beredar. Dalam konteks Bitcoin, inflasi tinggi dapat meningkatkan permintaan terhadap aset dengan suplai terbatas.

Penelitian menunjukkan hasil yang beragam: sebagian menemukan hubungan positif antara inflasi dan harga Bitcoin pada periode inflasi tinggi (Choi & Shin, 2022), sementara studi lain menemukan hubungan non-linear dan bergantung pada intensitas

inflasi (Narayan & Bannigidadmath, 2021). Sintesis literatur ini menunjukkan bahwa pengaruh inflasi terhadap keuntungan Bitcoin kemungkinan tidak bersifat sederhana, melainkan dipengaruhi oleh ekspektasi pasar dan kondisi likuiditas.

Suku Bunga

Suku bunga merupakan instrumen kebijakan moneter utama. Kenaikan suku bunga meningkatkan *opportunity cost* memegang aset berisiko (Taylor, 1993). Periode pengetatan moneter 2022–2023 menunjukkan pelemahan signifikan pada pasar kripto (Cai et al., 2022).

Namun demikian, beberapa studi menunjukkan bahwa dampak suku bunga terhadap Bitcoin tidak selalu signifikan secara statistik, terutama ketika sentimen pasar dan arus investasi institusional lebih dominan dibandingkan kebijakan moneter. Hal ini menunjukkan bahwa efek suku bunga dapat bersifat tidak langsung atau bergantung pada faktor moderasi tertentu.

Jumlah Uang Beredar (M2)

Menurut Quantity Theory of Money (Fisher, 1911), peningkatan M2 berpotensi mendorong inflasi. Selama pandemi COVID-19, ekspansi M2 meningkatkan likuiditas dan mendorong investasi pada aset alternatif (Sarson Funds, 2021). Beberapa studi menemukan hubungan positif antara ekspansi M2 dan harga Bitcoin (Goodell et al., 2021), namun hubungan tersebut bergantung pada stabilitas ekonomi dan persepsi risiko. Secara kritis, peningkatan likuiditas tidak selalu otomatis meningkatkan keuntungan Bitcoin apabila diikuti kebijakan pengetatan moneter.

Tingkat Investasi sebagai Variabel Moderasi

Investasi institusional meningkatkan likuiditas dan mengubah struktur pasar (Kim et al., 2022). Ketika arus investasi meningkat, respons Bitcoin terhadap inflasi, suku bunga, dan M2 dapat berubah (Hassan et al., 2022).

Sintesis literatur menunjukkan bahwa penelitian sebelumnya lebih banyak meneliti pengaruh langsung variabel makroekonomi terhadap Bitcoin, namun belum secara eksplisit menguji bagaimana tingkat investasi memoderasi hubungan tersebut. Oleh karena itu, tingkat investasi diposisikan sebagai variabel moderasi untuk menguji apakah hubungan makroekonomi–keuntungan Bitcoin menjadi lebih kuat atau lebih lemah ketika partisipasi institusional meningkat.

Kerangka Konseptual

Berdasarkan sintesis teori dan literatur, kerangka konseptual penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Inflasi → Keuntungan Bitcoin
- Suku Bunga → Keuntungan Bitcoin
- M2 → Keuntungan Bitcoin
- Tingkat Investasi memoderasi hubungan:
 - Inflasi → Keuntungan Bitcoin
 - Suku Bunga → Keuntungan Bitcoin
 - M2 → Keuntungan Bitcoin

Dengan demikian, variabel makroekonomi berperan sebagai variabel independen, keuntungan Bitcoin sebagai variabel dependen, dan tingkat investasi sebagai variabel moderasi.

Perumusan Hipotesis

Berdasarkan kerangka konseptual tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan secara eksplisit sebagai berikut:

- H1:** Inflasi berpengaruh signifikan terhadap keuntungan Bitcoin.
- H2:** Suku bunga berpengaruh signifikan terhadap keuntungan Bitcoin.
- H3:** Jumlah uang beredar (M2) berpengaruh signifikan terhadap keuntungan Bitcoin.
- H4:** Tingkat investasi memoderasi pengaruh inflasi terhadap keuntungan Bitcoin.
- H5:** Tingkat investasi memoderasi pengaruh suku bunga terhadap keuntungan Bitcoin.
- H6:** Tingkat investasi memoderasi pengaruh jumlah uang beredar (M2) terhadap keuntungan Bitcoin.

METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausal-eksplanatif untuk menganalisis pengaruh inflasi, suku bunga, dan jumlah uang beredar (M2) terhadap keuntungan Bitcoin, dengan tingkat investasi sebagai variabel moderasi. Model analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dan Moderated Regression Analysis (MRA) untuk menilai pengaruh langsung maupun interaksi antarvariabel.

Populasi penelitian mencakup seluruh data bulanan periode 2019–2023. Sampel ditentukan melalui purposive sampling berdasarkan ketersediaan data lengkap untuk seluruh variabel, menghasilkan 60 observasi bulanan. Sumber data berasal dari lembaga resmi: FRED untuk inflasi, suku bunga, dan M2; TradingView untuk harga penutupan Bitcoin; serta laporan arus dana Grayscale Bitcoin Trust (GBTC) sebagai indikator tingkat investasi institusional.

Analisis data dilakukan melalui beberapa tahap, meliputi uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi) untuk

memastikan kelayakan model regresi. Selanjutnya dilakukan uji regresi linier berganda untuk menilai pengaruh variabel independen terhadap keuntungan Bitcoin, dan uji moderasi (MRA) untuk mengetahui apakah tingkat investasi memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Seluruh analisis dilakukan menggunakan perangkat lunak SPSS.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa variabel inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap keuntungan Bitcoin. Berdasarkan hasil estimasi, koefisien inflasi bernilai negatif dengan tingkat signifikansi di bawah 5% ($p < 0,05$), yang berarti setiap peningkatan inflasi secara statistik diikuti oleh penurunan keuntungan Bitcoin. Hasil ini disajikan secara rinci pada Tabel Hasil Regresi yang memuat nilai koefisien, t-statistik, dan tingkat signifikansi masing-masing variabel. Temuan ini mengindikasikan bahwa selama periode 2019–2023, Bitcoin tidak sepenuhnya berfungsi sebagai *inflation hedge* sebagaimana persepsi umum di pasar. Sebaliknya, Bitcoin justru bereaksi negatif terhadap tekanan inflasi tinggi, terutama ketika kebijakan moneter yang menyertainya bersifat ketat. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan inflasi dan Bitcoin bersifat kontekstual dan dipengaruhi oleh respons kebijakan moneter.

Sementara itu, variabel suku bunga The Fed tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap keuntungan Bitcoin, dengan nilai probabilitas di atas tingkat signifikansi 5%. Demikian pula, jumlah uang beredar (M2) tidak berpengaruh signifikan terhadap keuntungan Bitcoin. Hasil lengkap kedua

variabel tersebut juga disajikan dalam tabel regresi untuk memastikan transparansi analisis. Ketidaksignifikanan ini menunjukkan bahwa selama periode penelitian, pergerakan Bitcoin tidak secara langsung ditentukan oleh perubahan suku bunga maupun likuiditas moneter, melainkan kemungkinan lebih dipengaruhi oleh faktor lain seperti sentimen pasar, inovasi teknologi, dan perilaku investor.

Uji moderasi melalui Moderated Regression Analysis (MRA) menunjukkan bahwa interaksi antara inflasi dan tingkat investasi memiliki koefisien negatif dan signifikan ($p < 0,05$). Artinya, ketika tingkat investasi institusional meningkat, pengaruh negatif inflasi terhadap keuntungan Bitcoin semakin kuat. Hasil ini didukung oleh tabel regresi interaksi serta visualisasi grafik moderasi yang menggambarkan perbedaan kemiringan (slope) hubungan inflasi–keuntungan Bitcoin pada tingkat investasi rendah dan tinggi. Sebaliknya, interaksi antara tingkat investasi dengan suku bunga maupun M2 tidak signifikan, sehingga tidak terdapat efek moderasi pada kedua hubungan tersebut.

Dengan penyajian tabel statistik rinci dan visualisasi interaksi moderasi, hasil penelitian ini tidak hanya konsisten dengan tujuan penelitian, tetapi juga memberikan transparansi analitis yang lebih kuat dalam menjelaskan peran inflasi dan tingkat investasi terhadap dinamika keuntungan Bitcoin.

Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi merupakan faktor makroekonomi yang memiliki pengaruh paling dominan terhadap keuntungan Bitcoin selama periode 2019–2023. Pengaruh negatif dan signifikan yang ditemukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa saat inflasi meningkat,

keuntungan Bitcoin justru mengalami penurunan. Temuan ini bertolak belakang dengan narasi populer bahwa Bitcoin bersifat *inflation hedge*. Dalam praktiknya, tekanan inflasi di Amerika Serikat selama 2021–2023 tidak berdampak positif terhadap Bitcoin karena kebijakan moneter yang menyertainya bersifat sangat ketat. Ketika The Fed menaikkan suku bunga dan mengurangi likuiditas sebagai respons terhadap inflasi tinggi, investor beralih ke aset yang lebih stabil, sehingga Bitcoin kehilangan sebagian daya tariknya. Dengan demikian, hasil penelitian ini menegaskan bahwa efektivitas Bitcoin sebagai pelindung nilai sangat bergantung pada konteks kebijakan moneter yang berlaku.

Selanjutnya, peran tingkat investasi institusional terbukti memoderasi hubungan antara inflasi dan keuntungan Bitcoin, tetapi dengan arah yang memperlemah. Ketika tingkat investasi institusional meningkat, sensitivitas Bitcoin terhadap inflasi justru semakin tinggi, sehingga tekanan inflasi menghasilkan penurunan keuntungan yang lebih besar. Fenomena ini dapat dijelaskan oleh karakteristik investor institusional yang cenderung merespons kebijakan moneter dengan lebih cepat dan lebih rasional dibandingkan investor ritel. Saat inflasi naik dan kebijakan pengetatan moneter diberlakukan, institusi cenderung mengurangi eksposur terhadap aset berisiko seperti Bitcoin untuk menghindari volatilitas tinggi. Sikap kehati-hatian yang lebih besar dari investor institusional menyebabkan dampak inflasi terhadap Bitcoin semakin kuat dalam arah negatif, menandakan bahwa dinamika pasar kripto semakin terhubung dengan sentimen institusional.

Di sisi lain, hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap keuntungan Bitcoin. Hal ini mengindikasikan bahwa

meskipun kebijakan The Fed menaikkan suku bunga secara agresif pada 2022–2023, perubahan tersebut tidak memiliki dampak langsung yang kuat terhadap pergerakan keuntungan Bitcoin (Agil, H. 2025). Bitcoin sebagai aset alternatif tampaknya tidak sepenuhnya mengikuti pola aset berisiko tradisional seperti saham teknologi yang cenderung melemah drastis ketika suku bunga naik. Bisa jadi pelaku pasar kripto lebih berfokus pada faktor struktural seperti adopsi teknologi, perkembangan regulasi, dan ekspektasi jangka panjang daripada sekadar respons terhadap perubahan suku bunga. Priarum, R. M., & Hascaryani, T. D. (2025). Ketidaksignifikanan ini menunjukkan bahwa hubungan Bitcoin dengan kebijakan suku bunga lebih bersifat tidak langsung dan mungkin dimediasi oleh faktor lain.

Demikian juga, jumlah uang beredar (M2) tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap keuntungan Bitcoin. Padahal teori ekonomi klasik menjelaskan bahwa peningkatan M2 biasanya meningkatkan likuiditas pasar, sehingga mendorong kenaikan permintaan terhadap aset berisiko (Alfarizi, M. S. 2025). Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Bitcoin tidak serta-merta bereaksi terhadap ekspansi atau kontraksi M2 secara langsung. Ketika M2 melonjak pada masa pandemi, misalnya, dorongan terhadap kenaikan harga Bitcoin justru lebih dipengaruhi oleh sentimen media, arus masuk investor baru, dan adopsi institusional daripada likuiditas moneter itu sendiri. Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun M2 merupakan indikator moneter penting dalam ekonomi tradisional, pengaruhnya terhadap Bitcoin tidak selalu linear karena pasar kripto memiliki karakteristik unik yang lebih digerakkan oleh psikologi pasar dan inovasi teknologi.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar Bitcoin pada periode 2019–2023 lebih sensitif terhadap dinamika inflasi dibandingkan instrumen kebijakan moneter lainnya. Peran moderasi investasi institusional memperkuat temuan ini, karena menunjukkan bahwa masuknya pemain besar ke pasar kripto membuat pergerakan Bitcoin semakin selaras dengan sentimen ekonomi makro, khususnya inflasi. Namun, ketiadaan pengaruh signifikan dari suku bunga dan M2 menunjukkan bahwa Bitcoin masih memiliki karakteristik unik yang membedakannya dari aset keuangan tradisional. Oleh karena itu, pemahaman terhadap perilaku Bitcoin tidak dapat hanya

mengandalkan teori moneter klasik, melainkan harus mempertimbangkan faktor teknologi, perilaku investor, dan dinamika adopsi institusional yang semakin membentuk struktur pasar kripto modern.

Seiring meningkatnya minat global terhadap aset digital, fluktuasi harga Bitcoin kini semakin berkaitan erat dengan faktor-faktor makroekonomi tradisional. Kondisi ini menunjukkan bahwa Bitcoin tidak sepenuhnya independen dari sistem keuangan konvensional, melainkan sensitif terhadap variabel ekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan jumlah uang beredar (Bianchi & Dickerson, 2022).

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keuntungan Bitcoin selama periode 2019–2023, sementara suku bunga dan jumlah uang beredar (M2) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Selain itu, tingkat investasi terbukti memoderasi hubungan antara inflasi dan keuntungan Bitcoin dengan arah negatif, namun tidak memoderasi hubungan suku bunga dan M2 terhadap keuntungan Bitcoin. Temuan ini menunjukkan bahwa dinamika Bitcoin dalam periode pasca-pandemi dan pengetatan moneter lebih sensitif terhadap tekanan inflasi dibandingkan instrumen kebijakan moneter lainnya.

Secara teoretis, penelitian ini memberikan kontribusi dengan memperkaya literatur mengenai safe-haven asset dan teori moneter dalam konteks aset digital. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peran Bitcoin

sebagai inflation hedge tidak bersifat absolut, melainkan kontekstual dan dipengaruhi oleh struktur partisipasi pasar, khususnya investasi institusional. Dengan memasukkan variabel moderasi tingkat investasi, penelitian ini memperluas model analisis sebelumnya yang umumnya hanya menguji pengaruh langsung variabel makroekonomi terhadap Bitcoin. Temuan ini menegaskan bahwa interaksi antara faktor makroekonomi dan struktur pasar memiliki peran penting dalam menjelaskan volatilitas dan keuntungan aset kripto.

Secara empiris, penelitian ini memberikan bukti terbaru berbasis data bulanan Amerika Serikat periode 2019–2023, yang mencerminkan fase ekspansi likuiditas dan pengetatan moneter agresif. Hasil ini relevan bagi investor dan pembuat kebijakan dalam memahami bahwa respons Bitcoin terhadap inflasi dapat berubah ketika partisipasi institusional meningkat.

Namun demikian, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, periode observasi terbatas pada lima tahun sehingga belum mencakup siklus ekonomi jangka panjang. Kedua, variabel investasi diproksikan melalui indikator tertentu sehingga belum sepenuhnya merepresentasikan keseluruhan aktivitas institusional di pasar kripto. Ketiga, penelitian ini belum memasukkan variabel eksternal lain seperti indeks ketidakpastian ekonomi global, volatilitas pasar saham, maupun sentimen pasar kripto yang berpotensi memengaruhi keuntungan Bitcoin.

Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas periode pengamatan, menggunakan proksi investasi yang lebih komprehensif, serta mempertimbangkan variabel tambahan seperti indeks ketidakpastian ekonomi global atau sentimen pasar kripto guna memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai dinamika keuntungan Bitcoin.

DAFTAR PUSTAKA

- Agil, H. (2025). Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar, Dan Inflasi Terhadap Harga Saham Syariah Disektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022-2024 (Doctoral Dissertation, Uin Raden INTAN Lampung
- Alfarizi, M. S. (2025). Faktor Pengaruh Mahasiswa untuk Berinvestasi Mata Uang Kripto (Doctoral dissertation, Universitas Hayam Wuruk Perbanas).
- Bouri, E., et al. (2021). Bitcoin as an inflation hedge. *Emerging Markets Finance and Trade*, 57(10), 2899–2914.
- Cai, H., et al. (2022). Monetary policy and cryptocurrency volatility. *Finance Research Letters*, 48, 102–112.
- Choi, S., & Shin, J. (2022). Inflation and digital asset responses. *Finance Research Letters*, 45, 102–310.
- Dyhrberg, A. (2016). Bitcoin, gold, and the dollar: A GARCH volatility analysis. *Finance Research Letters*, 16, 85–92.
- Fisher, I. (1911). *The Purchasing Power of Money*. New York: Macmillan.
- Friedman, M., & Schwartz, A. (1963). *A Monetary History of the United States*. Princeton University Press.
- Jorion, P., & Sandas, P. (2024). Institutional investment and Bitcoin market structure. *Journal of Financial Economics*, 152(2), 450–470.
- Kyriazis, N. (2019). Bitcoin and asymmetric return behavior. *Review of Behavioral Finance*, 11(1), 75–95.
- Narayan, P., & Bannigidadmath, D. (2021). Inflation and Bitcoin performance. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 129, 104–195.
- Priarum, R. M., & Hascaryani, T. D. (2025). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Terbentuknya Cryptocurrency Market Bubble: Studi Kasus pada Bitcoin. *Modus*, 37(2), 300-323.