



## Analisis Komparatif Kinerja Emas dan Bitcoin sebagai Alternatif Instrumen Investasi

Andri Wahyu Pratama<sup>1\*</sup>, Eka Yuliyanti<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Terbuka, Indonesia

<sup>2</sup> Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Totalwin Semarang, Indonesia

Alamat: Jalan Cabe Raya, Pondok Cabe, Pamulang, Tangerang Selatan, Banten<sup>1</sup>,  
Jalan Gedong Songo Raya No. 12, Manyaran, Kec. Semarang Barat, Kota Semarang, Jawa Tengah<sup>2</sup>

Korespondensi penulis: [andriwp165@gmail.com](mailto:andriwp165@gmail.com)\*

**Abstract.** *Global economic uncertainty has raised concerns among the public, triggering actions to secure economic stability by investing, especially in gold and bitcoin. This study uses a comparative quantitative method, with the aim of comparing the returns, risks, and performance of the two investment instruments. The population in this study is in the form of data on the monthly closing prices of gold and bitcoin for the period of January 2019 – April 2025 which totals 152 data, consisting of 76 data from each variable. Data analysis was carried out by calculating returns, risks, Sharpe, Treynor and Jensen indices. The three indices are widely used performance measurement methods and have included return and risk factors in their measurements. The results of this study show that there is a significant difference between the return of gold and bitcoin, while for the risk variable between the two, there is no significant difference. Performance based on the Sharpe method also showed no significant difference between the two. However, for performance measurement using the Treynor and Jensen methods, significant differences were obtained between the two instruments. Overall, bitcoin offers higher profit potential than gold, even more so for investors who can accept high volatility. However, the decision to choose an investment instrument still depends on the risk profile of each investor.*

**Keywords:** *Bitcoin, Gold, Investments*

**Abstrak.** Ketidakpastian ekonomi global telah menimbulkan kekhawatiran di tengah masyarakat, sehingga memicu tindakan untuk mengamankan stabilitas perekonomian dengan berinvestasi, terutama pada emas dan bitcoin. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif komparatif, dengan tujuan untuk membandingkan return, risk, serta kinerja kedua instrumen investasi tersebut. Populasi dalam penelitian ini berupa data harga penutupan bulanan emas dan bitcoin periode Januari 2019 – April 2025 yang berjumlah 152 data, terdiri dari 76 data dari masing-masing variabel. Analisis data dilakukan dengan perhitungan return, risk, indeks Sharpe, Treynor dan Jensen. Ketiga indeks tersebut merupakan metode pengukuran kinerja yang banyak digunakan dan sudah memasukkan faktor return serta risiko dalam pengukurannya. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya perbedaan signifikan antara return emas dan bitcoin, sedangkan untuk variabel risk antara keduanya tidak menunjukkan adanya perbedaan signifikan. Kinerja berdasarkan metode Sharpe juga tidak menunjukkan perbedaan signifikan antara keduanya. Namun, untuk pengukuran kinerja menggunakan metode Treynor dan Jensen didapatkan perbedaan signifikan antara kedua instrumen. Secara keseluruhan, bitcoin menawarkan potensi keuntungan lebih tinggi dibanding emas, terlebih lagi bagi investor yang dapat menerima volatilitas tinggi. Meski demikian, keputusan pemilihan instrumen investasi tetap bergantung pada profil risiko masing-masing investor.

**Kata kunci:** Bitcoin, Emas, Investasi

### 1. LATAR BELAKANG

Ketidakpastian ekonomi global telah mengguncang berbagai negara, termasuk Indonesia. Kondisi tersebut menimbulkan kekhawatiran di masyarakat. Banyak masyarakat merasa khawatir kondisi ekonomi saat ini akan mengulang krisis 1998 pada tahun 2030 nanti (Lantiva, 2025). Hal tersebut memicu tindakan untuk melindungi stabilitas ekonomi individu maupun rumah tangga melalui investasi (Hamidah, 2025). Menurut dosen Ekonomi Universitas

Andalas (Unand) Rayna Kartika, terdapat 6 (enam) instrumen investasi terbaik di tengah ketidakstabilan ekonomi seperti sekarang ini, yaitu Emas, Reksadana, Crypto, *Peer to Peer Lending*, investasi ke individu dan *Crowdfunding* (Hamidah, 2025). Dua di antaranya yang cukup populer adalah emas dan crypto. Kepala Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (Bappebti) Tirta Karma Senjaya mengungkapkan bahwa terjadi peningkatan transaksi perdagangan fisik emas secara digital pada Januari 2025, yaitu mencapai Rp5,29 triliun. Nilai tersebut naik 6,81% dari Desember 2024 yang hanya senilai Rp4,95 triliun. Secara volume jumlah transaksi emas pada Januari 2025 mencapai 3,67 ton, meningkat 3,45% dari Desember 2024 yang hanya 3,55 ton. Jika dihitung berdasarkan jumlah pelanggan, per Januari 2025 tercatat sebanyak 9.874.289 pelanggan (Hamdhi, 2025). Instrumen investasi lain yang cukup populer adalah *cryptocurrency*. Meski dilaporkan mengalami penurunan jumlah transaksi pada Februari 2025, namun secara kumulatif transaksi aset crypto di Indonesia mengalami peningkatan. Hal tersebut nampak dari naiknya nilai transaksi periode Januari – Februari 2025 yang mencapai Rp76,85 triliun dibanding periode sama pada tahun sebelumnya yang hanya Rp55,26 triliun (Wiratno, 2025). Adapun dari banyaknya aset crypto, yang memiliki kapitalisasi pasar terbesar menurut Tradingview.com adalah Bitcoin, yaitu mencapai 1,89 triliun Dollar.

Emas sebagai aset investasi telah lama dikenal masyarakat. Alasan dipilihnya emas untuk investasi adalah karena keamanan, keuntungan, mudah dicairkan, rendah risiko, tidak butuh dana besar, mudah dipindahkan serta kepemilikan dan pengelolaannya dapat dilakukan secara mandiri (Mumpuni & Sitohang, 2017). Emas juga merupakan logam mulia yang memiliki nilai paling tinggi dan kerap disebut *Barometer of Fear*, karena emas akan selalu dipilih saat masyarakat mengalami kecemasan terhadap kondisi ekonomi, baik karena inflasi maupun deflasi (Lumbantobing & Saddalia, 2021). Sedangkan bitcoin adalah aset investasi baru yang merupakan sekumpulan konsep serta teknologi yang mendasari uang digital. Unit mata uang ini digunakan untuk menyimpan dan mengirim nilai di antara para peserta dalam jaringan bitcoin (Antonopoulos, 2017). Nilai bitcoin yang selalu naik dari tahun ke tahun berhasil menarik minat masyarakat untuk berinvestasi pada aset ini.

Kepopuleran dua instrumen tersebut telah memunculkan berbagai kajian terkait dengannya. Salah satunya dilakukan oleh Firdhy & Amanah (2022) yang berjudul Analisis Perbandingan Kinerja Cryptocurrency Bitcoin, Saham dan Emas Sebagai Alternatif Investasi. Penelitian yang dilakukan pada periode Maret 2020 - Maret 2021 menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan kinerja ketiga instrumen investasi yang diteliti. Hasil yang sama juga didapat dari pengujian dengan metode Sharpe dan Treynor. Namun pada pengujian metode

Jensen tidak terdapat perbedaan signifikan di antara ketiganya. Berikutnya adalah penelitian oleh Masduki, *et al*, (2023) tentang Analisis Keuntungan Investasi Bitcoin dengan IHSG yang dilakukan pada periode April 2013 - Maret 2023. Hasil penelitian menyatakan bahwa dalam jangka waktu 1 dan 5 tahun tidak terdapat perbedaan pengembalian antara Bitcoin dan IHSG. Sedangkan untuk jangka 10 tahun terdapat perbedaan pengembalian investasi antara keduanya. Kemudian penelitian oleh Setiawati & Diatmika (2023) dengan judul Analisis Perbandingan Kinerja *Cryptocurrency* Bitcoin, Saham, dan Emas Sebagai Alternatif Investasi pada periode tahun 2017 – 2021, menyatakan bahwa terdapat perbedaan antara ketiganya berdasarkan *risk*, *return*, kinerja Sharpe, Treynor dan Jensen. Kemudian dikemukakan oleh Darmawan & Fadilatunnisa (2023) dalam penelitian yang berjudul Analisis Perbandingan Kinerja *Cryptocurrency* Bitcoin, Saham dan Emas Sebagai Alternatif Investasi bahwa pada periode tahun 2018 - 2023 Saham LQ45 adalah instrumen investasi dengan kinerja terbaik berdasarkan *risk*, *return* dan metode Sharpe, Treynor serta Jensen, disusul oleh emas dan bitcoin pada posisi kedua dan ketiga. Selanjutnya Andaresta & Purwanto (2023) dalam penelitiannya yang berjudul Alternatif Keputusan Investasi : Analisis Perbandingan Kinerja *Cryptocurrency* Bitcoin, Saham IDX 30, dan Emas menyatakan bahwa pada periode 2020 – 2022 terdapat perbedaan signifikan pada *risk* dan kinerja Sharpe antara tiga instrumen tersebut. Dalam penelitian yang sama juga diketahui bahwa tidak ada perbedaan signifikan pada *return*, kinerja Jensen dan Treynor antara ketiga instrumen. Berdasarkan penelitian ini bitcoin adalah instrumen investasi dengan kinerja terbaik.

Berbeda dengan sebelumnya, dalam penelitian ini periode yang diambil yaitu dari Januari 2019 - April 2025, di mana pada periode tersebut telah terjadi berbagai peristiwa yang memengaruhi kondisi ekonomi, seperti Covid-19 pada akhir 2019, Bitcoin *halving* pada Mei 2020 dan April 2024, pergantian presiden pada 2024 serta kebijakan tarif Trump pada April 2025. Oleh karena itu, penulis merasa perlu melakukan penelitian ini dengan tujuan untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan signifikan antara *return*, *risk*, kinerja Sharpe, Treynor serta Jensen emas dan bitcoin. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui mana yang lebih baik antara emas dan bitcoin sebagai alternatif instrumen investasi.

## 2. KAJIAN TEORITIS

### Return

*Return* merupakan tingkat pengembalian suatu investasi, yang terdiri dari *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan) dan *return* yang didapatkan (Adnyana, 2020). Adapun

menurut Firdhy & Amanah (2022), dalam menentukan *return* harian dari sampel dapat digunakan rumus Jones (2016) berikut:

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

Keterangan:

$R_t$  = Periode *return* ke t

$P_t$  = Harga pada periode ke t

$P_{t-1}$  = Harga pada periode ke t-1

### Risk

Adnyana (2020) menyatakan bahwa “Risiko adalah peluang bahwa beberapa kejadian yang tidak menguntungkan akan terjadi. Munculnya risiko berarti adanya lebih dari satu kemungkinan hasil” (p. 123). Dalam penelitian ini model perhitungan yang digunakan untuk menentukan risiko adalah standar deviasi, karena model tersebut banyak digunakan di dunia (Firdhy & Amanah, 2022). Berikut adalah rumus standar deviasi:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n-1}}$$

Keterangan:

$\sigma$  = Standar Deviasi

$x_i$  = Return pada hari ke-i

$\bar{x}$  = Rata-rata return harian dalam satu bulan

n = Jumlah data

### Indeks Sharpe

Indeks Sharpe pertama kali diperkenalkan oleh William Sharpe yang mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal sebagai patok duga, yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya (Adnyana, 2020). Adapun rumus indeks Sharpe adalah sebagai berikut:

$$\hat{S}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\sigma_{TR}}$$

Keterangan:

$\hat{S}_p$  = Indeks Sharpe portofolio

$\bar{R}_p$  = Rata-rata *return* portofolio p selama periode pengamatan

$\bar{R}_f$  = Rata-rata *return* bebas risiko selama periode pengamatan

$\sigma_{TR}$  = Standar deviasi *return* portofolio p selama periode pengamatan

### Indeks Treynor

Indeks Treynor pertama kali diperkenalkan oleh Jack Treynor, di mana kinerja portofolio dilihat dari hubungan antara *return* dan risiko portofolio tersebut. Berbeda dengan indeks Sharpe yang menggunakan garis pasar modal sebagai patok duga, pada indeks ini patok duga yang digunakan adalah garis pasar sekuritas (Adnyana, 2020). Berikut adalah persamaan untuk menghitung indeks Treynor:

$$T_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\beta_p}$$

Keterangan:

$T_p$  = Indeks Treynor portofolio

$\bar{R}_p$  = Rata-rata *return* portofolio p atau tingkat pengembalian pasar selama periode pengamatan

$\bar{R}_f$  = Rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan

$\beta_p$  = Risiko pasar dari portofolio atau beta portofolio p

### Indeks Jensen

Indeks Jensen adalah indeks yang menunjukkan perbedaan antara tingkat *return* aktual yang didapatkan portofolio dengan tingkat *return* yang diharapkan apabila portofolio tersebut berada pada garis pasar modal (Adnyana, 2020). Adapun rumus indeks Jensen adalah sebagai berikut:

$$J_p = \bar{R}_p - [\bar{R}_f + \beta_p(\bar{R}_m - \bar{R}_f)]$$

Keterangan:

$J_p$  = Indeks Jensen portofolio

$\bar{R}_p$  = Rata-rata tingkat *return* portofolio p selama periode pengamatan

$\bar{R}_f$  = Rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan

$\beta_p$  = Beta portofolio p

$\bar{R}_m$  = Rata-rata tingkat *return* pasar selama periode pengamatan

## 3. METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif komparatif. Metode kuantitatif sendiri adalah metode penelitian yang menggunakan data berupa angka, dengan proses analisis data menggunakan statistik (Sugiyono, 2016). Sedangkan penelitian komparatif menurut Khoiri (2018), “Adalah suatu penelitian yang bersifat membandingkan” (p. 6).

### Sumber Data

Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu data yang tidak secara langsung didapatkan dari sumber data (Sugiyono, 2016). Penelitian ini menggunakan data historis harga penutupan bulanan Emas dan Bitcoin periode Januari 2019 sampai April 2025 dari situs Investing.com.

### Populasi dan Sampel

Populasi menurut Sugiyono (2016) adalah “Wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya” (p. 80). Sedangkan sampel adalah bagian dari jumlah serta karakteristik populasi tersebut (Sugiyono, 2016). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga penutupan bulanan Emas dan Bitcoin periode Januari 2019 sampai April 2025 sejumlah 152 data. Sementara sampel yang digunakan sejumlah 76 data dari masing-masing instrumen investasi.

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil

#### Analisis Deskriptif

Berikut adalah tabel analisis deskriptif *return*, *risk*, kinerja Sharpe, Treynor serta Jensen emas dan bitcoin periode Januari 2019 sampai April 2025.

**Tabel 1. Hasil Analisis Deskriptif**

Model	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
<i>Return</i> Emas	76	-0,07017	0,10297	0,01318	0,04068
<i>Return</i> Bitcoin	76	-0,37286	0,52394	0,06278	0,19659
<i>Risk</i> Emas	76	0,00078	0,05898	0,01836	0,01439
<i>Risk</i> Bitcoin	76	0,00000	0,06050	0,01842	0,01490
Sharpe Emas	76	-91,78407	7,42258	-8,01737	15,30109
Sharpe Bitcoin	76	-13444,46502	7,89782	186,16112	1551,69512
Treynor Emas	76	-1,00148	0,23453	-0,41371	0,29698
Treynor Bitcoin	76	-0,29748	0,29923	-0,00403	0,13166
Jensen Emas	76	-0,12852	0,03567	-0,04654	0,03957
Jensen Bitcoin	76	-0,30904	0,61903	0,09455	0,18738

Sumber: Hasil Analisis Data, 2025

Berdasarkan pada data dalam tabel 1 tersebut, dapat ditarik deskripsi penelitian sebagai berikut.

1. Bitcoin memiliki nilai rata-rata *return* 0,06278, lebih tinggi dari emas yang hanya 0,01318, hal ini menunjukkan bahwa potensi keuntungan bitcoin lebih besar dibanding emas. Bitcoin juga memiliki volatilitas lebih tinggi dari emas, hal ini terlihat dari rentang nilai minimum dan maksimumnya, yaitu antara -0,37286 sampai 0,52394, lebih tinggi dari emas dengan kisaran -0,07017 sampai 0,10297. Selain itu, nilai standar deviasi bitcoin sebesar 0,19659 juga lebih tinggi dari emas yang hanya 0,04068. Hal tersebut menunjukkan bahwa pergerakan harga bitcoin lebih fluktuatif dibanding harga emas.
2. Berdasarkan pada tingkat risikonya, nilai rata-rata risiko emas dan bitcoin memiliki kemiripan, yaitu 0,01836 untuk emas dan 0,01842 untuk bitcoin. Namun, rentang risiko bitcoin lebih besar dibandingkan emas, yaitu berkisar antara 0,00000 sampai 0,06050. Selain itu, nilai standar deviasi risiko antara keduanya juga memiliki kemiripan, di mana 0,01439 untuk emas dan 0,01490 untuk bitcoin, yang menandakan bahwa volatilitas risiko antara kedua instrumen tersebut tidak memiliki perbedaan yang signifikan.
3. Berdasarkan kinerja Sharpe, nilai rata-rata bitcoin jauh lebih rendah dibandingkan emas, yaitu -186,16112 dibandingkan -8,01731. Hal tersebut menandakan bahwa bitcoin memiliki efisiensi *return* terhadap risiko yang sangat rendah. Selain itu, standar deviasi bitcoin juga menunjukkan nilai yang sangat tidak wajar yaitu sebesar 1551,69512, berbeda dengan emas yang lebih stabil dengan nilai 15,30109.
4. Kinerja Treynor bitcoin memiliki nilai rata-rata lebih tinggi yaitu -0,00403, dibanding dengan emas yang memiliki nilai rata-rata -0,41371. Hal ini menandakan bahwa bitcoin mempunyai efisiensi lebih besar dalam menghasilkan *return* terhadap risiko sistematis. Berdasarkan pada nilai standar deviasinya, bitcoin memiliki variabilitas lebih rendah dengan nilai 0,13166, dibandingkan dengan emas yang memiliki nilai 0,29698. Hal tersebut menunjukkan bahwa bitcoin lebih konsisten dalam hubungan *return*-risiko sistematis.
5. Berdasarkan kinerja Jensen, bitcoin memiliki nilai rata-rata lebih besar dibandingkan emas, yaitu 0,09455 berbanding dengan -0,04654. Hal tersebut menunjukkan bahwa

bitcoin menghasilkan return lebih besar dibandingkan dengan ekspektasi model pasar. Selain itu, rentang nilai minimum dan maksimum bitcoin juga lebih luas, yaitu antara -0,30904 sampai 0,61903, dibanding dengan emas yang berkisar antara -0,12852 sampai 0,03567. Hal ini menandakan bahwa terdapat perbedaan kinerja yang cukup besar antara kedua instrumen tersebut dibandingkan dengan *benchmark*.

### Uji Normalitas Data

Penelitian ini menggunakan metode uji normalitas data Kolmogorov-Smirnov. Sebagaimana dijelaskan Setiawati & Diatmika (2023), dalam uji Kolmogorov-Smirnov data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai Signifikansi lebih besar dari 0,05 (*Sig.* > 0,05). Berikut adalah tabel hasil uji normalitas data.

**Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov**

Model	Instrumen Investasi	
	Emas	Bitcoin
<i>Return</i>	0,200	0,200
<i>Risk</i>	0,000	0,000
Sharpe	0,000	0,000
Treynor	0,200	0,200
Jensen	0,200	0,200

Sumber: Hasil Analisis Data, 2025

Berdasarkan tabel tersebut diketahui bahwa sebaran data *return* emas, *return* bitcoin, kinerja Treynor emas, kinerja Treynor bitcoin, kinerja Jensen emas dan kinerja Jensen bitcoin berdistribusi normal dengan nilai uji normalitas yang sama yaitu 0,200 (lebih besar dari 0,05). Sedangkan untuk sebaran data *risk* emas dan bitcoin, serta kinerja Sharpe emas dan bitcoin tidak berdistribusi normal, yaitu dengan nilai uji normalitas 0,000 (kurang dari 0,05).

### Uji Homogenitas

Pada uji homogenitas varians suatu data dikatakan homogen apabila memiliki nilai Signifikansi lebih dari 0,05 (*Sig.* > 0,05). Berikut adalah tabel uji homogenitas varians kelompok *return*, *risk*, kinerja Sharpe, kinerja Treynor serta kinerja Jensen dari emas dan bitcoin.

**Tabel 3. Hasil Uji Homogenitas Varians**

Kelompok Data	<i>Levene Statistic</i>	<i>df1</i>	<i>df2</i>	<i>Sig.</i>	Keputusan
<i>Return</i>	83,882	1	148	0,000	Varians Tidak Homogen
<i>Risk</i>	0,055	1	148	0,814	Varians Homogen
Kinerja Sharpe	3,924	1	148	0,049	Varians Tidak Homogen

Kinerja Treynor	47,731	1	148	0,000	Varians Tidak Homogen
Kinerja Jensen	72,966	1	148	0,000	Varians Tidak Homogen

Sumber: Hasil Analisis Data, 2025

### Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan metode ANOVA, di mana apabila nilai Signifikansi kurang dari 0,05 ( $Sig. < 0,05$ ) maka hipotesis diterima. Sedangkan jika nilai Signifikansi menunjukkan lebih dari 0,05 ( $Sig. > 0,05$ ) maka hipotesis ditolak. Berikut ini adalah tabel hasil uji ANOVA dari *return*, *risk*, kinerja Sharpe, kinerja Treynor serta kinerja Jensen emas dan bitcoin.

**Tabel 4. Hasil Uji ANOVA**

Indikator	F	Signifikansi
<i>Return</i>	4,578	0,034
<i>Risk</i>	0,001	0,978
Kinerja Sharpe	0,988	0,322
Kinerja Treynor	119,277	0,000
Kinerja Jensen	40,706	0,000

Sumber: Hasil Analisis Data, 2025

Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa nilai signifikansi *return* 0,034 ( $Sig. < 0,05$ ), sehingga hipotesis 1 diterima yaitu terdapat perbedaan signifikan antara *return* emas dan bitcoin. Kemudian untuk indikator *risk* menunjukkan nilai signifikansi 0,978, ( $Sig. > 0,05$ ), menandakan bahwa hipotesis 2 ditolak, karena tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *risk* emas dan bitcoin. Selanjutnya untuk nilai signifikansi kinerja Sharpe sebesar 0,322 ( $Sig. > 0,05$ ), sehingga hipotesis 3 ditolak, karena tidak terdapat perbedaan signifikan antara kinerja Sharpe emas dan bitcoin. Kemudian untuk nilai signifikansi kinerja Treynor dan Jensen menunjukkan besaran yang sama yaitu 0,000 ( $Sig. < 0,05$ ), sehingga hipotesis 4 dan 5 diterima yaitu terdapat perbedaan signifikan antara kinerja Treynor serta Jensen emas dan bitcoin.

Mengacu pada hasil analisis tersebut, membuat portofolio investasi dengan menggabungkan antara emas dan bitcoin di dalamnya dapat membantu investor mengelola risiko sambil tetap mengharapkan potensi keuntungan. Selain itu, sifat fluktuatif bitcoin menuntut penerapan strategi investasi yang lebih memperhatikan momentum dan tren pasar agar dapat meraih keuntungan yang lebih tinggi. Berbeda dengan emas yang lebih cocok dengan strategi investasi pasif untuk dijadikan aset lindung nilai di tengah ketidakpastian ekonomi.

### Pembahasan

### **Hubungan *Return* dengan Instrumen Investasi**

Berdasarkan hasil uji ANOVA, diperoleh hasil uji statistik F dengan nilai signifikansi 0,034 (*Sig.* < 0,05), sehingga hipotesis pertama ( $H_1$ ) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara *return* emas dan bitcoin diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian Firdhy & Amanah (2022), yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara *return* bitcoin, saham dan emas. Selain itu, temuan ini didukung pula oleh Setiawati & Diatmika (2023), yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara *return* bitcoin, saham dan emas. Perbedaan tersebut terjadi karena bitcoin memiliki volatilitas lebih tinggi dan harga lebih fluktuatif daripada emas, sehingga bitcoin dapat memberikan *return* lebih besar dibanding emas. Sifat bitcoin yang spekulatif dengan harga yang mudah terpengaruh sentimen pasar, regulasi serta adopsi teknologi *blockchain* juga sangat berpengaruh terhadap tingkat *return* yang dihasilkan. Berbeda dengan emas yang merupakan aset *safe haven* dengan harga cenderung stabil. Investor dengan profil risiko agresif lebih cocok untuk berinvestasi pada bitcoin, karena *return* yang dihasilkan lebih tinggi. Keuntungan maksimal juga akan didapatkan jika menerapkan strategi *market timing* dengan memanfaatkan fluktuasi harga bitcoin.

### **Hubungan *Risk* dengan Instrumen Investasi**

Berdasarkan hasil uji ANOVA, diperoleh hasil uji statistik F dengan nilai signifikansi 0,978 (*Sig.* > 0,05). Oleh karena itu maka hipotesis kedua ( $H_2$ ) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara *risk* emas dan bitcoin ditolak. Hasil ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Darmawan & Fadilatunnisa (2023) di mana terdapat perbedaan signifikan antara *risk* bitcoin, saham LQ45 dan emas. Juga oleh Firdhy & Amanah (2022) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara *risk* bitcoin, saham dan emas. Pada penelitian ini diketahui nilai rata-rata *risk* emas dan bitcoin tidak jauh berbeda. Namun, rentang risiko bitcoin masih lebih luas dibanding emas, yang berarti bahwa investor bitcoin dapat mengalami fluktuasi harga yang lebih tinggi daripada emas. Investor dengan resistensi terhadap risiko besar lebih cocok dengan instrumen investasi emas. Harga emas yang stabil dapat menjadi pilihan investasi jangka panjang dan aset lindung nilai di tengah ketidakpastian ekonomi. Sedangkan investor dengan profil risiko moderat dapat mengkombinasikan antara emas dan bitcoin dalam portofolionya. Investor pada profil ini juga dapat menerapkan strategi *rebalancing portfolio* untuk menjaga alokasi aset sesuai dengan target yang ditetapkan.

### **Hubungan Metode Sharpe dengan Kinerja Instrumen Investasi**

Berdasarkan hasil uji ANOVA, diperoleh hasil uji statistik F dengan nilai signifikansi sebesar 0,322 (*Sig.* > 0,05), sehingga hipotesis ketiga ( $H_3$ ) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara kinerja emas dan bitcoin berdasarkan metode Sharpe ditolak. Hasil ini berbeda dengan penelitian Darmawan & Fadilatunnisa (2023), yang menyatakan terdapat perbedaan signifikan antara kinerja Sharpe bitcoin, saham LQ45 dan emas. Begitu juga dengan Setiawati & Diatmika (2023), yang juga menyatakan terdapat perbedaan signifikan antara kinerja Sharpe bitcoin, saham dan emas. Tidak adanya perbedaan signifikan antara kinerja Sharpe emas dan bitcoin ini terjadi karena kemiripan nilai rata-rata risiko dan standar deviasi keduanya. Selain itu, meski bitcoin memiliki *return* lebih tinggi, namun juga memiliki fluktuasi lebih besar. Sedangkan emas memiliki harga yang lebih stabil dengan *return* yang lebih rendah.

#### **Hubungan Metode Treynor dengan Kinerja Instrumen Investasi**

Berdasarkan hasil uji ANOVA, diperoleh hasil uji statistik F dengan nilai signifikansi 0,000 (*Sig.* < 0,05), sehingga hipotesis keempat ( $H_4$ ) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara kinerja emas dan bitcoin berdasarkan metode Treynor diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian Firdhy & Amanah (2022) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara kinerja bitcoin, saham dan emas berdasarkan metode Treynor. Hal tersebut terjadi karena bitcoin memperoleh nilai kinerja Treynor tertinggi, yang menunjukkan bahwa *excess return* bitcoin lebih besar daripada *market risk* yang dimiliki. Tingginya *return* bitcoin tersebut disebabkan oleh pengaruh spekulasi dan sentimen pasar. Investor dapat memanfaatkan hal ini untuk meraih keuntungan lebih tinggi dengan bitcoin. Berbeda dengan emas yang lebih dipengaruhi oleh kebijakan moneter dan inflasi, sehingga harganya lebih dapat diprediksi.

#### **Hubungan Metode Jensen dengan Instrumen Investasi**

Berdasarkan hasil uji ANOVA, diperoleh hasil uji statistik F dengan nilai signifikansi 0,000 (*Sig.* < 0,05). Oleh karena itu maka hipotesis kelima ( $H_5$ ) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara kinerja emas dan bitcoin berdasarkan metode Jensen diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian Setiawati & Diatmika (2023) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara kinerja bitcoin, saham dan emas menggunakan metode Jensen. Pada penelitian ini didapatkan nilai rata-rata kinerja Jensen bitcoin lebih tinggi daripada emas. Hal tersebut berarti bahwa bitcoin dapat menghasilkan *return* lebih tinggi dibandingkan dengan ekspektasi. Nilai *excess return* bitcoin yang lebih besar dari ekspektasi pasar juga menunjukkan bahwa investor dengan profil risiko agresif dapat memperoleh *return* lebih besar jika memilih bitcoin sebagai instrumen investasi.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pada hasil dan pembahasan penelitian sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, maka dapat diambil simpulan sebagai berikut:

1. Terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* emas dan *return* bitcoin pada periode Januari 2019 sampai dengan April 2025. Bitcoin sebagai instrumen dengan volatilitas yang tinggi dan harga yang fluktuatif dapat menghasilkan *return* yang tinggi pula. Berbeda dengan emas yang memiliki harga cenderung stabil. Tingginya *return* bitcoin ini dapat terjadi karena beberapa hal, seperti sifatnya yang cenderung spekulatif dan harganya yang mudah terpengaruh oleh sentimen pasar, regulasi serta adopsi teknologi *blockchain*.
2. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *risk* emas dan *risk* bitcoin pada periode Januari 2019 sampai dengan April 2025. Nilai rata-rata risiko antara emas dan bitcoin memiliki kemiripan, namun rentang risiko bitcoin jauh lebih besar dibandingkan emas, yang berarti bahwa investor bitcoin dapat mengalami fluktuasi harga lebih tinggi daripada emas.
3. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja emas dan bitcoin pada periode Januari 2019 sampai dengan April 2025 berdasarkan metode Sharpe. Terdapat kemiripan antara nilai rata-rata risiko dan standar deviasi kedua instrumen tersebut. Meski bitcoin memiliki *return* yang tinggi, namun harganya juga sangat fluktuatif. Sedangkan harga emas cenderung stabil, namun *return* yang dihasilkan lebih rendah.
4. Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja emas dan bitcoin pada periode Januari 2019 sampai dengan April 2025 berdasarkan metode Treynor. Bitcoin memiliki tingkat *return* lebih tinggi, yang disebabkan oleh pengaruh spekulasi dan sentimen pasar. Berbeda dengan emas yang lebih dipengaruhi oleh kebijakan moneter dan inflasi, sehingga harganya lebih dapat diprediksi.
5. Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja emas dan bitcoin pada periode Januari 2019 sampai dengan April 2025 berdasarkan metode Jensen. Nilai rata-rata bitcoin lebih tinggi dari emas, yang menandakan bahwa bitcoin dapat menghasilkan *return* lebih tinggi dibandingkan ekspektasi pasar. Nilai *excess return* bitcoin yang lebih besar dari ekspektasi pasar juga menunjukkan bahwa investor yang mengambil risiko lebih tinggi akan mendapatkan *return* yang lebih besar.
6. Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa bitcoin memiliki potensi investasi yang lebih menguntungkan daripada emas, terlebih lagi bagi investor dengan orientasi *return* yang tinggi serta mampu menerima volatilitas bitcoin.

Selanjutnya mengacu pada hasil penelitian, peneliti memberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan dua instrumen investasi untuk diteliti, yaitu emas dan bitcoin. Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan instrumen investasi lain seperti properti, saham dan reksadana. Ketiga instrumen tersebut merupakan produk investasi yang paling diminati di Indonesia pada tahun 2025 berdasarkan data dari GoodStats.id.
2. Penelitian ini hanya melakukan analisis komparatif terhadap kinerja emas dan bitcoin menggunakan *return*, *risk*, metode Sharpe, Treynor dan Jensen. Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk melakukan pengukuran kinerja investasi menggunakan metode yang lain.
3. Periode waktu dalam penelitian ini terbatas antara bulan Januari 2019 sampai dengan April 2025. Pada penelitian selanjutnya diarankan untuk menambah periode penelitian, sehingga dapat memberikan hasil yang lebih komprehensif.
4. Setiap instrumen investasi memiliki tingkat *return* dan risikonya masing-masing, oleh sebab itu penting bagi investor untuk memahami profil risikonya. Disarankan kepada para investor untuk dapat melakukan riset mendalam sebelum membuat keputusan investasi. Disarankan juga untuk dapat melakukan manajemen risiko dan diversifikasi investasi untuk mengurangi potensi kerugian yang dapat dialami.
5. Tingginya risiko dan tingkat volatilitas bitcoin dapat menimbulkan kerugian bagi investor, khususnya investor pemula. Oleh karena itu, disarankan kepada pemerintah selaku regulator untuk membuat regulasi yang dapat melindungi investor dari risiko penipuan serta manipulasi pasar. Disarankan pula kepada pemerintah untuk memberikan edukasi yang lebih masif terkait dengan instrumen investasi bitcoin kepada masyarakat.

## 6. DAFTAR REFERENSI

- Adnyana, I. M. (2020). *Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta Selatan: LPU-UNAS.
- Antonopoulos, A. M. (2017). *Mastering Bitcoin Programming The Open Blockchain*. Sebastopol: O'Reilly.

- Firdhy, E. H., & Amanah, L. (2022). Analisis Perbandingan Kinerja Cryptocurrency Bitcoin, Saham dan Emas Sebagai Alternatif Investasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.
- Hamdhi, A. (2025, Maret 11). *Bappebti Catat Transaksi Emas Digital di Indonesia Melonjak 195% YoY di Januari 2025*. Diambil kembali dari Kontan.co.id: <https://investasi.kontan.co.id/news/bappebti-catat-transaksi-emas-digital-di-indonesia-melonjak-195-yoy-di-januari-2025>
- Hamidah, H. (2025, April 13). *Dosen Unand: 6 Instrumen Terbaik di Tengah Ketidakpastian Ekonomi Global*. Diambil kembali dari Tempo.co: <https://www.tempo.co/ekonomi/dosen-unand-6-instrumen-terbaik-di-tengah-ketidakpastian-ekonomi-global-1230653>
- Lantiva, M. C. (2025, April 24). *Ini Ternyata Alasan Harga Emas Antam Meroket Tiap Harinya! Salah Satunya Kekhawatiran Ramalan Ekonomi Global 2030*. Diambil kembali dari Jawa Pos Radar Jogja: <https://radarjogja.jawapos.com/ekonomi/655920974/ini-ternyata-alasan-harga-emas-antam-meroket-tiap-harinya-salah-satunya-kekhawatiran-ramalan-ekonomi-global-2030>
- Lumbantobing, C., & Saddalia, I. (2021). Analisis Perbandingan Kinerja Cryptocurrency Bitcoin, Saham, dan Emas sebagai Alternatif Investasi Comparative Analysis of the Performance of Cryptocurrency. *Studi Ilmu Manajemen dan Organisasi (SIMO)*, 33-45.
- Mumpuni, M., & Sitohang, S. E. (2017). *Panduan Berinvestasi Emas untuk Pemula*. Bandung: Finansialku.com.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Wiratno, A. (2025, April 11). *Breaking News Nilai Transaksi Kripto Indonesia di Februari 2025 Turun Jadi Rp32,78 Triliun*. Diambil kembali dari BE (IN) CRYPTO: <https://id.beincrypto.com/transaksi-kripto-indonesia-februari-turun-jadi-rp3278-triliun/>