

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Penyebaran virus Covid-19 yang begitu cepat menyebabkan perubahan-perubahan yang besar pada aktivitas sehari-hari masyarakat dunia. Mulai dari pekerjaan, pendidikan, hingga aktivitas-aktivitas pemenuhan kebutuhan seperti makanan, minuman, pakaian serta barang-barang rumah tangga dilakukan dari rumah. Peterson Ozili dan Thankom Arun (2020) dalam penelitian mereka menemukan bahwa peningkatan jumlah hari *lockdown*, keputusan kebijakan moneter dan larangan bepergian pada pandemi Covid-19 sangat berpengaruh terhadap tingkat aktivitas ekonomi serta pergerakan harga saham di bursa. Untuk itu, investor yang ingin menginvestasikan dananya pada masa pandemi harus memperhatikan faktor pandemi Covid-19 dalam pengambilan keputusan investasi, baik itu investasi pada saham atau pada instrumen investasi lainnya.

Menurut Tandelilin (2017), investasi merupakan komitmen yang dilakukan investor atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya pada saat ini yang bertujuan untuk memperoleh sejumlah keuntungan di masa depan. Di zaman *modern* dan serba *digital* sekarang ini dapat ditemukan banyak pilihan instrumen-instrumen investasi, mulai dari saham, obligasi, properti, emas, serta yang belum lama ini muncul yaitu *cryptocurrency*.

Berdasarkan artikel dari investopedia.com (2021), kata "*crypto*" dalam *cryptocurrency* sendiri berasal dari *cryptography* atau kriptografi yang berarti rahasia atau tersembunyi. *Cryptocurrency* adalah mata uang digital yang menjamin

keamanan transaksi dan keamanan pihak yang bertransaksi dengan menggunakan teknologi kriptografi, operasi yang independen tanpa campur tangan pemerintah, dan perlindungan dari pengeluaran ganda. Kebanyakan *cryptocurrency* menggunakan jaringan berdasarkan teknologi *blockchain*, yang merupakan metode pengumpulan untuk memastikan integritas data transaksional. *Cryptocurrency* dengan basis *blockchain* pertama adalah *Bitcoin*.

Bitcoin pertama kali diperkenalkan oleh Nakamoto (2008) dalam whitepaper-nya yang mengusulkan sistem pembayaran elektronik secara *peer-to-peer*. Sejak diluncurkan pada tahun 2009, *bitcoin* masih menduduki posisi sebagai coin dengan kapitalisasi pasar terbesar. Tidak seperti mata uang fiat, *bitcoin* tidak memiliki wujud fisik. Sistem buku besar terdesentralisasi digunakan dalam penciptaan, pendistribusian, perdagangan, serta penyimpanan *bitcoin*. Sistem ini dikenal sebagai *blockchain*. *Blockchain* dapat digambarkan sebagai sebuah kumpulan blok-blok dan di setiap blok terdapat kumpulan transaksi. Sistem ini mencegah adanya pemalsuan transaksi *bitcoin* karena transaksi yang baru terjadi dapat dilihat secara transparan oleh semua server komputer yang menjalankan *blockchain*. Dengan menjalankan *blockchain*, sebuah komputer memiliki daftar blok dan transaksi yang sama dengan komputer lainnya yang juga mengoperasikan sistem tersebut. Lebih jelasnya dalam penelitian Henriques dan Sadorsky (2018) menyebutkan bahwa penggunaan teknologi *blockchain* memungkinkan transaksi menggunakan jaringan terdistribusi dengan teknologi kunci publik dan kunci pribadi di mana kunci pribadi digunakan oleh pihak yang bertransaksi sedangkan kunci publik digunakan oleh semua orang di jaringan untuk memverifikasi

keabsahan dari transaksi tersebut. Selain teknologi *blockchain*, *bitcoin* juga menggunakan teknologi *peer-to-peer* (P2P) dan menjadi yang pertama yang dalam memfasilitasi pembayaran instan secara digital.

Selain menjadi *cryptocurrency* pertama yang menggunakan teknologi *blockchain*, dilansir dari *coinmarketcap.com*, *bitcoin* juga berturut-turut menduduki posisi sebagai *cryptocurrency* dengan kapitalisasi pasar terbesar dari tahun diluncurkannya hingga saat ini. Selain itu, *bitcoin* mendominasi hingga 43,28% pasar *cryptocurrency* per 1 Maret 2022. Angka tersebut jauh lebih tinggi dibandingkan kapitalisasi pasar Ethereum yang menduduki peringkat 2 dengan dominasi pasar sebesar 18,32%.

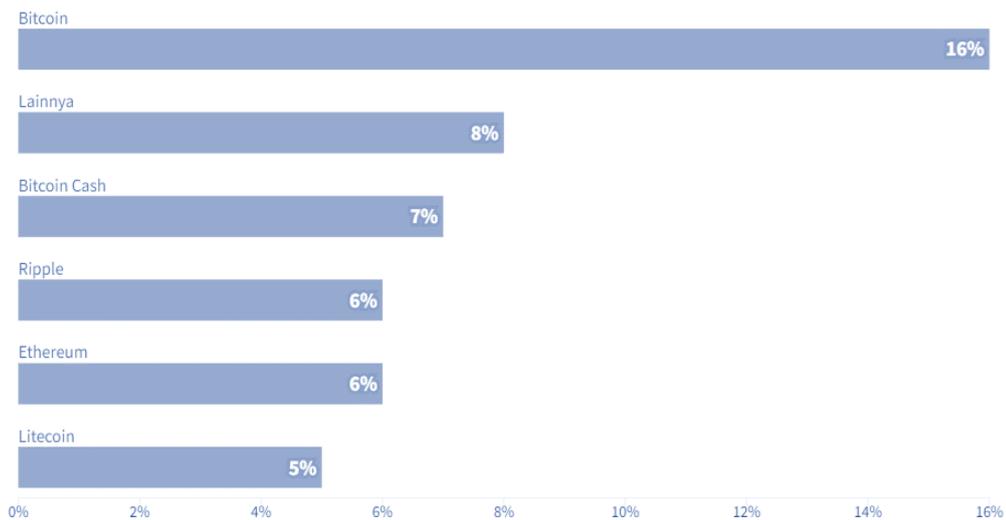


Sumber: coinmarketcap.com

Gambar 1.1 Grafik Kapitalisasi Pasar *Cryptocurrency*

Dilansir dari *dataindonesia.id*, berdasarkan survei yang dilakukan oleh *Finder.com* pada tahun 2021, *bitcoin* merupakan mata uang kripto yang paling populer di Indonesia dengan memiliki proporsi 16% dari total kepemilikan kripto di Indonesia. Tidak hanya di Indonesia, *Finder.com* juga menemukan bahwa dominasi *bitcoin* juga terjadi di negara-negara tetangga seperti Vietnam, Malaysia, Filipina, dan Singapura. Jenis aset kripto lain yang juga populer setelah *bitcoin*

yaitu *bitcoin cash* (7%), Ripple (6%), Ethereum (6%), dan Litecoin (5%). Persentase kepemilikan dan dominasi pasar bitcoin semakin menunjukkan posisi bitcoin sebagai *cryptocurrency* terpopuler saat ini.



Sumber: dataindonesia.id

Gambar 1.2 Persentase Kepemilikan Mata Uang Kripto di Indonesia

Alfieri, Burlacu, dan Enjolras (2018) dalam penelitian mereka menyatakan bahwa sifat dari *Bitcoin* sendiri sering menjadi bahan perdebatan. Kalangan akademisi maupun profesional memiliki pendapatnya masing-masing dalam mendefinisikan *cryptocurrency*, baik itu sebagai mata uang, komoditas, atau *safe haven* seperti emas. Di Indonesia, sesuai dengan surat menko perekonomian Nomor S-302/M.EKON/09/2018 tanggal 24 September 2018 perihal tindak lanjut Pelaksanaan Rakor Pengaturan Aset Kripto (*Crypto Asset*), *cryptocurrency* dikategorikan sebagai komoditas dan dapat diperdagangkan di bursa berjangka serta dilarang penggunaannya sebagai alat pembayaran yang sah. Hal ini menyebabkan OJK tidak bertanggung jawab dalam pengawasan perdagangan *bitcoin*. Dengan demikian, perdagangan *bitcoin* di Indonesia diawasi dan diatur

Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (Bappebti) yang berada di bawah naungan Kementerian Perdagangan.

Meskipun *bitcoin* diluncurkan sebagai mata uang digital dan dikategorikan sebagai komoditas di Indonesia, Glaser et al. (2014) menemukan bahwa pengguna bitcoin lebih memperlakukan mata uang ini sebagai alternatif investasi seperti saham dan emas dibandingkan sebagai mata uang digital. Selain itu, berdasarkan Bappebti (dilansir dari katadata.co.id, 2022), per Februari 2022 tercatat ada sekitar 12,4 juta jumlah *investor* aset kripto di Indonesia. Angka ini sejalan dengan peningkatan jumlah transaksi dari tahun lalu, baik itu transaksi kripto yang mengalami kenaikan transaksi hingga 1222%. Jumlah investor kripto ini melampaui jumlah *investor* saham yang tercatat di BEI di saat yang sama yaitu 8,1 juta investor.



Sumber: katadata.co.id

Gambar 1.3 Jumlah Investor Indonesia Menurut Jenis Aset

Seperti yang telah dipaparkan sebelumnya, pandemi covid-19 memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perekonomian dunia dan terhadap dunia investasi. Sansa (2020) menemukan bahwa jumlah kasus terkonfirmasi covid-19 berpengaruh signifikan terhadap pasar saham. Nia (2020) dalam penelitiannya

menemukan bahwa kekhawatiran pasar terhadap wabah virus Covid-19 terlihat dari nilai negatif *expected return* portofolio dan peningkatan risiko dari saham selama masa pandemi covid-19. Penelitian ini didukung oleh Endri et al. (2021) yang menemukan bahwa covid-19 menyebabkan harga saham turun secara drastis. Mereka juga menemukan bahwa pandemi menyebabkan *abnormal return* saham menjadi negatif dan naiknya volatilitas pada saham.

Berbeda dengan saham, covid-19 memiliki dampak yang berbeda terhadap aset *safe haven* seperti emas. Penelitian Yousef dan Shehadeh (2020); Atri, Kouki, dan Gallali (2021); dan Alali (2021) menemukan adanya peningkatan permintaan terhadap emas secara global serta peningkatan harga emas. Mereka menyimpulkan bahwa ini dikarenakan status emas sebagai aset *save haven* pada saat gejolak ekonomi, yaitu cenderung tidak berkorelasi terhadap aset atau berkorelasi negatif terhadap aset jenis lain. Nia (2020) juga berpendapat bahwa investor cenderung untuk memilih investasi *safe haven* di masa pandemi covid-19 karena dianggap lebih aman. Meskipun demikian, mereka juga menemukan bahwa pandemi juga berpengaruh signifikan positif terhadap risiko emas.

Perihal emas, banyak penelitian membandingkan *bitcoin* dengan aset *safe haven* tersebut. Hamid dan Talib (2019) dalam penelitiannya menyebutkan dalam perihal *bitcoin* sangat penting untuk dicatat bahwa berdasarkan algoritma yang digunakan, jumlah total *bitcoin* yang beredar hanya dapat mencapai 21 juta *bitcoin*. Akibat ada pembatasan persediaan yang akan beredar tersebut, *bitcoin* sering dijuluki sebagai emas digital. Adanya pembatasan persediaan ini menambah daya tarik *bitcoin* sebagai alternatif investasi untuk masa depan. Dengan persediaannya

yang sama dan permintaan yang terus meningkat akan menyebabkan nilai mata uang digital juga terus meningkat. Selain itu, Henriques dan Sadorsky (2018) menyebutkan salah satu poin yang menyebabkan *bitcoin* sering disebut sebagai emas baru yaitu *bitcoin* menggunakan istilah penambangan atau *mining* untuk menggambarkan apa yang diterima *miners* atau penambang setelah mereka membuktikan hasil kerja terkait dengan verifikasi transaksi dan penyelesaian blok di *blockchain*. Dyhrberg (2015) dalam penelitiannya juga memaparkan persamaan antara *bitcoin* dan emas. Keduanya sama-sama langka dan mahal untuk diekstraksi, keduanya tidak memiliki kewarganegaraan dan tidak dikontrol oleh pemerintah, dan keduanya ditambang oleh beberapa perusahaan atau operator independen.

Setelah melihat persamaan-persamaan tersebut, tidak mengherankan jika *bitcoin* sering disebut-sebut sebagai emas baru. Meskipun demikian, terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai adanya kesamaan kinerja *bitcoin* dan emas. Klein, Thu, dan Waltherv (2018) dalam penelitian mereka menemukan adanya persamaan dinamika volatilitas *bitcoin* dan emas dalam beberapa aspek. Meskipun demikian, *bitcoin* belum bisa menyamai emas sebagai *safe haven*. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Naeem et al (2018) yang menemukan bahwa kinerja *bitcoin* sebagai lindung nilai masih berada jauh di bawah emas. Wu (2021) dalam penelitiannya menemukan bahwa *bitcoin* lebih spekulatif dan karakteristik *risk-return* nya berbeda dari saham dan emas sehingga diperlukan kehati-hatian yang lebih dalam menanamkan modal pada *bitcoin*. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mahessara dan Kartawinata (2018) yang membandingkan ketiga instrument tersebut dengan menggunakan ukuran kinerja

Sharpe, *Treynor*, dan *Jensen*. Mereka menemukan bahwa kinerja *bitcoin* lebih baik daripada saham dan emas. *Dyhrberg* (2015) juga menemukan bahwa *bitcoin* memiliki kemampuan nilai lindung yang sama dengan emas. Di masa pandemi Covid-19, *Alali* (2021), *Chen*, *Liu*, dan *Zhao* (2020) menemukan bahwa *bitcoin* memiliki *return* negatif dan tidak bisa dijadikan *safe haven* layaknya emas yang memiliki *return* positif di saat yang sama. Hal ini mengindikasikan bahwa *bitcoin* berperilaku seperti aset keuangan seperti saham dibandingkan aset tradisional *safe haven* seperti emas, selama masa kesulitan pasar. *Raheem* (2021) dalam penelitiannya juga menemukan bahwa *bitcoin* tidak mampu menjadi *safe haven* di masa pandemi. Hal ini berbeda dengan temuannya untuk masa pra covid-19 di mana *bitcoin* mampu mempertahankan fitur sebagai *safe haven*.

Perbedaan *bitcoin*, saham, dan emas selama pandemi dapat dilihat dari pergerakan harga *bitcoin* dari akhir tahun 2019 hingga pertengahan 2021 dan perbandingannya dengan pergerakan harga saham dan harga emas. Pergerakan harga tersebut dapat dilihat dari grafik berikut ini:



Sumber: coinmarketcap.com

Gambar 1.4 Grafik Harga *Bitcoin*

Bitcoin pada akhir tahun 2019 hingga bulan februari 2020 cenderung memiliki pergerakan harga yang cukup stabil. Namun pada maret 2020 terjadi

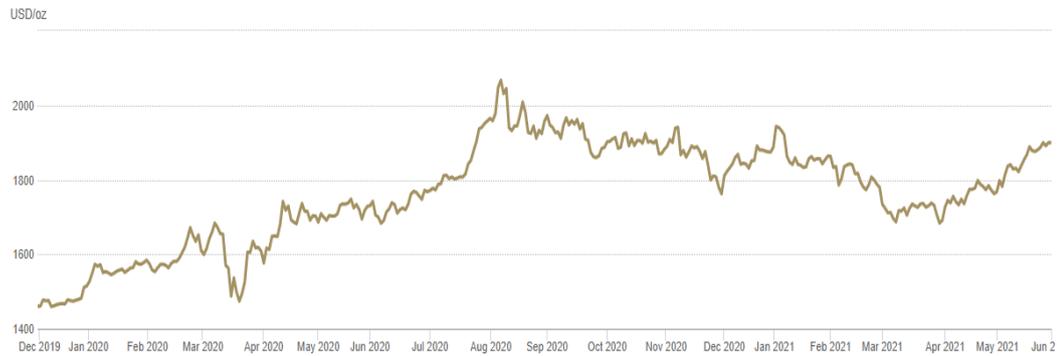
penurunan harga yang cukup signifikan. Meskipun demikian, harga *bitcoin* kembali bangkit secara perlahan hingga akhir tahun 2020. Pada Desember tahun 2020, harga *bitcoin* mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Hal ini menunjukkan adanya lonjakan permintaan terhadap *bitcoin* pada akhir tahun 2020. Pergerakan ini berlanjut dengan adanya peningkatan dan penurunan harga yang cukup signifikan pada 5 bulan pertama di tahun 2021.



Sumber: Tradingview.com

Gambar 1.5 Grafik Indeks LQ45

Pergerakan LQ45 cukup stabil pada akhir tahun 2019 hingga Januari 2020. Namun, saat memasuki bulan Februari tahun 2020 terjadi penurunan yang sangat signifikan yang berlanjut hingga pertengahan April 2021. Hal ini beriringan dengan munculnya kasus pertama Covid-19 di Indonesia. Beberapa bulan setelah penurunan ini, terlihat adanya kenaikan dan penurunan harga dari indeks LQ45. Pada bulan November tahun 2020 terjadi kenaikan yang cukup signifikan. Pergerakan harga ini terjadi hingga akhir bulan Januari 2021. Meskipun demikian, indeks LQ45 belum mampu untuk pulih dan kembali pada posisi awalnya sebelum pandemi hingga pertengahan tahun 2021.



Sumber: Gold.org

Gambar 1.6 Grafik Harga Emas

Emas mengalami pergerakan harga yang cukup stabil dan terus bertumbuh hingga bulan Maret 2020. Serupa dengan indeks LQ45, harga emas juga mengalami penurunan yang sangat signifikan pada bulan Maret 2020. Harga emas dapat pulih kembali pada pertengahan bulan April 2020, jauh lebih cepat daripada indeks LQ45. Setelah itu, hingga pertengahan tahun 2021, emas memiliki pergerakan harga yang cukup stabil dan *trend* pergerakan harga ke atas.

Grafik ketiga alternatif investasi di atas menunjukkan adanya perbedaan pergerakan harga antara *bitcoin*, saham, dan emas pada masa pandemi Covid-19 dengan periode Desember 2019 hingga pertengahan tahun 2021. Pergerakan harga tersebut menarik penulis untuk melakukan penelitian ini dan membandingkan bagaimana kinerja dari ketiga instrumen tersebut selama pandemi dan apakah mereka memiliki perbedaan kinerja yang signifikan atau tidak.

Dalam pengukuran kinerja instrumen investasi, 2 hal yang perlu diperhatikan adalah *return* serta risiko yang akan ditanggung oleh investor. Ada 3 ukuran kinerja yang telah memasukkan faktor *return* dan dan risiko dalam perhitungannya. Ukuran kinerja tersebut yaitu indeks *Sharpe*, indeks *Treynor*, dan

indeks Jensen (Tandelilin, 2017). Metode *Sharpe* menekankan pada risiko total atau standar deviasi dari investasi, metode Treynor berpendapat bahwa *return* sangat dipengaruhi oleh fluktuasi pasar atau beta, dan metode Jensen lebih menekankan pada Alpha. Dengan demikian, ketiga ukuran kinerja tersebut memiliki karakteristiknya tersendiri (Anggara dan Yulianto, 2017). Selain itu, ketiga ukuran tersebut mendasarkan analisisnya pada data historis dari *return* instrumen investasi yang dianalisis untuk memprediksi *return* dari instrumen tersebut di masa yang akan datang (Samsul, 2006). Dengan demikian, penelitian ini akan menganalisis perbedaan kinerja dari *bitcoin*, saham, dan emas dengan menggunakan ukuran kinerja *Sharpe*, Treynor, dan Jensen dengan menggunakan data historis dari *bitcoin*, saham, dan emas dalam perhitungannya.

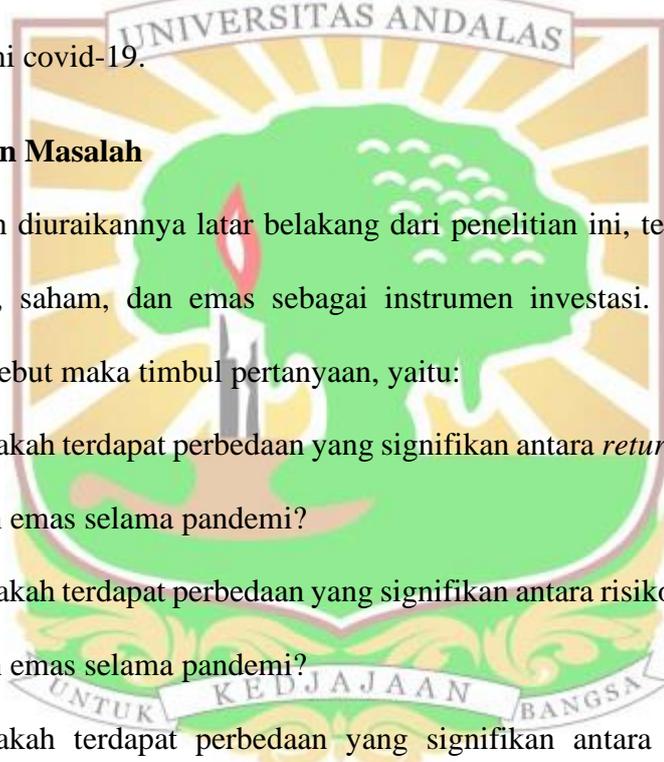
Selain alasan adanya perbedaan pendapat serta hasil penelitian terdahulu yang telah dijelaskan sebelumnya, keinginan penulis untuk melakukan penelitian ini juga disebabkan oleh adanya keterbatasan penelitian terdahulu mengenai kinerja *bitcoin* dan perbandingannya dengan instrumen investasi lainnya di Indonesia. Dasman (2021) juga berpendapat bahwa penelitian terkait *cryptocurrency* masih jarang dilakukan di Indonesia. Meskipun demikian, seperti yang telah di paparkan sebelumnya, perkembangan *bitcoin* tiap tahunnya semakin terlihat sehingga diperlukan studi lebih lanjut agar dapat memberi gambaran kepada masyarakat sebagai pengguna *bitcoin* nantinya dan kepada pemerintah sebagai pembuat kebijakan terkait *cryptocurrency* di Indonesia. Penelitian yang membandingkan lalu menganalisis kinerja *bitcoin*, saham, dan emas di Indonesia yang penulis temukan akan penulis jadikan sebagai bahan referensi pada penelitian ini. Penelitian

tersebut yaitu penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Adiyono et al. (2021); Lumbantobing dan Sadalia (2021); Mahessara dan Kartawinata (2018); Pamilangan dan Robiyanto (2019); serta Dasman (2021). Merujuk pada kelima penelitian tersebut, penulis akan menganalisis perbedaan risiko, *return*, dan kinerja dari saham, emas, dan *bitcoin* pada masa pandemi Covid-19 dengan menggunakan metode pengukuran kinerja *Sharpe*, Treynor, dan Jensen sehingga dapat diketahui aset investasi mana yang terbaik bagi investor, terutama pada masa kesulitan pasar seperti pandemi covid-19.

1.2 Perumusan Masalah

Dengan diuraikannya latar belakang dari penelitian ini, terlihat perbedaan antara *bitcoin*, saham, dan emas sebagai instrumen investasi. Dengan adanya perbedaan tersebut maka timbul pertanyaan, yaitu:

1. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *return bitcoin*, saham dan emas selama pandemi?
2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko *bitcoin*, saham, dan emas selama pandemi?
3. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja *bitcoin*, saham, dan emas dengan metode pengukuran *Sharpe* selama pandemi?
4. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja *bitcoin*, saham, dan emas dengan metode pengukuran Treynor selama pandemi?
5. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja *bitcoin*, saham, dan emas dengan metode pengukuran Jensen selama pandemi?



1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pertanyaan-pertanyaan yang telah dipaparkan sebelumnya, maka dapat ditentukan tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *return bitcoin*, saham dan emas selama pandemi?
2. Untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko *bitcoin*, saham dan emas selama pandemi?
3. Untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja *bitcoin*, saham dan emas dengan metode pengukuran *Sharpe* selama pandemi?
4. Untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja *bitcoin*, saham dan emas dengan metode pengukuran Treynor selama pandemi?
5. Untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja *bitcoin*, saham dan emas dengan metode pengukuran Jensen selama pandemi?

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Menambah wawasan dan pengetahuan baru bagi investor mengenai perbedaan kinerja *bitcoin*, saham dan emas sehingga membantu investor dalam menentukan pilihan investasi yang diinginkan, terutama pada

situasi adanya *disruption* pada perekonomian seperti pada masa pandemi.

2. Bagi Akademisi

Menambah pengetahuan akademisi mengenai perbedaan yang ada pada investasi di *bitcoin* dengan investasi pada saham dan emas. Wawasan ini dapat digunakan dalam lingkup pendidikan formal.

3. Bagi peneliti

Menambah pemahaman serta pengetahuan baru mengenai perbedaan pada investasi di *bitcoin*, saham, dan emas sehingga dapat dijadikan sebagai referensi dalam melakukan penelitian baru atau sejenis.

1.5 Ruang Lingkup Pembahasan

Penelitian ini akan membahas mengenai perbandingan *return*, risiko, dan kinerja antara *cryptocurrency bitcoin*, saham LQ45, dan emas selama pandemi dengan jangka waktu dari Maret 2020 hingga Juni 2021 dengan variabel yang digunakan adalah *return*, risiko, serta ukuran kinerja *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data harga penutupan mingguan *bitcoin*, saham LQ45, dan emas selama periode penelitian.

1.6 Rencana Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode analisis komparatif yang merupakan jenis penelitian deskriptif. Data yang digunakan merupakan data kuantitatif dan sekunder. Data merupakan data *time-series* dari harga penutupan bulanan *bitcoin*, saham, dan emas. Variabel pada penelitian ini adalah *return*, risiko dan kinerja dengan ukuran *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*.

1.7 Sistematika Penulisan

Penelitian ini disusun sebagaimana yang telah ditulis di bawah ini untuk membuat pembahasan serta penyajian skripsi nantinya menjadi lebih mudah:

1. Bab I: Pendahuluan

Bab 1 membahas konsep-konsep dasar penelitian. Pada bab ini, dibahas latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

2. Bab II: Tinjauan Literatur

Bab II membahas landasan teori, penelitian terdahulu pengembangan hipotesis dan kerangka pemikiran.

3. Bab III: Metode Penelitian

Bab III membahas metode yang akan digunakan di dalam penelitian yaitu: Desain penelitian, populasi dan sampel, jenis data dan sumber data, definisi operasional variabel penelitian, dan metode analisis data.

4. Bab IV: Analisis Data dan Pembahasan

Bab IV memuat hasil penelitian serta pembahasannya dalam membandingkan kinerja *bitcoin*, saham dan emas selama pandemi.

5. Bab V: Penutup

Bab V memuat kesimpulan dari penelitian yang dilakukan, implikasi penelitian, keterbatasan yang dialami penulis serta saran untuk penelitian selanjutnya.

