

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah Penelitian

Investasi memiliki peranan yang penting dalam memajukan sektor ekonomi suatu negara. Berdasarkan Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), Investasi adalah penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan. Sedangkan menurut Tendelilin, (2001) pengertian investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang. Akan tetapi makna investasi di zaman sekarang tidak hanya berhubungan dengan penanaman modal atau uang. Ada sedikit pergeseran makna dalam hal investasi. Investasi bisa diartikan bahwa seseorang membeli barang yang memiliki nilai dan berharap barang tersebut dapat mempertahankan nilai atau bahkan nilainya meningkat dikemudian hari (Purnama, 2021). Setiap orang atau calon investor dihadapkan pada berbagai pilihan dalam menentukan proporsi dana atau sumber daya yang mereka miliki untuk konsumsi saat ini dan di masa yang akan datang. Dalam hal berinvestasi, keuntungan merupakan target utama dari investasi, dengan keuntungan yang besar membuat investor tertarik untuk berinvestasi (Deviyanti dkk., 2017). Sehingga dapat disimpulkan bahwa investasi itu adalah sebuah keputusan untuk menunda konsumsi sumber daya atau bagian penghasilan demi meningkatkan kemampuan, menambah atau menciptakan nilai hidup (penghasilan dan/atau kekayaan) dimasa yang akan datang.

Dalam investasi terdapat banyak sekali instrumen - instrumen yang dapat dijadikan pilihan oleh para calon investor. Sebelum melakukan investasi, investor

akan melihat faktor fundamental dan teknikal sebagai pertimbangan mereka dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi. Selain itu, mereka juga akan memperhatikan faktor-faktor lain, seperti: informasi, risiko, politik, keamanan, isu, rumor, pasar global, kebijakan pemerintah, berita, serta pertimbangan keyakinan investor dalam melakukan niat investasi. Faktor-faktor tersebut akan mempengaruhi perilaku investor dalam mengambil keputusan investasi. Niat dalam melakukan investasi ini didasari atas kepercayaan (*beliefs*) investor terhadap informasi keuangan, kondisi faktor makro, pengaruh informasi teknikal serta norma subyektif atau tekanan sosial. Asumsi yang mendasari hal ini adalah manusia berperilaku sadar karena pertimbangan informasi dan mempertimbangkan implikasi dari tindakan yang dilakukannya. Perilaku investasi seperti hal perilaku pada umumnya yang kompleks dapat dipahami fenomenanya melalui Teori *Reasoned Action* atau teori tindakan beralasan. Teori *Reasoned Action* menurut Ajzen (1975) pada Listyarti (2017) dijelaskan bahwa seseorang untuk melakukan suatu perilaku tertentu dipengaruhi oleh dua penentu dasar, yaitu sikap (*attitude towards behavior*) dan norma subyektif (*subyektive norm*). Model ini menjadi perhatian dan penting karena informasi secara efektif menumbuhkan niat untuk melakukan suatu tindakan. Niat untuk melakukan tindakan ini ditumbuhkan melalui norma subyektif, apabila pengetahuan individu masih rendah, maka niat untuk bertindak ini akan berubah menurut waktu. Teori perilaku beralasan ini dikembangkan dan dilanjutkan dengan Teori Perilaku Terencana (*Theory Of Planned Behavior*). Menurut pendapat Ajzen tahun 2013 pada Suhendra & Arifin (2019) teori perilaku terencana memiliki tiga variabel independen. Yang pertama adalah sikap terhadap perilaku dimana individu menilai atas sesuatu yang

menguntungkan dan tidak menguntungkan. Yang kedua adalah faktor sosial disebut norma subjektif, hal tersebut berpedoman pada tekanan sosial yang dirasakan untuk melakukan atau tidak melakukan suatu tindakan. Yang ketiga adalah tingkat persepsi pengendalian perilaku yang berpedoman pada persepsi kemudahan atau kesulitan dalam melakukan suatu perilaku dan diasumsikan untuk mencerminkan pengalaman masa lalu sebagai antisipasi hambatan dan rintangan.

Dalam sebuah investasi tentunya terdapat sebuah ketidakpastian atau risiko. Investor juga tidak mengetahui bahwa keputusan investasi akan memberikan keuntungan ataupun kerugian. Hubungan risiko dan tingkat pengembalian harapan dari suatu investasi merupakan hubungan linier. Artinya, semakin besar tingkat pengembalian harapan, semakin besar pula risiko yang harus dipertimbangkan. Sesuai dengan konsep *high risk –high return* maka investor diharapkan berusaha untuk mendapat keuntungan yang maksimal dan risiko tertentu. Maka dari itu calon investor setidaknya memilih instrumen investasi yang sesuai untuk di jadikan portofolio investasi hal ini bertujuan untuk mengantisipasi risiko kerugian investasi.

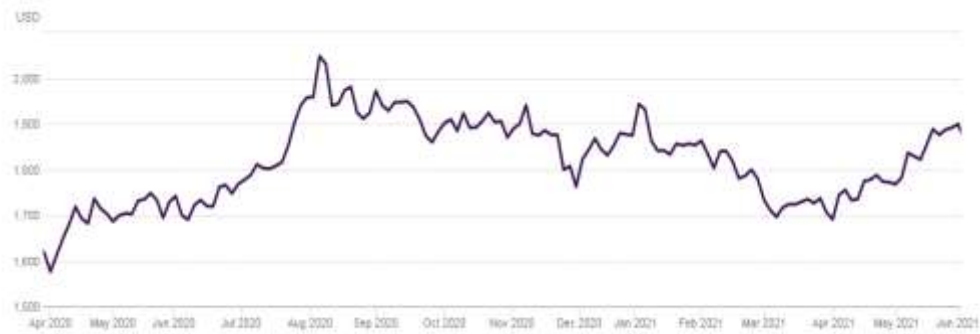
Teori portofolio diperkenalkan oleh Markowitz (1952) melalui sebuah artikel dari *Journal of Finance* dan dilanjutkan dengan bukunya pada tahun 1959 (Fahmi, 2018). Teori ini merupakan teori yang pertama diperkenalkan untuk pembahasan tingkat pengembalian dan risiko. Dalam membangun teori ini, Markowitz memberikan pemikiran bahwa investor akan selalu memilih tingkat pengembalian yang tinggi dengan risiko yang rendah. Adapun konsepnya dalam portofolio bahwa investor akan selalu berpijak pada risiko dari portofolio tersebut. Teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz pada tahun 1952 menyatakan bahwa secara

teoritis risiko dapat dikurangi dengan cara mengkombinasikan asset ke dalam satu portofolio.

Pada saat ini sudah banyak jenis instrumen – instrumen investasi yang bisa menjadi pilihan bagi para investor. Terdapat beberapa macam jenis aset yaitu aset riil dan aset finansial. Aset riil merupakan aset yang memiliki wujud seperti tanah, rumah, emas, logam mulia, dan lain – lain. Sedangkan, aset finansial merupakan aset yang wujudnya tidak terlihat tetapi tetap memiliki nilai yang tinggi seperti obligasi, saham, reksa dana, dan instrumen pasar uang lainnya. Bagi investor yang mengikuti perkembangan jaman dan berani menanggung risiko, aktivitas investasi yang mereka lakukan juga bisa mencakup investasi pada aset – aset finansial yang lebih kompleks seperti *warrant*, *option*, *futures*, *cryptocurrency* maupun ekuitas internasional lainnya (Tendelilin, 2010). Pada penelitian ini penulis menggunakan empat instrumen investasi sebagai variabel penelitian. Yang terdiri dari jenis aset riil berupa emas, lalu jenis aset finansial yang juga merupakan instrumen investasi yang memberikan dua keuntungan sekaligus berupa capital gain dan dividen yang disebut dengan saham, dan jenis aset finansial yang lebih kompleks berupa *cryptocurrency* (mata uang kripto) yaitu *bitcoin* dan *ethereum*.

Instrumen investasi pertama yaitu emas. Emas merupakan komoditi investasi tradisional yang sudah diperjualbelikan sejak zaman dahulu (Rohmahningrum, 2018). Hal ini disebabkan karena emas merupakan barang bernilai yang cenderung meningkat nilainya setiap tahun, bahkan jarang nilainya menurun sehingga investasi emas dalam waktu yang cukup lama sangat menjanjikan dibandingkan investasi lainnya (Purnama, 2021). Emas atau biasa disebut logam mulia juga merupakan salah satu instrumen favorit karena nilainya yang selalu naik. Alasan

pemilihan emas sebagai salah satu variable penelitian ini adalah karena menurut Kurniawan (2019) emas merupakan satu satunya instrumen investasi yang digunakan sebagai standar keuangan di banyak negara dan juga alat tukar yang relative abadi, dan diterima di semua negara. Emas merupakan logam mulia yang memiliki nilai yang sangat tinggi di semua kebudayaan di dunia, bahkan dalam bentuk mentahannya sekalipun. Emas sering disebut dengan istilah “*barometer of fear*”. Pada saat orang – orang cemas dengan situasi perekonomian, mereka cenderung untuk membeli emas untuk melindungi nilai kekayaan mereka. Dua macam situasi ekonomi yang sering membuat orang merasa cemas yaitu terjadinya inflasi dan deflasi. Emas telah terbukti sebagai sarana penyimpanan kekayaan yang tahan baik terhadap inflasi maupun deflasi. Menurut Habibah (2017), nilai investasi emas tidak terpengaruh inflasi, harga emas memiliki tren meningkat serta transaksinya yang fleksibel, menjadikan emas salah satu alternatif berinvestasi yang digemari oleh investor. Pernyataan yang sama juga diungkapkan oleh Rahma & Canggih (2021) kenaikan harga emas dapat dipastikan berbanding lurus dengan laju inflasi. Emas memiliki *supply* yang terbatas dan tidak mudah didapat, sementara permintaan terhadap emas tidak pernah berkurang, akibatnya harga emas cenderung mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Terdapat beberapa jenis emas, yaitu emas batangan dan emas dalam bentuk perhiasan. Emas dalam bentuk perhiasan cenderung harga nya lebih mahal jika dibandingkan dengan emas batangan, hal ini dikarenakan terdapat biaya tambahan untuk biaya pembuatan dan desain. Dan pada penelitian ini, penulis menggunakan indeks harga emas batangan sebagai salah satu variable dengan harga yang tercantum dalam website resmi harga emas dunia (gold.org)



Gambar 1.1
Grafik Harga Emas
 Sumber: www.gold.org (2022)

Bisa dilihat pada gambar 1.1 harga komoditas emas pada bulan april 2020 hingga bulan April 2021. Memasuki bulan april tahun 2020, harga penutupan bulanan komoditas emas tercatat USD 1,713.20. Harga ini merupakan harga penutupan bulanan terendah pada periode tersebut. Kemudian harga emas mengalami peningkatan secara signifikan hingga penutupan bulan Juli 2020 dengan harga USD 2.026,90 , dan merupakan harga penutupan bulanan tertinggi pada periode pengamatan tersebut. Pada bulan bulan selanjutnya harga komoditas emas terus mengalami penurunan dan kenaikan hingga pada bulan April 2021 harga penutupan bulanan emas tercatat sebesar USD 1.775,70.

Emas merupakan global *currency* yang nilainya di akui secara universal. Emas memiliki nilai intrinsic yang tetap serta standar sehingga dapat diperjual belikan dimana saja dan merupakan jenis logam mulia yang nilainya tidak mengalami degradasi dari waktu ke waktu. Emas dapat ditukarkan tanpa mengenal waktu yang artinya emas yang di tambang saat ini dapat ditukarkan dengan emas yang di tambang ratusan tahun sebelumnya (Ali et al., 2019).

Lalu instrumen investasi selanjutnya yaitu instrumen investasi saham. Dari hasil penelusuran melalui website resmi Bursa Efek Indonesia pada www.idx.co.id

dijelaskan bahwa saham atau (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk menambah pendanaan perusahaan. Di sisi lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak di pilih oleh para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Saham merupakan salah satu instrumen investasi yang saat ini masih digemari investor yang memberikan manfaat serta keuntungan berupa deviden dan capital gain (Burhanuddin & Abdi, 2020). Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Sedangkan capital gain merupakan selisih harga beli dan harga jual. Capital gain terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Misalnya sebagai contoh, investor membeli saham A dengan harga persaham sebesar Rp 4.000 kemudian menjualnya dengan harga Rp 5.000 per saham, dengan demikian investor tersebut mendapatkan capital gain sebesar Rp 1000 untuk setiap lembar saham yang dijual.

Di bursa efek Indonesia terdapat beberapa jenis indeks harga saham yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), indeks sektoral, Indeks LQ45, Jakarta Islamic Index (JII), Indeks Kompas 100, Indeks Bisnis 27, Indeks Pefindo 25, Indeks Sri-Kehati, Indeks Papan Utama, Indeks Papan Pengembangan, dan Indeks

Individual. Dari sekian banyak jenis indeks harga saham penulis memilih indeks harga saham LQ 45 sebagai variabel penelitian. Keputusan dalam menentukan indeks harga saham yang dipilih karena menurut Ariasih & Mustanda (2018) indeks saham ini dipercaya oleh manajer investasi, penganalisis keuangan, maupun pemerhati pasar modal dalam memperhatikan pergerakan harga saham yang aktif diperdagangkan. Saham – saham yang masuk di indeks harga saham LQ 45 yang menjadi keunggulan di kalangan investor ini tidak sembarangan dipilih melainkan diseleksi dengan sangat ketat oleh Bursa Efek Indonesia. Saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi, maka saham tersebut dikeluarkan dari perhitungan indeks dan diganti dengan saham yang memenuhi kriteria. Dalam mengambil keputusan investasi biasanya investor yang rasional tentunya pasti akan memilih portofolio yang optimal, karena selalu menginginkan tingkat *return* yang maksimal dari investasinya.



Gambar 1.2
Grafik Harga Indeks Saham LQ45
 Sumber: www.investing.com (2022)

Gambar 1.2 merupakan grafik harga penutupan bulanan periode April 2020 hingga April 2021 Indeks saham LQ 45. Pada akhir bulan April harga Indeks saham LQ 45 tercatat Rp713,64 ini merupakan harga terendah penutupan bulanan pada

periode pengamatan tersebut. Hal ini memiliki persamaan dengan titik terendah harga penutupan bulanan instrumen investasi emas yang telah dijelaskan pada gambar 1.1. Pada bulan-bulan berikutnya harga penutupan bulanan Indeks saham LQ 45 mengalami kenaikan. Namun harga kembali menurun saat bulan September 2020 dan tercatat harga penutupan bulanan menyentuh harga Rp 737,15. Selanjutnya Indeks saham LQ 45 kembali mengalami peningkatan hingga mencapai titik tertinggi periode pengamatan pada bulan Februari 2021 dengan harga Rp 944,75.

Instrumen investasi selanjutnya adalah instrumen investasi yang terbaru yang sedang hangat di perbincangkan yaitu mata uang kripto atau *Cryptocurrency*. Seiring berjalannya waktu dan semakin berkembangnya teknologi dan ilmu pengetahuan, seorang ahli teknologi atau programmer telah menciptakan sebuah mata uang virtual atau yang disebut dengan *cryptocurrency*. *Cryptocurrency* merupakan kosakata turunan dari kata kriptografi (*cryptography*) atau bahasa persandian, yang merujuk pada sebuah kesepakatan dari para pengguna dan proses penyimpanan yang diamankan oleh sandi – sandi yang kuat, sedangkan *currency* adalah mata uang sebagai alat pertukaran yang berlaku di masyarakat (Nuraliati & Azwari, 2018). Menurut Bhiantara, (2018) *Cryptocurrency* adalah sebuah teknologi yang berbasis *blockchain* yang sering digunakan sebagai mata uang digital. Mata uang digital merupakan jenis uang dalam bentuk virtual atau digital yang tidak diatur penggunaannya oleh pihak ketiga (bank sentral), dan biasanya diciptakan serta dikendalikan oleh para pemiliknya (Damsar & Indrayani, 2018). Dengan demikian *cryptocurrency* menjadi mata uang yang tidak mudah dipalsukan karena kode keamanannya yang rumit dan cukup canggih dan dalam transaksinya

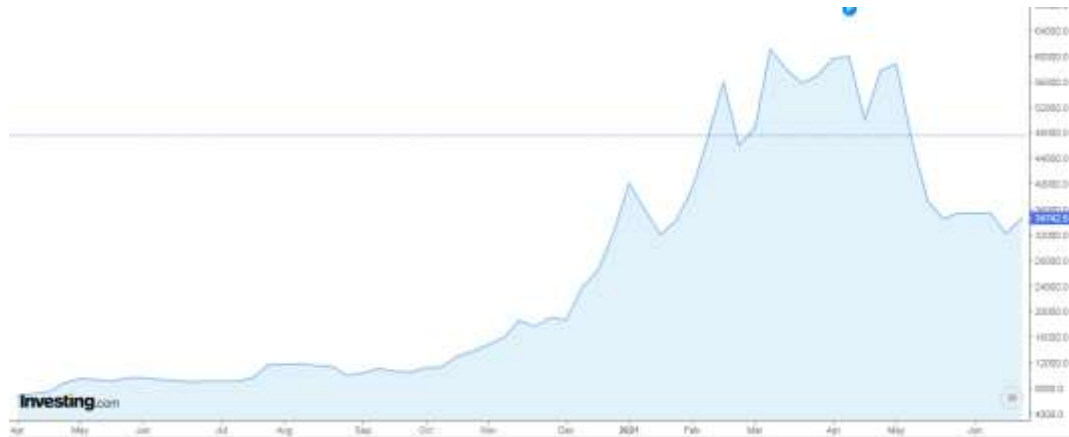
dilakukan dengan menggunakan jaringan internet pada perangkat computer atau ponsel pintar. Mata uang kripto ini memiliki sifat dimana batas ruang dan waktu di negara yang bersangkutan yang biasa melekat pada mata uang konvensional di tiadakan. Mata uang digital memiliki fungsi yang hampir sama dengan mata uang pada umumnya. Namun, mata uang digital tidak memiliki bentuk fisik uang layaknya mata uang kartal melainkan hanya *block* data yang diikat oleh *hash* atau sandi- sandi sebagai validasinya.

Terdapat 2 (dua) cara untuk mendapatkan *cryptocurrency*, yaitu dengan cara menambang (*mining*) dan membeli secara tunai (*trading*). Konsep yang digunakan hampir menyerupai dengan emas. Untuk mendapatkan *cryptocurrency* yang diinginkan dengan cara menambang (*mining*), dibutuhkan peralatan computer dengan spesifikasi tinggi dan jaringan internet yang stabil dan memadai. Layaknya menambang emas, dibutuhkan peralatan yang benar- benar mendukung agar proses penggaliannya lebih cepat, sehingga lebih cepat pula mendapatkan emas yang diinginkan. Sementara untuk mendapatkan *cryptocurrency* dengan lebih mudah dapat dengan cara melakukan *trading* pada setiap broker atau *market exchange* yang tersedia.

Di Indonesia, transaksi mata uang virtual (*cryptocurrency*) ini diatur penggunaannya oleh Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi No 5 Tahun 2019 yang mengatur tentang ketentuan teknis penyelenggaraan pasar fisik asset kripto (*crypto asset*) dibursa berjangka. Penggunaan *cryptocurrency* di Indonesia hanya disahkan sebagai barang komoditi dan bukan sebagai alat pembayaran, hal ini sesuai dengan pasal 23 B UUD 1945. Pasal 1 angka 1 dan angka 2, pasal 2 ayat (1) serta pasal 21 ayat (1) UU mata uang, yang menyatakan bahwa

Rupiah adalah satu – satunya alat pembayaran yang sah di Negara Kesatuan Republik Indonesia (NKRI) dan setiap transaksi yang mempunyai tujuan pembayaran yang dilakukan di wilayah NKRI wajib menggunakan rupiah. Walaupun *cryptocurrency* tidak diperbolehkan untuk digunakan sebagai alat transaksi di Indonesia, *cryptocurrency* masih dipergunakan sebagai alat investasi jangka pendek, alat trading, dan alat transaksi ke luar negeri. Terdapat beberapa perusahaan besar yang telah menerima *cryptocurrency* sebagai alat pembayaran. Perusahaan – perusahaan tersebut diantaranya yaitu *Microsoft*, *Bloomberg.com*, *newegg.com*, dan masih banyak lagi perusahaan yang mengizinkan pembelian atas produk – produk *online* mereka dengan menggunakan mata uang kripto.

Penggunaan *cryptocurrency* pertama kali tercatat pada tahun 2009 yaitu transaksi menggunakan mata uang *Bitcoin*. Mata uang *Bitcoin* tersebut diciptakan oleh seseorang bernama Satoshi Nakamoto (nama samaran) dalam publikasi yang berjudul “*Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*”. *Bitcoin* merupakan mata uang kripto yang paling populer hingga saat ini. *Bitcoin* digemari oleh para penggunanya karena memiliki sistem pembayaran yang transparan, mudah, dapat dilakukan (dimana saja dan kapan saja) pembayaran internasional yang cepat, biaya relative murah, jaminan keamanan (pendiri *bitcoin* mengklaim bahwa transaksi *bitcoin* diamankan dengan kriptografi sekelas militer) dan dapat menjaga kerahasiaan identitas penggunanya. Pada saat pertama kali di luncurkan, *bitcoin* berharga kurang dari US\$ 1 dolar hingga Pebruari 2011 namun seiring berjalannya waktu, harga *bitcoin* mengalami peningkatan hingga mencapai titik tertinggi pada tanggal 12 april 2021 dengan harga US\$ 60,434.09 dolar per coin atau sekitar Rp 881.736.394 (www.coinmarket.com).



Gambar 1.3
Grafik Harga Bitcoin

Sumber : www.investing.com (2022)

Pada gambar 1.3 menunjukkan grafik harga instrumen investasi *bitcoin* dengan periode pengamatan dari bulan April 2020 hingga Maret 2021. Informasi yang didapat berdasarkan grafik diatas yaitu harga *bitcoin* pada penutupan bulan April yaitu Rp 127.862,000, harga ini merupakan titik terendah selama periode pengamatan. Kemudian, harga *bitcoin* mengalami peningkatan secara signifikan hingga menyentuh harga Rp 850.769,984 pada penutupan bulan Maret 2021 dan merupakan titik harga tertinggi selama periode pengamatan. Namun pada akhir pengamatan harga *bitcoin* mengalami penurunan dengan harga penutupan bulanan sebesar Rp 839.086.976 pada April 2021

Selain *bitcoin*, ratusan *cryptocurrency alternative* berdasarkan desain umum serupa telah muncul. *Cryptocurrency alternative* tersebut disebut dengan *altcoin* (*alternative coin*), perbandingan utamanya ada pada teknologi yang digunakan yaitu pembuktian algoritma kerjanya (*Proof of Work* atau PoW) (Thakor, 2019). Beberapa contoh dari altcoin adalah *Ethereum*, *Litecoin*, *Ripple*, *Dash*, *Monero*, *Tetherium*, *EOS*, *Stellar* dan lain sebagainya. Dari sekian banyak adanya *altcoin*, terdapat 1 *altcoin* yang mencuri perhatian public yaitu *ethereum*. Dalam *website*

resmi yang menaungi *Ethereum* (www.ethereum.org.id), dijelaskan bahwa *Ethereum* merupakan suatu sistem yang didirikan pada tahun 2015 dan memiliki *cryptocurrency* yang bernama *ethereum (ETH)*. *Ethereum* merupakan uang digital yang memiliki banyak fitur yang sama seperti *bitcoin* dimana suplai dari *ethereum* tersebut tidak di control oleh perusahaan dan pemerintah dari negara manapun. Suplainya bersifat terdesentralisasi, dengan jumlah yang terbatas. *Ethereum* menjadi salah satu *altcoin* yang paling banyak ditambang (*mining*) dan menempati posisi kedua setelah *Bitcoin* dalam beberapa tahun. Per bulan Juli 2021, pasar *cryptocurrency* dikuasai oleh *Bitcoin* dan *Ethereum* yang nilainya melebihi setengah dari total pasar *cryptocurrency* di seluruh dunia. Dimana *Ethereum* mendominasi 65% pasar *cryptocurrency* setelah *Bitcoin*.



Gambar 1.4

Grafik Harga *Ethereum*

Sumber: www.investing.com (2022)

Gambar 1.4 merupakan grafik harga Instrumen Investasi *Ethereum* dengan periode pengamatan dari bulan April 2020 hingga bulan Maret 2021. Dapat dilihat pada grafik, harga *ethereum* memiliki persamaan dengan harga *bitcoin* dimana pada awal periode pengamatan merupakan harga titik terendah yaitu sebesar USD

206.18. Kemudian pada bulan – bulan berikutnya harga penutupan bulanan instrumen investasi *Ethereum* berfluktuasi cenderung meningkat hingga sampai pada titik tertinggi periode pengamatan pada harga penutupan bulan April 2021 menyentuh harga USD 2.771,94. Harga tersebut juga merupakan harga di akhir masa pengamatan.

Namun, beberapa waktu yang lalu tepatnya pada tanggal 30 Desember 2019 di Provinsi Wuhan, China ditemukan virus jenis baru bernama *covid-19* (*coronavirus disease 2019*) dimana *Wuhan Municipal Health Committee* mengeluarkan pernyataan “*urgent notice on the treatment of pneumonia of unknown cause*”. Penyebaran virus Corona ini sangat cepat meluas ke lintas negara bahkan hingga sampai ke Indonesia (Hanoatubun, 2020). World Health Organization (WHO) menjelaskan bahwa Virus Corona menyebabkan penyakit flu biasa sampai penyakit yang lebih parah seperti Sindrom Pernafasan Timur Tengah (MERS-CoV) dan Sindrom Pernafasan Akut Parah (SARS-CoV). Virus Corona adalah zoonotic yang artinya ditularkan antara hewan dan manusia (kemenkes.com). Di Indonesia, kasus terinfeksi *Corona Virus Disease 2019* pertama kali diumumkan pada tanggal 02 maret 2020 oleh Presiden Republik Indonesia Ir. H. Joko Widodo. Sejak saat itu, *covid-19* menjadi perhatian yang sangat besar bagi bangsa Indonesia. Banyak kerugian yang ditimbulkan dari pandemic ini yang berdampak pada perekonomian Indonesia. Setelah mengalami peningkatan kasus yang melesat dengan kurun waktu sangat cepat, pemerintah membuat kebijakan dalam mengatasi pandemic *covid-19*, dengan mengeluarkan peraturan baru yaitu PSBB yang tercantum dalam Peraturan Pemerintah No 21 Tahun 2020 (Yamali & Putri, 2020). Dengan adanya PSBB tersebut semua kegiatan

yang biasa dilakukan terpaksa terhenti. Seluruh kegiatan dibidang industri maupun perkantoran untuk sementara waktu terpaksa berhenti untuk beroperasi. Selain itu, sektor pendidikan, layanan publik, seluruh tempat beribadah, pusat perbelanjaan, rumah makan maupun tempat pariwisata juga mengalami hal yang sama. *Social* atau *physical distancing* ini membawa pengaruh pada penurunan aktivitas ekonomi secara keseluruhan (Iskandar dkk., 2020).

Dampak pada sector ekonomi pada masa pandemic *covid-19* di Indonesia, antara lain:

1. Terjadinya PHK besar-besaran. hasil data yang didapat yaitu $\geq 1,5$ juta pekerja di rumahkan dan terkena PHK yang mana 90% pekerja di rumahkan dan pekerja yang di PHK sebesar 10%.
2. Terjadinya penurunan *PMI Manufacturing Indonesia* mencapai 45,3% pada Maret 2020.
3. Terjadinya punurunan impor sebesar 3.7 % pada triwulan I.
4. Terjadinya inflasi yang telah mencapai pada angka 2.96% *year-on-year (yoy)* yang telah disumbangkan dari harga emas dan komoditas pangan pada maret 2020.
5. Terjadinya keterbatalan penerbangan yang mengakibatkan penurunan pendapatan di sector tersebut. Kerugian yang dirasakan mencapai Rp. 207 miliar. Batalnya penerbangan tersebut sebanyak 12.703 pada 15 bandara pada bulan januari-maret 2020.
6. Pada enam ribu hotel telah terjadi penurunan penempatan (okupansi) hingga mencapai 50%. Hal tersebut bisa mengakibatkan kehilangan devisa pariwisata (Hanoatubun, 2020).

Dampak pandemi *Covid-19* dikhawatirkan dapat menyebabkan terjadinya resesi, menurut Dana Moneter Internasional (IMF) menyatakan bahwa krisis ekonomi yang terjadi akibat dari *Covid-19* akan lebih parah jika dibandingkan ketika krisis ekonomi di tahun 2008 (Winanti, 2021). Menurut Nurmasari, (2020) dengan adanya kasus pandemic *covid-19* ini menyebabkan harga saham mengalami penurunan. Walaupun harga saham mengalami penurunan, jumlah investor pada pasar modal justru mengalami peningkatan, Karatri dkk., (2021) menjelaskan bahwa peningkatan jumlah investor pada pasar modal ini dikarenakan proses transaksi yang dapat dilakukan secara *online* serta keinginan untuk mendapat keuntungan guna mencukupi kebutuhan tanpa harus keluar rumah. Berbeda halnya dengan harga saham, harga investasi emas cenderung stabil saat memasuki masa pandemic *covid-19*. Hal ini sesuai dengan pernyataan dari Purnama, (2021) Seiring dengan munculnya pandemi virus corona atau *Covid-19* yang melanda Indonesia investasi emas tetap menjadi pilihan. Ketika perekonomian di Indonesia masih tidak menentu dikarenakan pandemi, harga emas menunjukkan kestabilan harga dan cenderung menguntungkan untuk berinvestasi. Sedangkan untuk harga salah satu aset kripto yaitu *bitcoin* pada masa pandemi ini mengalami pergerakan yang signifikan. Menurut pendapat Morangga pada Ramadhan & Azhari, (2021) Peningkatan harga *bitcoin* pada masa pandemi ini dikarenakan tidak adanya pengaruh pada saat ekonomi sedang melemah dan kebijakan pemerintah. Jadi pada saat krisis, tidak memberikan dampak langsung pada penurunan harga *bitcoin*, karena penentuan harga *bitcoin* maupun aset kripto lainnya didasarkan adanya *supply* dan *demand*. Sejalan dengan hal tersebut di Indonesia terdapat fenomena meningkatnya jumlah pemilik aset kripto. Menurut Sidharta Utama selaku Ketua

Badan Pengawasan Berjangka Komoditi (Bappebti) pada CNN Indonesia menyatakan bahwa jumlah investor aktif di asset kripto, seperti *bitcoin*, *ethereum*, dan lain sebagainya per Januari hingga Maret 2021 mencapai 4,2 juta orang (cnnindonesia.com). Selang beberapa bulan kemudian, Wakil Menteri Perdagangan Jerry Sambuaga di lansir pada situs kompas.com mengungkapkan bahwa jumlah pelanggan kripto sudah mencapai 7,4 juta orang per juli 2021 dengan nominal transaksi mencapai Rp 478,5 triliun. Dengan adanya fenomena bertambahnya jumlah pelanggan *cryptocurrency* di Indonesia maka dapat di simpulkan bahwa masyarakat Indonesia memiliki ketertarikan terhadap instrumen investasi baru tersebut. Terdapat beberapa alasan banyaknya peminat *cryptocurrency* di Indonesia, salah satu contohnya seperti transaksi *cryptocurrency* dianggap aman karena sulit melakukan penipuan dengan *cryptocurrency* dan data pribadi penggunanya pun terjamin. Alasan lain yaitu pengguna *bitcoin* memanfaatkan *bitcoin* sebagai investasi lantaran menganggap *bitcoin* adalah asset bernilai tinggi (Wardani, 2017). *Bitcoin* dan *Ethereum* mampu memberikan *return* yang sangat tinggi dengan kurun waktu yang tergolong singkat bertepatan dengan hal tersebut risiko yang dihasilkan dari kedua instrumen investasi tersebut pun tergolong tinggi (Adiyono dkk., 2021). Sehingga investor yang terjun ke dunia *cryptocurrency* akan dibayang bayangi dengan risiko yang tinggi.

Dari sekian jenis instrumen investasi yang telah dipaparkan diatas, maka calon investor memiliki informasi yang cukup untuk menentukan pilihan dalam portofolio investasinya. Portofolio didefinisikan sebagai sekumpulan asset yang berupa investasi yang dimiliki oleh investor atau perusahaan. Terdapat dua pengukuran kinerja yaitu melalui *return* itu sendiri dan model *risk adjusted return*.

Adapun metode untuk melakukan kinerja dengan menggunakan *return* itu sendiri adalah *raw return*. Metode *raw return* adalah sebuah metode pengukuran kinerja portofolio selama periode tertentu yang hanya memperhitungkan imbah hasil tanpa memperhitungkan unsur resiko di dalamnya (Simforianus & Hutagaol, 2008). Sedangkan model pengukuran *risk adjusted return* adalah pengukuran kinerja portofolio yang tidak hanya dilihat dari besarnya imbah hasil portofolio, tetapi juga memperhatikan besarnya risiko yang harus ditanggung untuk memperoleh *return* tersebut dengan kata lain *risk adjusted return* merupakan perhitungan *return* disesuaikan dengan risiko yang harus ditanggung. Alasan pemilihan *risk adjusted return* sebagai model pengukuran karena suatu portofolio hendaknya diukur tidak hanya dengan mempertimbangkan aspek *return* namun juga mempertimbangkan aspek risiko yang dihasilkan dari masing – masing instrumen investasi. Adapun metodenya antara lain: *treynor ratio*, *sharpe ratio*, *Jensen alpha*, *sortino ratio*, *R-squared*, *information ratio*, dan *Modigliani-Modigliani measure* (Hartono, 2010). Pada penelitian ini, masing masing instrumen investasi yang telah dijelaskan sebelumnya akan diuji dengan menggunakan model *risk adjusted return* dengan metode pengukuran untuk menilai kinerja instrumen investasi, yaitu *treynor ratio*, *sharpe ratio*, dan *Jensen alpha* untuk mengetahui apakah terdapat perbandingan yang signifikan pada setiap instrumen tersebut. Alasan menggunakan ketiga pengukuran ini karena metode *sharpe*, *treynor*, dan *jensen* mendasarkan analisisnya pada tingkat pengembalian (*return*) masa lalu untuk mempredisikan *return* dan risiko dimasa yang akan datang (Samsul, 2006). Metode *Sharpe* dikembangkan oleh William F. *Sharpe* pada tahun 1966. Hartono (2010) menyebutkan bahwa kinerja portofolio yang diukur dengan metode *Sharpe* dilakukan dengan membagi

return lebih dengan *variability* (RVAR). Variabilitas pada metode ini diukur dengan deviasi standar dari *return* portofolio pada periode tertentu. Metode *reward to market risk* pada dasarnya merupakan modifikasi dari metode *treynor*. Modifikasi ini bertujuan agar hasilnya dapat dibandingkan dengan metode *Sharpe* dengan cara mengubah risiko sistematis dalam skala decimal menjadi skala persentase. Hartono menyebutkan bahwa pengukuran *Jensen alpha* diperkenalkan oleh Michael C. *Jensen* pada tahun 1968. Pengukuran ini dikembangkan dari *capital asset pricing model* (CAPM). Sedangkan *jensen alpha* mengukur kinerja portofolio dengan menyelisihkan antara *return* rata-rata portofolio dengan rata-rata risiko pasar (Hartono, 2014).

Menurut Nurcahya, (2019) *bitcoin* dan saham memiliki tingkat *return* dan risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan instrumen *futures*, seperti emas dan *forex*. Mahessara & Kartawinata, (2018) melakukan penelitian terhadap *return*, risiko, dan kinerja pada *bitcoin*, saham, dan emas. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa *bitcoin*, saham, dan emas memiliki kinerja yang sama, namun hasil analisisnya menyatakan bahwa *Bitcoin* adalah instrumen investasi terbaik berdasarkan perbandingan menggunakan model *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Liu & Tsyvinki (2018) melakukan penelitian yang membandingkan 3 jenis *cryptocurrency*, yaitu *Bitcoin*, *Ethereum*, dan *Ripple* dengan saham, *forex*, dan logam mulia. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa ketiga *cryptocurrency* tersebut berbeda dengan saham, *forex*, dan logam mulia. Meiyura & Azib, (2020) melakukan penelitian terhadap *bitcoin* dan emas, hasil penelitiannya menyatakan bahwa terdapat perbandingan *return* dan risiko antara *bitcoin* dengan emas. Lumbantobing &

Sadalia, (2021) melakukan penelitian mengenai perbandingan kinerja *bitcoin*, emas dan saham. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa risiko dan return paling tinggi diantara ke-tiga alternative investasi tersebut yaitu diduduki oleh *bitcoin*. Hasil analisis menyatakan bahwa *Bitcoin* adalah instrumen investasi terbaik berdasarkan perbandingan menggunakan model *Sharpe* dan indeks Harga saham LQ 45 adalah instrumen terbaik berdasarkan perbandingan menggunakan metode *Treynor dan Jensen*.

Penelitian mengenai perbandingan kinerja dari emas, saham dan *Cryptocurrency* telah banyak dilakukan. Namun, penelitian-penelitian tersebut menemukan hasil yang berbeda-beda. Maka dari itu, penulis ingin memperbaharui penelitian dan mengetahui apakah terdapat perbandingan hasil yang akan diperoleh nantinya dibandingkan dengan hasil penelitian sebelumnya. Variabel independen yang digunakan yaitu emas, Indeks saham LQ 45, *cryptocurrency bitcoin* dan penambahan variabel yaitu *ethereum*. Alasan menambahkan *ethereum* sebagai variable yaitu karena menurut Angela & Sun (2019) belum banyak penelitian yang dilakukan terhadap *Ethereum*, sehingga *ethereum* yang dipilih untuk diteliti karena adanya potensi yang besar dari *ethereum* dan daya saingnya yang kuat terhadap *Bitcoin* maupun *altcoin* lainnya. Hal ini bisa dilihat dari harga *ethereum* dan nilai pasarnya yang melampaui *altcoin* lainnya dan hampir setara dengan setengah nilai pasarnya dari *Bitcoin*. *Ethereum* yang tak hanya sekedar *cryptocurrency*, melainkan juga sebagai teknologi yang dapat membuat aplikasi baru, membuatnya tak kalah menarik dari *Bitcoin*. Menurut Irrera pada Angela & Sun (2019) banyak perusahaan besar yang telah berinvestasi di *Ethereum* seperti *Intel, Microsoft, JP Morgan* dan perusahaan besar lainnya, berinvestasi di *Ethereum* dan saling bekerjasama untuk

mengembangkan sistem *blockchain Ethereum*. Dengan variable dependennya yaitu mengukur perbandingan kinerja dari ke empat instrumen investasi tersebut dengan metode *Sharpe, Treynor, dan Jensen* sehingga dapat diketahui mana instrumen investasi yang baik dan sesuai dengan kemampuan bagi setiap investor di masa pandemic *covid-19*.

Berdasarkan uraian dari fenomena permasalahan yang terjadi, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA EMAS, INDEKS HARGA SAHAM LQ 45, BITCOIN, DAN ETHEREUM SEBAGAI ALTERNATIF PORTOFOLIO INVESTASI PADA MASA PANDEMI COVID-19”**

1.2 Identifikasi Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang di atas, penulis mengidentifikasi masalah yang ditemui yaitu terdapat banyak instrumen investasi beberapa di antaranya adalah instrumen investasi emas, saham dan instrumen terbaru yaitu *cryptocurrency*. Di Indonesia, masyarakat yang sudah memiliki aset *cryptocurrency* tergolong banyak walaupun keberadaan *cryptocurrency* di Indonesia masih terbilang belum cukup lama. Investor dapat menganalisis dengan cara membandingkan kinerja setiap instrumen agar dapat meminimalisir kerugian serta disesuaikan dengan kemampuan atau profil risiko setiap individu investor. Namun gejolak ekonomi yang di akibatkan karena adanya pandemic global *covid-19* menyebabkan seluruh aspek kehidupan termasuk ekonomi mengalami kemunduran. Sejak dikeluarkannya Peraturan Pemerintah mengenai kebijakan PSBB setiap instrumen investasi menunjukkan respon yang berbeda-beda. Jika permasalahan tersebut diuji dengan metode analisis *Sharpe, Treynor, dan Jensen*,

diharapkan dapat memudahkan setiap investor mengambil tindakan dan sesuai dengan kemampuan pada masing – masing individu.

1.3 Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, terdapat banyak masalah yang perlu dipecahkan mengenai permasalahan-permasalahan terkait dengan perbandingan kinerja instrumen investasi. Oleh sebab itu, diperlukan pembatasan masalah agar pembahasan tidak menyimpang dari judul yang sudah ada, maka dalam hal ini peneliti berfokus pada membandingkan kinerja instrumen investasi emas, indeks saham LQ 45, *bitcoin*, dan *ethereum* dengan menggunakan pengukuran kinerja portofolio model *risk adjusted return* metode *Sharpe ratio*, *Treynor ratio*, dan *Jensen alpha* pada saat mulai diberlakukannya Kebijakan PSBB di Indonesia terkait dengan terjadinya pandemic *Covid-19*.

1.4 Rumusan Masalah Penelitian

- 1.4.1 Apakah terdapat perbandingan yang signifikan antara kinerja emas, indeks saham LQ 45, *bitcoin*, dan *ethereum* dengan metode *Sharpe* pada masa pandemi *Covid-19*?
- 1.4.2 Apakah terdapat perbandingan yang signifikan antara kinerja emas, indeks saham LQ 45, *bitcoin*, dan *ethereum* dengan metode *Treynor* pada masa pandemi *Covid-19*?
- 1.4.3 Apakah terdapat perbandingan yang signifikan antara kinerja emas, indeks saham LQ 45, *bitcoin*, dan *ethereum* dengan metode *Jensen* pada masa pandemic *Covid-19*?

1.5 Tujuan Penelitian

1.5.1 Untuk menganalisis apakah terdapat perbandingan yang signifikan antara kinerja emas, saham LQ 45, *bitcoin*, dan *ethereum* dengan metode *Sharpe* pada masa pandemic *Covid-19*.

1.5.2 Untuk menganalisis apakah terdapat perbandingan yang signifikan antara kinerja emas, saham LQ 45, *bitcoin*, dan *ethereum* dengan metode *Treynor* pada masa pandemic *Covid-19*.

1.5.3 Untuk menganalisis apakah terdapat perbandingan yang signifikan antara kinerja emas, saham LQ 45, *bitcoin*, dan *ethereum* dengan metode *Jensen* pada masa pandemic *Covid-19*.

1.6 Manfaat Penelitian

Penulisan penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat:

a) Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan, serta meningkatkan pengetahuan dan wawasan bagi pengembangan ilmu akuntansi terutama terkait instrumen investasi seperti emas, indeks saham LQ 45, *bitcoin*, dan *ethereum* dengan membandingkan kinerja menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* pada masing – masing instrumen investasi tersebut pada masa pandemic *Covid-19*.

b) Manfaat Praktis

1. Bagi Penulis

Dapat menambah pengetahuan dan pengalaman dalam menerapkan teori yang diperoleh saat kuliah serta mengetahui lebih dalam terkait instrumen investasi seperti emas, saham, *bitcoin*, dan *ethereum* dengan membandingkan kinerja pada masing – masing instrumen investasi tersebut pada masa pandemic *Covid-19*.

2. Bagi Investor

Sebagai bahan masukan dan tambahan informasi bagi investor untuk mengetahui apakah terdapat perbandingan dari kinerja instrumen investasi sehingga diketahui mana alternatif investasi yang terbaik bagi investor pada masa pandemic *Covid-19*.

3. Bagi Universitas

Dapat menjadi tambahan referensi sehingga dapat dijadikan bahan acuan atau referensi penelitian lebih lanjut

