



## BAB I PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Setiap orang dihadapkan pada berbagai pilihan dalam menentukan sumber daya atau proporsi dana yang dimiliki untuk dikonsumsi saat ini dan/atau di masa depan. Kegiatan melakukan penundaan konsumsi saat ini dengan tujuan untuk digunakan di dalam produksi yang efisien untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang disebut sebagai investasi (Adnyana, 2020). Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa investasi adalah aktivitas menempatkan modal baik berupa uang atau aset berharga lainnya ke dalam suatu benda, lembaga, atau suatu pihak dengan harapan pemodal atau investor kelak akan mendapatkan keuntungan setelah kurun waktu tertentu. Investasi menurut Fahmi (2017), memiliki beberapa tujuan, yaitu menciptakan keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi, mendapatkan profit (*actual profit*) maksimum, dan menciptakan kemakmuran bagi investor.

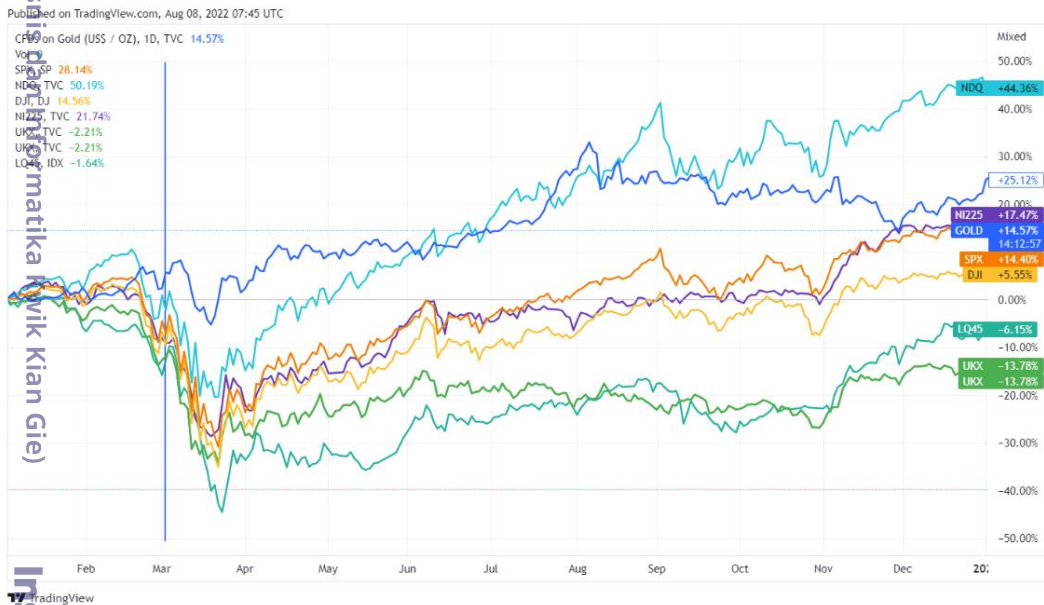
Krisis yang disebabkan oleh pandemi Covid-19 yang melanda dunia sejak Maret 2020 menyebabkan investor mencari pilihan atau alternatif baru dalam melakukan investasi. Pasar aset keuangan seperti pasar saham adalah pasar yang paling sulit diprediksi, terlebih lagi pada saat krisis (Ramelli & Wagner, 2020). Selama pandemi Covid-19, nilai sebagian besar indeks saham turun karena orang-orang menjadi konservatif (*risk averse*) dan mulai menjual aset keuangan miliknya (Ashraf, 2020). Dalam penelitian sebelumnya, ditemukan bahwa awal wabah Covid-19 berdampak pada harga saham global dan menyebabkan peningkatan risiko pasar keuangan global (Abdullah, Khaled, Ahmad, & Salah, 2020). Penelitian yang dilakukan Erdem (2020) yang meneliti 75 negara pada Januari hingga April 2020 menemukan bahwa pandemi Covid-19 memiliki efek negatif yang signifikan pada pasar saham. Maretno, Fabrizio, Robert, dan Bruno (2020) menyelidiki reaksi pasar

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:  
a. penulisan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.  
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.  
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



keuangan secara global ketika episentrum virus corona berpindah dari Cina ke Eropa dan kemudian ke Amerika Serikat. Mereka menemukan bahwa perekonomian di seluruh dunia, kecuali Tiongkok, mengalami kejatuhan terutama pada fase pandemi selanjutnya; bahkan aset yang relatif lebih aman seperti logam mulia ikut terdampak saat pandemi pindah ke Amerika Serikat. Grafik 1.1 di bawah merupakan pergerakan beberapa indeks saham setelah diumumkankannya Covid-19.

**Grafik 1.1**  
**Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pasar Modal pada Tahun 2020**



Sumber : <https://tradingview.com/>

Menanggapi pasar yang tidak stabil pasca pengumuman pandemi yang dikeluarkan oleh WHO pada 11 Maret 2020, pasar saham di Indonesia pun terkena dampak yang ditunjukkan oleh penurunan indeks saham LQ45. Sebagian besar investor di Indonesia menarik investasi mereka dari pasar modal ketika pandemi Covid-19 berlangsung (Komalasari, Manik, & Ganiarto, 2021). Bank Indonesia (BI) menyebutkan bahwa ketidakpastian pasar global tersebut memicu arus keluar modal ke bentuk investasi yang dianggap lebih aman seperti logam mulia, sehingga pada awal pandemi di bulan Maret

Hak cipta dilindungi Undang-Undang  
Dilarang menyalin atau menjiplak sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:  
1. Dilarang menyalin atau menjiplak sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:  
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.  
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.  
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



terjadi peningkatan permintaan terhadap emas yang mengakibatkan harganya melonjak tajam (Koh & Baffes, 2020). Meski demikian, harga emas mulai melalui tren negatif sejak bulan Agustus 2020 dan kembali positif menjelang April 2021 ketika terjadi agresi militer Rusia-Ukraina (lihat Grafik 1.2).

**Grafik 2.2**  
**Harga Emas (US\$/oz) pada Tahun 2020-2021**



Sumber : <https://tradingview.com/>

Berdasarkan grafik di atas, dapat terlihat bahwa selama krisis para investor masih kebingungan dalam menentukan instrumen investasi yang relatif lebih aman. Hal ini pula yang menjadi alasan dibalik merebaknya investasi aset kripto saat masa pandemi. Menurut Corbet, Larkin, Lucey, Meegan, dan Yarovaya (2020), aset kripto menjadi alternatif instrumen investasi populer atau yang diminati oleh para investor sebab nilainya yang cenderung meningkat seiring waktu. Hal tersebut menimbulkan persepsi bahwa aset kripto memiliki potensi untuk menjadi investasi yang relatif lebih baik dibanding dengan aset finansial tradisional lainnya atau bahkan logam mulia sekalipun selama pandemi berlangsung.

Lembaga resmi dan bank sentral banyak negara, seperti Bank Indonesia (BI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memandang aset kripto sebagai instrumen investasi



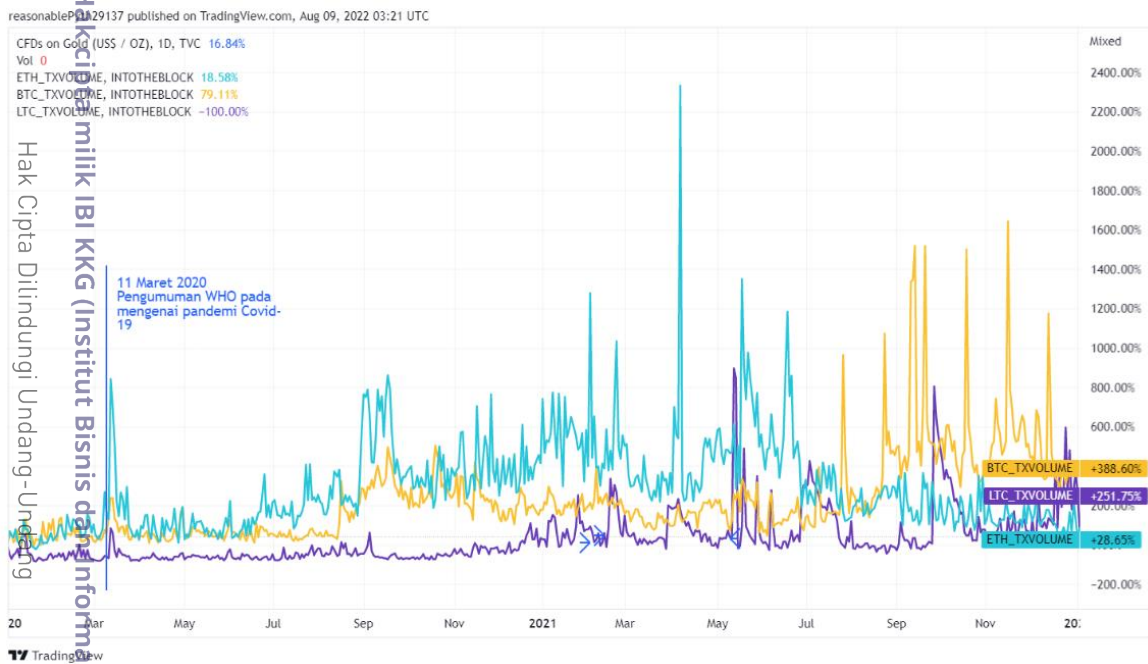
baru (Pratama, 2021). Meski demikian, aset kripto yang bersifat tidak menghasilkan arus kas menyebabkan harga aset kripto cenderung lebih fluktuatif dibanding instrumen investasi tradisional lainnya. Aset kripto seperti Bitcoin juga tidak diterbitkan oleh bank sentral atau ditanggung oleh pemerintah dan negara. Oleh karena itu, aset kripto tidak terpengaruh oleh hal-hal seperti kebijakan moneter, tingkat inflasi, dan ukuran pertumbuhan ekonomi seperti mata uang pada umumnya. Nilai dari aset kripto tersebut biasanya dipengaruhi oleh jumlah aset kripto yang beredar dan berapa banyak orang yang bersedia membayar lebih untuk mendapatkan aset tersebut, layaknya komoditas (Bloomenthal, 2022).

Pemegang aset kripto umumnya menghasilkan pengembalian (keuntungan) hanya dalam bentuk *capital gain*, yaitu ketika terdapat investor yang bersedia untuk membayar lebih terhadap aset kripto tersebut. Sederhananya, nilai dari aset kripto dipengaruhi berdasarkan seberapa langka aset kripto yang diperdagangkan dan seberapa tinggi sentimen investor terhadap aset kripto tersebut (Aves, 2018). Berbeda halnya dengan saham atau obligasi korporasi yang memiliki perusahaan yang mengisukan, aset kripto tidak memiliki neraca perusahaan untuk ditinjau ataupun kinerja arus dana untuk dibandingkan.

Kelemahan aset kripto yang telah disebutkan sebelumnya tidak menyurutkan minat investor untuk berinvestasi di aset kripto. Menurut data yang dilansir dari situs <https://coinmarketcap.com>, terjadi peningkatan volume transaksi pada aset kripto seperti Bitcoin (BTC), Ethereum (ETH), dan Litecoin (LTC) sejak pengumuman pandemi pada tanggal 11 Maret 2020 terutama di pertengahan tahun 2021 seperti terlihat pada Grafik 1.3 di bawah.



**Grafik 3.3**  
**Volume Transaksi Agregat dari Bitcoin, Ethereum, dan Litecoin pada Tahun 2020-2021**



Sumber : <https://tradingview.com/>

Hal ini didukung dengan data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) yang mencatat bahwa jumlah investor saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) melonjak cukup signifikan menjadi 7,5 juta, yang berarti kenaikan sebesar 93 persen dibandingkan dengan tahun 2020 (Pahlevi, 2022). Lalu, seiring dengan pertumbuhan aset kripto yang menunjukkan tren positif, terjadi juga peningkatan investor aset kripto. Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (BAPPEBTI) mencatat bahwa jumlah investor kripto di akhir tahun 2021 telah mencapai 11,2 juta investor. Jumlah investor ini meningkat dari tahun 2020 yang hanya berjumlah 4 juta orang. Hal ini menunjukkan bahwa dalam setahun terakhir, jumlah investor kripto di Indonesia sudah naik 180% (Rahman, 2022).

BAPPEBTI juga mencatat nilai transaksi aset kripto di Indonesia mencapai Rp 859,4 triliun pada 2021. Nilai transaksi aset kripto tersebut meroket 1,222% dibandingkan tahun

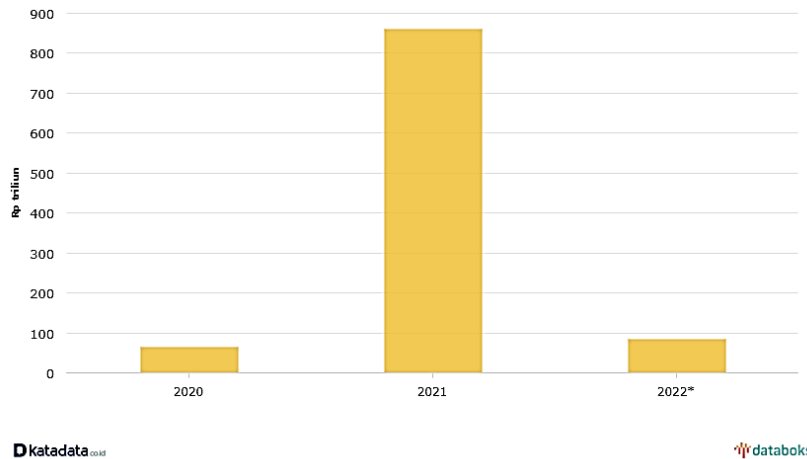
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang  
 1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber.  
 a. Penulisan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.  
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.  
 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



sebelumnya, di mana pada tahun 2020, nilai transaksi aset kripto di dalam negeri hanya sebesar Rp64,9 triliun seperti terlihat pada Grafik 1.4 di bawah.

**Grafik 4.4**  
**Nilai Transaksi Aset Kripto Terdaftar Pada BAPPEBTI di Indonesia pada Tahun 2020-2022**



Sumber: <https://databoks.katadata.co.id/>

Laporan BAPPEBTI menunjukkan bahwa rata-rata pertumbuhan nilai transaksi aset kripto mencapai sebesar 16,2% per bulannya sepanjang tahun 2021. Sementara itu, rata-rata nilai transaksi aset kripto mencapai Rp 2,35 triliun per hari pada tahun lalu. Kenaikan jumlah transaksi tersebut tidak terlepas dari kenaikan jumlah investor kripto di Tanah Air (Annur, 2022).

Peningkatan perdagangan di bursa kripto tersebut terjadi karena aset kripto dianggap menarik bagi investor khususnya dari kalangan milenial yang identik dengan anggapan suka tantangan dan berani mengambil risiko. Menurut data pengguna tahun 2021 yang dikumpulkan oleh Paxful, sebuah platform perdagangan aset kripto, tercatat bahwa 32,21% investor kripto dilaporkan berusia 18-24 tahun dan 32,76% sisanya berada dalam kelompok usia 25-34 tahun (White, 2021). Meski demikian, dapat dikatakan bahwa melakukan investasi di dalam aset kripto menghadirkan fokus risiko yang berbeda dibanding

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



berinvestasi dengan sekuritas tradisional, seperti faktor sentimen investor yang sangat berpengaruh terhadap pergerakan harga aset kripto (Nie, Cheng, & Yen, 2020). Studi yang dilakukan oleh Lennart Ante (2021) berjudul “How Elon Musk’s Twitter Activity Moves Cryptocurrency Markets” menyebutkan terdapatnya potensi peningkatan atau penurunan harga dan/atau volume perdagangan aset kripto dalam jangka pendek. Studinya menunjukkan adanya hubungan sentimen dan perhatian investor di pasar kripto terhadap *tweet* orang berpengaruh di media sosial.

**Grafik 5.5**  
**Pengaruh “Cuitan” Elon Musk Terhadap Harga Bitcoin (US\$)**  
**Dari Januari sampai dengan Juni 2021**



Sumber : <https://tradingview.com/>

Ketika CEO Tesla Elon Musk “berkicau” tentang penghentian penggunaan Bitcoin untuk pembayaran mobil Tesla lewat akun *twitter* pribadinya yang memiliki 44.7 juta pengikut, nilai Bitcoin yang baru saja membaik (*rebound*) ke level \$54.700 kembali menurun tajam sebesar 16% ke level \$46.000 (Grafik 1.5). Hal tersebut tidak sesuai dengan teori pengambilan keputusan yang mengasumsikan bahwa individu sebagai pengambil keputusan adalah berperilaku rasional. Sama halnya dengan Hipotesis Pasar Efisien (*The*

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie  
 1. Dilarang menyalin atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:  
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.  
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.  
 2. Dilarang mengumumkannya dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



*Efficient Market Hypothesis*) yang membahas pasar keuangan efisien, investor membuat keputusan rasional, dimana pelaku pasar *sophisticated* (berpengalaman), terinformasi dan hanya bertindak berdasarkan informasi yang tersedia (Dr. Sri Handini, 2020).

Hal ini menjadi anomali di tengah kondisi krisis yang dipenuhi dengan ketidakpastian, di mana seharusnya investor lebih melirik aset dengan nilai yang relatif stabil seperti emas (Choudhry, Hassan, & Shabi, 2015). Pergeseran sentimen investor di Indonesia dari aset lindung nilai (*Hedging*) tradisional seperti emas dan reksadana ke dalam aset kripto di tengah ketidakstabilan pasar global oleh pandemi, merupakan hal yang tidak sesuai dengan teori keuangan tradisional. Pada tahun 2021 yang terjadi adalah investor beramai-ramai masuk ke dalam aset kripto dengan risiko yang jauh lebih tinggi (Yarovaya, Matkovskyy, & Jalan, 2021). Namun begitu, apakah sebenarnya terdapat perbedaan tingkat pengembalian dan risiko bila dilakukan evaluasi pada kinerja masing-masing portofolio tidak secara empiris diketahui.

Menurut Nurcahya (2019), Bitcoin dan saham memiliki tingkat pengembalian dan risiko yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan instrumen *futures*, seperti emas dan *foreign exchange*. Mahessara dan Kartawinata (2018) melakukan penelitian terhadap tingkat pengembalian, risiko, dan kinerja pada Bitcoin, saham, dan emas sebagai alternatif investasi di tahun 2014-2017. Mahessara dan Kartawinata dalam penelitiannya menyatakan bahwa Bitcoin, saham, dan emas memiliki performa yang sama, namun hasil analisisnya menyatakan bahwa Bitcoin adalah instrumen investasi terbaik berdasarkan perbandingan menggunakan model Sharpe, Treynor, dan Jensen. Sementara, penelitian yang dilakukan Liu dan Tsyvinki (2018) membandingkan 3 jenis aset kripto, yaitu Bitcoin, Ethereum, dan Ripple dengan saham, *foreign exchange*, dan logam mulia, menyatakan bahwa aset kripto merupakan kelas aset yang berbeda dan tidak memiliki keterkaitan dengan saham, *foreign exchange*, dan logam mulia. Meiyura dan Azib (2020) dalam penelitiannya yang dilakukan sebelum





pandemi (periode 2016-2019) menemukan bahwa terdapat perbedaan antara tingkat pengembalian dan risiko dari instrumen investasi Bitcoin dan emas. Sama halnya dengan penelitian tentang hubungan antara Bitcoin dan emas yang dilakukan oleh Zuhriyah, Setiyono, dan Prapanca (2022), diketahui bahwa terdapat perbedaan tingkat pengembalian dan risiko Bitcoin dengan emas sebelum dan saat pandemi Covid-19 berlangsung.

Namun demikian, mengukur kinerja portofolio selain dilihat dari tingkat pengembaliannya tetapi juga perlu memperhatikan risiko yang akan ditanggung investor. Terdapat 3 metode yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja portofolio yang dikembangkan oleh William Sharpe, Jack Treynor, dan Michael Jensen. Metode pengukuran kinerja ini dinamakan ukuran kinerja Sharpe, kinerja Treynor dan kinerja Jensen. Ketiga model tersebut mendasarkan analisisnya pada tingkat pengembalian masa lalu untuk memprediksikan tingkat pengembalian dan risiko masa datang (Adnyana, Manajemen Investasi dan Portofolio Ed. 9, 2020). Metode Sharpe menekankan pada risiko total (standar deviasi), metode Treynor menganggap fluktuasi pasar (*beta*) sangat berperan dalam mempengaruhi kinerja investasi, sedangkan Jensen menekankan pada tingkat pengembalian yang diproyeksikan atau hasil yang disesuaikan dengan risiko yang diharapkan. Berdasarkan latar belakang tersebut, masalah dalam penelitian ini adalah “Bagaimana Perbandingan Kinerja Aset Kripto, Saham, Obligasi, dan Emas Sebagai Alternatif Investasi di Indonesia.”

## B. Identifikasi masalah

Berdasarkan latar belakang di atas dapat disampaikan masalah- masalah penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana kinerja investasi Kripto, Saham, Obligasi, dan Emas menggunakan metode pengukuran Indeks Sharpe?



2. Bagaimana kinerja investasi Kripto, Saham, Obligasi, dan Emas menggunakan metode pengukuran Indeks Treynor?

3. Bagaimana kinerja investasi Kripto, Saham, Obligasi, dan Emas menggunakan metode pengukuran Indeks Jensen?

### C. Batasan masalah

Berdasarkan pada identifikasi masalah di atas, maka penulis menerapkan beberapa kriteria untuk membatasi masalah-masalah yang akan dibahas, yaitu sebagai berikut :

1. Penelitian ini dilakukan terhadap data historis terdampak krisis akibat pandemi Covid-19 yaitu periode penelitian 2020-2021.
2. Metode evaluasi kinerja investasi yang digunakan hanya metode Sharpe, Treynor, dan Jensen.
3. Aset kripto yang dipilih adalah Bitcoin yaitu bentuk aset kripto pertama dengan kapitalisasi pasar terbesar.

### D. Batasan penelitian

Berdasarkan pada Batasan masalah di atas serta dengan pertimbangan berbagai keterbatasan lainnya, maka penulis membatasi penelitian ini pada hal-hal sebagai berikut :

1. Proksi yang digunakan adalah Indeks Harga Saham Gabungan periode 2020-2021.
2. Data yang digunakan adalah data historis harga penutupan Bitcoin, Indeks Saham LQ45, *yield* Obligasi Indonesia bertenor 10 Tahun dan Logam Mulia berupa Emas dari Antam sejak 1 Januari 2020 sampai dengan 31 Desember 2021.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:  
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



## E. Rumusan Masalah

Berdasarkan batasan masalah dan batasan penelitian, maka perumusan masalah dari penelitian ini adalah “Bagaimana Perbandingan Kinerja Aset Kripto, Saham, Obligasi, dan Emas Sebagai Alternatif Investasi di Indonesia Selama Pandemi Covid-19?”

## F. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian “Analisis Perbandingan Kinerja Aset Kripto, Saham, Obligasi, dan Emas Sebagai Alternatif Investasi di Indonesia” adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan antara kinerja investasi Kripto, Saham, Obligasi, dan Emas menggunakan metode pengukuran Indeks Sharpe.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan antara kinerja investasi Kripto, Saham, Obligasi, dan Emas menggunakan metode pengukuran Indeks Treynor.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan antara kinerja investasi Kripto, Saham, Obligasi, dan Emas menggunakan metode pengukuran Indeks Jensen.

## G. Manfaat Penelitian

1. Bagi pihak akademisi, agar penelitian ini dapat menjadi referensi dan/atau perbandingan penelitian dengan topik seputar kinerja aset kripto dengan instrumen investasi tradisional lain.
2. Bagi calon investor, penulis berharap penelitian ini dapat membantu investor mempertimbangkan alternatif investasi di tengah pandemi dengan menyadari kelebihan dan risiko masing- masing instrumen.