

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Dalam penelitian ini, peneliti akan meneliti hubungan yang terjadi pada indeks saham *Jakarta Islamic Index* (JII), bitcoin, dan emas.

1.1.1 Bitcoin

Bitcoin merupakan salah satu bagian dari *cryptocurrency* yang dirancang berdasarkan kriptografi matematis dan pertama kali dikenalkan pada tahun 2008 oleh Satoshi Nakamoto (Cheah & Fry, 2015). Bitcoin dan *cryptocurrency* dapat diinvestasikan oleh investor mancanegara, namun Jerman menjadi negara dengan jumlah investor *cryptocurrency* terbanyak, yaitu sebesar 14% (Annur, 2021).

1.1.2 Emas

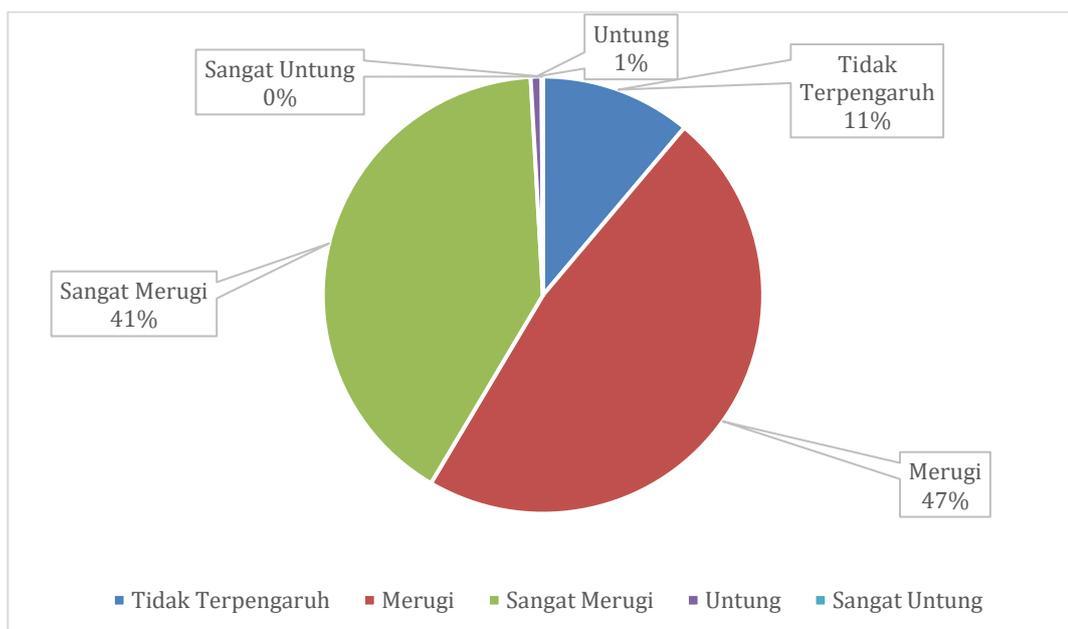
Emas dinilai oleh para konsultan investasi sebagai *safe heaven* dan *barometer of fear*, karena emas merupakan aset yang dinilai aman dan nilainya lebih stabil dibandingkan dengan instrumen investasi lainnya, sehingga emas dianggap tidak mempunyai efek inflasi atau *zero inflation effect* (Wahyuni, 2014). Emas juga diperdagangkan di pasar internasional dalam bentuk Emas ETF/*Exchange Trade Fund* dan emas berjangka (Murwani, 2023).

1.1.3 Indeks Saham *Jakarta Islamic Index* (JII)

Saham memiliki berbagai portofolio dalam bentuk indeks yang menjadi indikator cerminan kinerja pasar berdasarkan dengan pergerakan harga yang terjadi. Salah satu indeks saham di Indonesia adalah *Jakarta Islamic Index* (JII) yang merupakan indeks saham syariah yang terdiri dari 30 perusahaan syariah paling likuid (Tandelilin, 2010). Indeks saham JII diperuntukkan bagi investor di Indonesia yang memegang teguh prinsip syariah, dimana JII dibentuk dengan cara menyeleksi saham syariah yang tercatat dalam konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama 6 bulan terakhir untuk kemudian dipilih 60 saham dengan rata-rata kapitalisasi tertinggi selama 1 tahun terakhir dan diambilah 30 saham dengan rata-rata nilai transaksi harian di pasar reguler tertinggi (idx.co.id).

1.2 Latar Belakang Penelitian

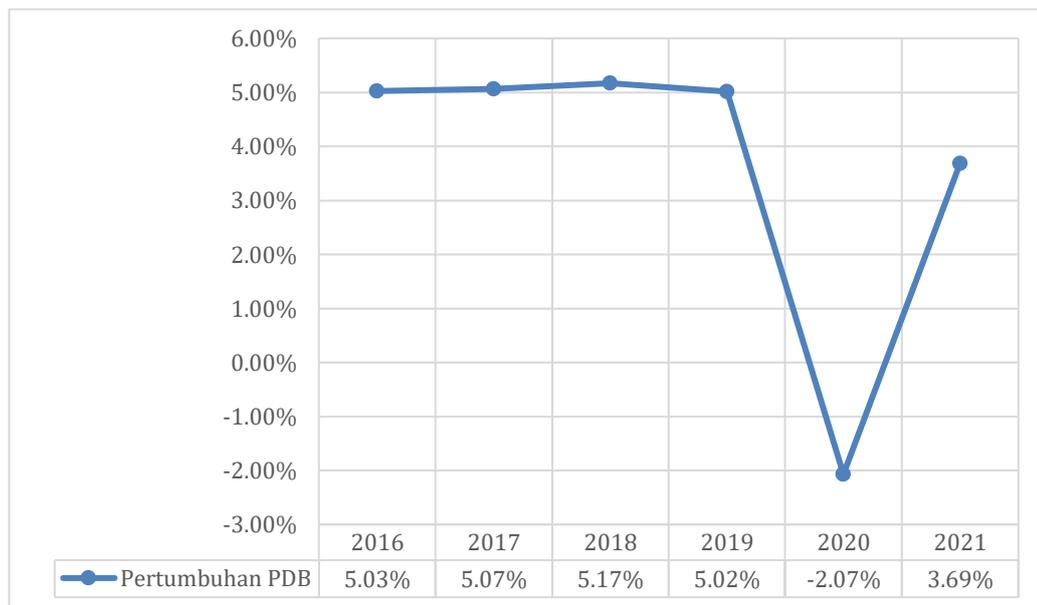
Pandemi Covid-19 yang berawal dari Wuhan, China mulai dari Desember 2019 telah menyebar secara cepat ke seluruh dunia hingga pandemi ini disebut sebagai *black swan*, karena menimbulkan dampak yang tak terduga dan dampaknya meluas ke seluruh dunia, terutama dalam sektor perekonomian (AlAli, 2020). Dengan adanya pandemi Covid-19 membuat pemerintah di seluruh dunia mau tidak mau harus membuat kebijakan untuk dapat menekan angka korban penderita Covid-19 ini agar tidak semakin meluas lagi, tidak terkecuali dengan Indonesia yang mengambil kebijakan untuk memberlakukan *lockdown* atau dikenal dengan istilah Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB). Dengan kebijakan tersebut tentunya membuat mobilitas masyarakat terganggu yang secara tidak langsung juga berdampak pada aktivitas perekonomian. Risikonya adalah banyak perusahaan yang mengalami kerugian. Berdasarkan kajian dari Kementerian Ketenagakerjaan Republik Indonesia pada tahun 2020 sebanyak 40,6% perusahaan mengaku sangat merugi. Dampak pandemi Covid-19 terhadap perusahaan dapat dilihat pada grafik dalam Gambar 1.1.



Gambar 1. 1 Grafik Kondisi Ekonomi Perusahaan di Masa Pandemi Covid-19

Sumber: merdeka.com, data telah diolah

Namun demikian, saat ini kondisi perekonomian di Indonesia sudah mulai membaik. Hal tersebut dapat dilihat pada pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) yang menjadi salah satu indikator untuk menilai kondisi perekonomian di suatu negara. Data menunjukkan bahwa di tahun 2020 nilai PDB di Indonesia sempat mengalami penurunan yang cukup signifikan, tetapi di tahun 2021 nilai PDB kembali meningkat yang berarti bahwa ekonomi di Indonesia sudah berangsur membaik. Data lebih lengkapnya dapat dilihat dalam grafik pada Gambar 1.2.



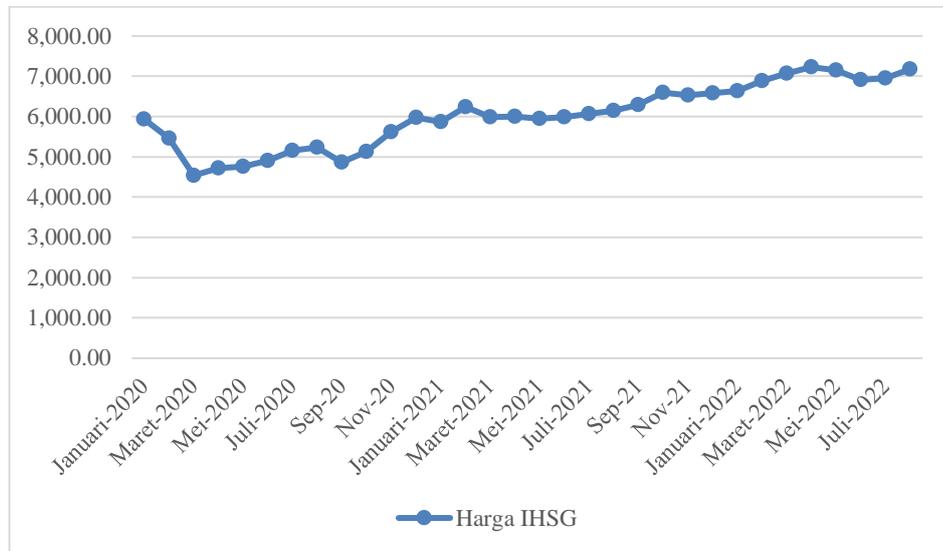
Gambar 1. 2 Grafik Pertumbuhan PDB

Sumber: katadata.co.id, data telah diolah

Dengan kondisi perekonomian yang tidak stabil di masa pandemi Covid-19 tentunya mempengaruhi aktivitas investasi yang dilakukan oleh investor. Investasi merupakan suatu komitmen dari seorang investor untuk menyimpan uang maupun sumber daya lainnya dengan harapan dapat memperoleh keuntungan di masa mendatang (Tandelilin, 2010).

Aktivitas investasi di Indonesia tergambar pada nilai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sempat terkoreksi cukup tajam. Titik terendahnya terjadi pada Maret 2020 yang merupakan awal masuknya Covid-19 di Indonesia, saat itu nilai IHSG terkoreksi hingga 4538,93. Meskipun begitu, pergerakan IHSG terus

menunjukkan perkembangan positif hingga beberapa kali menyentuh nilai *all-time high*. Untuk data lebih lengkapnya dapat dilihat dalam grafik pada Gambar 1.3.



Gambar 1. 3 Grafik Pertumbuhan IHSG

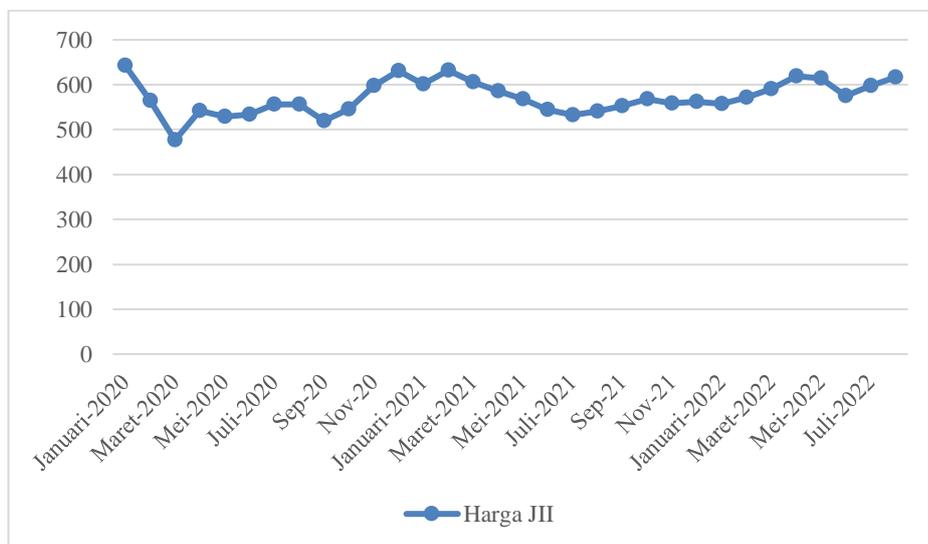
Sumber: yahoo.finance, data telah diolah

Grafik pertumbuhan IHSG pada Gambar 1.3 menunjukkan gambaran kondisi pasar modal di Indonesia secara keseluruhan. Jika dilihat lebih jauh lagi, pasar modal Indonesia memiliki cukup banyak pilihan instrumen investasi, mulai dari saham, obligasi, reksadana, kontrak berjangka, dan lain sebagainya (Tandelilin, 2010). Salah satu instrumen investasi yang cukup populer di Indonesia adalah saham dengan total investor sebanyak 3,41 juta (Safitri, 2022).

Berbicara tentang investor, profil investor di Indonesia terbilang unik dan berbeda dengan investor yang berada di beberapa negara lain. Mayoritas penduduk Indonesia yang muslim, yaitu sekitar 207 juta orang atau 87,2% (Indonesia.go.id, 2022) dari total populasi yang ada mendorong munculnya instrumen investasi syariah sebagai salah satu opsi bagi masyarakat muslim dalam berinvestasi. Cara kerja dari instrumen investasi syariah adalah dengan berlandaskan pada syariat islam, seperti bagi hasil atau *mudharabah*, kerjasama atau *musyarakah*, dan adanya perpindahan manfaat atau *ijarah*. Hal ini dilakukan untuk menghindari perilaku riba, ketidakjelasan atau *gharar*, dan judi atau *maysir* (Kurnia, 2022). Dalam instrumen saham, dukungan untuk instrumen investasi syariah terlihat dari adanya indeks saham syariah. Dari 31 indeks saham yang ada di Indonesia, 4 diantaranya

merupakan indeks saham syariah dan salah satu diantaranya adalah *Jakarta Islamic Index* atau disingkat JII (IDX, 2022).

Selama masa pandemi Covid-19, harga dari indeks saham JII cukup fluktuatif. Di awal masa pandemi Covid-19, kondisi indeks saham JII hampir mirip dengan kondisi IHSG dalam hal penurunan harga yang cukup signifikan hingga menyentuh nilai terendahnya, yaitu Rp476,39 pada bulan Maret 2020 yang merupakan awal pengumuman Covid-19 di Indonesia. Namun sama juga seperti IHSG, saat ini kondisi indeks saham JII sudah berangsur membaik, akan tetapi yang membedakan adalah setelah Covid-19, indeks saham JII belum sempat menyentuh nilai *all-time high* seperti IHSG. Berdasarkan data terakhir di bulan Agustus 2022 harga dari indeks saham JII berada di angka Rp616,73. Data lebih lengkapnya dapat dilihat pada Gambar 1.4.

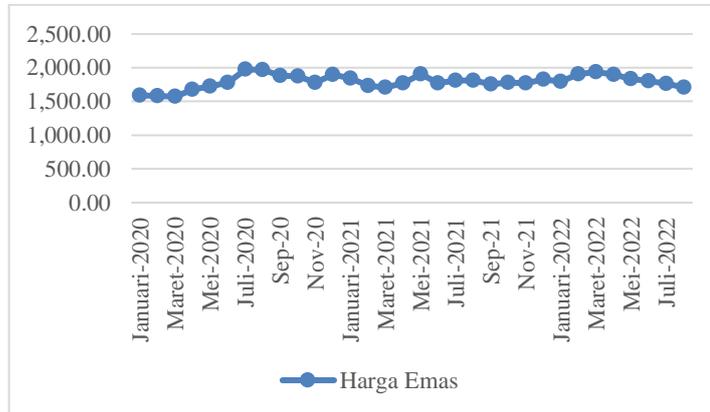


Gambar 1. 4 Grafik Harga Indeks Saham JII

Sumber: yahoo.finance, data telah diolah

Instrumen investasi lainnya yang juga terdampak Covid-19 adalah emas. Berbeda dengan indeks saham JII, di awal pandemi Covid-19 emas mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Semenjak diumumkannya Covid-19 pertama di bulan Maret 2020 hingga bulan Juli 2020 harganya terus meningkat dari yang awalnya \$1.571,05 per troy ons menjadi \$1.974,69 per troy ons. Kemudian, dimulai

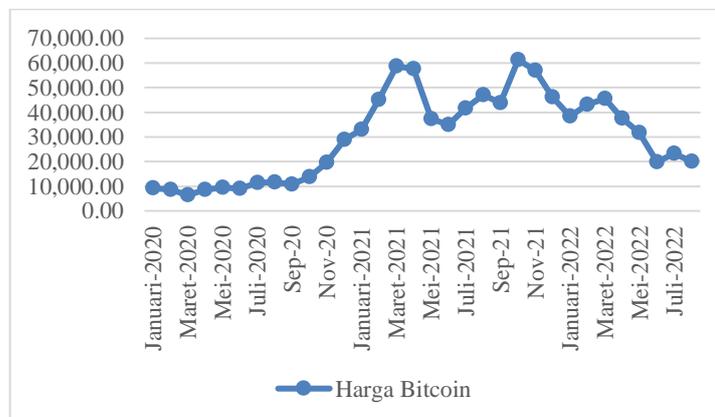
dari bulan Agustus 2020 harga emas menjadi cukup fluktuatif dan di bulan Agustus 2022 menyentuh angka \$1.710,70 per troy ons. Data dapat dilihat pada Gambar 1.5.



Gambar 1. 5 Grafik Harga Emas

Sumber: yahoo.finance, data telah diolah

Selain indeks saham JII dan emas, terdapat instrumen investasi lain yang cukup menarik perhatian banyak masyarakat di awal pandemi Covid-19, yaitu bitcoin yang merupakan salah satu bagian dari *cryptocurrency*. Sama halnya seperti emas, di awal masa pandemi Covid-19 harga bitcoin mengalami peningkatan yang cukup signifikan, bahkan peningkatannya jauh lebih besar dibandingkan emas. Di bulan Maret 2020 harga bitcoin hanya \$6.412,5 hingga kemudian terus mengalami peningkatan dan angka tertingginya mencapai \$61.309,6 di bulan Oktober 2021. Namun, saat ini harga bitcoin mulai kembali turun dan di bulan Agustus 2022 harganya sudah menyentuh angka \$20.043,9. Data lengkapnya pada Gambar 1.6.



Gambar 1. 6 Grafik Harga Bitcoin

Sumber: yahoo.finance, data telah diolah

Fluktuasi harga pada setiap instrumen investasi tentunya dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor yang paling umum adalah faktor fundamental yang tercermin dalam laporan kinerja keuangan perusahaan (Faisal et al., 2021). Sudah cukup banyak penelitian terkait analisis harga suatu instrumen investasi dengan menggunakan analisis fundamental untuk mengetahui *return* yang didapat ketika melakukan investasi. Salah satu contohnya pada penelitian yang dilakukan oleh Anandasayanan (2018) menyatakan bahwa *earning per share* (EPS), *dividend yield* (DY), dan *earning yield* (EY) berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham di perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Srilanka. Pada penelitian lain yang dilakukan oleh Hutauruk & Ghozali (2020) juga menyatakan bahwa *Return on Equity* (ROE), *Return on Assets* (ROA), dan *Earning per Share* (EPS) berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap harga saham di perusahaan manufaktur rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 - 2018. Selain itu, penelitian terkait analisis fundamental juga pernah dilakukan pada indeks saham *Jakarta Islamic Index* periode 2016-2020 oleh Faisal et al. (2021) yang menyatakan bahwa *Return on Equity* (ROE), *Price to Book Value* (PBV), *Earning per Share* (EPS), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh secara simultan terhadap *return* indeks saham *Jakarta Islamic Index* pada periode 2016-2020.

Namun, pada faktanya fluktuasi harga suatu instrumen investasi tidak hanya dipengaruhi oleh faktor fundamental pada laporan kinerja keuangan, akan tetapi juga dipengaruhi oleh perilaku investor dalam proses pengambilan keputusan. Salah satu perilaku investor yang membuat harga suatu instrumen investasi sulit diprediksi adalah perilaku *herding*. *Herding* merupakan suatu perilaku dari seorang investor yang meniru tindakan ataupun mendasarkan keputusannya pada apa yang dilakukan oleh investor lain (Spyrou, 2013). *Herding* disebabkan oleh berbagai hal, seperti adanya rumor, kepanikan, hingga adanya permainan dari “*big player*” (Anna-Louise & John, 2021). Perilaku *herding* dapat memicu pergerakan harga dari suatu instrumen (Rizal & Damayanti, 2019), sehingga berpotensi terjadinya *bubble*. *Bubble* dalam investasi merupakan sebuah siklus yang ditandai dengan kenaikan harga di suatu aset secara cepat, tetapi kenaikan yang cepat ini tidak dijamin oleh

fundamental yang baik, sehingga ketika mencapai titik tertinggi akan terjadi aksi jual dalam jumlah yang besar (Klonoff et al., 2020).

Pada penelitian yang telah dilakukan oleh Pan (2020) dengan menggunakan metode GSADF dan BSADF berhasil dideteksi terjadinya 2 kali *bubble* pada pasar saham agregat Amerika Serikat di periode 1980 hingga 2015. Selanjutnya, pada penelitian lain yang dilakukan oleh Li et al. (2019) juga menyatakan bahwa pada periode 2012 hingga 2017 juga terdapat 5-6 kali *bubble* pada bitcoin. Selain itu, juga terdapat penelitian yang dilakukan oleh Gharib et al. (2021) yang menyatakan bahwa terdapat *bubble* pada instrumen investasi emas saat masa pandemi Covid-19 serta terdapat hubungan bilateral antara *bubble* di pasar emas dan minyak.

Sebelumnya juga telah dilakukan penelitian untuk melihat hubungan antara ketiga instrumen investasi yang disebutkan di atas. Salah satunya adalah penelitian yang dilakukan oleh Thaker & Mand (2021) dengan menggunakan metode kausalitas VECM, M-GARCH, dan Analisis Wavelet diketahui bahwa pergerakan harga bitcoin mempengaruhi beberapa indeks saham, seperti KOR, STI, HK, JPN, dan PHIL. Hal ini pun terjadi pada saham syariah, dimana menurut Chkili et al. (2021) menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang rendah dan hubungan negatif antara bitcoin dengan pasar saham syariah. Hal yang sama juga terjadi pada hubungan antara pasar saham syariah dengan emas, dimana menurut Maghyereh et al. (2019) menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara saham syariah dengan emas.

Kemudian, pada penelitian yang dilakukan oleh Warsito (2020) diketahui bahwa volatilitas harga bitcoin tidak hanya dipengaruhi oleh harga bitcoin di masa lalu saja, akan tetapi juga dipengaruhi oleh pergerakan harga emas. Hal tersebut diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Ghorbel & Jeribi (2021) menegaskan bahwa volatilitas harga saham, emas, dan minyak tidak hanya bergantung pada volatilitas harganya di masa lalu, akan tetapi juga bergantung pada volatilitas harga *cryptocurrency*. Selain itu, Kang et al. (2019) yang menyatakan bahwa terdapat pergerakan bersamaan yang berkorelasi negatif antara instrumen bitcoin dengan emas berjangka pada periode 2012-2015.

Penelitian lainnya dilakukan oleh Rizal & Yani (2022) yang menyatakan bahwa terdapat *bubble* pada instrumen investasi emas dan bitcoin serta terdapat hubungan antara emas, bitcoin, dan nilai tukar (dolar dan euro). Selain itu juga terdapat penelitian yang dilakukan oleh Korkmaz (2018) dengan menggunakan metode GSADF, model GARCH, dan uji kausalitas Toda Yamamoto diketahui bahwa *bubble* yang diamati pada emas, euro, dan dolar, mengurangi volatilitas *return* bitcoin serta *return* dolar, euro, dan emas mempengaruhi *return* bitcoin.

Pada penelitian kali ini, peneliti mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Korkmaz (2018). Dalam hal ini, peneliti akan mencari *bubble* yang terjadi pada beberapa instrumen investasi dan hubungan dari instrumen investasi yang diteliti. Namun, sebagai pembeda disini peneliti mengganti objek nilai tukar dengan indeks saham *Jakarta Islamic Index* (JII). Selain itu, yang menjadi pembeda juga dalam penelitian ini objek utamanya bukanlah bitcoin seperti dalam penelitian Korkmaz (2018), akan tetapi indeks saham *Jakarta Islamic Index* (JII) akan menjadi objek utamanya untuk dilihat pengaruh dari *bubble* dan *return* yang terjadi pada instrumen yang diteliti terhadap *return* indeks saham *Jakarta Islamic Index* (JII). Untuk penelitian terhadap indeks saham *Jakarta Islamic Index* (JII) sebelumnya sudah dilakukan oleh Faisal et al. (2021) dengan menggunakan analisis fundamental pada kinerja laporan keuangan yang hasilnya analisis tersebut memang mempengaruhi *return* saham. Namun yang menjadi pertanyaan apakah investor pada indeks saham *Jakarta Islamic Index* (JII) juga mengalami perilaku *herding* yang menyebabkan terjadinya *bubble*? Secara kasat mata, seharusnya tidak ada perilaku *herding* untuk sektor saham syariah seperti JII, karena tujuan dari adanya sektor saham syariah adalah untuk lebih menekankan prinsip syariat islam yang salah satu poinnya adalah menghindari perilaku judi yang disebut dengan *maysir* (Kurnia, 2022). Namun berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Rizal & Damayanti (2019) ternyata pada indeks saham *Jakarta Islamic Index* (JII) pun terdeteksi perilaku *herding*. Di samping itu timbul pertanyaan lainnya, apakah indeks saham *Jakarta Islamic Index* (JII) pernah mengalami *bubble* akibat perilaku *herding*? Karena hingga saat ini belum ada yang meneliti terkait hal tersebut. Untuk meneliti hal tersebut, peneliti akan menggunakan metode GSADF untuk melihat

keberadaan *bubble* serta menggunakan model GARCH dan Uji Kausalitas Toda Yamamoto untuk melihat hubungan antar variabel yang diteliti. Dengan begitu, maka disini peneliti tertarik untuk melakukan penelitian berjudul “Apakah Terdapat *Bubble* Pada Indeks Saham *Jakarta Islamic Index* (JII), Bitcoin, & Emas dan Bagaimana Hubungan Ketiganya Terhadap *Return* Indeks Saham *Jakarta Islamic Index* (JII)?”.

1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan dengan latar belakang yang telah disebutkan sebelumnya, dapat diketahui bahwa harga dari suatu instrumen investasi tidak sepenuhnya dapat diprediksi melalui analisis fundamental, karena terkadang investor melakukan perilaku *herding* yang memicu terjadinya *bubble* yang membuat harga dari suatu instrumen investasi meningkat secara cepat dan setelahnya dapat mengalami penurunan yang tajam. Hal tersebut dibuktikan dalam beberapa penelitian, seperti misalnya pada penelitian yang dilakukan Pan (2020) ditemukan *bubble* pada pasar saham Agregat Amerika Serikat, penelitian Li et al. (2019) yang menemukan *bubble* pada bitcoin, serta penelitian Gharib et al. (2021) yang menemukan *bubble* di pasar emas dan minyak. Selain itu, Korkmaz (2018) menyatakan bahwa *bubble* yang diamati pada emas, euro, dan dolar, mengurangi volatilitas *return* bitcoin serta *return* dolar, euro, dan emas mempengaruhi *return* bitcoin. Namun sayangnya, hingga saat ini belum ada yang meneliti *bubble* pada instrumen investasi syariah, khususnya pada indeks saham JII serta pengaruh dari instrumen investasi lain, seperti emas dan bitcoin terhadap indeks saham JII dengan mempertimbangkan *bubble* pun belum diteliti. Dengan berlandaskan pada latar belakang tersebut, dirumuskanlah beberapa permasalahan ke dalam pertanyaan penelitian berikut:

1. Apakah terdapat *bubble* pada indeks JII?
2. Apakah terdapat *bubble* pada bitcoin?
3. Apakah terdapat *bubble* pada emas?
4. Bagaimana hubungan antara *bubble* bitcoin dan *return* indeks JII?
5. Bagaimana hubungan antara *return* bitcoin dan *return* indeks JII?
6. Bagaimana hubungan antara *bubble* emas dan *return* indeks JII?
7. Bagaimana hubungan antara *return* emas dan *return* indeks JII?

8. Bagaimana hubungan antara *bubble* indeks JII dan *return* indeks JII?
9. Apakah *return* indeks JII, *return* bitcoin, dan *return* emas saling mempengaruhi satu sama lain?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang telah dijelaskan sebelumnya, maka tujuan dari diadakannya penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengidentifikasi *bubble* pada indeks JII
2. Untuk mengidentifikasi *bubble* pada bitcoin
3. Untuk mengidentifikasi *bubble* pada emas
4. Untuk mengetahui hubungan antara *bubble* bitcoin dan *return* indeks JII
5. Untuk mengetahui hubungan antara *return* bitcoin dan *return* indeks JII
6. Untuk mengetahui hubungan antara *bubble* emas dan *return* indeks JII
7. Untuk mengetahui hubungan antara *return* emas dan *return* indeks JII
8. Untuk mengetahui hubungan antara *bubble* indeks JII dan *return* indeks JII
9. Untuk melihat pengaruh dari *return* indeks JII, *return* bitcoin, dan *return* emas satu sama lain.

1.5 Manfaat Penelitian

Dengan dilakukannya penelitian ini, diharapkan dapat memberikan manfaat secara menyeluruh, baik dari aspek akademis maupun praktis sebagai berikut:

1.5.1 Manfaat Akademis

1. Dapat menambah wawasan dan pemahaman bagi pembaca, terutama untuk mereka yang berminat terjun ke dalam dunia investasi
2. Dapat dijadikan acuan untuk para peneliti di sektor keuangan dalam melakukan penelitian di sektor saham syariah
3. Dapat melihat kesesuaian prinsip syariah dengan implementasinya langsung dalam kegiatan investasi

1.5.2 Manfaat Praktis

1. Dapat memberikan pertimbangan kepada para investor, khususnya investor syariah, dalam memilih instrumen investasi. Dalam penelitian ini, investor dapat melihat apakah investor dalam indeks JII benar-benar menerapkan prinsip syariah atau tidak.

2. Dapat meningkatkan kehati-hatian dari para investor, khususnya investor syariah, dalam melakukan transaksi.
3. Dapat membuktikan apakah investor JII berdiri sendiri dengan memegang teguh prinsip syariah atau masih dapat dipengaruhi oleh variabel lain.

1.6 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Berikut adalah sistematika yang akan digunakan dalam penulisan laporan penelitian ini:

a. BAB I PENDAHULUAN

Berisi mengenai gambaran penelitian yang akan dilakukan secara ringkas, meliputi gambaran umum objek penelitian, latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, serta manfaat penelitian dari aspek akademis maupun praktis.

b. BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Berisi teori yang akan digunakan dalam penelitian yang diurutkan dari teori paling umum hingga khusus dengan dilengkapi penelitian terdahulu, kerangka penelitian, hingga terbentuknya hipotesis penelitian.

c. BAB III METODE PENELITIAN

Berisi mengenai pendekatan, metode, dan teknik untuk menyelesaikan permasalahan dalam penelitian, meliputi jenis penelitian, operasional variabel, populasi dan sampel, pengumpulan data, uji validitas dan reliabilitas, serta teknik analisa data.

d. BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berisi mengenai hasil yang didapatkan berdasarkan analisis permasalahan dengan metode yang sudah dijelaskan dalam metode penelitian. Bagian ini diuraikan secara sistematis yang meliputi 2 bagian, yaitu penyajian hasil penelitian serta penyajian pembahasan atau analisis dari hasil penelitian.

e. BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Berisi mengenai kesimpulan secara keseluruhan dari penelitian yang telah dilakukan dan dilengkapi dengan saran yang berkaitan dengan manfaat penelitian.