

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Dewasa ini dengan semakin majunya perkembangan zaman dan meningkatnya sumber daya manusia, masyarakat semakin cerdas dalam melakukan pengelolaan keuangan serta pendapatan yang dimilikinya untuk dapat mengalokasikan hartanya pada pilihan yang lebih bervariasi. Setiap orang menginginkan kehidupan yang layak dan dapat memenuhi kebutuhannya sehingga banyak diantara mereka yang saat ini berupaya untuk melakukan investasi.

Hal ini menjadi salah satu pemicu bagi masyarakat dengan adanya perubahan gaya hidup dalam pengelolaan uang pribadi dari “*Saving Society*” menjadi “*Investment Society*”. Ada banyak *instrument* yang dapat dijadikan bahan investasi bagi investor untuk menginvestasikan dananya baik pada sektor riil seperti pertanian, perdagangan, peternakan, *property* ataupun emas. Namun, apabila ingin lebih praktis dapat menggunakan jenis investasi pada pasar non-*real* seperti saham, obligasi, reksadana, maupun valuta asing.

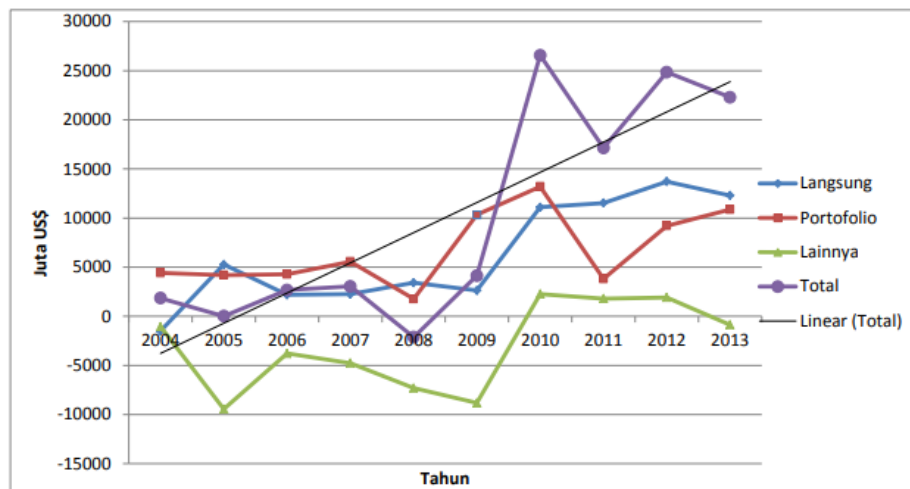
Hasil survey yang telah dilakukan oleh Pemerintah Indonesia pada tahun 2018 ([www.investopedia.com](http://www.investopedia.com), 2017) menunjukkan bahwa terdapat lima jenis investasi yang sangat diminati oleh masyarakat Indonesia. Investasi tersebut adalah deposito, emas, saham, *property* dan *peer to peer lending*.

Investasi adalah salah satu bentuk penundaan konsumsi dari masa sekarang untuk masa yang akan datang, yang di dalamnya terkandung risiko ketidakpastian

dan untuk itu dibutuhkan suatu kompensasi atas penundaan tersebut yang dikenal dengan istilah keuntungan dari investasi atau gain. (Adhitya I. Gunawan dan N. G. P. Wirawati, 20130). Pada dasarnya, seorang investor melakukan kegiatan investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan dalam kehidupannya. Maka dari itu, sebelum mengambil keputusan investasi, seorang investor harus memilih dan melakukan investasi dengan mempertimbangkan dua hal yaitu tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*) dan tingkat risiko (*rate of risk*). Aspek ini sangat membantu calon investor dalam memilih dan memutuskan investasi seperti apa yang dapat menguntungkan dari beberapa pilihan instrumen investasi yang ada.

Keputusan investasi merupakan sebuah tindakan ataupun kebijakan yang dapat dipilih dalam berinvestasi dengan harapan akan mendapatkan pengembalian (*return*) yang bersifat menguntungkan di masa yang akan datang (Wulandari dan Iramani, 2014). Keberhasilan seseorang dalam berinvestasi diukur pada seberapa tepatnya keputusan yang dibuat dan kemampuan investor dalam menentukan jenis serta waktu yang tepat untuk melakukan investasi.

Di Indonesia, tercermin kecenderungan masyarakat untuk melakukan investasi dengan adanya peningkatan jumlah dana yang di alokasikan. Hal lain tercermin pada gambar di bawah ini.



Sumber : Bank Indonesia

**Gambar 1.1 Jumlah Investasi di Indonesia**

Pada gambar tersebut dapat dilihat adanya perkembangan jumlah investasi di Indonesia yang menunjukkan tren positif sejak tahun 2004 sampai tahun 2013. Dengan angka sebesar US \$ 26.570.000.000 menjadi jumlah investasi tertinggi di Indonesia yang dicapai pada tahun 2010 dan pencapaian terendah pada tahun 2008 sebesar US \$ 2.126.000.000. Peningkatan investasi paling besar, tercatat sebesar 542% dari yang awalnya US \$ 4.136.000.000 pada tahun 2009 menjadi sebesar US \$ 26.570.000.000 pada tahun 2010.

Tercermin pula bahwa investor sangat memperhatikan instrumen investasi yang akan dipilih sehingga menjadi prioritas utama dalam mengalokasikan dananya nanti. Lebih lanjutnya, investor tentu akan memilih instrumen yang dapat memberikan tingkat pengembalian (*expected rate of return*) yang paling tinggi dan tingkat risiko (*rate of risk*) paling rendah. Namun dalam melakukan investasi, hal ini tentu sangat jarang ditemukan bahkan hampir tidak dapat ditemukan. Alasannya karena ketika melakukan investasi antara tingkat pengembalian dan

tingkat risiko selalu berbanding lurus sehingga produk investasi yang sangat disukai adalah investasi yang mampu memberikan keuntungan yang optimal dengan tingkat risiko yang masih dapat dikendalikan. Dalam hal ini, berlaku hukum bahwa semakin tinggi *return* yang ditawarkan maka semakin tinggi pula risiko yang harus ditanggung oleh investor (Tendelilin, 2001).

Di dalam dunia investasi, dikenal adanya dua karakteristik yang memberikan sinyal ketika suatu investasi dinyatakan aman. Karakteristik yang pertama disebut dengan *flight to quality*. Sebuah kondisi saat seorang investor memilih untuk melakukan investasi dananya pada instrumen yang memiliki risiko lebih kecil dengan maksud agar tetap berada dalam zona nyaman (Vayanos, 2004). Kondisi besar kecilnya risiko yang akan diperoleh dapat dilihat dari tingkat volatilitas harga instrumen investasi karena instrumen dengan volatilitas tinggi memiliki kecenderungan hasil risiko yang tinggi pula.

Pada karakteristik yang kedua yaitu *flight to liquidity* memiliki hubungan yang sangat erat dengan karakter sebelumnya dimana kedua karakter tersebut menunjukkan bahwa instrumen investasi yang memiliki risiko tinggi akan cenderung memiliki tingkat likuiditas yang lebih rendah. *Flight to liquidity* ini memberikan penjelasan bahwa apabila suatu instrumen investasi yang bisa dianggap aman harus dapat dicairkan dalam bentuk kas dengan mudah dalam keadaan pasar apapun. Ini merupakan salah satu faktor yang dapat memperkuat risiko kegiatan investasi (Longstaff, 2002).

Sebagai upaya untuk mendapatkan investasi yang aman, maka dibutuhkan keseimbangan antara *flight to quality* dan *flight to liquidity*. Salah satu cara yang

dapat ditempuh adalah dengan melakukan diversifikasi dalam membangun sebuah portofolio. Diversifikasi ini merupakan cara yang paling efektif dalam meningkatkan *return* dalam kegiatan investasi.

Tindakan manajemen investasi yang akan dilakukan investor dalam mengambil keputusan berkaitan dengan pengelolaan dana yang dimiliki, penyusunan strategi dalam pembentukan portofolio merupakan salah satu wujud untuk melakukan penyeimbangan antara keuntungan yang diperoleh dan melindungi setiap *asset* yang dimiliki dengan risiko yang akan diterimanya. Teori portofolio *modern* oleh Harry Markowitz (1952) menjelaskan tentang teori yang membahas pembentukan portofolio yang mempertimbangkan *feedback* maupun risiko portofolio. Salah satu dari faktor yang memiliki peran penting pada teori ini adalah diversifikasi. Dalam melakukan sikap waspada saat terjadinya *systematic risk* (risiko yang tidak dapat dihindari), investor dapat melakukan investasi melalui produk yang tidak memiliki korelasi atau berkorelasi negatif dengan asset yang lain. Investor harus mampu melihat lingkungan sehingga memilih strategi diversifikasi yang lebih *defensive* yaitu dengan berinvestasi pada asset safe haven, salah satunya emas. Beberapa penelitian-penelitian yang telah dilakukan, terdapat bukti bahwa emas adalah asset yang baik dalam melakukan diversifikasi portofolio (Sherman, 1982; Baur & Lucey, 2010; Ciner, Gurdgiev, & Lucey, 2013).

*Asset* teraman (*safe haven*) merupakan instrumen investasi yang tidak terpengaruh oleh adanya gejolak pasar keuangan dan memiliki korelasi yang negatif atau bahkan tidak memiliki hubungan dengan *asset* lain saat terjadinya gejolak di dalam pasar. *Safe haven* pada asset yang dipilih, diharapkan nilainya

akan tetap bahkan meningkat walaupun keadaan pasar sedang dalam kondisi yang tidak stabil. Asset teraman ini sudah tentu menjadi primadona untuk investor dan sangat dicari karena hal ini ditunjukkan untuk dapat menghindari kerugian dari dana yang mereka tanamkan saat terjadinya penurunan pasar ataupun adanya krisis keuangan (Bareksa.com).

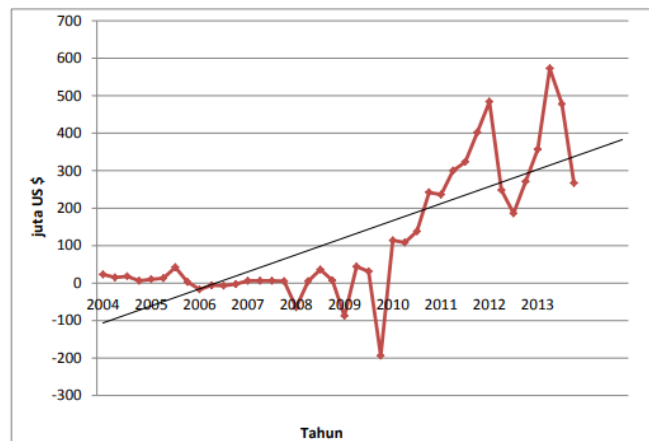
Jenis komoditas keras (*hard commodities*) yang paling banyak digandrungi oleh para calon investor adalah emas. Instrumen investasi satu ini merupakan logam mulia yang sudah ada sejak zaman dahulu dan dijadikan pilihan investasi. Apapun permasalahan ekonomi yang dihadapi, para pemilik dana tetap meyakini bahwa emas memiliki ketangguhan yang sangat kuat dari adanya ketidakstabilan fundamental suatu negara. Emas menjadi pilihan yang paling menarik untuk dijadikan investasi karena mudah diperjual-belikan serta harganya yang dalam jangka waktu panjang selalu mengalami kenaikan dan cenderung stabil (Hidayat, 2010).

Baur dan Mc Dermot (2009) memberikan pandangan bahwasannya emas akan menjadi instrumen investasi yang sangat menarik di saat terjadinya gejolak di pasar finansial dengan alasan utamanya adalah emas memiliki nilai intrinsik yang tidak dimiliki oleh mata uang lainnya. Nilai intrinsik emas tidak tergantung pada laba atau hutang di masa mendatang, nilai ini timbul karena adanya investasi emas yang tidak memiliki risiko *default*.

Menurut Baur dan Lucey (2010) mengatakan bahwa pada saat terjadinya krisis ekonomi tahun 2008, emas dapat bertahan ditengah gejolak pasar, tingginya inflasi dan adanya kegagalan mata uang sehingga hal ini mencerminkan bahwa

emas merupakan pilihan yang tepat menjadi asset teraman para investor dalam menanamkan dananya. Penelitian ini juga memberikan asumsi bahwa emas sebagai *asset safe haven* mulai dikembangkan pada berbagai pasar modal dunia sejak terjadinya krisis 2008.

Sifat emas yang multifungsi ini memberikan kepercayaan kepada para pemilik dana (investor) dengan adanya peningkatan jumlah investasi pada emas yang menjadi pilihan mereka. Hal ini tercermin pada gambar di bawah ini.



Sumber: World Gold Council

**Gambar 1.2 Jumlah Permintaan Investasi Emas di Indonesia**

Berdasarkan pada gambar yang tercermin diatas, menunjukkan data dari jumlah permintaan terhadap investasi emas di Indonesia. Hal ini dapat memberikan sedikit kesimpulan bahwasannya komoditi emas di Indonesia mengalami kenaikan yang cukup signifikan sejak tahun 2004 sampai tahun 2013. Pada kuartal III tahun 2013 menjadi permintaan investasi emas paling tinggi di Indonesia dengan nilai sebesar US \$ 573.000.000 dan yang paling terendah terjadi pada tahun 2009 kuartal IV sebesar US \$ 194.000.000. Kemudian ditunjukkan tren yang positif dari peningkatan investasi pada emas ini yang relative cukup panjang

dari tahun 2010 kuartal I sampai dengan tahun 2012 kuartal I. Hal ini menjadi salah satu pemicu bagi investor untuk mulai percaya dan memiliki ekspektasi yang tinggi bahwa emas memang dapat menjadi alternatif investasi yang menguntungkan karena nilainya yang terus menerus naik.

Selain dikarenakan nilai emas yang tinggi, emas memiliki lindung nilai dan cenderung tidak terpengaruh oleh inflasi (Hood & Malik, 2013). Ketika pasar saham dan obligasi tidak memberikan kompensasi yang setimpal dengan risiko yang diterima, para pemilik dana cenderung mengalihkan dananya ke *asset* riil seperti emas dan *property* (Rusbariand, Masodah, Riskayanto, & Herwati, 2012). Maka emas sangat menunjukkan perannya dengan sangat bagus sebagai salah satu instrumen lindung nilai yang dalam hal ini merupakan *asset* yang paling cair serta stabil diantara instrumen-instrumen lainnya. Mengutip dari detik.finance, investasi pada emas memberikan angka yang jauh lebih besar senilai 60% jika dibandingkan dengan minyak maupun coklat yang memiliki persentase sebesar 40%. Emas adalah produk berjangka yang memiliki nilai peluang tinggi untuk dijadikan investasi. Penelitian lain yang dilakukan oleh Karnila, 2007, menunjukkan bahwa harga emas memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,0000 lebih kecil dari 5% dengan koefisien regresi sebesar 1,471983 yang menunjukkan adanya hubungan positif.

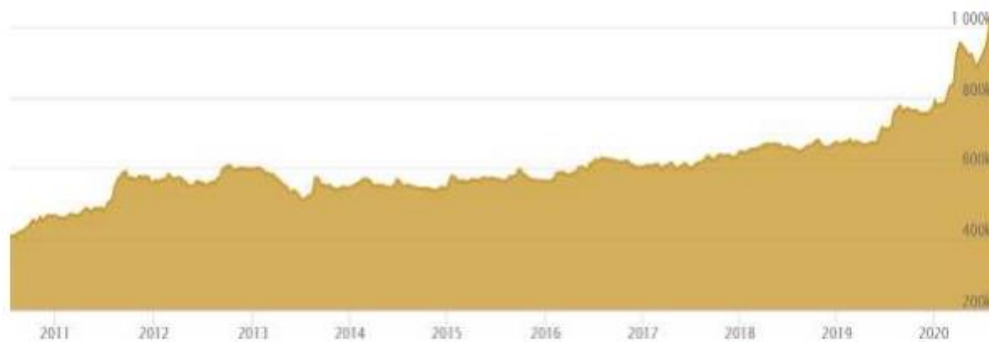
Emas merupakan tempat yang aman bagi asset keuangan termasuk saham (Baur dan Lucey, 2010). Berdasarkan data yang digunakan dari Amerika Serikat, Inggris dan Jerman, Baur dan Lucey telah menemukan bahwa emas adalah lindung nilai terhadap rata-rata saham pada masa kritis. Pada hasil yang sama pun



dikemukakan oleh Coudert dan Raymond-Feingold (2011) bahwasannya ketika keduanya menganalisis hubungan (korelasi) untuk negara-negara yang sudah maju.

Nilai emas terhadap rupiah dan mata uang lain selalu mengalami fluktuasi setiap saat. Akan tetapi, jika dilihat pada kaca mata yang panjang, nilai emas pada rupiah selalu mengalami kenaikan. Contoh, emas Antam per gram nya mencapai harga Rp 350 ribu rupiah saat tahun 2010. Dan pada tahun 2017, harga emas Antam per gram sudah mencapai Rp 650 ribu rupiah. Hal ini menunjukkan bahwa dalam rentang waktu 7 tahun, harga emas dapat meningkat 2 kali lipatnya. Kelebihan pada emas ini yang menjadi daya tarik tersendiri bagi investor untuk menanamkan dananya. Meskipun di sisi lain, emas memiliki kekurangan dimana harus disimpan ditempat yang aman karena nilainya yang tinggi.

Sepanjang tahun 2020, khususnya per tanggal 22 Juni 2020 harga logam mulia Antam mencapai harga Rp 803.596 per gram nya. Lalu, pada tanggal 27 Juli 2020 harga emas ini mencapai angka Rp 904.185 per gram dan pada 7 Agustus 2020 seharga Rp 830.904 per gram. Hal ini menunjukkan bahwa harga logam mulia (emas) Antam mengalami peningkatan sampai 55% dibandingkan pada akhir tahun lalu dan artinya dalam 10 tahun terakhir ini harga logam mulia Antam sudah naik sebesar 155% atau naik 2,5 kali lipat (Bareksa.com). Hal ini dapat ditunjukkan melalui gambar berikut.



**Gambar 1.3 Harga Logam Mulia (Emas)**

Peningkatan harga emas pun tercermin pada data yang diperoleh dari tokopedia bahwasannya pada 17 Agustus 2020 harga beli kepingan emas per gram nya sebesar Rp 982.000 dan harga jual mencapai kisaran harga Rp 937.720 per gram nya.

Suatu peramalan dapat hadir sebab adanya *time lag* antara kesadaran pada sebuah peristiwa atau kebutuhan dimasa yang akan datang dengan peristiwa itu sendiri. Dengan adanya *lead time* yang menjadi landasan dalam suatu perencanaan dan peramalan. *Forecasting* dibutuhkan untuk dapat membuat penetapan pada suatu kejadian yang mungkin saja akan terjadi sehingga harus ada tindakan yang tepat untuk diputuskan. Peramalan ini merupakan salah satu senjata yang sangat vital dalam melakukan perencanaan yang cukup efektif dan efisien (Hendikawati, 2014).

Data harga emas termasuk ke dalam jenis data *time series*. Eliyawati berpendapat (2014) bahwasannya suatu data pada sektor keuangan seperti harga emas memiliki sifat yang *random* dan mempunyai volatilitas tinggi atau

heteroskedastisitas. Volatilitas adalah suatu ukuran ketidakpastian dari sebuah runtun waktu yang ditunjukkan dengan adanya fluktuasi dan runtun waktu yang banyak dan tidak homogen pada setiap waktu yang dinamakan dengan *conditional heteroskedasticity* (heteroskedastisitas bersyarat).

Model ARCH dan GARCH memberikan perlakuan pada heteroskedastisitas sebagai sebuah ragam untuk dimodelkan sehingga akan memberikan hasil dari prediksi keragaman galatnya mampu untuk diketahui. Pada prediksi ini lebih menarik terutama pada aplikasi keuangan (Engle, 2001). Model *Autoregressive Conditional Heteroskedastic* (ARCH) pertama kali diperkenalkan oleh Engle pada tahun 1982 dan *Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedastic* (GARCH) dikembangkan oleh ilmuwan bernama Bollerslev pada tahun 1986 yang kemudian kedua model ini dapat memberikan gambaran dari karakteristik dalam keuangan yaitu dengan tingkat pengembalian dan risiko.

Menurut Engle (1982) pada model ARCH ini, varians galat yang selalu berubah dapat terjadi karena varians galat tidak selalu bergantung pada variabel bebasnya saja akan tetapi bergantung pula pada seberapa besar kuadrat galat di periode masa lalu. Di sisi lain, Engle (1982) pun mengembangkan model yang pada hakikatnya model rata-rata (*mean model*) dan model varians dari suatu data runtun waktu dapat dimodelkan secara simultan. Pendapat lain dikemukakan oleh Hamilton (1994) yang menyatakan bahwa model awal dipergunakan dapat berupa model ARIMA dan Enders (2007) menyatakan, model awal yang dipergunakan dapat berupa AR, ARMA dan regresi biasa.

Selanjutnya, model GARCH merupakan model yang dapat digunakan untuk memecahkan permasalahan pada heteroskedastisitas dalam suatu data *time series* yang dikembangkan oleh seorang ilmuwan bernama Bollerslev (1986) yang mengemukakan bahwasannya varians dari suatu galat tidak hanya dapat bergantung pada kuadrat galat periode masa lalu akan tetapi pada varians galat periode sebelumnya. Mengacu pada pernyataan tersebut, kemudian Bollerslev (1986) mengembangkan model ARCH dengan menambahkan unsur kuadrat galat serta varians galat dari periode sebelumnya dan dikenal dengan model GARCH. Sebuah model yang dibangun untuk menghindari adanya lag yang terbilang tinggi pada model ARCH yang bercermin pada prinsip *parsimony* atau pemilihan pada model yang lebih sederhana sehingga dapat menjamin variansnya selalu bernilai positif (Enders, 2007).

Keberadaan dari berbagai metode yang digunakan pada suatu peramalan dan proses pengembangan metode lain dengan data runtun waktu yang cukup pesat ini membuat banyak pilihan metode yang dapat dijadikan alternatif. Dalam melakukan peramalan pada suatu data runtun waktu disesuaikan dengan kebutuhan, di mana perlu adanya perbandingan metode yang satu dengan lainnya sehingga dihasilkan ramalan dengan tingkat akurasi tinggi. Pada penelitian ini akan dilakukan peramalan dalam memprediksi salah satu instrumen investasi yaitu emas yang dapat dijadikan sebagai suatu alternatif dalam memberikan jaminan untuk investasi yang aman (*safe haven*) dengan menggunakan metode runtun waktu model ARCH/GARCH.

Berangkat dari hal tersebut, penelitian emas yang dapat menjadi asset teraman (*safe haven*) belum banyak diteliti dan masih sangat eksploratif dengan metode yang digunakan serta hanya memiliki karakteristik umum pada objek yang di teliti saja sehingga pada kesempatan saat ini, peneliti sangat tertarik untuk dapat melangkah lebih jauh melakukan penelitian dengan judul **“KORELASI DINAMIS PERAN EMAS SEBAGAI *SAFE HAVEN* PADA INVESTASI DI INDONESIA DENGAN MENGGUNAKAN MODEL ARCH/GARCH”**

### **1.2 Identifikasi Masalah**

Permasalahan yang akan dikaji dalam penelitian ini berkaitan dengan salah satu instrumen investasi yaitu emas yang di asumsikan dapat menjadi *asset* teraman, maka berdasar pada latar belakang yang telah peneliti uraikan diatas dapat dirumuskan permasalahannya sebagai berikut:

1. Bagaimana peran emas dapat menjadi alternatif *safe heaven* pada investasi di Indonesia dengan menggunakan model ARCH/GARCH?
2. Seberapa besar signifikansi tingkat pengembalian yang akan diterima pada investasi emas dengan menggunakan model ARCH/GARCH?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai:

1. Hubungan dinamis salah satu instrumen investasi yaitu emas yang dapat dijadikan alternatif sebagai *safe haven* pada investasi di Indonesia dengan menggunakan model ARCH/GARCH.

2. Mengetahui besarnya tingkat signifikansi pengembalian (*return*) yang akan diterima pada investasi emas dengan menggunakan model ARCH/GARCH.

#### **1.4 Kegunaan Hasil Penelitian**

Penelitian ini dimaksudkan memberikan manfaat bagi beberapa aspek serta pihak-pihak yang bersangkutan, antara lain sebagai berikut:

1. Aspek teoritis
  - a. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan bantuan dalam perkembangan ilmu pengetahuan serta kontribusi dalam kajian terutama yang berkaitan dengan investasi pada instrumen investasi paling aman
  - b. Bagi penelitian yang akan datang diharapkan dapat menjadi salah satu acuan serta pertimbangan dalam melakukan penelitian tentang peran emas sebagai asset teraman dalam keputusan investasi khususnya di Indonesia dengan menggunakan model ARCH/GARCH
2. Aspek Praktis
  - a. Bagi investor, penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam melakukan pengambilan keputusan investasi khususnya pemilihan instrumen investasi yaitu emas yang diharapkan dapat menjadi asset paling aman dalam berinvestasi dengan menggunakan model ARCH/GARCH.

#### **1.5 Lokasi dan Jadwal Penelitian**

1. Lokasi Penelitian

Adapun lokasi penelitian ini akan dilakukan pada situs resmi yang menyediakan informasi terkait harga *historical* emas yang dikeluarkan oleh logammulia.com serta data yang berasal dari PT.ANTAM.

## 2. Jadwal Penelitian

Waktu penelitian akan dilaksanakan dari rentang bulan November 2021 sampai dengan bulan Agustus 2022.