

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Saham

Saham adalah bukti kepemilikan atas bagian dari suatu perusahaan. Biasanya saham berbentuk dokumen tertulis yang menyatakan bahwa pemegangnya adalah pemilik dari perusahaan yang menerbitkan surat tersebut (Soebiantoro, 2021). Dalam dunia bisnis, saham adalah salah satu pilihan investasi yang populer karena dianggap mampu mendukung perekonomian negara serta memberikan peluang keuntungan besar bagi investor (Kenotariatan & Mataram, 2021).

Saham juga menjadi bukti partisipasi modal seseorang atau badan usaha, dengan dokumen yang mencantumkan nilai nominal, nama perusahaan, serta hak dan kewajiban pemegangnya (Susilawati, 2020). Investasi saham dianjurkan karena aset yang dimiliki menjadi produktif dan bermanfaat bagi orang lain. Masyarakat modern dengan tingkat pendidikan yang lebih tinggi cenderung mengembangkan aset mereka melalui investasi (Asra, 2020).

Saham dapat dilihat sebagai komitmen untuk menginvestasikan dana saat ini guna memperoleh keuntungan di masa depan. Investasi ini menjadi lebih menarik terutama di tengah kondisi seperti inflasi tinggi atau ketidakpastian ekonomi di masa mendatang.

2.1.1.1 Jenis Saham

Menurut (Soebiantoro, 2021) berdasarkan segi kemampuan dalam hak tagih dan juga klaimnya saham terbagi kedalam 2 macam, yaitu:

1. Saham Biasa

Saham biasa merupakan jenis saham yang klaimnya bergantung pada keuntungan atau kerugian perusahaan. Pemegang saham biasa memiliki tanggung jawab terbatas, yaitu apabila perusahaan mengalami kebangkrutan, kerugian yang harus ditanggung pemegang saham hanya sebesar modal yang telah mereka setorkan. Ciri-ciri dari saham biasa yaitu:

- a) Pemegang saham memiliki hak suara yang setara dalam pemilihan dewan komisaris.
- b) Pemegang saham memiliki prioritas untuk mendapatkan saham baru jika perusahaan menerbitkan saham tambahan.
- c) Tanggung jawab pemegang saham terbatas hanya pada jumlah modal yang telah mereka setorkan.

2. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen adalah jenis saham yang memberikan pembagian laba dengan nilai yang tetap. Jika perusahaan mengalami kerugian, pemegang saham preferen akan menjadi pihak yang diutamakan dalam pembagian hasil dari penjualan aset perusahaan. Saham preferen memiliki beberapa kesamaan dengan obligasi, seperti adanya dividen yang tetap selama saham masih berlaku, hak untuk ditebus, dan opsi

untuk ditukarkan menjadi saham biasa. Ciri-ciri dari saham preferen yaitu:

- a) Saham preferen dapat diterbitkan dalam beberapa tingkatan dengan karakteristik yang berbeda-beda.
- b) Pemegang saham preferen memiliki prioritas tinggi terhadap klaim atas pendapatan dan aktiva, termasuk dalam pembagian dividen.
- c) Saham preferen dapat ditukar menjadi saham biasa sesuai kesepakatan antara perusahaan dan pemegang saham.

Berdasarkan cara peralihannya, Jenis saham dalam perseroan saham dapat dibagi dalam 2 (dua) klasifikasi, yaitu (Susilawati, 2020):

1. Saham atas unjuk (*bearer stocks*)

Saham atas unjuk tidak mencantumkan nama pemiliknya secara fisik pada dokumen saham. Hal ini bertujuan untuk mempermudah proses perpindahan kepemilikan dari satu individu ke individu lainnya. Investor sering memilih jenis saham ini untuk tujuan jual beli, dan mereka tidak perlu khawatir mengenai pengakuan kepemilikan. Secara hukum, siapa pun yang memegang saham ini akan diakui sebagai pemiliknya dan memiliki hak untuk berpartisipasi dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2. Saham atas nama (*registered stocks*)

Berbeda dengan saham atas unjuk, saham atas nama mencantumkan nama pemilik secara jelas pada dokumen saham. Proses perpindahan

kepemilikannya memerlukan prosedur tertentu, seperti dokumen resmi untuk peralihan, dan nama pemilik baru harus dicatat dalam buku perusahaan yang memuat daftar pemegang saham.

2.1.2 Resesi Ekonomi

Menurut (Sari dkk., 2023), resesi adalah penurunan signifikan dalam aktivitas ekonomi yang berlangsung selama berbulan-bulan atau bahkan bertahun-tahun. Resesi dapat memperburuk kondisi ekonomi suatu negara, mengakibatkan penurunan kegiatan seperti produksi, distribusi, konsumsi, dan investasi. Efek domino dari resesi mencakup pemutusan hubungan kerja (PHK), peningkatan pengangguran, serta pertumbuhan ekonomi riil yang negatif selama dua kuartal berturut-turut.

National Bureau of Economic Research (NBER) Amerika Serikat mendefinisikan resesi sebagai penurunan aktivitas ekonomi secara luas yang berlangsung lebih dari beberapa bulan, yang tercermin dalam penurunan PDB riil, pendapatan riil, lapangan kerja, produksi industri, serta penjualan grosir dan eceran (Zahra dkk., 2022). Selain itu, resesi dapat diprediksi melalui indikator seperti kenaikan suku bunga oleh bank sentral di berbagai negara. Langkah ini dilakukan untuk menekan laju inflasi akibat kenaikan harga barang dan jasa yang berlangsung terus-menerus dalam jangka waktu tertentu.

2.1.2.1 Karakteristik Resesi Ekonomi

Adapun beberapa karakteristik dari resesi ekonomi, yaitu (Miraza, 2019):

- a) Resesi ditandai oleh penurunan Produk Domestik Bruto (PDB) sebesar 2-5 persen.

- b) Penurunan produksi industri, investasi, dan tingkat konsumsi secara drastis dapat memicu resesi.
- c) Aktivitas perdagangan internasional seperti ekspor dan impor menurun tajam selama perlambatan ekonomi.

Peningkatan pengangguran, penurunan permintaan barang dan jasa, serta gejolak pasar keuangan menjadi indikator lain dari resesi ekonomi.

2.1.3 *Safe Haven*

Salah satu instrumen yang sering digunakan untuk menjamin keamanan suatu aset pada saat terjadinya krisis ekonomi ialah *safe haven*. Pengertian aset *safe haven* adalah aset yang digunakan sebagai pengaman karena tidak terpengaruh oleh peristiwa perekonomian yang tidak stabil dan tidak memiliki korelasi dengan aset lainnya ketika terjadi guncangan pasar, sehingga memberikan keuntungan di saat aset portofolio lainnya mengalami penurunan (Santoso & Muharam, 2021)

Aset *safe haven* merupakan sebuah aset yang memiliki korelasi negatif atau tidak berkorelasi dengan aset lain di saat terjadinya tekanan ekstrim, sehingga biasa digunakan oleh investor untuk meminimalkan dan membatasi . Suatu aset dapat dikatakan sebagai instrumen *safe haven* jika aset tersebut memiliki karakteristik utama yaitu aset tidak akan berkorelasi atau berkorelasi negatif dengan aset ataupun portofolio lainnya di saat terjadinya masa krisis (Kapahang & Robiyanto, 2019).

2.1.3.1 Jenis *Safe Haven*

a. Emas

Emas merupakan *safe haven* pertama yang dapat dipertimbangkan untuk kebutuhan investasi jangka panjang maupun jangka pendek. Logam mulia ini mampu menjadi aset investasi yang aman di saat terjadinya ketidakstabilan pada pasar ekonomi global. Nilai emas cenderung naik dan tetap stabil setiap tahunnya sekalipun resesi atau inflasi melanda pasar. Emas sebagai *safe haven* dapat dijadikan sebagai investasi dalam jangka panjang karena telah mampu mewujudkan keamanan finansial.

b. SBN (Surat Berharga Negara)

SBN yaitu obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah Indonesia. SBN berperan sebagai dokumen berharga yang bisa menjadi *safe haven* bagi para investor. Adapun tujuan dibuatnya SBN ialah untuk kebutuhan pembangunan negara. SBN terbagi kedalam dua macam yaitu pertama SBN konvensional yang terdiri dari Obligasi Negara Ritel dan *Saving Bond Ritel*, dan kedua SBN syariah yang terdiri dari Sukuk Ritel dan Sukuk Tabungan. Investasi pada SBN dapat dilakukan dalam jangka pendek maupun jangka panjang karena memiliki risiko yang rendah.

c. Mata Uang

Mata uang adalah aset investasi yang *volatile* (ukuran perubahan harga) sehingga ketika nilainya tinggi maka nilai tukar ke rupiah pun akan menjadi besar. Adapun beberapa mata uang asing yang dapat

dijadikan sebagai *safe haven* yaitu dolar Amerika Serikat (USD), yen (JPY), dan *franc* (CHF).

d. *US Treasury*

US treasury merupakan bentuk surat berharga atau obligasi yang dikeluarkan oleh pihak Kementerian Keuangan Amerika Serikat. Obligasi jenis ini terdiri atas 3 macam jenis yang dapat dijadikan sebagai *safe haven* diantaranya pertama *T-Bills* yaitu obligasi yang memiliki periode investasi satu tahun atau kurang, kedua *T-Notes* yaitu obligasi dengan periode investasi sekitar 1-10 tahun yang penjualannya secara langsung (*cash subscription*) dan ketiga *T-Bonds* yaitu obligasi dengan periode investasi lebih dari 10 tahun dan minimal denominasi 1.000 USD. Investasi pada setiap obligasi akan memiliki periode yang berbeda sehingga ketika sudah jatuh tempo maka pemerintah Amerika Serikat akan melunasi tagihan obligasi yang sudah ditentukan.

Semua jenis aset *safe haven* memiliki keunggulannya masing-masing, tetapi disaat situasi sedang tidak stabil para investor relatif memilih obligasi pemerintah sebagai aset *safe haven* daripada emas, mata uang maupun *US Treasury*. Menurut (Ng, 2021) hal tersebut dapat terjadi karena obligasi pemerintah merupakan aset yang berisiko rendah selama krisis ekonomi serta didukung oleh kepercayaan investor pada pemerintah sebagai penerbitnya, sehingga membuktikan bahwa obligasi pemerintah dapat menjadi instrumen finansial yang relatif tahan ketika terjadinya gejolak ekonomi global.

2.1.3.2 Manfaat *Safe Haven*

Safe haven telah menjadi pilihan favorit bagi investor untuk mengurangi risiko kerugian saat berinvestasi. Beberapa manfaat *safe haven* bagi investor antara lain:

1. Mengurangi Risiko

Safe haven menawarkan risiko yang lebih rendah dibandingkan investasi lainnya. Risiko yang kecil dapat membuat nilai aset *safe haven* yang dimiliki investor akan menjadi lebih stabil meskipun terjadi fluktuasi harga pada investasi lainnya. Hal ini menjadikannya cocok bagi investor pemula.

2. Sumber Pendapatan Pasif

Safe haven dapat menjadi alternatif untuk mendapatkan pendapatan pasif. Memasukkan *safe haven* ke dalam portofolio, investor bisa memperoleh penghasilan tambahan tanpa perlu usaha besar.

3. Melindungi Nilai Aset

Safe haven mampu menjaga nilai aset di tengah ketidakpastian ekonomi. Salah satu contohnya adalah emas, yang tidak terpengaruh oleh inflasi bahkan dapat meningkat nilainya saat inflasi terjadi.

4. Diversifikasi Investasi

Safe haven juga efektif sebagai solusi diversifikasi, yaitu membagi dana ke berbagai instrumen investasi. Strategi ini melindungi investor dari kerugian besar pada satu aset, karena aset lainnya tetap aman.

2.1.4 Obligasi

Salah satu efek yang sering diterbitkan oleh emiten ialah obligasi yang merupakan jenis efek yang bersifat utang dan/atau sukuk (EBUS), sehingga penerbit emiten obligasi diwajibkan untuk mengembalikan utang pokok dari obligasi yang diterbitkannya kepada para investor pada saat jatuh tempo terjadi (Affandy & Suriatmadja, 2022). Obligasi memiliki arti sebagai sekuritas berpendapatan tetap (*fixed income securities*) yang diterbitkan untuk dijadikan tanda bukti bahwa investor pemegang obligasi memberikan pinjaman utang kepada penerbit obligasi .

Obligasi merupakan suatu surat berharga (efek) yang memiliki jangka waktu menengah dan panjang serta sebagai bukti pengakuan utang dari penerbit yang dapat diperjual belikan (Anam dkk., 2020). Obligasi dapat dikatakan sebagai kontrak jangka panjang dimana peminjam dana menyetujui untuk membayar bunga dan pokok pinjaman pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi tersebut (Fauzan, 2020).

Seorang investor hendaknya memperhatikan beberapa hal ketika membeli obligasi seperti adanya default risk, yaitu risiko yang harus dihadapi oleh investor atau pemegang obligasi ketika tidak dapat membayar obligasi pada saat jatuh tempo. Oleh karena itu, untuk menghindari risiko tersebut maka investor harus memperhatikan beberapa hal salah satunya ialah peringkat obligasi perusahaan emiten.

2.1.4.1 Jenis-jenis Obligasi

Menurut (Husain dkk., 2023) obligasi terbagi kedalam beberapa jenis sudut pandang. Berdasarkan penerbitnya, obligasi terdiri atas:

1. *Treasury Bond* merupakan obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah atau bank sentral dengan risiko sangat kecil karena dijamin oleh negara.
2. *Corporate Bond* merupakan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, seperti BUMN atau swasta. Risiko obligasi ini meliputi kegagalan pembayaran oleh penerbit yang dapat meningkatkan suku bunga.
3. *Municipal Bond* merupakan obligasi yang diterbitkan pemerintah daerah untuk pembiayaan publik, bebas dari pajak.
4. *Foreign Bond* merupakan obligasi dari negara asing dengan risiko nilai tukar mata uang dan gagal bayar.

Berdasarkan sistem pembayaran bunga, obligasi terdiri dari atas:

1. *Zero Coupon Bonds* dimana pembayaran pokok dan bunga dilakukan sekaligus saat jatuh tempo.
2. *Coupon Bonds* dimana kupon dibayarkan secara berkala sesuai ketentuan penerbit.
3. *Fixed Coupon Bond* dimana kupon bunga tetap yang ditetapkan sebelum penawaran.
4. *Floating Coupon Bonds* dimana kupon bunga berubah berdasarkan acuan tertentu seperti rata-rata bunga deposito.

Berdasarkan dari hak penukaran/opsi, obligasi terdiri dari atas:

1. *Convertible Bond* merupakan obligasi yang dapat diubah menjadi saham jika memenuhi syarat.
2. *Exchangeable Bonds* merupakan obligasi yang memungkinkan pemegang menukar saham ke perusahaan afiliasi penerbit.
3. *Callable Bonds* merupakan obligasi yang dapat dibeli kembali oleh penerbit dengan harga tertentu.
4. *Putable Bonds* merupakan obligasi yang memberi hak kepada investor untuk meminta penerbit membeli kembali.

Berdasarkan koleteralnya (jaminan), obligasi terdiri dari atas:

1. *Secured Bonds* merupakan obligasi yang dijamin dengan aset tertentu dari penerbit atau pihak ketiga.
2. *Guaranteed Bonds* merupakan obligasi yang dijamin oleh pihak ketiga untuk pelunasan bunga dan pokok.
3. *Mortgage Bonds* merupakan obligasi yang dijamin dengan hipotek atas properti.
4. *Collateral Trust Bonds* merupakan obligasi yang dijamin dengan efek seperti saham anak perusahaan.
5. *Unsecured Bonds* merupakan obligasi yang tidak memiliki jaminan khusus tetapi dijamin oleh kekayaan penerbit secara umum.

Berdasarkan imbal hasil, obligasi terdiri dari atas :

1. *Konvensional Bonds* merupakan obligasi dengan sistem kupon bunga.
2. *Syariah Bonds* merupakan obligasi berbasis bagi hasil, seperti Obligasi Syariah Mudharabah dan Ijarah.

2.1.4.2 Manfaat Obligasi

Obligasi memiliki beberapa manfaat, diantaranya:

1. Investor dapat menerima kupon, fee, atau nisbah secara berkala dari efek bersifat utang yang dimiliki. Umumnya, tingkat kupon, *fee*, atau nisbah ini lebih tinggi dibandingkan suku bunga Bank Indonesia (BI Rate).
2. Investor berpeluang mendapatkan capital gain dari hasil penjualan efek bersifat utang di pasar sekunder.
3. Risiko investasi pada efek bersifat utang cenderung lebih rendah dibandingkan instrumen lain seperti saham, yang fluktuasinya lebih tinggi. Khususnya efek bersifat utang yang diterbitkan pemerintah sering dianggap bebas risiko.
4. Investor memiliki banyak pilihan seri efek bersifat utang yang tersedia di pasar sekunder, sehingga memungkinkan diversifikasi portofolio.

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulan

No	Penelitian Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
1.	Maria Isabella, Yudith Dyah Hapsari (2022), Analisis Peranan Emas dan Obligasi Pemerintah Indonesia sebagai <i>Safe Haven</i> pada Periode 2018-2020	- Variabel X : Return Obligasi Pemerintah - Teknis Analisis <i>Quantile Regression</i>	Variabel X : Return Emas Variabel Y : Return Saham Indeks LQ45	Hasil penelitian menunjukkan bahwa emas tidak selalu berfungsi secara konsisten sebagai <i>safe haven</i> . Hal ini terlihat ketika emas hanya berperan sebagai <i>safe haven</i> pada	<i>Prosiding Working Papers Series In Management</i> , page 1-13, Vol.14, No.2, 25 November 2022

				tahun 2019, namun tidak menunjukkan peran serupa pada tahun 2018 dan 2020. Selain itu, obligasi pemerintah juga tidak berfungsi sebagai <i>safe haven</i> selama periode 2018-2020.	
2.	Evamelia, Yunia Panjaitan (2019), Analisis Peranan Emas Dan Obligasi Pemerintah Sebagai <i>Safe Haven</i> Periode 2014—2018	-Variabel X : Return Obligasi Pemerintah - Teknis Analisis <i>Quantile Regression</i>	Variabel X : Retrun Emas Variabel Y : Return Saham IHSG	Hasil penelitian menunjukkan bahwa emas tidak secara konsisten berperan sebagai <i>safe haven</i> sepanjang periode penelitian. Hal serupa juga berlaku untuk obligasi pemerintah, yang hanya berfungsi sebagai <i>safe haven</i> pada kondisi pasar yang kurang stabil dan dalam periode waktu tertentu saja.	<i>BALANCE</i> : Jurnal Akuntansi, Auditing dan Keuangan Vol.16 No.2 September 2019 : 212--236. ISSN : 2620-4320 (Online) ISSN : 1693-9441 (Print)
3.	Kezia Viona Sugiyanto, Robiyanto Robiyanto (2022), Peran Emas sebagai <i>Safe Haven</i> untuk EIDO dan IHSG pada Periode Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19	Teknis Analisis <i>Quantile Regression</i>	Variabel X: Indeks Saham EIDO dan IHSG Variabel Y : Harga Emas	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa emas tidak mampu berfungsi sebagai <i>safe haven</i> yang kuat untuk EIDO maupun IHSG ketika pasar keuangan mengalami gejolak, baik sebelum maupun	<i>Management & Accounting</i> , Vol. 5, No. 2, Desember 2022, pp. 24-3, e-ISSN : 2620-9314

				selama pandemi COVID-19. Namun, emas dapat menjadi instrumen diversifikasi yang efektif untuk EIDO dan IHSG, terutama saat terjadi gejolak pasar yang ekstrem sebelum dan selama pandemi.	
4.	Alicja Juras (2021), “ <i>Is Gold As An Alternative Investment A Good Solution During Pandemic?</i> ”	Latar belakang penelitian berdasarkan peristiwa krisis pasar ekonomi maupun keuangan menyebabkan penurunan mendadak dan hilangnya tabungan. Maka selama krisis, investasi yang aman sangat penting untuk mengurangi risiko dan menghindari kerugian, sehingga investor membutuhkan aset <i>safe haven</i> .	Varibael X : Harga emas Varibael Y : Indeks Harga WIG20 dan S&P500	Analisis yang dilakukan menunjukkan bahwa emas sebagai investasi alternatif merupakan lindung nilai (<i>safe haven</i>) yang baik di masa krisis seperti di masa pandemi. Selain itu, aset <i>safe haven</i> seperti emas juga dapat meningkatkan modal investor pada saat krisis.	<i>Journal of Finance and Financial Law</i> , Page 79-88, Vo. 3, No. 31, 30 September 2021, ISSN 2353-5601
5.	Qiang Ji, Dayong Zhang, Yuqian Zhao (2020), <i>Searching for safe-haven assets during</i>	Tujuan penelitian ialah untuk mengetahui peran aset <i>safe haven</i> sebagai investasi yang	Variabel X : bitcoin, emas, kurs valas, komoditas minyak, komoditas kedelai.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa beberapa aset <i>safe haven</i> seperti bitcoin, uang valas dan komoditas minyak	<i>International Review of Financial Analysis</i> , Vol.71, 1 Oktober 2020, ISSN 10575219

	<i>the COVID-19 pandemic</i>	aman di saat kondisi keuangan kritis	Variabel Y : Indeks ekuitas MSCI China, Eropa dan Amerika Serikat	memiliki peran yang kurang efektif sebagai <i>safe haven</i> . Sedangkan aset emas dan komoditas kedelai mampu menjadi aset <i>safe haven</i> yang kuat selama pandemi berlangsung.	
6.	Imran Yousaf, Muhammed Tahir Suleman, Riza Demirer (2021) <i>Green investments: A luxury good or a financial necessity?</i>	Tujuan penelitian untuk mengetahui peran investasi obligasi sebagai <i>safe haven</i> bagi saham selama kondisi pasar krisis	Variabel X : <i>Return</i> obligasi hijau, <i>retrun</i> emas Variabel Y : <i>Return</i> saham energi bersih, <i>return</i> saham Indeks keberlanjutan dunia, <i>return</i> saham indeks keberlanjutan Amerika Utara, <i>return</i> saham indeks keberlanjutan Zona Euro, <i>return</i> saham indeks keberlanjutan pasar negara berkembang, <i>return</i> obligasi Islam dan <i>return</i> saham Islam.	Hasil penelitian menyatakan bahwa dibandingkan dengan investasi alternatif dan berkelanjutan lainnya, obligasi hijau ditemukan sebagai satu-satunya aset yang berfungsi sebagai <i>safe haven</i> yang kuat terhadap fluktuasi pasar saham yang besar akibat pandemi COVID-19. Analisis	<i>Energy Economics</i> , Vol.15, No.10574, 4 Juni 2021
7.	Syed Jawad Hussain Shahzad, Elie Bouri dkk (2019), <i>Is Bitcoin a better safe-haven</i>	Tujuan penelitian : mengetahui aset <i>safe haven</i> pada investasi pasar saham	Variabel X : Bitcoin, emas, dan Indeks Komoditas S&P Goldman Sachs	Hasil Penelitian menunjukan Bitcoin, emas, dan indeks komoditas hanya dapat dianggap sebagai aset	<i>International Review of Financial Analysis</i> , Page 322-330, Vol.63, 1 Mei 2019,

	<i>investment than gold and commodities?</i>	selama kondisi pasar yang ekstrem	Variabel Y : Indeks saham <i>Morgan Stanley Capital International (MSCI) word, developed, emerging, USA, dan China</i>	pelindung yang lemah (<i>weak safe-haven</i>) dalam beberapa kasus.	ISSN 1057-5219
8.	Tomasz Piotr Wisniewski dan Peter M. Jackson (2021), <i>Government debt expansion and stock returns</i>	Variabel X : Return Obligasi Pemerintah	Variabel Y : Return Indeks Saham Variabel Kontrol : Risiko Investasi, Perubahan Suku Bungan, Dan Fakto Fiskal	Hasil penelitian menyatakan bahwa suku bunga meningkat ketika utang pemerintah meningkat sebesar 1% dari PDB. Peningkatan obligasi pemerintah juga mengindikasikan beban pajak masa depan yang lebih besar, yang bersama-sama menurunkan harga saham. Dari perspektif investor pasar saham, situasinya diperburuk lebih jauh oleh fakta bahwa biaya pembayaran pinjaman sektor publik yang membengkak dibiayai oleh kenaikan beban pajak di masa depan.	<i>International Journal of Finance & Economics</i> (2021), Page 5017-5030, Vol.26, No.4, 1 Oktober 2021, ISSN 1099-1158

2.3 Kerangka Pemikiran

Safe haven memberikan stabilitas nilai di saat pasar sedang mengalami penurunan dan para investor dapat mengandalkan aset *safe haven* dalam strategi diversifikasi portofolio untuk mengurangi risiko. Dalam pasar keuangan, aset *safe haven* merupakan instrumen yang memiliki nilai stabil atau bahkan mengalami peningkatan di saat kondisi pasar sedang mengalami penurunan (Isabella & Hapsari, 2022). Hal tersebut didukung oleh penelitian (Juras, 2021) yang menyatakan bahwa aset *safe haven* atau aset pelindung dapat menstabilkan nilai dan meningkatkan nilai di saat pasar saham tertekan, selain itu aset *safe haven* juga mampu menjadi instrumen alternatif untuk meningkatkan modal investor selama krisis.

Penelitian yang dilakukan oleh (Ji dkk., 2020) menyatakan selama pandemi berlangsung, aset *safe haven* terbukti dapat membantu menjaga portofolio dari penurunan nilai yang besar di saat keadaan krisis berlangsung. Peristiwa pandemi yang melanda berbagai sektor dan membuat kondisi semakin kritis membuat investor ingin melindungi aset mereka, sehingga aset *safe haven* menjadi pilihan yang menawarkan diversifikasi dan stabilitas nilai saat pasar saham jatuh secara signifikan.

Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian (Yousaf dkk., 2021) yang menunjukkan aset *safe haven* memiliki ketahanan yang lebih baik dan dapat memberikan pengembalian yang lebih stabil bagi investor yang ingin mendiversifikasi portofolio dengan aset berkelanjutan. Bahkan ketika periode ketidakpastian global sedang melanda dunia dan berdampak pada

perekonomian kota-kota besar seperti London, aset *safe haven* telah menarik perhatian para investor karena sifatnya yang *defensive* dan cenderung stabil meskipun pasar saham mengalami volatilitas. (Shahzad dkk., 2019) juga menyatakan hal yang sama bahwa meskipun volatilitas lebih tinggi, aset *safe haven* seperti bitcoin dan mata uang kripto dapat menjadi pertimbangan investor untuk berinvestasi karena menawarkan perlindungan pada kondisi tertentu.

Indonesia sebagai negara berkembang dengan sektor keuangan yang rentan terhadap perubahan global harus menghadapi kebutuhan dalam mengidentifikasi aset yang dapat menjadi pelindung bagi investasi ketika berada dalam kondisi ketidakpastian. Aset *safe haven* berperan penting terutama bagi sektor keuangan di Indonesia yang rentan terhadap volatilitas pasar global. Ketidakstabilan pasar saham seringkali mendorong para investor untuk mencari aset yang lebih aman seperti obligasi pemerintah (Soebagio & Solikin, 2019).

Obligasi pemerintah sering dianggap sebagai investasi yang aman (*safe haven*) karena memiliki keamanan yang relatif tinggi dibandingkan aset lainnya terutama di saat pasar saham mengalami volatilitas. Efektivitas obligasi pemerintah sebagai *safe haven* di Indonesia sangat dipengaruhi oleh faktor makro ekonomi seperti tingkat inflasi, nilai tukar, dan suku bunga (Tjandrasa dkk., 2020). Obligasi pemerintah dikenal dengan stabilitasnya yang relatif tinggi dibandingkan saham terutama di saat kondisi pasar yang tidak stabil, hal ini sesuai dengan penelitian (Wisniewski & Jackson, 2021) pada

obligasi amerika serikat yang menunjukkan jika kestabilan return telah menawarkan kualitas tinggi sebagai alternatif analisis kerja untuk investasi jangka panjang.

(Dodal, 2020) juga berpendapat jika selama krisis atau saat pasar saham mengalami gejolak, maka seringkali obligasi difungsikan menjadi *safe haven* dan hal tersebut sesuai dengan hasil penelitiannya yang menyatakan bahwa alokasi aset pada obligasi bisa memberikan stabilitas ditengah kondisi ekonomi yang menekan seperti dimasa pandemi COVID 19. Jika saham para investor mengalami penurunan, obligasi bisa dijadikan sebagai pilihan diversifikasi yang lebih aman. Penelitian terbaru yang dilakukan oleh (Brixton dkk., 2023) juga menemukan bahwa korelasi antara return saham dan oligasi bisa berubah tergantung dari kondisi ekonomi global, khususnya yang berkaitan dengan inflasi dan ketidakpastian pasar.

Ketika sudah mengalami beberapa periode, korelasi dapat berbalik negatif yang artinya memungkinkan obligasi untuk berperan sebagai stabilisator portofolio di saat pasar saham mengalami keadaan volatilitas. Bahkan peneliti (Baltussen dkk., 2021) menyatakan bahwa return obligasi di berbagai negara telah menunjukan pola yang dapat diprediksi dan memberi keuntunagn bagi investor yang sedang mencari stabilitas dalam pengembalian jangka Panjang. Obligasi terutama obligasi pemerintah memiliki risiko yang lebih rendah dan mampu diproyeksi secara lebih akurat dibandingkan retun saham yang cenderung fluktuatif. Pada penelitian Wisniewski & Jackson (2021) juga mengungkapkan bahwa obligasi pemerintah cenderung lebih

stabil karena sifatnya yang dijamin oleh negara, oleh karena itu obligasi dijadikan sebagai alternatif yang lebih aman ketika terjadi tekanan pada pasar saham.

2.4 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dijelaskan, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

“Obligasi pemerintah dapat berperan sebagai aset *safe haven* untuk saham sektor keuangan”