



<http://jurnal.usahid.ac.id/index.php/accounting>

Peran Emas sebagai *Safe Haven* untuk EIDO dan IHSG pada Periode Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19

Kezia Viona Sugiyanto¹, Robiyanto Robiyanto²

Abstrak

Penelitian ini mengkaji potensi emas dapat berfungsi sebagai aset *haven* untuk EIDO dan IHSG. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagi para investor agar dapat memutuskan investasi yang menguntungkan dalam jangka waktu sebelum dan selama pandemi COVID-19, dan bagaimana peran emas dapat menjadi *safe haven* bagi EIDO dan IHSG. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari indeks saham EIDO dan IHSG penutupan harian yang bersumber dari *yahoo finance* dan data harga emas penutupan harian di pasar internasional selama periode Januari 2018 – Desember 2021. Analisis data dilakukan dengan menggunakan QREG dan OLS untuk dapat melihat potensi emas dapat berfungsi sebagai *safe haven*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa emas tidak dapat berperan sebagai *safe haven* bagi EIDO dan IHSG, namun emas dapat berperan sebagai diversifikasi bagi IHSG. Sehingga para investor disarankan ketika kondisi pasar modal sedang tidak mengalami kepastian, sebaiknya memilih alternatif lain selain emas sebagai bahan portofolio.

Kata kunci: emas, EIDO, IHSG, *safe haven*, COVID-19

Abstract

This study examines the potential for gold to function as a safe haven asset for EIDO and ICI. This study aims to analyze for investors to be able to decide on profitable investments in the period before and during the COVID-19 pandemic, and how the role of gold can be a safe haven for EIDO and ICI. The data used in this study are EIDO stock index data and daily closing ICI sourced from yahoo finance and daily closing gold price data on the international market during the period January 2018 – December 2021. Data analysis was carried out using QREG and OLS to be able to see the potential for gold. can function as a safe haven. The results of this study indicate that gold cannot act as a safe haven for EIDO and ICI, but gold can act as a diversification for ICI. So that investors are advised when capital market conditions are not experiencing certainty, they should choose other alternatives besides gold as portfolio material.

Keywords: gold, EIDO, ICI, *safe haven*, COVID-19

^{1,2} Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Kristen Satya Wacana.
robinyanto@staff.uksw.edu

PENDAHULUAN

COVID-19 memberikan dampak negatif bagi sektor ekonomi di seluruh dunia, puncak tertinggi akibat adanya penularan *COVID-19* di Indonesia terjadi pada tanggal 15 Juli 2021 yang dimana terdapat sebanyak 56 ribu kasus perhari (Pramudiarja, 2021). Akibat dari pandemi *COVID-19* ini hampir seluruh pelaku ekonomi berjuang melawan kerugian yang ada, bahkan ada yang sampai bangkrut dan hal ini berdampak pada perekonomian secara nasional (Ali *et al.*, 2020). Pada masa pandemi *COVID-19* memberikan dampak yang menyusahkan bagi para investor untuk menanamkan sahamnya di berbagai perusahaan (Siahaan & Robiyanto, 2021). Terlebih lagi jika saham mengalami tren menurun maka para investor akan mengalami kerugian. Dengan adanya emas sebagai *safe haven* maka para investor tidak perlu lagi mengkhawatirkan nilai aset mereka dan dapat mempertahankan maupun meningkatkan aset yang dimiliki oleh investor pada saat keadaan pasar mengalami tren menurun (Robiyanto, 2018b).

Pada saat pandemi berlangsung, *COVID-19* memberikan dampak tren menurun pada EIDO. EIDO adalah *Index Mutual Fund*, sejenis ETF atau reksa dana di "NYSE (*New York Stock Exchange*)", yang dimana terdapat saham-saham Indonesia yang ditunjuk khusus berdasarkan kriteria dari *Morgan Stanley Composite Index* (MSCI) (Amir *et al.*, 2020). EIDO adalah singkatan dari *iShares MSCI Indonesia Investable Market Index Fund* dan ditemukan oleh Morgan Stanley dan dalam hal ini EIDO memiliki investasi yang berada di Amerika Serikat (Kontan.co.id, 2022). Selama ini EIDO menjadi penghubung antara investor bursa dunia yang tidak dapat berinvestasi langsung di dalam pasar saham Indonesia. Dengan munculnya reksa dana jenis ETF ini, secara tidak langsung IHSG melakukan *dual listing* di bursa NYSE. Akibat dari hal tersebut, pergerakan saham NYSE dapat memiliki sentimen, baik positif maupun negatif terhadap pergerakan IHSG pada hari berikutnya. EIDO dapat menjadi pengaruh terhadap IHSG hal ini dapat dilihat pada tahun 2010 tercatat mampu menguat sebesar 1,3 % sepanjang 8 -14 September 2010, tidak hanya itu saja EIDO mampu menguat sebesar 4,5 % pada 9 September 2010 (Amir *et al.*, 2020). Namun penelitian mengenai EIDO ini masih jarang ditemukan di Indonesia meskipun EIDO menjadi acuan bagi para investor baik secara internasional maupun nasional.

COVID-19 tidak memberikan sentimen yang buruk terhadap IHSG, pada 1 tahun terakhir IHSG mengalami pertumbuhan sehingga mendatangkan tren positif. IHSG adalah kepanjangan dari Indeks Harga Saham Gabungan yang dimana menjadi salah satu indikator indeks harga saham yang sering digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk dapat meninjau perkembangan rangkaian pasar modal yang berada di Indonesia (Sartika, 2017). IHSG juga dikenal sebagai *Indonesia Composite Index* (ICI) dan sekarang lebih sering disebut *IDX Composite* (Kompas.com, 2021a). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis seberapa besar peran emas dapat sebagai *safe haven* bagi EIDO dan IHSG, dan untuk mendukung analisis dari penelitian ini maka dapat dilihat dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Robiyanto *et al.*, (2019) mengatakan bahwa emas dapat mampu sebagai *safe haven* dan dalam hal ini Permana *et al.*, (2021), Robiyanto, (2018a), N. A. Robiyanto *et al.*, (2020), Yuliana & Robiyanto, (2021) juga mendukung bahwa emas dapat berperan *safe haven* bagi pasar modal Indonesia. Berbagai penelitian terdahulu yang telah dijabarkan tersebut umumnya menggunakan IHSG ataupun indeks pasar saham, belum terdapat penelitian yang menggunakan EIDO, sedangkan EIDO seringkali menjadi acuan tolak ukur bagi para investor nasional dan terutama investor internasional dalam melakukan investasi di Indonesia.

Olehsebab itu penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah peran emas dapat sebagai *safe haven* bagi IHSG dan khususnya bagi EIDO untuk diteliti.

Masalah dari penelitian ini adalah apakah emas dapat mampu sebagai *safe haven* untuk EIDO dan IHSG yang dapat mengakibatkan sentimen positif atau negatif pada sebelum dan selama pandemi *COVID-19*. Oleh karena itu, persoalan dari peneliti ini adalah:

1. Apakah emas dapat berfungsi sebagai *safe haven* untuk EIDO?
2. Apakah emas dapat berfungsi sebagai *safe haven* untuk IHSG?

Dengan melihat perkembangan *COVID-19* bagi para investor, tujuan penelitian ini dilakukan adalah untuk menganalisis bagi para investor agar dapat memutuskan investasi yang menguntungkan dalam jangka waktu sebelum dan selama pandemi *COVID-19*, dan bagaimana peran emas dapat menjadi *safe haven* bagi EIDO dan IHSG. Dengan diciptakan penelitian ini dapat menjadi manfaat bagi para investor dan peneliti yang tertarik pada akademisi dibidang yang sama serta dapat memutuskan dan mempersiapkan instrumen investasi dan sebagai bahan dasar pengembangan bagi penelitian selanjutnya.

TINJAUAN PUSTAKA

Kajian Teori. Dalam dunia pasar modal ada beberapa hal yang dapat mengubah struktur naik dan turunnya harga saham, perubahan dari harga tersebut dapat disebut dengan fluktuasi. Namun dengan adanya fluktuasi dapat dilihat bahwa apakah saham dari perusahaan melanjutkan *uptrend* atau *downtrend*. Ketika perusahaan melanjutkan posisi *downtrend* maka para investor akan mengalami penurunan profit, dan tentunya hal ini tidak baik bagi investor. Oleh sebab itu para investor diharapkan tidak hanya menanamkan modal dananya hanya satu perusahaan saja, namun menyebar dari beberapa perusahaan yang pertumbuhannya sehat dan solid. Akan tetapi terdapat teknik lain bagi para investor untuk dapat menghindari sentimen negatif dari pasar modal, yaitu dengan adanya *safe haven* bagi para investor agar dapat mempertahankan serta menjadi lindung nilai dari gejolak pasar. Peran *safe haven* ini bermanfaat ketika terjadi krisis dan resesi ekonomi, akibatnya seluruh dari nilai instrumen investasi akan mengalami penyusutan dan jatuh secara dalam (Kontan.co.id, 2020). Namun dengan adanya *safe haven* maka hal tersebut dapat dihindari dan dapat mempertahankan maupun meningkatkan aset bagi aset para investor. Salah satu contoh dari *safe haven* adalah emas.

Emas. Emas atau logam mulia merupakan instrumen investasi yang telah dipasarkan sejak zaman dahulu. Emas juga dapat memberikan sentimen positif maupun negatif terhadap mata uang suatu negara, akan tetapi emas juga dapat lindung nilai sebagai *safe haven* dalam jangka panjang karena emas merupakan target bagi para investor ketika pasar modal sedang mengalami sentimen. Oleh sebab itu peran emas sebagai *safe haven* adalah untuk dapat melindungi atau meningkatkan nilai sepanjang waktu terhadap sentimen pasar. Pada periode 1 (sebelum 16 Maret 2020) emas dapat bertindak sebagai *safe haven* yang tangguh, akan tetapi pada periode 2 tepat tanggal 17 Maret 2020 emas mengalami pelemahan pada properti (Akhtaruzzaman *et al.*, 2021). Namun dengan adanya sentimen tersebut para investor tetap yakin bahwa emas tetap dapat sebagai *safe haven* karena emas tidak dapat terpengaruh oleh kebijakan suku bunga dan kebijakan moneter (*tight money policy*) serta fiskal dari bank dan dari pemerintah karena hal ini berbanding terbalik dengan portofolio saham dan obligasi yang ketat dari dua kebijakan tersebut. Dengan demikian ketika ekonomi global mengalami

sentimen maka nilai emas mengalami pertumbuhan, dan dengan kata lain emas dapat menjadi *safe haven* yang menguntungkan dan dapat menjadi tempat yang aman untuk berlindung serta dapat mempertahankan atau meningkatkan nilainya selama sentimen ekonomi global berlangsung.

EIDO. EIDO adalah ETF (*Exchange Traded Funds*) Indonesia yang terkenal di kalangan investor global dan dapat digunakan sebagai indikator pada kinerja pasar modal Indonesia. ETF dapat menjadi sumber pendanaan yang menguraikan indeks pasar tertentu dan dapat sebagai salah satu inovasi dalam sejarah keuangan (Duffy *et al.*, 2021). ETF juga dikenal sebagai kontrak penanaman modal yang dilakukan secara bersama – sama serta unit penyertaannya dicatat dan diperdagangkan di bursa efek sama halnya dengan saham. Namun menurut Xu & Yin, (2017) secara umum ETF merupakan investasi yang pasif bagi para investor. Keuntungan dari menanam investasi di ETF adalah memiliki risiko yang kecil, fleksibel dan lebih efisien (Kompas.com, 2021b). ETF juga memiliki beberapa manfaat, antara lain : diversifikasi, biaya transaksi yang rendah, dan memiliki likuiditas yang tinggi.

IHSG. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan angka indeks harga saham yang telah disusun dan diukur sehingga dapat menghasilkan tren (Amir *et al.*, 2020). Angka indeks merupakan angka yang telah diolah lalu digunakan agar hasilnya dapat dibandingkan dengan perubahan harga saham dari waktu ke waktu. IHSG ini juga merupakan sub indeks dari Indeks saham sektoral Bursa Efek Indonesia (BEI). Tujuan dari IHSG adalah untuk menghimbau calon dan para investor agar dapat meneliti dan mengamati dari perpindahan suatu indeks saham, sehingga calon dan para investor dapat meninjau kinerja saham secara menyeluruh baik yang telah dibeli atau yang telah dimiliki (Putra & Robiyanto, 2021). Perubahan IHSG dapat dianggap sebagai pertimbangan perusahaan atau industri suatu negara, karena dengan perubahan IHSG ini dapat menjadi awal dari suatu perubahan fundamental negara (Sari, 2019).

Hipotesis. IHSG lebih dikenal di pasar modal Indonesia bagi para investor dalam negeri, namun tidak hanya di Indonesia saja secara internasional terdapat indikator pasar modal Indonesia yang keberadaannya dicatat di luar negeri tepatnya berada di negara Amerika Serikat yang bernama EIDO atau lebih dikenal dengan *iShares* MSCI Indonesia ETF. EIDO dapat menjadi jembatan bagi para investor luar negeri yang ingin menanamkan modalnya di pasar modal Indonesia, oleh sebab itu dapat dirumuskan hipotesis untuk EIDO sebagai berikut:

- H1 : Emas dapat menjadi *safe haven* bagi EIDO
- H1a : Emas dapat menjadi *safe haven* bagi EIDO sebelum *COVID-19*
- H1b : Emas dapat menjadi *safe haven* bagi EIDO selama *COVID-19*

Emas umumnya dinilai sebagai tempat berlindung yang aman bagi pasar modal ketika mengalami gejolak, karena peran emas sebagai alat tukar dalam hubungan internasional dan dalam hal ini emas merupakan perlindungan yang paling aman untuk berlindung dalam gejolak yang terjadi di pasar modal, oleh karena itu emas ditemukan untuk menjadi *safe haven* bagi gejolak pasar modal (Robiyanto, 2018b). Selama masa pandemi *COVID-19* yang terjadi pada tahun 2020 – 2021, kondisi IHSG mengalami kenaikan dalam pasar modal yang berawal dari 20 Maret 2020 hingga 30 Desember 2021, kenaikan ini menunjukkan bahwa IHSG sedang mengalami kondisi pasar yang *bullish* dan menunjukkan adanya pembaruan kinerja perekonomian suatu negara. Namun pada masa sebelum *COVID-19* IHSG mengalami penurunan yang antara lain disebabkan oleh kondisi perekonomian suatu negara, yang artinya menunjukkan kondisi pasar modal yang sedang *bearish*. Dengan adanya emas

sebagai *safe haven* maka dapat mempertahankan maupun meningkatkan nilainya dan menjadi tempat teraman untuk para investor di masa sebelum dan selama *COVID-19* hal ini telah diteliti oleh Akhtaruzzaman *et al.*, (2021), Yuliana & Robiyanto, (2021), Bouri *et al.*, (2020), Salisu *et al.*, (2021), dan Ji *et al.*, (2020) bahwa selama masa pandemi *COVID-19* emas dapat berperan sebagai *safe haven* bagi pasar modal . Maka dapat ditarik hipotesis pertama yaitu:

- H2 : Emas dapat menjadi *safe haven* bagi IHSG
- H2a : Emas dapat menjadi *safe haven* bagi IHSG sebelum *COVID-19*
- H2b : Emas dapat menjadi *safe haven* bagi IHSG selama *COVID-19*

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan data kuantitatif. Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan EIDO penutupan harian yang bersumber dari *yahoo finance* pada periode Januari 2018 – Desember 2021, dan harga penutupan harian emas yang dapat diperoleh dari *kitco.com* pada periode Januari 2018 – Desember 2021.

IHSG. Tingkat pengembalian IHSG dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Cahyapuspita & Robiyanto, 2021; Robiyanto, 2018b):

$$R_{IHSG_t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Diketahui :

R_{IHSG_t} = Return IHSG

$IHSG_t$ = Harga penutupan IHSG pada hari t

$IHSG_{t-1}$ = Harga penutupan IHSG pada hari t-1

EIDO. Tingkat pengembalian EIDO dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Robiyanto, 2018b):

$$R_{EIDO_t} = \frac{EIDO_t - EIDO_{t-1}}{EIDO_{t-1}}$$

Diketahui :

R_{EIDO_t} = Return EIDO

$EIDO_t$ = Harga penutupan EIDO pada hari t

$EIDO_{t-1}$ = Harga penutupan EIDO pada hari t-1

Emas. Tingkat pengembalian emas dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Robiyanto, 2018b):

$$R_{Gold_t} = \frac{GOLD_t - GOLD_{t-1}}{GOLD_{t-1}}$$

Diketahui :

R_{Gold_t} = Return GOLD

$GOLD_t$ = Harga penutupan GOLD pada hari t

$GOLD_{t-1}$ = Harga penutupan GOLD pada hari t-1

Teknik Analisis. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan teknik analisis QREG (*Quantile Regression*) untuk dapat membuktikan apakah emas dapat berfungsi sebagai *safe haven* untuk IHSG dan EIDO.

Teknik analisis *Quantile Regression* adalah teknik analisis yang sering dipakai untuk dapat menilai peran emas sebagai aset *safe haven* dan dapat menjadikan tolak ukur terhadap sensitivitas serta ketahanan instrumen pada saat pasar modal sedang bergejolak . Hal ini telah dibuktikan oleh Yuhanitha & Robiyanto, (2021) yang telah melakukan penelitian dengan menggunakan teknik analisis *Quantile Regression* (QREG). Sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{GOLD,t} = \alpha + \beta_1 R_{IHSG_t(Q50\%, 40\%, 30\%, 20\%, 10\%)} + \varepsilon_t$$

Diketahui :

α = Koefisien

$R_{GOLD,t}$ = Return emas pada periode waktu

$R_{IHSG_t(Q50\%, 40\%, 30\%, 20\%, 10\%)}$ = Return Indeks Harga Saham Gabungan untuk Q50%, 40%, 30%, 20%, dan 10%

ε_t = Nilai Residu

$$R_{GOLD,t} = \alpha + \beta_1 R_{EIDO_t(Q50\%, 40\%, 30\%, 20\%, 10\%)} + \varepsilon_t$$

Diketahui :

α = Koefisien

$R_{GOLD,t}$ = Return emas pada periode waktu

$R_{EIDO_t(Q50\%, 40\%, 30\%, 20\%, 10\%)}$ = Return EIDO untuk Q50%, 40%, 30%, 20%, dan 10%

ε_t = Nilai Residu

Dalam penelitian ini menggunakan data yang berbasis *time series* sehingga sebelum melakukan analisis data dengan menggunakan metode QREG dan OLS maka harus melakukan uji diagnostik terlebih dahulu untuk menentukan adanya potensi pelanggaran terhadap asumsi OLS dan QREG. Pengujian dapat dilakukan dengan model *Augmented Dickey Fuller* (ADF) dan uji *Cumulative Sum of Squares* (CUSUM) (Robiyanto, 2018b). Sedangkan untuk melakukan diagnostik heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji Glejser (Yuhanitha & Robiyanto, 2021).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif. Berikut ini merupakan hasil dari pengujian analisis statistik deskriptif pada Emas, EIDO dan IHSG yang memuat perhitungan *maximum*, *minimum*, *average*, dan standar deviasi. Pada Tabel 1 sebelum pandemi COVID-19 menunjukkan bahwa hasil Emas tercatat sebagai harga tertinggi sebesar 0,0442 dan pada

Peran Emas Sebagai Safe Haven untuk EIDO dan IHSG Pada Periode Sebelum....

Kezia Viona Sugiyanto, Robiyanto Robiyanto

IHSG tercatat dengan harga terendah sebesar 0,0267. Namun EIDO memiliki nilai risiko paling tinggi yang dapat dilihat dari nilai standar deviasi sebesar 0,0151 dan Emas memiliki tingkat risiko paling rendah sebesar 0,0076. Pada masa selama COVID-19 EIDO dan IHSG memiliki nilai rata-rata yang sama yaitu sebesar 0,0005 sedangkan pada Emas memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0003. Akan tetapi EIDO memiliki risiko paling tinggi jika dilihat dari nilai standar deviasi sebesar 0,0256 dan Emas memiliki risiko paling rendah yaitu sebesar 0,0116.

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19

SEBELUM PANDEMI COVID-19					
Nama	Number of Observation	Maximum	Minimum	Average	Standar Deviasi
Emas	503	0,0442	-0,0503	0,0005	0,0076
EIDO	503	0,0409	-0,0604	-0,0004	0,0151
IHSG	503	0,0267	-0,0376	-0,0003	0,0088
SELAMA PANDEMI COVID-19					
Nama	Number of Observation	Maximum	Minimum	Average	Standar Deviasi
Emas	428	0,0527	-0,0513	0,0003	0,0116
EIDO	428	0,1939	-0,1417	0,0005	0,0256
IHSG	428	0,1019	-0,0658	0,0005	0,0140

Sumber: Data diolah, sekunder

Sebelum menganalisis teknik QREG maka data dapat diuji stasioner terlebih dahulu dengan menggunakan teknik *Augmented Dickey Fuller* (ADF). Hasil uji stasioner dapat dilihat pada Tabel 2 pada hasil uji stasioner Tabel 2 menunjukkan bahwa semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki nilai t-statistik yang signifikan dan data bersifat stasioner.

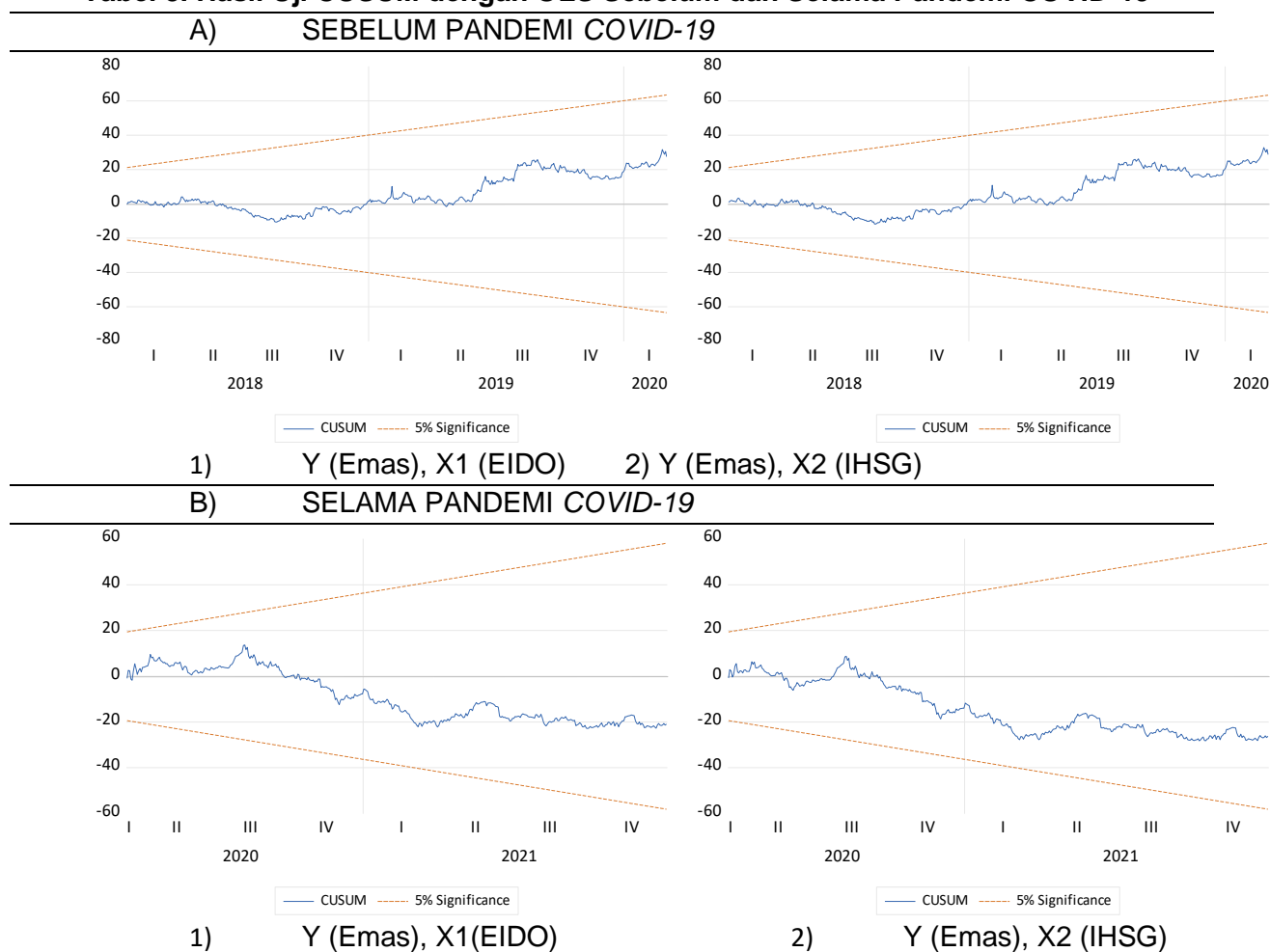
Tabel 2. Hasil Uji Augmented Dickey Fuller Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19

SEBELUM PANDEMI COVID-19			
Nama	ADF Statistik	Probabilitas	Kesimpulan
Emas	-23,04584	0,0000	Data Stasioner
EIDO	-21,45843	0,0000	Data Stasioner
IHSG	-20,38111	0,0000	Data Stasioner
SELAMA PANDEMI COVID-19			
Nama	ADF Statistik	Probabilitas	Kesimpulan
Emas	-20,15702	0,0000	Data Stasioner
EIDO	-23,65657	0,0000	Data Stasioner
IHSG	-15,49720	0,0000	Data Stasioner

Sumber: Data diolah, sekunder

Pada Tabel 3 menunjukkan diagnostik hasil uji CUSUM untuk OLS dan dapat diartikan bahwa pada masa sebelum dan selama pandemi COVID-19 tidak menunjukkan ketidakstabilan dalam model.

Tabel 3. Hasil Uji CUSUM dengan OLS Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19



Sumber: Data diolah, sekunder

Pada Tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas pada setiap variabel baik sebelum dan selama *COVID-19* memiliki nilai yang lebih besar dari tingkat α , maka dapat disimpulkan bahwa pada Tabel 4 tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas Glejser Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19

SEBELUM PANDEMI COVID-19		
Variabel Bebas	Variabel Terikat	t-statistik
EIDO	Emas	-0,471395 (0,6376)
IHSG	Emas	-0,903750 (0,3666)
SELAMA PANDEMI COVID-19		
Variabel Bebas	Variabel Terikat	t-statistik
EIDO	Emas	0,493600 (0,6218)
IHSG	Emas	-0,785835 (0,4324)

Sumber: Data diolah, sekunder

Catatan: Angka dalam tanda kurung adalah tingkat probabilitas

Tabel 5. Hasil Analisis QREG dan OLS Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19

SEBELUM PANDEMI COVID-19						
Kuantil						
Nama	OLS	0,5	0,4	0,3	0,2	0,1
C	0,000490 (1,456548)	0,000427 (1,345845)	-0,001295 (-3,944543)	-0,002623 (-7,739580)	-0,004548 (-11,49318)	-0,007275 (-15,10958)
EIDO	0,053343** (2,389283)	0,047648 (1,559408)	0,055628* (1,960750)	0,075525** (2,952980)	0,085357** (3,413248)	0,063704** (1,974076)
C	0,000474 (1,400820)	0,000344 (1,092781)	-0,001271 (-3,826410)	-0,002561 (-7,218747)	-0,004747 (-10,94007)	-0,007693 (-16,05419)
IHSG	0,025312 (0,654308)	0,012368 (0,275951)	0,014711 (0,317836)	0,001430 (0,028857)	0,004989 (0,092827)	0,063779 (1,229895)
SELAMA PANDEMI COVID-19						
Kuantil						
Nama	OLS	0,5	0,4	0,3	0,2	0,1
C	0,000276 (0,511069)	0,000661 (1,295464)	-0,001091 (-2,087501)	-0,003734 (-6,174972)	-0,006774 (-8,952722)	-0,012984 (-11,01849)
EIDO	0,126531** (5,988828)	0,089913** (4,092509)	0,098951*** (4,505247)	0,112589** (5,136718)	0,118600** (5,300403)	0,112625** (3,151422)
C	0,000286 (0,511534)	0,000669 (1,259078)	-0,001248 (-2,400576)	-0,003568 (-6,220588)	-0,007078 (-9,064329)	-0,013041 (-10,48656)
IHSG	0,092814** (2,316901)	0,100240* (1,900965)	0,081698 (1,603805)	0,088912 (1,516134)	0,046127 (0,567954)	0,049060 (0,688746)

Sumber: Data diolah, sekunder

Catatan: Angka dalam tanda kurung adalah t-statistik

* signifikan pada taraf signifikansi 10%; ** signifikan pada taraf signifikansi 5%; *** signifikan pada taraf signifikansi 1%

Hasil analisis dengan menggunakan teknik OLS pada Tabel 5 menunjukkan bahwa koefisien EIDO bernilai positif dan signifikan pada tingkat 5% di masa sebelum pandemi COVID-19, dalam hal ini dapat diartikan bahwa emas tidak dapat berfungsi sebagai lindung nilai atau diversifikasi bagi EIDO, namun hal ini berbanding terbalik terhadap IHSG karena dapat dilihat pada nilai koefisien bersifat positif dan tidak signifikan pada masa sebelum pandemi COVID-19, yang artinya bahwa emas dapat berfungsi sebagai diversifikasi bagi IHSG. Pada masa selama pandemi COVID-19 nilai koefisien EIDO bersifat positif dan signifikan pada tingkat 1% hal ini serupa dengan hasil pada nilai koefisien IHSG yang bersifat positif dan signifikan pada tingkat 5%, maka dapat disimpulkan bahwa emas tidak dapat berfungsi sebagai lindung nilai atau diversifikasi bagi IHSG pada masa selama COVID-19. Berdasarkan hasil pembahasan yang ditemukan dengan demikian H1 dan H2 ditolak.

Hasil analisis dengan menggunakan teknik QREG pada Tabel 5 menunjukkan bahwa kuantil 40%, 30%, 20%, dan 10% pada koefisien EIDO sebelum pandemi COVID-19 bernilai positif dan signifikan, hal ini menunjukkan bahwa emas tidak dapat berfungsi sebagai tempat

berlindung yang aman pada saat kondisi pasar saham mengalami gejolak bahkan sampai titik gejolak yang semakin ekstrim di pasar saham pada kuantil 10%, hal ini serupa dengan EIDO pada masa selama pandemi *COVID-19* dapat dilihat pada kuantil 50%, 40%, 30%, 20% dan 10% pada EIDO bernilai positif serta signifikan pada tingkat 1%, hal ini menunjukkan bahwa emas juga tidak dapat berfungsi sebagai tempat berlindung yang aman. Dengan demikian H1 yang menyatakan emas dapat menjadi *safe haven* bagi EIDO ditolak.

Pada masa sebelum pandemi *COVID-19* dapat dilihat bahwa nilai kuantil 50%, 40%, 30%, 20% dan 10% pada IHSG memiliki tanda positif dan tidak signifikan, hal ini menunjukkan bahwa emas dapat berfungsi sebagai diversifikasi bagi IHSG, hal ini serupa dengan IHSG pada masa selama pandemi *COVID-19* dapat dilihat nilai kuantil 40%, 30%, 20% dan 10% bertanda positif dan tidak signifikan, maka dapat direpresentasikan bahwa emas dapat berfungsi sebagai diversifikasi bagi IHSG bahkan pada saat pasar mengalami gejolak yang semakin ekstrim pada kuantil 10%. Dengan demikian H2 yang menyatakan emas dapat menjadi *safe haven* bagi IHSG ditolak.

KESIMPULAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk dapat melihat apakah emas dapat berfungsi sebagai *safe haven*, lindung nilai, atau diversifikasi bagi EIDO dan IHSG pada periode sebelum dan selama pandemi *COVID-19*. Dengan demikian hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pada saat pasar keuangan mengalami gejolak, emas tidak dapat berfungsi sebagai *safe haven* yang kuat bagi EIDO dan IHSG baik sebelum dan selama pandemi *COVID-19*. Namun di dalam penelitian ini menemukan bahwa emas dapat menjadi diversifikasi yang kuat untuk IHSG pada saat pasar keuangan mengalami gejolak yang ekstrim pada masa sebelum dan selama pandemi *COVID-19*. Pada masa selama pandemi emas juga dapat berperan sebagai diversifikasi bagi EIDO.

DAFTAR PUSTAKA

- Akhtaruzzaman, M., Boubaker, S., Lucey, B. M., & Sensoy, A. (2021). Is Gold a Hedge or a *Safe-Haven* Asset in the *COVID-19* Crisis? *Economic Modelling*, 102(6), 105588. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.105588>
- Ali, M., Alam, N., & Rizvi, S. A. R. (2020). Coronavirus (*COVID-19*) — An Epidemic or Pandemic for Financial Markets. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27(3), 100–109. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100341>
- Amir, A., Sadalia, I., & Fachruddin, K. A. (2020). the Analysis on Canonical Correlation of Global Index and Macro Economy with Indonesian Composite Index Afriza. *Ekonomi Bisnis Manajemen Prima*, 1(2), 12–23. <https://doi.org/10.34012/jebim.v1i2.523>
- Bouri, E., Shahzad, S. J. H., Roubaud, D., Kristoufek, L., & Lucey, B. (2020). Bitcoin, Gold, and Commodities as Safe Havens for Stocks: New Insight Through Wavelet Analysis. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 77(1), 156–164. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2020.03.004>
- Cahyapuspita, H. A., & Robiyanto, R. (2021). The effect of macroeconomics variable on return and volatility on JII and LQ45. *Management and Accounting Expose*, 4(1), 14-25. [doi:https://doi.org/10.36441/accounting.v4i1.284](https://doi.org/10.36441/accounting.v4i1.284)
- Duffy, J., Rabanal, J. P., & Rud, O. A. (2021). The impact of ETFs in secondary asset markets: Experimental evidence. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 188(4), 674–696. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2021.06.003>

Peran Emas Sebagai Safe Haven untuk EIDO dan IHSG Pada Periode Sebelum....

Kezia Viona Sugiyanto, Robiyanto Robiyanto

- Ji, Q., Zhang, D., & Zhao, Y. (2020). Searching for safe-haven assets during the COVID-19 pandemic. *International Review of Financial Analysis*, 71(2), 101526. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101526>
- Kompas.com. (2021a). *IHSG adalah Indeks Harga Saham Gabungan*. <https://money.kompas.com/read/2021/06/07/164144926/ihsg-adalah-indeks-harga-saham-gabungan-simak-penjasarannya?page=all>
- Kompas.com. (2021b). *Mengenal Beda ETF dan Reksa Dana Biasa yang Perlu Kamu Tahu Artikel ini telah tayang di Kompas.com dengan judul "Mengenal Beda ETF dan Reksa Dana Biasa yang Perlu Kamu Tahu."* <https://money.kompas.com/read/2021/10/17/194411526/mengenal-beda-etf-dan-reksa-dana-biasa-yang-perlu-kamu-tahu?page=all>
- Kontan.co.id. (2020). *Emas masih menjadi jawara investasi safe haven saat situasi berubah*. <https://investasi.kontan.co.id/news/emas-masih-menjadi-jawara-investasi-safe-haven-saat-situasi-berubah>
- Kontan.co.id. (2022). *Menakar prospek anggota Indeks EIDO*. <https://investasi.kontan.co.id/news/menakar-prospek-anggota-indeks-eido>
- Permana, I. I., Rini, I., & Pangestuti, D. (2021). SEIKO : Journal of Management & Business Peran Emas Sebagai Hedge Atau Safe Haven Terhadap Saham Pada Periode Sebelum Dan Selama Covid-19 Di. *Journal of Management & Business*, 4(1), 178–187. <https://doi.org/https://doi.org/10.37531/sejaman.v4i1.1179>
- Pramudiarja, A. U. (2021). *Puncak Corona 15 Juli, Titik Tertinggi 56 Ribu Kasus Perhari*. <https://health.detik.com/berita-detikhealth/d-5676437/luhut-klaim-puncak-corona-15-juli-titik-tertinggi-56-ribu-kasus-perhari>
- Putra, N. D. N., & Robiyanto, R. (2021). Korelasi Dinamis Pergerakan Cryptocurrency dan Indeks Harga Saham Sektoral di Bursa Efek Indonesia. *Management and Accounting Expose*, 4(1), 35–44. <https://doi.org/https://doi.org/10.36441/accounting.v4i1.275>
- Robiyanto. (2018a). Testing of The Gold's Role as a Safe Haven and Hedge for Sharia Stocks in Indonesia. *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah*, 10(2), 255–266. <https://doi.org/10.15408/aiq.v10i2.6527>
- Robiyanto. (2018b). Gold VS Bond: What Is the Safe Haven for the Indonesian and Malaysian Capital Market? *Gadjah Mada International Journal of Business*, 20(3), 277. <https://doi.org/10.22146/gamaijb.27775>
- Robiyanto, N. A., Nugroho, B. A., & Lako, A. (2020). Safe haven and performance of extension-Markowitz portfolio on Indonesian ethical investments. *International Journal of Economic Policy in Emerging Economies*, 13(3), 225. <https://doi.org/10.1504/IJEPEE.2020.109050>
- Robiyanto, R., Hadiyatno, D., Sudjinar, S., & Ernayani, R. (2019). Gold and Capital Market in Indonesia: A Preview on Strategy of Hedging and Diversification. *Journal of International Studies*, 12(2), 117–128. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2019/12-2/7>
- Salisu, A. A., Vo, X. V., & Lawal, A. (2021). Hedging oil price risk with gold during COVID-19 pandemic. *Resources Policy*, 70(1), 101897. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101897>
- Sari, W. I. (2019). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga SBI, Nilai Tukar terhadap Return LQ 45 dan Dampaknya terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal SEKURITAS*, 3(1), 65–76. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.32493/skt.v3i1.3263>
- Sartika, U. (2017). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Kurs, Harga Minyak Dunia dan Harga Emas Dunia terhadap IHSG dan JII Bursa Efek Indonesia. *BALANCE Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 2(2), 285. <https://doi.org/10.32502/jab.v2i2.1180>
- Siahaan, G. E. D., & Robiyanto, R. (2021). Bond As A Safe Haven During Market Carsh: Examination of COVID-19 Pandemic in Asean-5. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 23(1), 1–9. <https://doi.org/10.9744/jmk.23.1.1-9>

- Xu, L., & Yin, X. (2017). Does ETF Trading Affect the Efficiency of the Underlying Index? *International Review of Financial Analysis*, 51(3), 82–101. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2017.02.009>
- Yuhanitha, N., & Robiyanto, R. (2021). Cryptocurrencies as a Hedge and Safe Haven Instruments during Covid-19 Pandemic. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 4(1), 13–30. <https://doi.org/10.33005/jasf.v4i1.129>
- Yuliana, A. F., & Robiyanto, R. (2021). Peran Emas Sebagai Safe Haven Bagi Saham Pertambangan Di Indonesia Pada Periode Pandemi Covid-19. In *Jurnal Ilmiah Bisnis dan Ekonomi Asia* (Vol. 15, Issue 1, pp. 1–11). <https://doi.org/10.32815/jibeka.v15i1.217>