

Peran Emas dan *Cryptocurrency* Sebagai *Safe Haven* Bagi Saham *High Tech* di Indonesia Pada Periode Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19

JPMB

1

Clarence Ekawati Budiman¹, Robiyanto Robiyanto^{2*},
Harijono Harijono³

^{1,2,3} Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Kristen Satya
Wacana

Paper type
Research paper

Abstract

This study analyze the role of gold and cryptocurrencies as the safe haven, hedging, and diversified assets for technology stocks in Indonesia in the period before and during Covid-19. These periods were chosen to see the potential of gold and cryptocurrencies during normal markets and extreme markets due to Covid-19. This study was conducted by using a quantitative approach, based on secondary data such as closing prices for gold, cryptocurrencies, eureka hedge funds, and technology stocks. The sampling technique used in this study was purposive sampling, with OLS and QREG analysis techniques. The results in this study varied for cryptocurrencies, while for gold it was proven to be able to act as a good safe haven asset for Indonesian technology stocks.

Received: 11 Januari 2023
Accepted: 23 Januari 2023
Online: 20 Februari 2023

Keywords: Gold, Cryptocurrencies, Safe Haven, Technology Stocks.

✉ Email korespondensi: robiyanto@staff.uksw.edu

Pedoman Sitasi: Budiman, C. E., Robiyanto, R., Harijono, H (2023). Peran Emas dan *Cryptocurrency* Sebagai *Safe Haven* Bagi Saham *High Tech* di Indonesia Pada Periode Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Pasar Modal dan Bisnis*, 2(2), 1 - 19

DOI: <https://doi.org/10.37194/jpmb.v5i1.334>

Publisher:

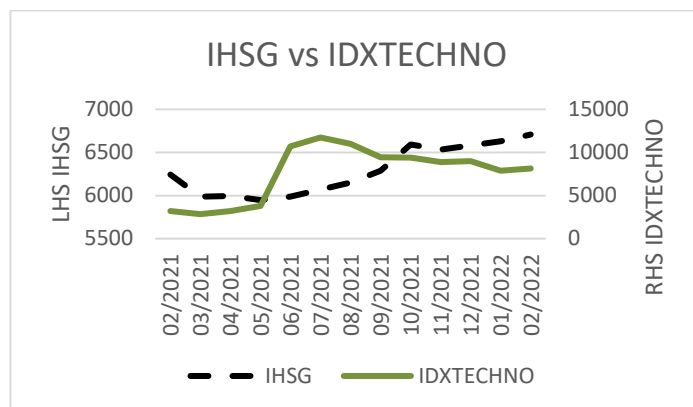
The Indonesia Capital Market Institute
Indonesia Stock Exchange Building, Tower II, 1st Floor
Jl. Jendral Sudirman Kav. 52-53, Jakarta 12190 - Indonesia



*Jurnal Pasar Modal dan
Bisnis*, Vol 5, No.1, Februari
2023,
pp. 1 - 19
eISSN 2715-5595

PENDAHULUAN

Pasar keuangan global maupun nasional menghadapi krisis yang sangat besar selama pandemi Covid-19. Dikutip dari Market Bisnis.com, pada tahun 2020 indeks saham Indonesia mengalami fenomena yang disebut dengan IHSG berdarah. Fenomena ini adalah keadaan dimana Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terus mengalami penurunan secara drastis yang membuat banyak investor merugi. Dilatarbelakangi ketidakpastian dunia pasar modal dan keengganan para investor untuk merugi, memotivasi para investor untuk mulai mencari investasi yang lebih aman.



Sumber: Investing, 2021, diolah.

Gambar 1. IHSG-IDXTECHNO

IDXTECHNO merupakan subsektor dari *Stock Exchange Industrial Classification* (IDX-IC) yang merupakan klasifikasi sektor industri yang terdiri dari 11 sektor. Sejak diluncurkannya pada 25 Januari 2021 oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), pergerakan IDXTECHNO secara *year to date* (YTD) telah menguat 253,77% (Finance, 2022). Kebutuhan produk dan jasa teknologi yang meningkat, banyak aktivitas yang beralih kepada digital, serta kabar bahwa BEI akan kedatangan pemain besar sektor teknologi diperkirakan memberikan penguatan terhadap saham-saham di sektor teknologi. Gambar 1. memperlihatkan pergerakan IHSG pada periode 2021-2022 yang cenderung stabil, sedangkan untuk IDXTECHNO saat ini cenderung mengalami *downtrend* setelah melesat tajam sepanjang bulan Mei–Juli 2021. Walaupun prospek dari saham teknologi terlihat baik namun risiko fluktuatif pasti akan selalu ada, oleh karena itu dibutuhkan suatu lindung nilai. Lindung nilai dapat dilakukan dengan aset *safe haven*.

Penelitian terkait instrumen investasi sebagai aset teraman (*safe haven*) dan lindung nilai (*hedge*) sudah banyak dilakukan guna meminimalisir risiko. Aset teraman (*safe haven*) ialah aset yang tidak berkorelasi atau berkorelasi negatif dengan aset lainnya pada saat krisis pasar (Robiyanto, 2018b). Sedangkan pelindung nilai (*hedge*) ialah aset yang rata-rata berkorelasi negatif dengan aset lainnya pada saat terjadinya gejolak pasar (Akhtaruzzaman et al., 2021). Kita pasti pernah mendengar pepatah mengatakan jangan taruh telurmu pada satu keranjang, pepatah ini dan korelasinya terhadap pasar modal adalah jangan taruh uangmu pada satu jenis investasi saja, dengan tujuan apabila mengalami kerugian maka uangmu tidak akan habis. Untuk meminimalisir hal tersebut maka dibutuhkannya aset diversifikasi (*diversifier*). Diversifikasi (*diversifier*) adalah aktivitas menyebar aset atau portofolio investasi kepada beberapa jenis investasi guna mengantisipasi kerugian (Puryandani & Robiyanto, 2019).

Aset *safe haven* yang paling umum digunakan adalah emas (Gunawan et al., 2021). Komoditas terbagi menjadi dua, yaitu komoditas keras (*hard commodities*) yakni hasil dari pertambangan atau ekstraksi dan komoditas lunak (*soft commodities*) yakni hasil produk pertanian dan ternak (Yuliana & Robiyanto, 2021). Emas termasuk ke dalam jenis komoditas keras (*hard commodities*) dan dianggap

dapat berperan sebagai *hedging* paling aman karena nilainya yang cenderung stabil dan selalu meningkat dari tahun ke tahun, tingkat risiko yang rendah, likuid, dan akseptabilitasnya yang tinggi pada beberapa wilayah (Suryani & Robiyanto, 2021).

Selain emas, instrumen investasi baru yang digunakan sebagai *safe haven* dan *hedging* adalah *cryptocurrency*. Perkembangan teknologi yang semakin terdepan telah merambah sampai sektor keuangan, hal ini dibuktikan dengan kemunculan *cryptocurrency*. Mata uang kripto atau *cryptocurrency* ditemukan oleh sekelompok orang yang dikenal sebagai Satoshi Nakamoto pada tahun 2008. *Bitcoin* merupakan produk pertama dari *cryptocurrency* dan menjadi pemegang kapitalisasi pasar terbesar dengan nominal \$700.17B pada 04 Februari 2022 (Coin Market Cap.com, 2022). Namun, transaksi menggunakan *cryptocurrency* seperti *Bitcoin* memang masih dilarang di Indonesia dan diatur oleh Undang-Undang nomor 7 tahun 2011 tentang mata uang (Nasional Kontan.co.id, 2021).

Penelitian yang dilakukan oleh Syahri & Robiyanto (2020) mengemukakan bahwa korelasi dinamis antara IHSG dan emas adalah positif namun lemah, dengan demikian emas tidak dapat dikategorikan sebagai aset *safe haven* pada periode pandemi Covid-19. Baur & McDermott (2010), untuk penelitian yang menganalisis peran emas pada pasar saham internasional mengemukakan bahwa emas dapat bertindak sebagai *safe haven* dan *hedging* untuk beberapa pasar saham negara maju. Namun, temuan ini paling berpengaruh untuk data harian, terutama untuk guncangan ekstrem yang pendek. Hal ini menunjukkan bahwa investor bereaksi terhadap guncangan ekstrem yang pendek dan menggunakan emas sebagai tempat berlindung.

Penelitian Corbet et al., (2020) terkait *cryptocurrency* mengemukakan bahwa *cryptocurrency* dapat berfungsi sebagai *safe haven* selama volatilitas pasar yang parah serta dapat menjadi aset yang layak dan stabil. Penelitian yang dilakukan oleh Hartono & Robiyanto (2021), terkait *cryptocurrency* sebagai *safe haven* bagi pasar Indonesia pada periode 2015-2018 menemukan bahwa, *cryptocurrency* *Bitcoin*, *Riak*, dan *Ethereum* tidak bisa berfungsi sebagai *safe haven* atau *hedging* namun bisa menjadi diversifikasi bagi pasar modal Indonesia. Putra & Robiyanto (2021) mengemukakan bahwa korelasi antara *cryptocurrency* (*Bitcoin*) dan indeks sektoral adalah negatif, hal ini disebabkan oleh Indonesia yang masih menolak *Bitcoin* sebagai alat pembayaran yang resmi.

Mayoritas penelitian terdahulu hanya berfokus kepada IHSG dan LQ45 serta belum ada penelitian yang terkhusus pada saham-saham sektor teknologi terutama setelah klasifikasi IDX IC. Oleh sebab itu, tujuan penelitian ini untuk menganalisis peran emas dan *cryptocurrency* (*Bitcoin* dan *Eurekahedge Crypto-Currency Hedge Fund*) sebagai aset teraman (*safe haven*) atau lindung nilai (*hedge*) pada saham-saham teknologi di Indonesia periode sebelum dan selama pandemi Covid-19. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menambah literatur terkait potensi emas dan *cryptocurrency* sebagai aset teraman (*safe haven*) atau lindung nilai (*hedge*) pada saham sektor teknologi dan menjadi pertimbangan dari investor ketika pasar mengalami fluktuasi.

KAJIAN PUSTAKA

Stock Exchange Industrial Classification (IDX-IC)

Indeks saham sektoral Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan subindeks dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yaitu indeks yang mengakumulasi harga saham dari berbagai emiten pada masing-masing sektor industri (Putra & Robiyanto, 2021). Pada 25 Januari 2022 BEI meluncurkan *Stock Exchange Industrial Classification* (IDX-IC) yang terdiri dari sebelas sektor menggantikan *Jakarta Stock Industrial Classification* (JASICA) yang hanya terdiri dari Sembilan sektor. IDX-IC mengklasifikasikan sektor berdasar eksposur pasar atau produk final yang dihasilkan oleh perusahaan.

Indeks saham teknologi (IDXTECHNO) merupakan komponen dari IDX-IC, yaitu suatu indeks yang mengidentifikasi seluruh saham dari perusahaan berbasis sektor teknologi yang tercatat pada

BEI (Ocbcnisp.com, 2021). IDXTECHNO terdiri dari perusahaan yang dulu masuk ke dalam subsektor Komputer dan Jasa serta Perdagangan Ritel dari sektor Perdagangan Jasa dan Investasi yang terdiri dari 2 subsektor pada yaitu subsektor perangkat keras dan peralatan teknologi (Paulo, 2019). Perusahaan teknologi informasi kedepannya diprediksi mampu menjadi perusahaan dengan kapitalisasi pasar terbesar di bursa efek dan menggeser perusahaan tradisional. Maka dibentuklah IDXTECHNO sebagai wadah untuk menampung dan mengantisipasi perusahaan teknologi tersebut.

Tiga Karakteristik Aset

Menurut Baur & Lucey (2010), terdapat aset yang mampu mengurangi kerugian saat terjadinya krisis pasar, yang berimplikasi kepada berkurangnya keparahan guncangan dan meningkatnya stabilitas pasar modal. Aset tersebut dikategorikan ke dalam tiga jenis:

- **Aset Teraman (*safe haven*)**

Aset teraman (*safe haven*) merupakan aset yang tidak memiliki korelasi atau berkorelasi negatif terhadap aset atau portofolio lain pada saat terjadinya krisis pasar. Itulah yang menjadi karakteristik utama sebuah aset dapat dikatakan *safe haven*. Suatu aset dapat dikategorikan instrumen *safe haven* yang baik apabila korelasi antara *return* aset tersebut dengan *return* IHSG berada pada interval nol sampai minus satu. Semakin nilai korelasinya mendekati minus satu maka semakin baik dijadikan instrumen *safe haven* (Robiyanto & Kapahang, 2019).

- **Lindung Nilai (*hedge*)**

Lindung nilai (*hedge*), merupakan instrumen yang memiliki kemampuan melindungi nilai aset ketika terjadi gejolak perekonomian. *Hedging* merupakan aset yang tidak berkorelasi atau berkorelasi negatif dengan aset atau portofolio lain pada saat perekonomian sedang bergejolak. Berdasar definisinya *hedging* dan *safe haven* memiliki kesamaan, namun perbedaannya terletak pada saat pasar mengalami gejolak perekonomian dan krisis. Pada saat terjadinya gejolak perekonomian, aset lindung nilai bisa berkorelasi positif dengan aset lainnya ataupun berkorelasi negatif dengan aset lainnya pada saat pasar normal. Fenomena tersebut dapat terjadi karena aset lindung nilai tidak memiliki karakteristik khusus yang dapat mengurangi kerugian pada saat terjadinya gejolak perekonomian (Puryandani & Robiyanto, 2019).

- **Diversifikasi (*diversifier*)**

Diversifikasi (*diversifier*) adalah aktivitas menyebar aset atau portofolio investasi kepada beberapa jenis investasi guna mengantisipasi kerugian (Puryandani & Robiyanto, 2019). Diversifikasi didefinisikan sebagai aset positif yang lemah (tidak berkorelasi sempurna) dengan aset atau portofolio lain secara rata-rata. Hampir sama dengan *hedge* diversifikasi tidak memiliki karakteristik khusus guna mengurangi kerugian saat gejolak pasar.

Cryptocurrency

Potensi *Cryptocurrency* sebagai *safe haven* kerap kali menjadi diskusi diantara para investor. Mata uang kripto atau *cryptocurrency* merupakan mata uang digital baru yang mengadopsi teknologi kode kriptografi. *Cryptocurrency* menggunakan jaringan *peer to peer* yaitu dimana setiap pengguna tidak perlu pihak ketiga untuk melakukan transaksi dan sudah terdesentralisasi. Seluruh transaksi *cryptocurrency* disimpan di komputer dengan menggunakan metode *blockchain*, yang memiliki sistem keamanan yang sangat baik sehingga sulit untuk dimanipulasi (Warsito & Robiyanto, 2020). Keunggulan lain dari mata uang kripto adalah karena bentuknya yang digital maka dapat menjadi

pilihan alternatif pembayaran yang modern dan efisien dengan waktu yang singkat (Putra & Robiyanto, 2021).

Setelah peluncurannya di tahun 2008 mata uang kripto terus menunjukkan perkembangan yang baik yang dapat dilihat dari kapitalisasi pasar yang besar. Salah satu jenis dari mata uang kripto adalah *Bitcoin*, *Ethereum*, dan *Tether*. Selain *Bitcoin*, *Ethereum*, dan *Tether* terdapat produk dari *cryptocurrency* yang merupakan kombinasi antara *cryptocurrency* dan reksa dana, yaitu *Eurekahedge Crypto-Currency Hedge Fund Index*. *Crypto-Currency Hedge Fund Index*, yaitu indeks yang terdiri dari 18 dana konstituen, yang kemudian dana tersebut akan dikelola dan dialokasikan oleh manajer dana ke beberapa investasi *cryptocurrency* guna memperoleh keuntungan yang maksimal (Hedge.com).

Bitcoin

Bitcoin diluncurkan pada tahun 2009 memiliki fungsi yang sama dengan mata uang Rupiah dan Dollar, bedanya hanya terletak pada *Bitcoin* hanya tersedia di dunia digital (Mahessara & Kartawinata, 2018). Sebagai pelopor *cryptocurrency*, *Bitcoin* mendorong munculnya banyak jenis *cryptocurrency* baru. Warsito & Robiyanto (2020) mengemukakan harga *Bitcoin* dan *Ethereum* dipengaruhi oleh harga masalalu, dan *cryptocurrency* bukan pasar yang efisien karena dapat dianalisis berdasarkan harga terdahulu. Sehingga bagi investor yang akan melakukan investasi pada *cryptocurrency* diharapkan dapat melakukan analisis terhadap harga terdahulu guna melihat pergerakan harga kedepan.

Emas

Emas merupakan salah satu instrumen investasi yang paling banyak diminati karena dianggap nilainya stabil, risiko cenderung kecil dan aset yang likuid. Posisi emas dalam perekonomian sangat penting karena sebagian besar cadangan devisa negara maju didominasi oleh emas (Puryandani & Robiyanto, 2019). Nilai emas tidak tergantung kepada pendapatan atau hutang di masa depan dan berinvestasi dalam emas tidak akan membawa risiko gagal bayar. Sebagai aset fisik emas memiliki nilai intrinsik, yaitu nilai yang melekat pada fisik aset.

Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu terkait *cryptocurrency* dan emas sebagai *safe haven*, *hedging*, dan diversifikasi sudah banyak dilakukan, salah satunya penelitian yang dilakukan oleh Gunawan & Anggono (2021), menemukan bahwa *cryptocurrency* bukanlah *safe haven* bagi saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode Covid-19. Pamilangan & Robiyanto (2019) menemukan bahwa *cryptocurrency* dan LQ45 memiliki korelasi yang negatif dan *cryptocurrency* dapat menjadi *hedging* terhadap indeks LQ45. *Cryptocurrency* dengan indeks LQ45 memiliki performa yang lebih unggul daripada hanya saham LQ45 saja. Penelitian yang dilakukan oleh Dwita Mariana et al., (2021) mengemukakan bahwa *Bitcoin*, *Ethereum*, dan *Tether* tidak dapat berfungsi sebagai *safe haven* pada pasar internasional periode Covid-19, namun terhadap indeks CSI 300 dengan alokasi 16% pada *Bitcoin* dan 14% pada *Ethereum* dapat mengurangi risiko penurunan nilai. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Yuhanitha & Robiyanto (2021) menyimpulkan bahwa *Bitcoin*, *Ethereum*, *Tether*, dan *Bitcoin Cash* hanya dapat bertindak sebagai *hedging* namun tidak bisa menjadi *safe haven* bagi pasar modal Indonesia selama periode Covid-19.

Puryandani & Robiyanto (2019) mengemukakan bahwa emas tidak dapat menjadi *safe haven*, *hedging*, dan diversifikasi terhadap BEI di Indonesia karena arah pergerakannya yang signifikan dengan IHSG pada pasar modal Indonesia. Gunawan et al., 2021 mengemukakan bahwa emas berkorelasi negatif dan signifikan terhadap BEI, dan *shock* yang diakibatkan oleh Covid-19 direspon oleh beberapa investor yang kemudian memindahkan asetnya ke tempat yang lebih aman seperti emas. Disini emas

membuktikan dirinya sekali lagi sebagai pilihan utama investor dalam terjadinya krisis pasar. Penelitian terkait emas sebagai *safe haven* pada indeks saham pertambangan di Indonesia yang dilakukan oleh Yuliana & Robiyanto (2021), menyimpulkan bahwa emas dapat menjadi *safe haven* atau *hedging* untuk saham pertambangan Indonesia pada era pandemi Covid-19. Sedangkan untuk penelitian yang berskala internasional yang dilakukan oleh Robiyanto & Kapahang (2019) kepada beberapa negara menyimpulkan bahwa emas dan perak hanya mampu bertindak sebagai *safe haven* pada pasar modal Tokyo.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan pendekatan kuantitatif, dan data yang digunakan merupakan data sekunder yang dalam bentuk *time series* pada periode bulan Januari 2018 sampai Februari 2020 sebagai analisis subjek sebelum Covid-19 dan pada bulan Maret 2020 sampai Desember 2021 sebagai analisis subjek selama pandemi Covid-19. Tujuannya guna melihat pergerakan subjek selama pasar normal dan pasar ekstrem akibat Covid-19. Pengambilan data pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah metode pengambilan data dengan pertimbangan tertentu. Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah saham-saham teknologi yang sudah daftar pada BEI sejak Januari 2018 serta tidak melakukan *corporate action* dan tidak memiliki riwayat ditangguhkan sepanjang periode penelitian. Dari kriteria yang telah ditentukan maka diputuskan 2 saham yang dapat menjadi sampel pada penelitian ini yaitu, KREN dan MLPT. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah harga penutupan harian saham teknologi yang bersumber dari *yahoo finance* dan *Bloomberg*, sedangkan harga penutupan harian emas yang bersumber dari www.kitco.com, harga penutupan harian *cryptocurrency* (*Bitcoin*) yang bersumber dari www.coinmarketcap.com dan harga penutupan harian *Eurekahedge Crypto-Currency Hedge Fund* yang bersumber dari Eurekahedge.com.

Variabel Penelitian

Berikut ini merupakan definisi variabel operasional yang dipergunakan pada penelitian ini. Pengembalian (*return*) saham teknologi Indonesia dihitung dari pengembalian saham emiten teknologi, fungsinya sebagai berikut (Robiyanto, 2018b) :

$$R_{saham,t} = (Saham_t - Saham_{t-1})/Saham_{t-1}$$

Dengan:

$Saham_t$ = Harga penutupan emiten saham sektor teknologi untuk BEI pada hari t

$Saham_{t-1}$ = Harga penutupan emiten saham sektor teknologi untuk BEI pada hari $t-1$

Return emas per *troy ounce* di harga Dollar AS. Fungsinya sebagai berikut (Hartono & Robiyanto, 2021) :

$$R_{GOLD,t} = (GOLD_t - GOLD_{t-1})/GOLD_{t-1}$$

Dengan:

$GOLD_t$ = Harga penutupan emas per *troy ounce* dalam Dollar AS hari t

$GOLD_{t-1}$ = Harga penutupan emas per *troy ounce* dalam Dollar AS hari $t-1$

Return cryptocurrency dihitung dari *return Bitcoin* dan *Eurekahedge Crypto-Currency Hedge Fund*, fungsinya sebagai berikut (Hartono & Robiyanto, 2021) :

$$R_{cryptocurrency,t} = (P_t - P_{t-1})/P_{t-1}$$

Dengan:

P_t = Harga penutupan hari t, menggunakan *Bitcoin* dan *Eurekahedge Crypto Currency Hedge Fund*

P_{t-1} = Harga penutupan hari t-1 menggunakan *Bitcoin* dan *Eurekahedge Crypto-Currency Hedge Fund*

Teknik Analisis

Ordinary Least Square (OLS)

Penelitian ini menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS) guna meneliti potensi emas, *Bitcoin*, *Eurekahedge Crypto-Currency Hedge Fund* sebagai lindung nilai dengan menerapkan periode data harian. Fungsi OLS sebagai berikut (Hartono & Robiyanto, 2021) :

$$R_{Instrumen,t} = \alpha + \beta_1 R_{Saham} + \varepsilon_t$$

Dengan:

ε_t = Residual

$R_{Instrumen,t}$ = Return emas, *Bitcoin* dan *Eurekahedge Crypto-Currency Hedge Fund*

R_{Saham} = Return Saham

Quantile Regression (QREG)

Untuk menguji apakah emas, *Bitcoin* dan *Eurekahedge Crypto-Currency Hedge Fund* dapat berperan sebagai *safe haven* bagi saham teknologi Indonesia yaitu KREN dan MLPT, maka dilakukannya analisis data dengan mengadopsi teknik *Quantile Regression* (QREG). Fungsi QREG sebagai berikut (Hartono & Robiyanto, 2021) :

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

Dengan:

ε_t = Residual

$R_{Instrumen,t}$ = Return emas, *Bitcoin* dan *Eurekahedge Crypto-Currency Hedge Fund*

R_{Saham} = Return Saham untuk Q50%, 40%, 30%, 20%, 10%

Teknik analisis QREG sudah lazim digunakan dalam penelitian terkait instrumen *safe haven* karena teknik analisis ini dapat memberikan sensitivitas dan ketahanan instrumen terhadap pasar yang bergejolak (Robiyanto, 2018b).

Uji Ketangguhan

Uji ketangguhan akan dilakukan terlebih dahulu sebelum menganalisis data menggunakan teknik analisis OLS dan QREG guna melihat potensi pelanggaran terhadap OLS dan QREG. Uji ketangguhan pada penelitian ini meliputi uji stabilitas model menggunakan uji *Augmented Dickey Fuller* (ADF) dan *Cumulative Sum of Squares* (CUSUM) (Robiyanto, 2018b).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Sebelum melakukan analisis data dengan menggunakan teknik analisis QREG dan OLS, uji stasioner menggunakan uji *Augmented Dickey Fuller* (ADF) dan *Cumulative Sum of Squares* (CUSUM) periode sebelum dan selama harus dilakukan terlebih dahulu. Hasil uji stasioner dapat dilihat pada Tabel dibawah ini.

Tabel 1. Hasil Uji *Augmented Dickey Fuller* Harian Sebelum dan Selama Covid-19

Sebelum Covid-19 (02 Januari 2018 - 12 Februari 2020)			
Nama Variabel	t-Statistik	Probabilitas	Hasil
EMAS	-23,19805	0,0000	Stasioner
<i>BITCOIN</i>	-23,05959	0,0000	Stasioner
KREN	-24,93956	0,0000	Stasioner
MLPT	-27,38736	0,0000	Stasioner
Selama Covid-19 (02 Maret 2020 - 30 Desember 2021)			
Nama Variabel	t-Statistik	Probabilitas	Hasil
EMAS	-20,27173	0,0000	Stasioner
<i>BITCOIN</i>	-22,68115	0,0000	Stasioner
KREN	-18,29181	0,0000	Stasioner
MLPT	-8,584113	0,0000	Stasioner

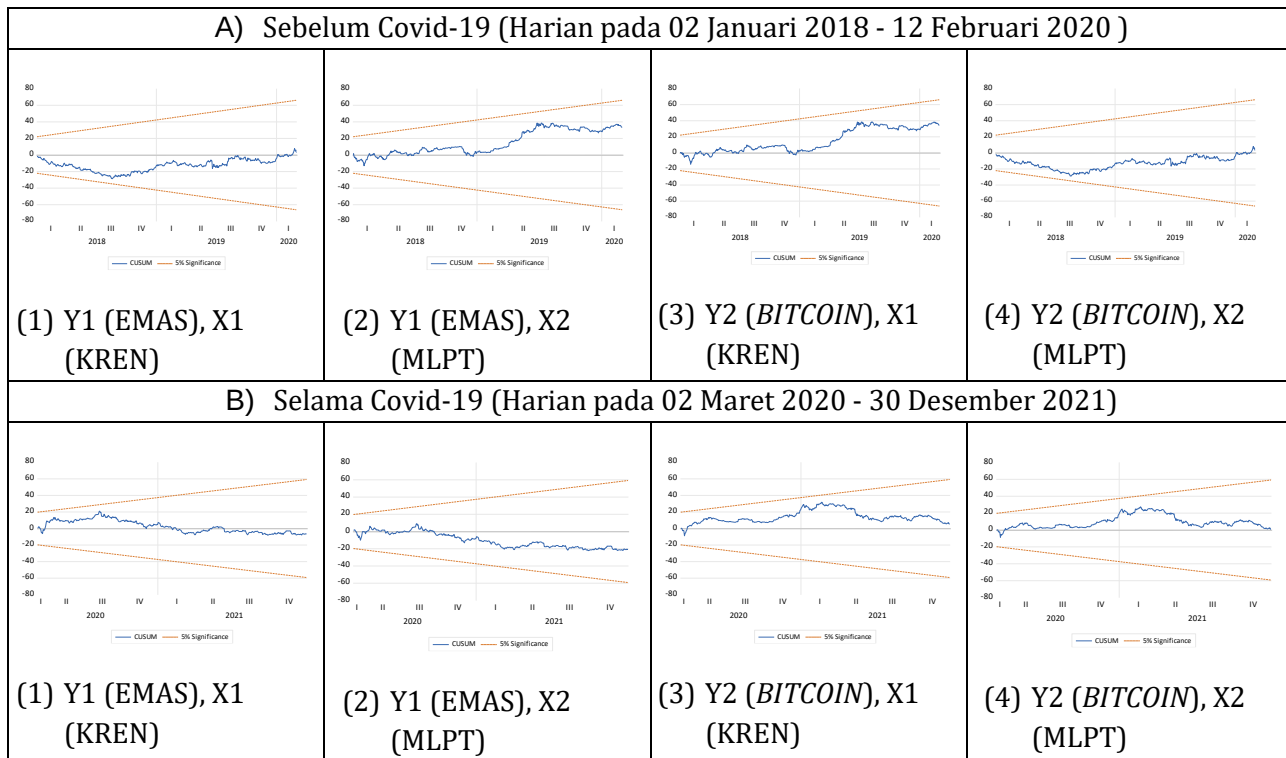
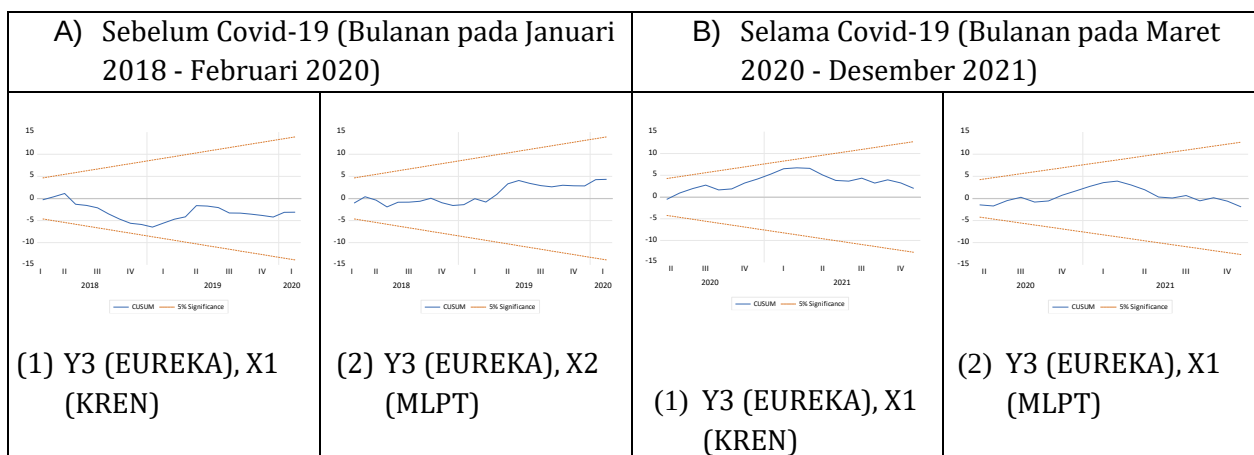
Sumber: *Bloomberg*, diolah.

Tabel 2. Hasil Uji *Augmented Dickey Fuller* Bulanan Sebelum dan Selama Covid-19

Sebelum Covid-19 (Bulanan pada Januari 2018 - Februari 2020)			
Nama Variabel	t-Statistik	Probabilitas	Hasil
EUREKAHEDGE	-5,000258	0,0005	Stasioner
KREN	-5,837992	0,0001	Stasioner
MLPT	-6,223036	0,0000	Stasioner
Selama Covid-19 (Bulanan pada Maret 2020 - Desember 2021)			
Nama Variabel	t-Statistik	Probabilitas	Hasil
EUREKAHEDGE	-3,789090	0,0100	Stasioner
KREN	-5,466738	0,0003	Stasioner
MLPT	-5,676109	0,0002	Stasioner

Sumber: *Bloomberg*, diolah.

Berdasarkan hasil uji *Augmented Dickey Fuller* (ADF) pada Tabel 1. dan Tabel 2. hasil menunjukkan data dalam penelitian ini adalah stasioner dan tidak menunjukkan *unit root* sehingga dapat dianalisis menggunakan teknik analisis *Ordinary Least Square* (OLS) dan *Quantile Regression* (QREG).

Tabel 3. Hasil Uji *Cumulative Sum of Squares* (CUSUM) Harian Sebelum dan Selama Covid-19**Tabel 4. Hasil Uji *Cumulative Sum of Squares* (CUSUM) Bulanan Sebelum dan Selama Covid-19**

Berdasarkan hasil uji *Cumulative Sum of Squares* (CUSUM) pada Tabel 3 dan 4 hasil menunjukkan tidak ada garis biru yang menyentuh atau melewati garis merah, sehingga data yang digunakan dalam penelitian ini stabil.

Tabel 5. Hasil Analisis OLS dan QREG Harian Sebelum dan Selama Covid-19

A) Sebelum Covid-19 (02 Januari 2018 - 12 Februari 2020)					
Kuantil					
OLS	0.5	0.4	0.3	0.2	0.1

EMAS						
C	0,000253 (0,818191)	0,000341 (1,166036)	-0,001343*** (-4,356465)	-0,002681*** (-8,009626)	-0,004645*** (-11,50991)	-0,007354*** (-17,28650)
KREN	-0,028424* (-1,807541)	-0,018430 (-1,028896)	-0,000534 (-0,030311)	-0,010985 (-0,566859)	-0,026645 (-1,048550)	-0,035271* (-1,706871)
C	0,000251 (0,809327)	0,000193 (0,660883)	-0,001258*** (-4,093139)	-0,002625*** (-8,049322)	-0,004612*** (-11,84983)	-0,007234*** (-16,65789)
MLPT	0,002733 (0,566319)	-0,000329 (-0,090660)	-0,003014 (-0,748549)	-0,000741 (-0,190066)	-0,002092 (-0,425899)	0,001801 (0,244909)
BITCOIN						
C	-3,55E-05 (-0,018384)	0,000399 (0,291284)	-0,005399*** (-3,729238)	-0,012643*** (-7,257987)	-0,025856*** (-8,727315)	-0,049691*** (-12,55060)
KREN	0,033548 (0,341853)	0,041403 (0,668753)	0,039343 (0,572703)	0,111412 (1,513338)	-0,006217 (-0,034126)	0,042522 (0,191194)
C	-0,000129 (-0,067088)	-0,000624 (-0,455524)	-0,005348*** (-3,789098)	-0,012937*** (-7,580970)	-0,025599*** (-8,630168)	-0,050241*** (-14,65096)
MLPT	0,080477*** (2,697308)	0,048413** (2,468631)	0,051960*** (2,742135)	0,059207*** (2,818582)	0,038789 (0,768167)	0,130984*** (2,830920)

B) Selama Covid-19 (02 Maret 2020 - 30 Desember 2021)

Kuantil						
	OLS	0.5	0.4	0.3	0.2	0.1
EMAS						
C	0,000312 (0,566509)	0,000430 (0,820257)	-0,001409*** (-2,732384)	-0,003681*** (-6,443921)	-0,006807*** (-9,355523)	-0,013385*** (-11,68901)
KREN	-0,008953 (-0,967315)	-0,002292 (-0,215550)	-0,001874 (-0,167373)	0,002337 (0,198061)	0,002928 (0,189992)	-0,016171 (-1,033686)
C	0,000360 (0,649410)	0,000418 (0,806220)	-0,001415*** (-2,755068)	-0,003601*** (-6,330272)	-0,006505*** (-9,098901)	-0,012996*** (-11,24758)
MLPT	-0,004635 (-0,460649)	-0,011129 (-1,387167)	-0,006927 (-0,873796)	-0,011635 (-1,185517)	-0,011601 (-0,575467)	-0,023105 (-1,151854)
BITCOIN						
C	0,005201** (2,143672)	0,002457 (1,200356)	-0,003970** (-1,971147)	-0,011626*** (-5,757139)	-0,023854*** (-8,808953)	-0,045042*** (-9,708159)
KREN	-0,010589 (-0,259458)	8,05E-05 (0,002602)	-0,021791 (-0,468909)	-0,069975 (-1,473581)	-0,025980 (-0,466319)	0,036441 (0,594395)
C	0,004976** (2,039075)	0,002451 (1,186658)	-0,003958** (-1,980279)	-0,012944*** (-6,232475)	-0,024140*** (-8,735375)	-0,044032*** (-10,29764)
MLPT	0,037376 (0,843747)	0,032178 (0,921231)	0,005419 (0,164030)	-0,017103 (-0,423304)	-0,015618 (-0,268130)	-0,041014 (-0,563481)

Sumber: Bloomberg, diolah.

Angka dalam kurung adalah t-statistik

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

Hasil analisis pada Tabel 5A. untuk data harian periode sebelum Covid-19 menggunakan OLS menunjukkan bahwa koefisien KREN negatif dan berpengaruh signifikan terhadap emas dengan tingkat signifikansi 10%, hal ini menunjukkan bahwa emas dapat berfungsi sebagai *hedging*. Hasil analisis QREG menunjukkan koefisien regresi konsisten negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap emas, namun dalam kondisi kuantil 10% menunjukkan bahwa koefisien regresi negatif dan berpengaruh signifikan dengan tingkat signifikansi 10%, sehingga emas dapat berfungsi sebagai *safe haven* yang kuat bagi KREN. Sedangkan analisis OLS yang dilakukan kepada emas menunjukkan

koefisien MLPT positif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap emas, sehingga emas hanya dapat berfungsi sebagai diversifikasi. Hasil analisis QREG yang dilakukan kepada emas menunjukkan bahwa emas dapat berfungsi sebagai *safe haven* yang kuat bagi MLPT, hal ini dibuktikan dengan koefisien regresi yang negatif dan tidak berpengaruh signifikan, namun pada saat pasar dalam kondisi paling buruk yang direpresentasikan oleh kuantil 10% hasil analisis QREG menunjukkan adanya pengaruh positif tidak signifikan sehingga dalam kondisi ini emas hanya dapat menjadi diversifikasi bagi MLPT. Secara umum emas masih dapat dikategorikan sebagai tempat berlindung yang aman bagi saham teknologi Indonesia terkhusus kepada KREN dan MLPT pada periode sebelum Covid-19.

Hasil analisis untuk data harian periode sebelum Covid-19 menggunakan OLS dan QREG kepada *Bitcoin*, keduanya menunjukkan hasil koefisien KREN positif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Bitcoin*, sehingga *Bitcoin* hanya mampu berfungsi sebagai diversifikasi. Hasil yang berbeda ditemukan pada regresi kuantil 20%, dimana koefisien regresi negatif dan tidak berpengaruh signifikan sehingga dalam kondisi ini *Bitcoin* dapat berfungsi sebagai *safe haven* bagi KREN. Selanjutnya, hasil analisis OLS dan QREG kepada *Bitcoin* menunjukkan bahwa *Bitcoin* tidak bisa berfungsi sebagai *safe haven*, *hedging*, maupun diversifikasi bagi MLPT. Hal ini dibuktikan dengan hasil analisis OLS dimana koefisien MLPT positif dan berpengaruh signifikan dengan tingkat signifikansi 1%, sedangkan pada analisis QREG pada regresi kuantil 10%, 30%, dan 40% hasilnya adalah positif dan berpengaruh signifikan dengan tingkat signifikansi 1%, dan regresi kuantil sebesar 50% hasilnya adalah positif dan berpengaruh signifikan dengan tingkat signifikansi 5%. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Robiyanto (2018), fenomena ini mengindikasikan bahwa krisis yang lebih ekstrem pada saham MLPT menyebabkan *return* negatif yang tinggi akibat aksi jual dari investor yang berimplikasi kepada tingginya efek transmisi pada MLPT. Hasil yang berbeda ditemukan pada regresi kuantil 20%, dimana koefisien regresi MLPT bernilai positif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Bitcoin*, sehingga pada kondisi ini *Bitcoin* dapat menjadi diversifikasi bagi MLPT. Fenomena mengindikasikan bahwa pada titik tertentu investor mengalami kebimbangan (faktor psikologis) yang berimplikasi kepada tidak bisa menentukan apakah akan melakukan aksi beli atau jual. Secara umum *Bitcoin* tidak dapat berfungsi sebagai tempat berlindung yang aman bagi saham teknologi Indonesia terkhusus kepada KREN dan MLPT pada periode sebelum Covid-19.

Hasil analisis pada Tabel 5B. untuk data harian periode selama Covid-19 menggunakan OLS kepada emas menunjukkan hasil koefisien KREN negatif dan tidak berpengaruh signifikan, sehingga emas dapat berfungsi sebagai *hedging*. Hasil analisis QREG kepada emas cenderung tidak konsisten, pada kuantil 10%, 40%, dan 50% menunjukkan hasil koefisien regresi negatif tidak signifikan yang berarti dalam kondisi ini emas dapat berfungsi sebagai *safe haven*, dan pada kuantil 20% dan 30% hasil koefisien regresi positif tidak signifikan yang mengartikan dalam kondisi ini emas hanya dapat berfungsi sebagai diversifikasi bagi KREN. Sedangkan hasil analisis OLS dan QREG yang dilakukan kepada emas menunjukkan hasil koefisien regresi MLPT konsisten negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap emas, sehingga emas dapat berfungsi sebagai *hedging* dan *safe haven* yang kuat bagi MLPT. Secara umum emas dapat menjadi tempat berlindung yang aman bagi saham teknologi Indonesia KREN dan MLPT periode selama Covid-19.

Hasil analisis OLS untuk data harian periode selama Covid-19 kepada *Bitcoin* menunjukkan hasil koefisien KREN negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Bitcoin*, sehingga *Bitcoin* dapat berfungsi sebagai *hedging*. Hasil analisis QREG kepada *Bitcoin* menunjukkan hasil koefisien regresi KREN negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Bitcoin*, hal ini dapat dilihat pada kuantil 20%, 30%, 40%, sehingga pada kondisi ini *Bitcoin* dapat berfungsi sebagai *safe haven* bagi KREN. Namun pada regresi kuantil 10% dan 50% *Bitcoin* hanya mampu berfungsi sebagai diversifikasi karena hasil menunjukkan koefisien KREN positif dan tidak berpengaruh signifikan. Sedangkan hasil analisis OLS

kepada *Bitcoin* menunjukkan hasil koefisien MLPT positif dan tidak berpengaruh signifikan, sehingga *Bitcoin* hanya mampu berfungsi sebagai diversifikasi. Hasil analisis QREG kepada *Bitcoin* menunjukkan hasil koefisien regresi MLPT positif dan tidak berpengaruh signifikan pada kuantil 50% dan 40%, namun ketika kondisi semakin buruk yang direpresentasikan dengan kuantil yang semakin mengerucut dari kuantil 30%, 20% dan 10% hasil menunjukkan koefisien regresi MLPT negatif dan tidak berpengaruh signifikan sehingga *Bitcoin* dapat berperan sebagai *safe haven*. Secara umum *Bitcoin* dapat menjadi tempat berlindung yang aman bagi saham teknologi Indonesia KREN dan MLPT periode selama Covid-19.

Tabel 6. Hasil Analisis OLS dan QREG Bulanan Sebelum dan Selama Covid-19

A) Sebelum Covid-19 (Bulanan pada Januari 2018 - Februari 2020)						
Kuantil						
	OLS	0.5	0.4	0.3	0.2	0.1
EUREKA						
C	-0,020911 (-0,654120)	-0,051378 (-1,146327)	-0,075189* (-1,750428)	-0,102139** (-2,504479)	-0,157310*** (-3,883345)	-0,204652 ^A (NA)
KREN	-1,110992** (-2,215178)	-0,929319 (-1,405034)	-0,745827 (-1,217513)	-0,538155 (-0,965102)	-1,334305** (-2,692025)	-1,022225 ^A (NA)
C	-0,017908 (-0,516737)	-0,063661 (-1,218625)	-0,077513 (-1,489208)	-0,107134** (-2,380687)	-0,115763** (-2,596893)	-0,254182 (NA) ^A
MLPT	0,132409 (0,751180)	0,052470 (0,166939)	0,028752 (0,086602)	-0,137124 (-0,263453)	-0,087703 (-0,174938)	0,348985 (NA) ^A
B) Selama Covid-19 (Bulanan pada Maret 2020 - Desember 2021)						
Kuantil						
	OLS	0.5	0.4	0.3	0.2	0.1
EUREKA						
C	0,098536** (2,618367)	0,101531 (1,557490)	0,073867 (1,146530)	-0,076132 (-0,932249)	-0,110713 ^A (NA)	-0,122191 ^A (NA)
KREN	0,002389 (0,026495)	0,009585 (0,070166)	0,034766 (0,259113)	0,048889 (0,356700)	0,076634 ^A (NA)	0,085844 ^A (NA)
C	0,104882** (2,619762)	0,192796** (2,390297)	0,089330 (1,265593)	-0,014607 (-0,197715)	-0,122338 ^A (NA)	-0,130636 ^A (NA)
MLPT	-0,040718 (-0,448448)	-0,163821 (-1,151587)	-0,106695 (-0,827235)	-0,049309 (-0,400424)	0,010172 ^A (NA)	0,014753 ^A (NA)

Sumber: *Bloomberg*, diolah.

Angka dalam kurung adalah t-statistik

^A Data tidak mencukupi tidak dapat dianalisis

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

Hasil analisis pada Tabel 6A. untuk data bulanan periode sebelum Covid-19 menggunakan OLS kepada *Eurekahedge* menunjukkan hasil koefisien KREN negatif dan berpengaruh signifikan dengan tingkat signifikansi 5%, hal ini menunjukkan bahwa *Eurekahedge* dapat menjadi *hedging*. Hasil analisis QREG kepada *Eurekahedge* menunjukkan hasil koefisien regresi KREN konsisten negatif dan tidak berpengaruh signifikan, sehingga *Eurekahedge* dapat berfungsi sebagai *safe haven* yang kuat bagi KREN. Sedangkan analisis OLS yang dilakukan kepada *Eurekahedge* menunjukkan hasil koefisien MLPT positif

dan tidak berpengaruh signifikan sehingga *Eurekahedge* hanya mampu berperan sebagai diversifikasi. Hasil analisis QREG menunjukkan bahwa *Eurekahedge* hanya mampu berfungsi sebagai diversifikasi bagi MLPT, hal ini dibuktikan dengan semua koefisien regresi bernilai positif dan tidak berpengaruh signifikan, dan hanya pada kondisi kuantil 20% dan 30% menunjukkan koefisien negatif dan tidak berpengaruh signifikan sehingga *Eurekahedge* dapat menjadi *safe haven* bagi MLPT pada kondisi ini, tetapi tetap tidak dapat menjadi *safe haven* yang kuat dan lebih cenderung mengarah kepada aset diversifikasi. Dalam hal ini *Eurekahedge* dapat menjadi tempat berlindung yang kuat bagi saham teknologi KREN, sedangkan analisis yang dilakukan kepada *Eurekahedge* terhadap MLPT dapat disimpulkan bahwa *Eurekahedge* tidak dapat menjadi tempat berlindung yang aman bagi saham teknologi MLPT pada periode sebelum Covid-19.

Hasil analisis pada Tabel 6B. untuk data bulanan periode selama Covid-19 menggunakan OLS dan QREG kepada *Eurekahedge*, keduanya menunjukkan hasil koefisien KREN yang positif dan tidak berpengaruh signifikan sehingga *Eurekahedge* hanya dapat berfungsi sebagai diversifikasi bagi KREN. Sedangkan analisis OLS yang dilakukan kepada *Eurekahedge* menunjukkan hasil koefisien MLPT negatif dan tidak berpengaruh signifikan sehingga *Bitcoin* dapat menjadi *hedging*. Hasil analisis QREG kepada *Eurekahedge* menunjukkan hasil koefisien regresi MLPT pada kuantil 50% sampai 30% negatif dan tidak berpengaruh signifikan, sehingga pada kondisi ini *Eurekahedge* dapat menjadi *safe haven* bagi MLPT, namun ketika kondisi semakin buruk yang direpresentasikan dengan kuantil 20% sampai 10% menunjukkan hasil positif tidak signifikan, sehingga jika pasar mencapai kondisi yang paling buruk *Eurekahedge* hanya mampu berfungsi sebagai diversifikasi bagi MLPT. Dalam hal ini *Eurekahedge* tidak dapat menjadi tempat berlindung yang aman bagi saham teknologi KREN, sedangkan analisis yang dilakukan kepada *Eurekahedge* terhadap MLPT dapat disimpulkan bahwa *Eurekahedge* dapat menjadi tempat berlindung yang aman bagi saham teknologi MLPT pada periode selama Covid-19.

Diskusi

Hasil penelitian ini mendukung gagasan bahwa emas dapat berfungsi sebagai *safe haven* bagi saham teknologi terkhusus pada KREN dan MLPT, ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Puryandani & Robiyanto (2019); Akhtaruzzaman et al., (2021); Baur & McDermott (2010). Pada saat kondisi pasar normal (periode sebelum Covid-19) dan kondisi pasar bergejolak (periode selama Covid-19) emas konsisten berfungsi sebagai *safe haven* yang kuat bagi KREN dan MLPT. Hal ini mengindikasikan bahwa investor emas percaya, dengan keunggulan emas seperti risiko rendah, likuid, dan nilainya yang selalu naik dari tahun ketahun membuat emas dapat menjadi tempat berlindung yang aman, hal ini dibuktikan dengan koefisien regresi kuantil yang konsisten berpengaruh negatif walaupun ditengah kondisi pasar sedang bergejolak akibat pandemi Covid-19. Keunggulan dari emas tersebut juga merupakan salah satu faktor investor tetap mempertahankan emasnya dan tidak melakukan aksi jual yang dapat menurunkan nilai dari emas. Selain itu emas memiliki fleksibilitas yang tinggi karena diperdagangkan selama 24 jam karena diperdagangkan pada seluruh dunia, sedangkan transaksi pada pasar saham memiliki waktu yang terbatas, sehingga hal ini dapat menjadi penghambat dalam investor untuk mengambil aksi seperti menjual atau membeli. Penelitian ini didukung oleh penelitian Yuliana & Robiyanto (2021) yang menemukan bahwa emas dapat menjadi *safe haven* yang kuat bagi saham pertambangan.

Kemampuan emas menjadi lindung nilai (*hedge*) bagi saham teknologi terkhusus pada KREN dan MLPT, ini selaras dengan beberapa penelitian terdahulu, seperti penelitian yang dilakukan oleh Yuliana & Robiyanto (2021); (Robiyanto, 2018a); Ji et al., (2020); Yuliana & Robiyanto (2021) mengemukakan bahwa emas dapat meningkatkan kinerja portofolio dari saham karena karakteristik

emas sebagai lindung nilai yang tinggi pada saat kondisi pasar yang ekstrem, hal yang serupa juga ditemukan dalam penelitian ini. Pada saat pasar normal (periode sebelum Covid-19) emas berfungsi sebagai lindung nilai bagi KREN, namun hanya berfungsi sebagai diversifikasi bagi saham MLPT. Pada saat kondisi pasar bergejolak (periode selama Covid-19) emas menunjukkan kemampuannya menjadi aset lindung nilai yang kuat bagi KREN dan MLPT, hal ini selaras dengan pernyataan Yuliana & Robiyanto (2021) diatas. Penelitian ini didukung oleh penelitian Robiyanto (2018) yang menemukan bahwa emas dapat menjadi lindung nilai yang kuat bagi JII.

Hasil yang berbeda ditemukan pada *Bitcoin*. Analisis yang dilakukan kepada *Bitcoin* pada periode sebelum Covid-19, menunjukkan bahwa *Bitcoin* tidak mampu menjadi *safe haven* maupun *hedging* bagi KREN dan MLPT. Hal ini selaras dengan beberapa penelitian terdahulu, seperti penelitian yang dilakukan oleh Hartono & Robiyanto (2021); Feng et al., (2018); Bouri et al., (2017). Ketidakmampuan *Bitcoin* sebagai *hedging* maupun *safe haven* yang bagi saham teknologi Indonesia juga bisa dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah yang menetapkan *bitcoin* sebagai alat pembayaran yang tidak resmi di Indonesia. Namun, hasil analisis pada saat kondisi pasar bergejolak (periode selama Covid-19) menunjukkan, *Bitcoin* dapat berfungsi sebagai *safe haven* dan *hedging* bagi KREN dan MLPT. Penemuan ini bertolak belakang dengan mayoritas penelitian, seperti penelitian yang dilakukan oleh Gunawan & Anggono (2021); Conlon et al., (2020); Yuharitha & Robiyanto (2021). Penelitian ini didukung oleh penelitian Feng et al., (2018) yang mengemukakan bahwa *Bitcoin* hanya dapat berfungsi sebagai aset diversifikasi pada periode sebelum Covid-19 dan penelitian M. Gunawan & Anggono (2021) yang mengemukakan bahwa *Bitcoin* tidak mampu menjadi tempat berlindung yang aman selama periode Covid-19.

Hasil penelitian yang dilakukan kepada *Eurekahedge* guna melihat potensinya sebagai *safe haven* pada saat pasar normal (periode sebelum Covid-19) menunjukkan *Eurekahedge* berfungsi sebagai *safe haven* yang kuat bagi KREN, namun hanya berfungsi sebagai diversifikasi bagi MLPT. Hasil analisis kepada *Eurekahedge* pada saat kondisi pasar bergejolak (periode selama Covid-19) menunjukkan hasil yang hampir sama saat pasar normal (periode sebelum Covid-19), bedanya hanya kini *Eurekahedge* hanya mampu berfungsi sebagai diversifikasi bagi KREN, dan berfungsi sebagai *safe haven* bagi MLPT. Hasil penelitian yang dilakukan kepada *Eurekahedge* guna melihat potensinya sebagai lindung nilai pada saat pasar normal (periode sebelum Covid-19) menunjukkan *Eurekahedge* dapat berfungsi sebagai lindung nilai bagi KREN, namun hanya mampu berfungsi sebagai diversifikasi bagi MLPT. Hasil analisis kepada *Eurekahedge* pada saat kondisi pasar bergejolak (periode selama Covid-19) menunjukkan hasil yang hampir sama saat pasar normal (periode sebelum Covid-19), bedanya hanya kini *Eurekahedge* hanya mampu berfungsi sebagai diversifikasi bagi KREN, dan berfungsi sebagai lindung nilai bagi MLPT. Penelitian terkait *Eurekahedge* masih jarang dilakukan, sehingga cukup sulit menemukan penelitian terdahulu sebagai pendukung, terutama *Eurekahedge* dan korelasinya dengan saham teknologi Indonesia. Secara umum *Eurekahedge* bisa menjadi tempat berlindung yang aman bagi KREN dan MLPT namun tidak terlalu kuat.

KESIMPULAN

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa emas konsisten mampu berfungsi sebagai *safe haven* maupun lindung nilai yang kuat pada saat pasar normal (periode sebelum Covid-19) maupun pada saat kondisi pasar bergejolak (periode selama Covid-19) bagi KREN dan MLPT. Hasil analisis yang unik ditemukan pada *Bitcoin*, yaitu pada saat pasar normal (periode sebelum Covid-19) *Bitcoin* tidak mampu menjadi *safe haven* maupun lindung nilai bagi KREN dan MLPT, namun pada saat kondisi pasar bergejolak (periode selama Covid-19) *Bitcoin* mampu menjadi *safe haven* dan lindung nilai yang aman bagi saham teknologi KREN dan MLPT. Selanjutnya hasil analisis secara keseluruhan kepada

Eurekahedge menunjukkan kalau *Eurekahedge* dapat menjadi tempat berlindung bagi KREN dan MLPT tetapi lemah, hal ini dibuktikan dengan ketidakkonsistenan hasil analisis.

Karena keterbatasan periode penelitian selama Covid-19 maka untuk kondisi paling ekstrem tidak dapat dianalisis, jadi penelitian di masa mendatang sangat diharapkan untuk menambah periode pengamatan penelitian terutama pada masa Covid-19. Karena penelitian ini merupakan penelitian awal yang bersifat eksploratif maka asumsi normalitas data diabaikan. Data dalam penelitian ini tidak normal sehingga penelitian mendatang perlu mempertimbangkan untuk menggunakan metode yang lebih sesuai untuk kondisi data. *Cryptocurrency* yang digunakan pada penelitian ini ada satu yaitu *Bitcoin* sebagai pemegang kapitalisasi pasar terbesar, penelitian mendatang sangat disarankan untuk menambah *cryptocurrency* lainnya seperti *Riak*, *Ethereum*, *Tether*, dan *Litecoin*.

REFERENSI

- 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>
- Baur, D. G., & Lucey, B. M. (2010). Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold. *Financial Review*, 45(2), 217–229. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.2010.00244.x>
- Baur, D. G., & McDermott, T. K. (2010). Is Gold a Safe Haven? International Evidence. *Journal of Banking & Finance*, 34(8), 1886–1898. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.12.008>
- Bouri, E., Molnár, P., Azzi, G., Roubaud, D., & Hagfors, L. I. (2017). On the Hedge and Safe Haven Properties of Bitcoin: Is it Really More Than a Diversifier? *Finance Research Letters*, 20(3), 192–198. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.09.025>
- Coin Market Cap.com. (2022). *Coin Market Cap*.
- Conlon, T., Corbet, S., & McGee, R. J. (2020). Are cryptocurrencies a safe haven for equity markets? An international perspective from the COVID-19 pandemic. *Research in International Business and Finance*, 54(3), 101248. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101248>
- Corbet, S., Hou, Y. (Greg), Hu, Y., Larkin, C., & Oxley, L. (2020). Any Port in a Storm: Cryptocurrency Safe-Havens During the COVID-19 Pandemic. *Economics Letters*, 194(4), 499–505. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2020.109377>
- Feng, W., Wang, Y., & Zhang, Z. (2018). Can Cryptocurrencies Be a Safe Haven: a Tail Risk Perspective Analysis. *Applied Economics*, 50(3), 4745–4762. <https://doi.org/10.1080/00036846.2018.1466993>
- Finance, G. (2022). *IDXTECHNO*. Google Finance.
- Gunawan, D., Sinurat, M., Cahyadi, L., & Ilham, R. N. (2021). Investigating The Dynamic Relationship Among JKSE, S&P 500, Cryptocurrencies and Gold Price After Covid-19 Outbreak. 163(3), 71–75. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210220.014>
- Gunawan, M., & Anggono, A. H. (2021). Cryptocurrency Safe Haven Property Against Indonesian Stock Market During COVID-19. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 24(1), 121. <https://doi.org/10.14414/jebav.v24i1.2661>
- Hartono, P., & Robiyanto, R. (2021). Can Cryptocurrency, Gold and Bonds Play a Role as a Safe Haven for the Indonesian Capital Market? *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*, 14(1), 1–

241. <https://doi.org/10.24843/JEKT.2021.v14.i01.p01>

Hedge.com, E. (n.d.). *Eurekahedge Crypto-Currency Hedge Fund Index*.

Investing. (2021). *IHSG Price*. Investing.

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>

Mahessara, R. D., & Kartawinata, B. R. (2018). Comparative Analysis of Cryptocurrency in Forms of Bitcoin, Stock, and Gold as Alternative Investment Portfolio in 2014 – 2017. *Journal of Secretary and Business Administration*, 2(2), 38. <https://doi.org/10.31104/jsab.v2i2.58>

Mariana, C. D., Ekaputra, I. A., & Husodo, Z. A. (2021). Are Bitcoin and Ethereum Safe-Havens for Stocks During the COVID-19 Pandemic? *Finance Research Letters*, 38(4), 1–7. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101798>

Market Bisnis.com. (2020). *IHSG Anjlok, Saham Pelat Merah Berdarah-darah*.

Nasional Kontan.co.id. (2021). *BI Tegaskan Minimal 10 Tahun ke Depan Cryptocurrency Tidak Boleh Jadi Alat Pembayaran*.

Ocbcnisp.com. (2021). *Startup unicorn dan decacorn melantai di IHSG*.

Pamilangan, A., & Robiyanto, R. (2019). Perumusan Portofolio Dinamis Cryptocurrency Dengan SAHAM-Saham LQ45. *Jurnal Ilmu Sosial Dan Humaniora*, 8(2), 283. <https://doi.org/10.23887/jish-undiksha.v8i2.23065>

Paulo. (2019). Pengaruh Likuiditas dan Leverage Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan-Perusahaan IDXTECHNO Periode 2017-2019. *JEA17: Jurnal Ekonomi Akuntansi*, 6(2), 1–9. <https://doi.org/https://doi.org/10.30996/jea17.v6i2.5966>

Puryandani, S., & Robiyanto. (2019). Gold: Hedge, Safe haven or Diversifier for Indonesian Capital Market. *Fokus Ekonomi: Jurnal Ilmiah Ekonomi*, 14(2), 226–239. <https://doi.org/https://doi.org/10.34152/fe.14.2.226-239>

Putra, N., & Robiyanto. (2021). Korelasi Dinamis Pergerakan Cryptocurrency dan Indeks Harga Saham Sektor di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Management & 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, R. (2018). 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, Robiyanto. (2018). *Gold vs Bonds: What is The Safe Haven for The Indonesian and Malaysian Capital Market?* 20(3), 277–302. <https://doi.org/https://doi.org/10.22146/gamaijb>

Robiyanto, Robiyanto, & Kapahang, M. M. (2019). Apakah Logam Mulia Merupakan Safe Haven

atau Hedge Pada Beberapa Pasar Modal di Dunia? *Fokus Ekonomi : Jurnal Ilmiah Ekonomi*, 14(2), 269–282. <https://doi.org/10.34152/fe.14.2.269-282>

Suryani, C., & Robiyanto, R. (2021). The Formulation of a Dynamic Portfolio between Gold and Stocks on the Indonesia Stock Exchange during the COVID-19 Pandemic. *Jurnal Organisasi Dan Manajemen*, 17(1), 17–31. <https://doi.org/10.33830/jom.v17i1.1048.2021>

Syahri, A., & Robiyanto, R. (2020). The Correlation of Gold, Exchange Rate, and Stock Market on Covid-19 Pandemic Period. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 24(3), 350–362. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v24i3.4621>

Warsito, O. L. D., & Robiyanto, R. (2020). Analisis Volatilitas Cryptocurrency, Emas, Dollar, Dan Indeks Harga Saham (Ihsg). *International Journal of Social Science and Business*, 4(1), 40–46. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v4i1.23887>

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>

Profil Penulis

Clarence Ekawati Budiman adalah seorang mahasiswi program studi Strata 1 Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas, Kristen Satya Wacana. E-mail: clarenceekawati@gmail.com

Robiyanto adalah pengajar di bidang keuangan dan pasar modal pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Kristen Satya Wacana. Minat penelitiannya adalah pasar modal dan manajemen keuangan. E-mail: robiyanto@staff.uksw.edu

Harijono adalah pengajar di bidang keuangan pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Kristen Satya Wacana. Minat penelitiannya adalah pasar modal dan manajemen keuangan internasional. E-mail: harijono.harijono@uksw.edu