

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA SAHAM PERUSAHAAN
PERBANKAN SYARIAH DENGAN PERBANKAN KONVENSIONAL
SELAMA MASA PANDEMI DI INDONESIA**

SKRIPSI

**Oleh:
ABDUL QADIR JAELANI
NIM: G04217001**



**UIN SUNAN AMPEL
S U R A B A Y A**

**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN AMPEL
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH
SURABAYA
2020**

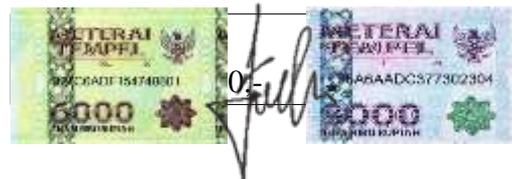
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya, (Abdul Qadir Jaelani, G04217001), menyatakan bahwa:

1. Skripsi saya ini adalah asli dan benar-benar hasil karya saya sendiri, dan bukan hasil karya orang lain dengan mengatas namakan saya, serta bukan merupakan hasil peniruan atau penjiplakan (*plagiarism*) dari karya orang lain. Skripsi ini belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik baik di Universitas Islam Negeri Sunan Ampel, maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Dalam Skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar kepustakaan.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis Skripsi ini, serta sanksi-sanksi lainnya sesuai dengan norma dan peraturan yang berlaku di Universitas Islam Negeri Sunan Ampel.

Surabaya, 15 Januari 2021

tanda tangan di atas



Abdul Qadir Jaelani

NIM.: G04217001

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi yang ditulis oleh Abdul Qadir Jaelani NIM :G04217001 ini telah diperiksa dan disetujui untuk dimunaqasahkan

Surabaya, 15 Januari 2021

Pembimbing



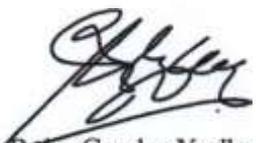
Ana Toni Roby Candra Yudha, M.SEI

NIP: 201603311

PENGESAHAN

Skripsi yang ditulis oleh Abdul Qadir Jaelani NIM G04217001 ini telah dipertahankan di depan sidang Majelis Munaqasah Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Ampel Surabaya pada hari Rabu 27 Januari 2021 dan dapat diterima sebagai salah satu persyaratan untuk menyelesaikan program sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Syariah.

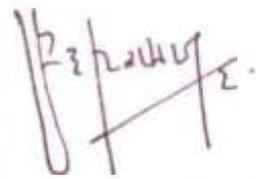
Penguji I


Ana Toni Roby Candra Yudha, M.SEI
NIP : 201603311

Penguji II


Siti Musfiqoh, M.EI
NIP : 197608132006042002

Penguji III


Dr. Hj. Fatmah, ST, MM
NIP : 197507032007012020

Penguji IV


Muhammad Iqbal Surya Pratikto, S.Pd., M.SEI
NIP : 199103162019031013

Surabaya, 27 Januari 2021

Mengesahkan

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Universitas Islam Negeri Sunan Ampel Surabaya



Dekan,


Dr. H. Ali Ali Arifin, MM
NIP : 196212141993031002



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN AMPEL SURABAYA
PERPUSTAKAAN

Jl. Jend. A. Yani 117 Surabaya 60237 Telp. 031-8431972 Fax.031-8413300
E-Mail: perpus@uinsby.ac.id

LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai sivitas akademika UIN Sunan Ampel Surabaya, yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Abdul Qadir Jaelani
NIM : G04217001
Fakultas/Jurusan : Fak. Ekonomi dan Bisnis Islam/ Ekonomi Syariah
E-mail address : abdulqadirjaelani449@gmail.com

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Perpustakaan UIN Sunan Ampel Surabaya, Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif atas karya ilmiah :

Sekripsi Tesis Desertasi Lain-lain (.....)
yang berjudul :

ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA SAHAM PERUSAHAAN PERBANKAN SYARIAH DENGAN PERBANKAN KONVENSIONAL SELAMA MASA PANDEMI DI INDONESIA

beserta perangkat yang diperlukan (bila ada). Dengan Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif ini Perpustakaan UIN Sunan Ampel Surabaya berhak menyimpan, mengalih-media/format-kan, mengelolanya dalam bentuk pangkalan data (database), mendistribusikannya, dan menampilkan/mempublikasikannya di Internet atau media lain secara *fulltext* untuk kepentingan akademis tanpa perlu meminta ijin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan atau penerbit yang bersangkutan.

Saya bersedia untuk menanggung secara pribadi, tanpa melibatkan pihak Perpustakaan UIN Sunan Ampel Surabaya, segala bentuk tuntutan hukum yang timbul atas pelanggaran Hak Cipta dalam karya ilmiah saya ini.

Demikian pernyataan ini yang saya buat dengan sebenarnya.

Surabaya, 24 Maret 2021

Penulis

(Abdul Qadir Jaelani)

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pandemi Covid-19 yang menyerang hampir seluruh negara di dunia termasuk juga Indonesia, memberikan dampak terhadap banyak sekali aspek kehidupan, termasuk aspek ekonomi di dalamnya. Hal ini terjadi karena pada saat terjadi pandemi hampir semua negara menerapkan pembatasan terhadap aktivitas masyarakatnya melalui kebijakan *Phisycal Distancing*, *Social Distancing* bahkan tidak jarang penerapan *Lockdown* juga dijalankan (CNN Indonesia, n.d.).

Kebijakan-kebijakan pembatasan aktivitas tersebut tentunya akan mempengaruhi kegiatan ekonomi masyarakat. Di Indonesia sendiri berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik (BPS) menyebutkan bahwa pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia sepanjang tahun 2020 di triwulan pertama dan kedua berturut-turut yaitu 2,97% dan -5,32%, sedangkan di triwulan ketiga -3,49% (*Badan Pusat Statistik*, n.d.). Data tersebut menunjukkan penurunan yang cukup signifikan dan membuat Indonesia resmi mengalami resesi sejak kuartal ketiga tahun 2020 (Sembiring, 2020).

Kondisi perekonomian yang fluktuatif dan dominan pelemahan tersebut membuat iklim investasi di pasar modal tidak lagi kondusif dan menimbulkan banyak spekulasi. Hal ini terlihat dari kinerja beberapa *Commposite Index* terkenal dari berbagai negara seperti Nikkei, Dow Jones

Index Average (DJIA), Korea Stock Exchange (Kospi), Thailand SETi, yang mengalami tren koreksi sepanjang masa Pandemi ini utamanya pada kuartal pertama 2020 (Mediatama, 2020a).

Kondisi serupa juga terjadi di Indonesia, data Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau *Jakarta Composite Index* (JCI) sepanjang 2020 mengalami kinerja pelemahan, seperti pada kuartal pertama di bulan Maret dimana terjadi koreksi cukup dalam sebesar -29,83% pada tingkat harga 4.538, dan masih berlanjut di kuartal selanjutnya (*PT BURSA EFEK INDONESIA*, n.d.-a). Kinerja iklim investasi di pasar modal Indonesia yang sangat fluktuatif dan didominasi koreksi pelemahan ini membuat para pelaku investasi (investor) mengalami kekhawatiran akan nasib portofolio investasi mereka serta menimbulkan banyak spekulasi tentang kinerja pasar modal Indonesia ke depan.

Kegiatan investasi, utamanya saat berinvestasi di pasar modal tentunya setiap investor berharap untuk bisa mendapatkan *return* atau pengembalian yang maksimal dengan risiko yang seminimal mungkin. Banyak hal yang biasanya dilakukan oleh investor dalam upayanya untuk mencapai hal tersebut. Disamping investor mutlak dituntut untuk memahami berbagai macam risiko yang ada, mereka juga harus mampu melihat kondisi fundamental emiten, kinerja indeks sektoral, kinerja indeks komposit, termasuk rekam jejak kinerja emiten selama periode tertentu. Semua itu dibutuhkan untuk selanjutnya dijadikan bahan penentuan strategi apa yang

akan digunakan dalam melakukan investasi di pasar modal, seperti strategi membeli saham di pasar negosiasi dan dijual pada saat *listing*, atau menyatukan beberapa saham di suatu portofolio, dan lain sebagainya (Pakpahan, 2003).

Penentuan keputusan investasi di pasar modal utamanya investasi pada saham, para investor biasanya dihadapkan pada pilihan apakah akan berinvestasi di saham syariah atau pada saham konvensional. Kebanyakan para investor maupun calon investor masih ragu akan *return* yang didapatkan dari investasi di saham syariah dapat lebih besar daripada *return* investasi di saham konvensional. Keraguan tersebut atas dasar adanya *screening* yang dilakukan oleh BEI terhadap saham terindeks syariah sehingga membuat kinerja saham terindeks konvensional memiliki kinerja yang lebih baik pada saat kondisi ekonomi normal (Kurniawan et al., 2014, p. 1365).

Pengelompokan antara saham syariah dan saham konvensional bukanlah satu-satunya pengelompokan yang ada di pasar modal Indonesia, karena juga terdapat klasifikasi atau pembagian saham berdasarkan sektor kegiatan usahanya. Setidaknya ada 10 sektor yaitu *Infrastuctur, Basic-Ind, Trade, Property, Misc-Ind, Consumer, Mining, Manufactur, Agri, Finance* (PT Bursa Efek Indonesia, n.d.-b). Hal ini berguna untuk memudahkan dalam pengukuran kinerja saham sektor usaha tertentu di pasar modal Indonesia.

Kemudian untuk sektor *finance* sendiri di dalamnya berisi beberapa perusahaan sektor keuangan seperti perusahaan asuransi, perbankan, dana pensiun, dan perusahaan sektor keuangan lainnya. Selama masa pandemi ini perusahaan sektor keuangan menjadi perhatian utama masyarakat karena dianggap memiliki sentimen yang cukup kuat dengan kondisi pandemi. Utamanya seperti perusahaan perbankan, karena sektor ini memiliki cakupan nasabah yang hampir di seluruh pelosok negeri dengan jumlah kantor cabang berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mencapai 30.837 tersebar di seluruh Indonesia (OJK, 2020a, p. 62).

Berbicara mengenai perusahaan perbankan di Indonesia terlepas dari pengelompokan berdasar ketentuan OJK, secara umum masyarakat mengenal terdapat dua jenis perusahaan perbankan. Yaitu perbankan syariah dan perbankan konvensional. Kedua jenis perbankan tersebut di masa pandemi ini sedang mengalami penurunan kinerja karena harus menghadapi nasabah yang gagal bayar akibat lesunya ekonomi. Sekalipun kebijakan OJK tentang restrukturisasi kredit atau pembiayaan sedikit membantu, namun tidak serta merta dapat menekan laju peningkatan *Net Performing Loan* (NPL) pada bank konvensional atau *Net Performing Finance* (NPF) pada bank syariah (Mediatama, 2020b). Selain terlihat dari peningkatan NPF atau NPL, penurunan kinerja perbankan ini juga dapat dilihat dari penurunan rasio profitabilitas mereka dari rasio *Return On Asset* (ROA) sepanjang tahun 2020 seperti data menurut OJK dibawah ini (OJK, 2020a, p. 28) dan (OJK, 2020b, p. 2) :

BAB 2 LANDASAN TEORI

2.1 Tinjauan Hasil Penelitian Terdahulu

Kajian teori dari penelitian terdahulu digunakan untuk mencari hubungan, kesamaan antara penelitian yang pernah dilakukan dengan penelitian yang akan dilakukan. Sehingga dapat diambil beberapa kesimpulan dan permasalahan yang dapat dikembangkan dalam penelitian yang akan dilakukan. Beberapa hasil penelitian sebelumnya yang mempunyai pokok bahasan permasalahan yang sama dengan penelitian yang akan dilakukan diantaranya adalah hasil penelitian oleh (Amalia & Kartikasari, 2016) dengan judul : Analisis Perbandingan Kinerja Saham Perusahaan Manufaktur Terindeks Syariah dan Konvensional. Hasil penelitian tersebut menyebutkan bahwa saham manufaktur yang terindeks konvensional memiliki *return* yang lebih tinggi daripada saham manufaktur yang terindeks syariah, namun dari sisi resiko saham manufaktur yang terindeks syariah berdasar indeks *sharpe* memiliki resiko yang lebih kecil. Akan tetapi perbedaan antara *return* dan resiko dari saham manufaktur terindeks konvensional dengan saham manufaktur terindeks syariah berdasar hasil uji t ternyata tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan.

Penelitian lain yaitu hasil penelitian oleh (Nurdin, 2009) dengan judul : Perbandingan Kinerja dan Portofolio Optimal Saham-Saham Unggulan Berbasis Syariah dengan Saham-saham Unggulan Berbasis Konvensional Di BEI, dengan menggunakan uji T diperoleh kesimpulan yaitu dengan

menggunakan teknik Sharpe Measure, dan Treynor Measure menghasilkan kesimpulan yang sama, yaitu secara keseluruhan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio syariah dengan konvensional.

Penelitian serupa juga pernah dilakukan oleh (Tendean & Saerang, 2019) dengan judul : Analisis Perbandingan Risiko Saham Jakarta Islamic Index Dan Indeks LQ45 di BEI. Penelitian ini hanya membandingkan dari segi risiko saja, hasil penelitian yang menggunakan Uji Independent Sample T-test ini didapat bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara Risiko dari saham Jakarta Islamic Index dan Indeks LQ45. Penyebab tidak adanya perbedaan yang signifikan antara risiko dari saham diantaranya karena terdapat faktor eksternal seperti kebijakan pemerintah, pergerakan suku bunga, fluktuasi nilai tukar mata uang, rumor dan sentimen pasar serta penggabungan perusahaan yang sama yang mempengaruhi harga pasar saham baik saham Jakarta Islamic Index maupun saham Indeks LQ45.

Kemudian penelitian selanjutnya yang juga menghasilkan kesimpulan yang sama yaitu penelitian yang dilakukan oleh (Prasetyo, 2018) dengan judul : Perbandingan Risiko dan Return Investasi Pada Indeks LQ45 Dengan Indeks Jakarta Islamic Index (JII). Hasil penelitian ini dengan menggunakan uji parametrik uji t yaitu risiko dan *return* index JII lebih besar daripada index LQ45, namun keduanya tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Sehingga tidak dapat dijadikan parameter dalam menghitung kinerja saham syariah dan non syariah.

Kesimpulan yang sama juga diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh (Fitriani, 2012) dengan judul : Analisis Perbandingan *Risk* dan *Return* Antara Saham Syariah dengan Saham Konvensional (Studi pada saham JII dan LQ45 pada sektor industri barang konsumsi). Penelitian tersebut memperoleh kesimpulan bahwa rata-rata *return* dan risiko pada saham syariah sektor konsumsi lebih rendah daripada saham konvensional di sektor yang sama, namun keduanya berdasarkan hasil uji t tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Terlihat dari hasil uji t dengan menggunakan taraf signifikan 5% diperoleh hasil $0.736 > 0.05$ sehingga H_0 diterima.

Kemudian jika dilihat dari beberapa penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan di atas rata-rata menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja saham syariah dan saham non syariah. Kemudian dari penelitian sebelumnya yang sudah dilakukan terdapat beberapa persamaan dengan penelitian yang akan dilakukan, seperti kesamaan penggunaan alat analisis berupa uji beda dan objek penelitiannya yang berfokus pada perbandingan antara *return* dan *risk* saham syariah dan non syariah. Sedangkan perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah adanya hal menarik dalam penelitian ini, yaitu adanya faktor baru yang diduga dapat mempengaruhi kinerja saham seperti ketidakpastian perekonomian akibat adanya pandemi yang sifatnya global. Sehingga hasil penelitian ini bisa saja menghasilkan kesimpulan baru yang berbeda dari penelitian terdahulu yang pernah dilakukan.

2.2 Tinjauan Teoritis

1) Investasi

Investasi merupakan kata serapan yang berasal dari Bahasa Inggris, yaitu dari kata *Investment* dengan kata dasar *Invest* yang berarti menanam. Menanam di sini diartikan lebih spesifik dalam Kamus Istilah Pasar Modal dan Keuangan, kata investasi diartikan sebagai pengalokasian sejumlah uang terhadap suatu usaha atau perusahaan, proyek, dan kegiatan produktif lainnya untuk tujuan mendapatkan keuntungan (Huda & Edwin, 2007, pp. 28–29). Adapun dalam bahasa Arab investasi disebut juga dengan *istismar* yang memiliki arti menjadikan berbuah, berkembang dan bertambah jumlahnya (Arifin, 2003, p. 7). Pada dasarnya kedua pengertian secara bahasa tersebut merujuk pada satu maksud yang sama, yaitu menahan sejumlah harta untuk mengharap adanya potensial *return* yang di masa yang akan datang.

Definisi lain menurut (Sutedi, 2011, p. 143) investasi diartikan sebagai upaya untuk menanamkan sejumlah aset yang bisa berupa dana atau harta untuk sesuatu yang diharapkan mampu mendatangkan *return* atau nilainya akan meningkat di masa yang akan datang. definisi lain dikemukakan oleh (Mulyadi, 2001, p. 284) yang mendefinisikan investasi atau penanaman modal (*capital expenditure*) sebagai pengaitan suatu sumber-sumber dalam hal ini berupa harta atau aset dalam jangka

panjang dengan tujuan untuk memperoleh laba atau keuntungan di masa yang akan datang.

Secara umum menurut penulis investasi dapat diartikan sebagai suatu upaya untuk mengalokasikan sejumlah dana atau harta pada instrument tertentu, baik di sektor keuangan maupun sektor riil dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan atau penambahan nilai di masa yang akan datang sesuai dengan periode rencana investasi yang akan dilakukan. Namun yang harus diingat dalam melakukan investasi selain dikenal adanya keuntungan yang dapat diharapkan di masa yang akan datang, investasi juga mengandung risiko yang harus diminimalisir oleh setiap investor atau pelaku investasi.

Selain pendapatan dan peningkatan nilai yang diharapkan oleh seseorang dalam melakukan investasi, ada juga beberapa tujuan mengapa seseorang melakukan investasi. Seperti diantaranya yaitu (Tandelilin, 2001, p. 5) :

- a) Untuk mendapatkan penghidupan yang lebih layak di masa yang akan datang. Seorang yang mampu berpikir bijak dan jauh ke depan pasti akan memikirkan kehidupannya kelak dan bagaimana upaya dia dalam mengusahakan penghidupan yang lebih layak di masa yang akan datang.
- b) Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi, setidaknya seseorang telah berupaya untuk meminimalisir dampak inflasi terhadap aset yang dimilikinya. Sehingga nilai dari aset yang

pihak yang kelebihan dana dalam hal ini investor dan pihak yang membutuhkan dana dalam hal ini yaitu emiten atau perusahaan publik, sehingga pasar modal ini bisa menjadi sumber pendanaan bagi perusahaan, pemerintah, atau institusi lain. Adapun pasar modal syariah merupakan pasar modal yang dalam menjalankan kegiatannya dan sistem transaksi yang ditetapkan, sesuai dengan ketentuan syariat islam. Sehingga di dalam pasar modal syariah terdapat beberapa hal atau transaksi yang tidak bisa dilakukan layaknya di pasar modal pada umumnya.

Jika melihat dari perjalanan sejarah, pasar modal di Indonesia sudah ada jauh sebelum Indonesia merdeka, yaitu sejak tahun 1912. Pada waktu itu pasar modal di Indonesia didirikan oleh pemerintahan Hindia Belanda yang tentunya didirikan untuk tujuan kepentingan pemerintahan kolonial atau VOC. Namun sekalipun pasar modal di Indonesia sudah berdiri lama sekali, perkembangan dan pertumbuhannya tidak sesuai dengan yang diharapkan. Banyak sekali faktor yang mempengaruhinya seperti kondisi Perang Dunia ke I dan II, serta transisi pemerintahan dari kolonial ke pemerintahan Republik Indonesia. Indonesia baru menghidupkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan seiring berjalannya waktu pasar modal terus berkembang dengan bermunculannya insentif dan regulasi yang dikeluarkan oleh pemerintah. Secara singkat sejarah perkembangan

pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut (*PT BURSA EFEK INDONESIA*, n.d.-c) :

- 1) Desember 1912, bursa efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh pemerintah Hindia Belanda
- 2) 1914-1918, Bursa Efek Batavia ditutup selama Perang Dunia ke I
- 3) 1925-1942, Bursa Efek di Jakarta kembali dibuka bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya
- 4) Awal 1939, karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup
- 5) 1942-1952, Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II
- 6) 1956, program Nasionalisasi perusahaan Belanda, Bursa Efek semakin tidak aktif
- 7) 1956-1977, perdagangan di Bursa Efek vakum
- 8) 10 Agustus 1977, Bursa Efek di Indonesia kembali diaktifkan pada saat itu oleh presiden Republik Indonesia yaitu Soeharto. Bursa Efek Jakarta (BEJ) dijalankan dibawah pengawasan BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan *go public* PT Semen Cibinong sekaligus sebagai emiten pertama
- 9) 16 Juni 1989 Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh perseroan terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya

- 10) 22 Mei 1955 sistem otomasi perdagangan BEJ mulai dilaksanakan dengan system computer JATS (*Jakarta Automated Trading System*)
- 11) 1995, Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya
- 12) Januari 2011, pendirian Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sekaligus menggantikan peran BAPEPEM-LK sebagai pengawas lembaga keuangan.

Sejarah perkembangannya masih terus berlanjut hingga saat ini dengan berbagai macam pembaruan pada sistem dan mekanisme pasar. Sehingga dapat menciptakan kondisi pasar yang kondusif dan kompetitif.

4) Saham

Saham merupakan surat berharga bukti kepemilikan porsi modal dalam suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten atau perusahaan itu sendiri, di mana pemegang saham atau *shareholder* mempunyai hak atas laba yang diperoleh oleh perusahaan (Noor, 2009, p. 97). Saham berwujud kertas atau sertifikat yang di dalamnya menjelaskan tentang identitas pemilik beserta besaran porsi modal yang dimiliki di dalam suatu perusahaan. Sekalipun dewasa ini saham sudah *script less*, namun perhitungan kuantitasnya tetap dalam satuan lembar dan lot.

Adapun saham syariah merupakan saham biasa yang mempunyai sistem pengawasan khusus terkait aspek kehalalannya (Yuliana, 2010, p. 71), sehingga dalam penetapan suatu saham termasuk dalam saham syariah atau konvensional terdapat *screening* terlebih dahulu oleh BEI.

Screening saham syariah setidaknya memperhatikan beberapa aspek seperti aktivitas bisnis perusahaan yang tidak boleh mengandung sesuatu yang haram seperti pornografi, minuman keras, Narkotika, rokok, kegiatan bunga bank konvensional, dan lain-lain. Dan juga dari aspek permodalan yang terdapat batasan dalam menggunakan modal bersifat bunga, dan terdapat pembatasan dalam hal penerimaan perusahaan dari sumber-sumber tidak halal. Saham konvensional dan saham syariah di Indonesia terpilah oleh Index yang ada di BEI, seperti indeks JII dan ISSI yang merupakan dua indeks saham syariah yang ada di BEI.

Sehingga dengan demikian saham syariah dapat diartikan sebagai bukti kepemilikan atas porsi modal di dalam suatu perusahaan yang mempunyai kriteria sebagaimana yang telah difatwakan Dewan Syariah Nasional No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal.

Kemudian selain dibedakan berdasar aspek syariah dan non syariah. Jenis saham juga dibedakan berdasarkan hak suara dan tingkat kewajiban pengembalian saat perusahaan mengalami likuidasi. Setidaknya berdasarkan dua aspek tersebut saham dibedakan menjadi dua, yaitu (Mudjiyono, 2012, p. 5) :

1. Saham Biasa (*Command Stock*)

Merupakan jenis saham atau bukti kepemilikan modal dalam sebuah perusahaan yang mana pemegangnya mempunyai hak suara dalam

Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), sehingga pemegang saham biasa ini dimungkinkan untuk memberikan intervensi terhadap keputusan manajemen perusahaan yang dimilikinya. Besar kecilnya pengaruh dari suara pemegang saham biasa tersebut dalam RUPS ditentukan oleh seberapa besar porsi kepemilikan saham yang dia miliki. Di samping itu seorang pemegang saham biasa juga berhak atas keuntungan perusahaan yang diinterpretasikan oleh pembagian deviden, namun sifat dari pembagian deviden di sini bukanlah menjadi suatu kewajiban bagi sebuah perusahaan. Sehingga jika dimungkinkan pada suatu periode ternyata perusahaan tidak memperoleh keuntungan atau hasil RUPS menyepakati untuk tidak melakukan pembagian deviden, maka perusahaan tidak berkewajiban untuk memberikan deviden pada pemegang saham biasa. Saham biasa juga memiliki pemenuhan kompensasi terakhir pada saat perusahaan mengalami likuidasi, pemenuhan kompensasi ini dilakukan setelah obligasi dan saham preferen.

2. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Pemegang saham preferen tidak memiliki hak suara dalam RUPS, namun pemegang saham preferen mempunyai hak deviden lebih dari pemegang saham biasa. Sifat pemberian deviden pada pemegang saham preferen hampir menyerupai pemberian kupon pada obligasi. Sehingga perusahaan wajib memberikan deviden bagi para pemegang saham preferen di setiap periode. Di samping itu

pemegang saham preferen juga mempunyai hak kompensasi lebih tinggi dari pada pemegang saham biasa pada saat perusahaan mengalami likuidasi.

5) Kinerja Investasi

Investasi berbicara mengenai kemungkinan untung dan risiko, yang tentunya investor akan selalu berharap untuk bisa memperoleh *return* yang setinggi-tingginya dengan risiko yang sangat minim. Hal tersebut menjadi sesuatu yang wajar mengingat tujuan dari investasi adalah untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Sehingga dalam upayanya untuk memperoleh keuntungan maksimal dengan risiko yang sangat minim, investor perlu mengetahui kinerja dari investasi yang akan dilakukan.

Banyak metode yang digunakan oleh beberapa peneliti dalam mengukur kinerja dari sebuah investasi. Mulai dari menggunakan *index Sharpe*, valuasi, uji beda, dan lain sebagainya. Namun pada umumnya data utama yang digunakan dalam pengukuran kinerja investasi adalah dengan menggunakan data *return* dan risiko. Karena kedua aspek tersebut dianggap mampu menginterpretasikan kinerja dari investasi.

Dalam penelitian ini sendiri variabel yang digunakan untuk mengukur kinerja investasi pada saham adalah *return* dan risiko. Metode ini dipilih karena menurut penulis *return* dan risiko mampu mewakili kinerja investasi, dan juga variabel ukurnya mudah untuk dipahami oleh para investor. Sehingga harapannya hasil penelitian ini

yang dilakukan. Deviden ini bersumber dari laba perusahaan dan dibagikan dalam bentuk tunai atau bisa juga dalam bentuk saham

b) *Rights*, merupakan hak untuk memesan efek terlebih dahulu yang diberikan oleh emiten kepada para pemegang saham terdahulu.

c) *Capital gain*, merupakan keuntungan yang diperoleh dari selisih antara harga jual dengan harga beli.

Perhitungan *return* dalam penelitian ini menggunakan *actual return* yang dilihat dari pergerakan harga saham selama periode penelitian yaitu mulai dari Maret hingga November 2020. Sehingga pada dasarnya *return* yang diukur dalam penelitian ini merupakan *capital gain*, karena dasar perhitungannya menggunakan pergerakan harga saham itu sendiri.

Capital gain dipilih sebagai perhitungan *return* karena dianggap lebih bersifat umum sebagai dasar perhitungan keuntungan. *Capital gain* dapat mengukur *return* pada saham yang diperdagangkan dalam waktu singkat (*trading*) maupun yang diperdagangkan dalam jangka waktu panjang (*investasi*). Berbeda dengan deviden yang hanya dapat diukur ketika investor melakukan transaksi saham untuk disimpan paling sedikit selama satu tahun.

Bahkan beberapa emiten justru memilih untuk tidak memberikan deviden, atau memberikan deviden namun tidak secara tunai dan lebih memilih untuk memberikan deviden saham. Jelas hal

metode yang digunakan adalah standar deviasi. Nilai ekspektasian yang digunakan dalam menghitung risiko menggunakan standar deviasi yaitu berupa rata-rata historis atau *trend* (Hartono, 2015).

Dalam melakukan investasi pada saham tentunya juga dihadapkan pada risiko. Karena *return* dan risiko dalam dunia investasi merupakan dua hal yang tidak bisa dipisahkan. Ketika seorang investor memilih instrumen investasi berupa saham, setidaknya ada beberapa risiko yang mungkin timbul diantaranya yaitu:

- a) Tidak mendapatkan deviden, pemegang saham juga dimungkinkan tidak mendapatkan deviden apabila perusahaan tidak memperoleh laba, atau kebijakan yang ditetapkan perusahaan untuk tidak membagikan deviden.
- b) *Capital loss*, merupakan kondisi di mana harga jual saham saat ini lebih rendah dari pada harga belinya.
- c) Perusahaan bangkrut atau *likuidasi*, perusahaan dimungkinkan mengalami kebangkrutan saat tidak mampu mengelola kegiatan usahanya dengan baik, pemegang saham akan menjadi prioritas paling terakhir ketika terjadi kebangkrutan pada sebuah perusahaan
- d) Perusahaan *delisting* dari bursa, ketika perusahaan sudah *delisting* dari bursa, otomatis saham perusahaan tersebut sudah tidak bisa diperdagangkan dalam mekanisme pasar regular di

dan perbankan syariah yang melantai di Bursa Efek Indonesia. Perbandingan kinerja investasi di tengah terpuruknya ekonomi akibat pandemi ini dilakukan mengingat hasil penelitian terdahulu dengan tema penelitian yang hampir sama seperti yang sudah dipaparkan di atas dilakukan pada saat kondisi ekonomi normal tanpa ada guncangan resesi yang sifatnya global, sehingga dimungkinkan jika penelitian dilakukan pada saat kondisi ekonomi yang berbeda akan memperoleh hasil yang berbeda pula.

Kemudian penulis dalam penelitian ini hanya mengukur kinerja saham dari emiten sektor perbankan, yaitu perbankan syariah dan perbankan konvensional. Untuk saham emiten perbankan konvensional, peneliti mengambil sampel dari indeks LQ45. Sedangkan untuk saham emiten perbankan syariah, penulis mengambil sampel dari indeks JII70. Kedua indeks tersebut dipilih karena indeks LQ45 merupakan indeks dari 45 saham paling likuid di bursa, sedangkan indeks JII merupakan indeks dari 70 saham syariah paling likuid di bursa. Sehingga penulis merasa bahwa kedua indeks tersebut cukup seimbang untuk diperbandingkan kinerja dari emiten terindeksnya.

Pengukuran kinerja dalam hal ini menghitung antara *return* dan *risk* dari kedua jenis emiten. Data yang digunakan diperoleh dari data historis harga penutupan masing-masing emiten di Bursa Efek Indonesia selama masa pandemi Covid-19. Jika melihat hasil dari penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya, hampir semua hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada

BAB 3

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sifat Penelitian

Penelitian yang akan dilakukan termasuk dalam jenis penelitian kuantitatif karena data yang dianalisis berupa angka (Umar, 2002, p. 82), data-data berupa angka yang sudah diperoleh selanjutnya akan dianalisis untuk diperoleh suatu kesimpulan. Kemudian sifat penelitian ini adalah komparatif, karena membandingkan antara satu atau lebih variabel pada dua variabel yang berbeda, atau pada waktu yang berbeda (Siregar, 2011, p. 107). Dalam hal ini yang dibandingkan adalah *return* dan *risk* pada saham perusahaan perbankan konvensional dan perbankan syariah yang terdaftar di BEI sampai pada tahun 2020 selama masa pandemi Covid-19 di Indonesia.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder internal, yaitu data historis berupa dokumen atau arsip yang dipublikasikan atau tidak oleh pihak terkait. Sehingga peneliti tidak perlu melakukan penelusuran data langsung ke objek penelitian. Dalam hal penelitian ini, data diperoleh melalui website resmi BEI yang diakses melalui internet.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi merupakan kelompok yang terdiri dari kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan untuk selanjutnya dipelajari atau

1) Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui karakteristik dari variabel yang akan diteliti, seperti di antaranya nilai maksimum, minimum, rata-rata, serta standar deviasi dari variabel yang diteliti. Di antaranya adalah untuk mengetahui analisis variabel sebagai berikut:

- a) Analisis deskriptif variabel risiko (*risk*) saham perbankan syariah dan saham perbankan konvensional selama bulan Maret sampai November 2020
- b) Analisis deskriptif variabel *return* saham perbankan konvensional dan saham perbankan syariah selama bulan Maret sampai November 2020

2) Analisis dan Uji Hipotesis

Pada saat melakukan analisis dan uji hipotesis tentunya sebuah penelitian harus mempunyai alat analisis yang digunakan. Penelitian ini sendiri menggunakan metode uji beda rata-rata dua sampel yang berbeda (*Independent sample t-test*) untuk menguji hipotesis yang ada.

Metode ini digunakan karena merupakan suatu metode yang fungsinya dipakai untuk membandingkan perbedaan rata-rata dua sampel yang berbeda (Sarwono, 2012, p. 151). Pemilihan alat analisis ini sejalan dengan tujuan penelitian yang ingin mengukur perbedaan rata-rata antara dua variabel yaitu *return* dan *risk* antara dua sampel

Komposisi saham tersebut sifatnya tidak tetap karena akan terus dilakukan evaluasi dan penggantian sesuai dengan indikator penilaian, penggantian dan evaluasi ini akan dilakukan setiap 6 bulan sekali yaitu pada bulan Mei dan November.

kemudian terkait dengan obyek penelitian, permasalahan utama yang menjadi dasar dilakukannya penelitian ini adalah adanya guncangan ekonomi global akibat pandemi Covid-19. Di Indonesia sendiri kasus pertama Covid-19 ini baru terjadi di tanggal 2 maret 2020, diumumkan oleh presiden Joko Widodo melalui konferensi pers (Putri, n.d.). Kemudian sebagai bentuk antisipasi terhadap percepatan penularan virus ini, akhirnya berbagai kebijakan pembatasan sosial diterapkan. Mulai dari PSBB hingga *Lockdown*.

Keadaan ini berimbas pada berbagai sektor kehidupan, termasuk sektor ekonomi dan pasar modal. Terlihat dari menurunnya pertumbuhan ekonomi sejak masuknya virus ini di Indonesia, dan menurunnya kinerja dari berbagai *index composite* di berbagai negara seperti yang sudah dipaparkan pada bagian sebelumnya. Keadaan ini terus berlanjut kuartal demi kuartal.

Di samping itu, di pasar modal Indonesia ini juga dikenal terdapat dua jenis investasi saham. Yaitu investasi pada saham atau emiten syariah dan investasi pada saham atau emiten regular (Konvensional). Kedua pilihan investasi yang ditawarkan ini tidak jarang menimbulkan kebingungan di tengah investor, utamanya pada saat terjadi guncangan makro ekonomi seperti saat ini. Kebingungan tersebut mengacu pada persoalan jenis investasi manakah yang dirasa lebih mampu untuk *survive* dari kondisi semacam ini

Jika dilihat dari grafik di atas maka dapat dilihat bahwa risiko terendah terjadi pada bulan Juli (BRI dan BTPN) September (BTPN Syariah) dan Oktober (BRI), dengan nilai standar deviasi 0.01. Hal ini menunjukkan bahwa bank tersebut di bulan itu menunjukkan pergerakan harga saham yang relatif stabil dengan *range* yang tidak terlalu lebar.

Kemudian jika dilihat dari tingkat risiko tertinggi dialami oleh bank BRI Syariah pada bulan Oktober dengan nilai standar deviasi sebesar 0.28. Hal tersebut menunjukkan bahwa bank BRI Syariah pada bulan tersebut mengalami fluktuasi harga yang cukup ekstrim dan mempunyai *range* harga yang cukup lebar.

4.3.2 Analisis Data dan Uji Hipotesis

a. Uji Normalitas

Sebelum melakukan uji statistik menggunakan uji *Independent Sample t-test*, maka data harus dipastikan lolos uji normalitas dan homogenitas (Uji *Levene's*). Hal ini sebagai persyaratan dilakukannya Uji *Independent Sample t-test* itu sendiri.

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *One sample Kolmogorov-smirnov*. Terlepas uji ini digunakan karena merupakan syarat agar bisa dilakukannya uji parametrik *Independent Sample t-test*, uji normalitas ini sendiri bertujuan untuk memeriksa apakah data yang digunakan dalam penelitian memiliki

diinterpretasikan. Tabel pertama berisi tentang statistika deskriptif yang menjelaskan tentang karakteristik data, sedangkan tabel kedua berisi data yang dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan. Adapun informasi yang dapat kita peroleh dari tabel yang pertama adalah jumlah sampel, *Mean Rank* dan *Sum of Rank*.

Jumlah sampel penelitian total dalam uji *Mann Whitney* yang pertama ini terdiri dari 78 sampel *return* perbankan syariah dan 195 sampel *return* perbankan konvensional. Kemudian *Mean Rank* atau tingkat rata-rata lebih tinggi *return* perbankan syariah dengan penjabaran 149.6 untuk *Mean Rank return* perbankan syariah, dan 131.97 untuk *Mean Rank return* perbankan konvensional. Selanjutnya perbedaan rata-rata ini akan dijabarkan lebih lanjut oleh *output* tabel kedua, untuk menjelaskan apakah perbedaan ini menunjukkan perbedaan yang signifikan atau tidak secara statistik.

Kemudian pada *output* tabel kedua, cukup perhatikan pada nilai *Asymp. Sig. (2-tiled)* saja, karena dasar pengambilan keputusan dalam penelitian ini berdasar atas nilai dari *Asymp. Sig. (2-tiled)*. Berdasarkan hasil *output* SPSS di atas, diperoleh hasil *Asymp. Sig. (2-tiled)* sebesar 0.096 atau > 0.05 , yang berarti berdasarkan kriteria pengambilan keputusan maka terima H_0 . Jika diinterpretasikan artinya yaitu tidak ada perbedaan yang signifikan antara *return* saham perbankan syariah dengan *return* saham perbankan konvensional.

dalam penelitian ini berdasar atas nilai dari *Asymp. Sig. (2-tiled)*. Berdasarkan hasil *output* SPSS di atas, diperoleh hasil *Asymp. Sig. (2-tiled)* sebesar 0.00 atau < 0.05 , yang berarti berdasarkan kriteria pengambilan keputusan maka terima H1. Jika diinterpretasikan artinya yaitu ada perbedaan yang signifikan antara *risk* saham perbankan syariah dengan *risk* saham perbankan konvensional.

Perbedaan yang signifikan ini selanjutnya perlu untuk dianalisis lebih lanjut tentang apa saja faktor yang mempengaruhinya. Karena perbedaan standar deviasi hanya mengimplikasikan adanya perbedaan *range* atau tingkat ekstremnya perubahan harga. Di sini tidak menutup kemungkinan fluktuasi yang terjadi memiliki *sentiment* positif yang justru bisa dimanfaatkan oleh Investor dalam pengambilan keputusan Investasinya. Lebih lanjut akan diulas di bab selanjutnya dalam laporan hasil penelitian ini.

Variabel *return* dihitung dari *capital gain* yang datanya diperoleh dari pergerakan harga selama periode penelitian, sedangkan untuk penghitungan variabel *risk* menggunakan Standar Deviasi yang datanya diambil dari pergerakan pemberian *return*. Cara kerja standar deviasi ini menghitung besaran penyimpangan antara nilai ekspektasi dan nilai realisasi, dimana apabila standar deviasi suatu saham nilainya tinggi maka akan dianggap mempunyai tingkat risiko yang tinggi.

Hasil olah data pada variabel *return* menempatkan *return* kelompok saham perbankan syariah sebagai kelompok saham yang memiliki nilai rata-rata *return* lebih besar daripada kelompok saham perbankan konvensional. Namun demikian perbedaan tersebut tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan secara statistik, hal ini terlihat dari besarnya nilai *Asymp. Sig. (2-tiled)* yang lebih dari 0.05. Sehingga kesimpulannya terima H_0 atau tidak ada perbedaan yang signifikan antara *return* saham perbankan syariah dan *return* saham perbankan konvensional.

Kemudian pada bagian olah data variabel kedua mengenai *risk* diperoleh bahwa *risk* kelompok saham perbankan syariah lebih besar daripada saham perbankan konvensional. Namun demikian perbedaannya tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan secara statistik. Hal ini terlihat dari nilai *Asymp. Sig. (2-tiled)* yang lebih dari 0.05, sehingga H_1 diterima atau ada perbedaan yang signifikan antara saham perbankan syariah dan saham perbankan konvensional.

Setelah diketahui hasil oleh data yang dilakukan, kemudian pada bab ini akan dianalisa secara lebih mendalam terkait hasil temuan yang diperoleh. Analisa yang dilakukan juga mengacu pada kondisi empiris di lapangan serta hasil penelitian terdahulu yang relevan dengan temuan penelitian. Sehingga dapat memperoleh suatu formulasi tentang rekomendasi keputusan investasi

Permasalahan utama dalam penelitian ini adalah terkait perbandingan kinerja investasi pada perusahaan perbankan yang diukur menggunakan variabel *risk* dan *return* selama masa pandemi covid-19. Pembahasan dari hasil pengukuran dan perbandingan kedua variabel tersebut akan dijabarkan pada uraian di bawah ini:

5.1.1 Analisa Perbandingan Return

Hasil olah data menunjukkan adanya perbedaan rata-rata *return* antara saham perbankan syariah dan perbankan konvensional. Perbedaan ini menempatkan rata-rata *return* saham perbankan syariah lebih tinggi daripada rata-rata *return* saham perbankan konvensional. Namun demikian setelah dilakukan uji *Mann Whitney* ternyata perbedaan ini tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan secara statistik.

Pergerakan *return* bank konvensional bergerak di kisaran nilai terendah sebesar -0.15 (-15%) dan nilai tertinggi sebesar 0.11 (11%). Berbeda dengan bank syariah yang memiliki *range return* mulai dari titik terendah sebesar -0.06 (-6%) hingga *return* tertinggi mencapai

0.16 (16%). Sehingga sekalipun *range return* saham perbankan konvensional lebih besar daripada saham perbankan syariah, hal ini tidak bisa dijadikan patokan untuk menetapkan bank konvensional lebih dominan dalam hal *return*. Karena *range return* Saham perbankan konvensional dimulai dari titik yang sangat rendah, jauh dibawah bank syariah.

Keadaan tersebut menunjukkan bahwa pada periode awal data penelitian ini yaitu pada kuartal pertama tahun 2020, *return* saham bank konvensional memang sudah berada di titik yang cukup rendah. Banyak faktor yang mungkin mempengaruhi keadaan tersebut, dan tidak menutup kemungkinan disebabkan karena adanya faktor pandemi Covid-19. Mengingat pada periode tersebut Covid-19 baru masuk di Indonesia.

Berbeda dengan pergerakan *return* saham perbankan konvensional yang dimulai dari titik yang terkoreksi cukup dalam, pergerakan *return* saham perbankan syariah terlihat lebih dominan dengan titik terendah hanya -0.06 (6%). Pergerakan positif *return* saham perbankan syariah dalam penelitian ini ditopang oleh kenaikan yang cukup signifikan dari emiten BRI syariah di akhir kuartal ketiga dan awal kuartal keempat tahun 2020.

Menurut penulis, kenaikan tersebut menjadi bagian dari dampak mencuatnya isu *merger* bank syariah BUMN yang mulai diganggu oleh Menteri BUMN Erick Tohir sejak Juli 2020 lalu.

Terbukti sejak saat itu harga Saham BRI Syariah terus naik drastis hingga mencapai kenaikan di atas 20%. Pendapat penulis ini juga dikuatkan oleh pendapat analis Binartha Sekuritas, M. Nafan Aji Gusta Utama yang juga berpendapat bahwa kenaikan saham BRI Syariah ini juga dipicu oleh adanya isu *merger* (Republika, n.d.).

Penelitian terdahulu juga membuktikan bahwa aksi korporasi yaitu *merger* memang mempengaruhi kenaikan *return*. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Dian Wahyu Normalita dan Zaenal Arifin dengan judul penelitian Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar pada Perusahaan yang Teraftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa memang terdapat perbedaan yang signifikan dalam *Debt To Equity Ratio* (DER) *Return On Asset* (ROA) dan *return* antara sebelum melakukan dan setelah melakukan aksi korporasi merger dan akuisisi oleh perusahaan atau emiten (Normalit & Arifin, 2018).

Aksi korporasi dari BRI Syariah ini sebenarnya baru akan efektif diberlakukan mulai bulan Februari 2021. Adapun beberapa bank syariah yang termasuk dalam *merger* kali ini yaitu bank BNI Syariah, Bank Syariah Mandiri, dan bank BTN Syariah, serta bank BRI Syariah sebagai survivor alias entitas penerima penggabungan. Hasil merger bank Syariah BUMN ini nantinya akan diberi nama baru yaitu Bank Syariah Indonesia dengan kantor operasional

mengikuti kantor operasional Bank-bank anggota *merger* (Kompas Cyber Media, n.d.)

Namun sekalipun kebijakan ini baru akan efektif di bulan Februari 2021, para investor sudah mengambil keputusan investasi sejak saat itu juga. Hal ini berkaitan dengan ekspektasi Investor tentang sentimen positif yang baru saja diisukan, sehingga semua investor berlomba-lomba untuk memanfaatkan momen ini dengan mengamankan porsi kepemilikan saham yang dianggap punya prospek kinerja bagus di masa yang akan datang.

Pendapat penulis tentang pengambilan sikap investor dalam menanggapi adanya isu merger tersebut dibuktikan dengan adanya peningkatan volume transaksi semenjak adanya isu merger tersebut pada sekitar bulan Juli. Data peningkatan volume transaksi saham bank syariah dapat dilihat pada grafik berikut, dimana data volume transaksi ini diambil dari volume transaksi di setiap akhir bulan mulai dari beberapa bulan sebelum bulan Juli.

Saham BRI Syariah menjadi perhatian dalam penelitian ini karena memberikan kontribusi paling besar diantara dua sampel saham perbankan syariah yang diambil. Sementara itu sampel saham perbankan syariah lainnya yaitu saham BTPN syariah tidak menunjukkan pergerakan yang signifikan.

Hanya saja pergerakan Saham BTPN syariah menunjukkan tren kenaikan selama periode penelitian, sehingga sedikit banyak akumulasi dari *return* kedua sampel ini sangat mendukung untuk menempatkan rata-rata *return* saham perbankan syariah menjadi lebih unggul daripada rata-rata *return* saham perbankan konvensional. Sekalipun setelah diuji, perbedaannya tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan secara statistik.

Sedangkan dari sisi sampel penelitian untuk saham perbankan konvensional sebenarnya juga terdapat sentimen positif. Sentimen positif ini terkait dengan rencana aksi korporasi dan strategi perusahaan dalam menghadapi kondisi pandemi. Sentimen tersebut terjadi pada emiten BRI dan BTPN.

Pada kuartal pertama tahun 2020 BRI dikabarkan akan melakukan penggabungan usaha dengan beberapa perusahaan BUMN lainnya yaitu PT Pegadaian (Persero) dan PT Permodalan Nasional Madani (Persero). Namun kabar tersebut tidak cukup banyak diberitakan oleh media, bahkan sampai akhir November 2020 menurut penelusuran penulis hanya ada sekitar kurang dari 10

media yang mengabarkan berita tersebut. Yaitu Jawa Pos, Mirae Asset, Polresdirap.com, birokratmenulis, Topbusiness.id., dan media online lainnya yang masih kurang begitu bagus reputasinya.

Selain itu kabar mengenai penggabungan usaha ini juga masih belum jelas arahnya. Sunarso selaku Direktur Utama BRI masih enggan berkomentar untuk memberikan informasi mengenai detail dari arah penggabungan usaha BRI ini nantinya. Menurutnya arah penggabungan usahanya masih belum bisa dipastikan, tapi yang jelas bukan dalam bentuk merger, bisa jadi berupa holding biasa, atau sub holding (“TopBusiness,” 2020).

Kemudian rencana penggabungan usaha ini juga masih dalam wacana kementerian BUMN dan internal BRI, belum direncanakan untuk dibahas dalam RUPS perusahaan. Berbeda dengan BRI Syariah yang sentimen positif rencana aksi korporasinya memang sudah direncanakan untuk dibahas dalam RUPS Luar Biasa di bulan Desember, dan sudah ada target efektif pemberlakuan di bulan Februari 2021.

Beberapa kondisi di atas membuat pergerakan saham BRI tidak secemerlang BRI Syariah. Isu penggabungan usahanyapun yang sudah diberitakan sejak Februari 2020 tidak diikuti dengan peningkatan volume perdagangan sahamnya, sehingga tidak ada peningkatan kinerja saham yang signifikan pada saham BRI. *Range* pergerakan *return* saham BRI sepanjang periode penelitian hanya

berkisar di angka terendah -6% sampai tertinggi 4%. Bahkan volume transaksi saham BRI terus menurun dari bulan Maret sampai November di kisaran angka 5.387.621.200 sampai terendah 2.782.132.900 (*PT Bursa Efek Indonesia, n.d.-i*).

Kemudian pada BTPN juga menunjukkan adanya sentimen positif berupa strategi pengembangan kredit selama masa pandemi setelah sebelumnya pada Februari 2019 BTPN melakukan merger dengan bank Jepang yang bernama PT Bank Sumitomo Mitsui Indonesia (SMBCI). Merger tersebut membuat BTPN mendapatkan jangkauan pasar yang lebih luas dan peningkatan aset yang cukup signifikan. Setelah penggabungan total aset BTPN mencapai Rp 189,92 triliun, kreditnya mencapai 133,25 triliun dengan dana pihak ketiga (DPK) Rp 98,97 triliun. Modal perusahaan menjadi Rp 27,81 triliun (CNBC, n.d.).

Sebagai salah satu dampak dari adanya merger BTPN mendapat *product expertise* dari SMBC berupa dukungan produk, dan klien global SMBC. Kemudian hal tersebut mendorong BTPN untuk mengembangkan hubungan dengan perusahaan lokal untuk meningkatkan kredit korporasi. Itu semua menjadi kekuatan sehingga pada saat pandemi semua bisa menjadi penopang. Saat ini kredit korporasi memiliki porsi 60% dari keseluruhan portofolio kredit. Pertumbuhan kredit korporasi BTPN 21% YoY, dan kredit korporasi ini dianggap kebal terhadap pandemi (CNBC, n.d.).

Kendati terdapat beberapa kondisi peningkatan yang positif dari sisi bisnis pada BTPN, namun sepanjang periode penelitian saham BTPN tidak menunjukkan peningkatan yang signifikan. Pergerakan *return* saham BTPN hanya bergerak di kisaran terendah -0.07 sampai tertinggi 0.03. Menurut penulis kondisi tersebut disebabkan karena sentimen yang terjadi ini belum mampu menggiring investor untuk tertarik membeli saham BTPN. Terlihat dari volume transaksi yang masih belum ada peningkatan drastis.

Ketidaktertarikan investor dalam mentransaksikan saham BTPN ini menurut penulis karena sentimen yang terjadi masih bersifat biasa saja dan belum ada perubahan yang sangat signifikan misal dalam peningkatan aset atau ekspansi usahanya. Sentimen positif yang dialami BTPN tersebut sudah sering sekali dijumpai pada Perusahaan-perusahaan lain yang *listing* di bursa. Belum lagi karena saham BTPN ini masih belum cukup ramai dibicarakan oleh para *influencer* saham yang sedang Marak-maraknya selama masa pandemi ini dan mempunyai dampak besar dalam penggiringan opini publik.

Sehingga secara umum selama periode penelitian atau selama Covid-19 terjadi di Indonesia pergerakan saham antara saham perbankan syariah dan perbankan konvensional tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Sekalipun hasil penelitian ini menempatkan saham perbankan syariah sebagai kelompok saham

dengan *return* yang lebih tinggi, namun keduanya tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Kemudian jika dibandingkan *return* saham dari beberapa emiten yang menjadi sampel penelitian, *return* saham BRI Syariah menunjukkan perbedaan yang signifikan dari segi pergerakan harga.

5.1.2 Analisa Perbandingan *Risk*

Hasil olah data pada bab Hasil Penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara *risk* saham perbankan syariah dan perbankan konvensional. Perbedaan ini menempatkan saham perbankan syariah sebagai kelompok saham dengan *risk* lebih tinggi daripada saham perbankan konvensional, perbedaannya pun menunjukkan perbedaan yang signifikan secara statistik.

Untuk mengetahui penyebab adanya perbedaan *risk* yang signifikan ini penulis melakukan analisa pada pola pergerakan saham perbankan syariah, karena saham perbankan syariah dianggap memiliki nilai *risk* yang lebih tinggi. Perlu diketahui juga bahwa data awal yang digunakan dalam penghitungan *risk* ini berasal dari data pergerakan harga saham yang kemudian dijadikan prosentase *return* mingguan. Analisa yang dilakukan menemukan adanya pergerakan yang cukup ekstrim pada pergerakan saham BRI Syariah. Pergerakan harga yang cukup ekstrim ini dipengaruhi oleh hal-hal yang sudah dibahas pada bagian sebelum ini.

Pergerakan yang cukup ekstrim ini terjadi di bulan Juli hingga Oktober. Pada dasarnya pergerakan yang cukup ekstrim ini bukanlah suatu hal yang negatif. Karena jika diperhatikan, sekalipun pergerakan *return* yang menjadi dasar penghitungan standar deviasi Saham BRI Syariah ini cukup ekstrim, hal tersebut tidak sampai membuat *return* saham tersebut terjun begitu dalam atau mengalami kerugian besar. Artinya penurunan atau pergerakan yang ekstrim ini hanya penurunan besaran pemberian *return*, dengan sekali koreksi penurunan yang tipis saja yang sifatnya sementara.

Secara tren, pergerakan harga Saham BRI Syariah ini masih berada pada tren kenaikan atau *bullish* dan koreksi yang terjadi tidak sampai merubah tren pergerakan ini menjadi tren penurunan atau *bearish*. Sehingga koreksi yang terjadi bukanlah suatu permasalahan berarti. Bisa diperhatikan pada grafik berikut ini :



Sumber: Indopremier Online Trading, data diolah kembali

Gambar 5.2 Tren pergerakan harga Saham BRI Syariah

Pengukuran risiko dalam penelitian ini diinterpretasikan oleh nilai standar deviasi. Dimana standar deviasi mengukur adanya penyimpangan absolut dari nilai yang sudah terjadi dengan nilai ekspektasinya (Salimah, 2018, p. 87). Sehingga semakin besar penyimpangannya maka akan semakin besar pula nilai standar deviasinya dan dianggap memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi.

Oleh karena itulah mengapa pada periode Juli sampai Oktober saham perbankan syariah khususnya saham BRI Syariah mempunyai perhitungan standar deviasi yang tinggi. Hal ini disebabkan penyimpangan ekspektasi pengembalian dari saham ini relatif tinggi, dengan rincian *return* yaitu 0.013 (13%) di bulan Juli, 0.015 (15%) di bulan Agustus, dan -0.06 (6%) di bulan September.

Pergerakan dari Agustus menuju September dan kembali ke Oktober inilah yang membentuk pola cukup ekstrim dan memberikan kontribusi cukup besar terhadap tingginya nilai standar deviasi dari saham perbankan syariah, khususnya saham BRI Syariah pada periode tersebut. Puncaknya pada pergerakan di bulan Oktober dimana standar deviasi BRI Syariah mencapai 0.28.

Namun juga tidak bisa dilupakan, pergerakan standar deviasi saham perbankan syariah yang cukup tinggi juga terjadi di bulan Maret. Padahal jika kita perhatikan di grafik *return*, bulan tersebut menunjukkan rata-rata *return* bulanan yang relatif kecil yaitu senilai 0.0 (0%). Hal ini bisa terjadi karena pada grafik *return* hanya

menjelaskan hasil penghitungan rata-rata *return* setiap minggunya, sedangkan pada grafik standar deviasi memberikan gambaran tentang pola pergerakan atau perubahan *return* setiap minggunya.

Sehingga menurut penulis, pada periode awal Covid-19 masuk di Indonesia yaitu pada Maret 2020. Kedua kelompok saham baik saham perbankan syariah maupun saham perbankan konvensional menunjukkan respon yang sama-sama kurang baik. terlihat dari penurunan harga kedua kelompok saham tersebut di awal periode penelitian hingga menyebabkan prosentase *return* yang diberikan menjadi negatif. Dimana pada akhirnya berimbas pada peningkatan nilai standar deviasi, karena penurunan maupun kenaikan (pergerakan) yang terjadi pada *return* tergolong cukup ekstrim.

Namun pada saham perbankan syariah, tingginya nilai standar deviasi ini ternyata masih kurang mampu untuk menginterpretasikan tingginya resiko kerugian yang akan dialami oleh para investor. Karena jika diperhatikan sekalipun nilai standar deviasi pada saham perbankan syariah khususnya pada saham BRI Syariah tergolong tinggi, namun tren pergerakan sahamnya masih berada pada tren kenaikan atau *bullish*.

5.2 Keterbatasan Hasil Penelitian

Penelitian yang sudah dilakukan oleh penulis ini sangat dimungkinkan mempunyai beberapa keterbatasan, sehingga belum mampu memberikan

jawaban terhadap berbagai macam pertanyaan yang mungkin muncul dan masih memiliki kaitan dengan masalah penelitian yang bersifat kompleks.

Keterbatasan ini selanjutnya bisa dijadikan rekomendasi permasalahan penelitian yang bisa diangkat oleh peneliti selanjutnya untuk menyempurnakan hasil temuan pada penelitian kali ini. Atau bisa saja penelitian terbaru nantinya digunakan untuk menguji kebenaran hasil penelitian yang sudah penulis lakukan. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya terbatas pada periode Maret sampai November, sedangkan pada bulan setelah November pandemi Covid-19 ini masih belum berakhir dan memungkinkan untuk menciptakan iklim ekonomi dan investasi yang berbeda dengan apa yang sudah dibahas dalam penelitian ini.
2. Penelitian ini hanya memberikan gambaran perbandingan kinerja saham menggunakan indikator *return* dan *risk*, namun belum mampu menjelaskan secara lebih mendalam serta memastikan mengenai faktor apa yang membentuk pola pergerakan harga itu sendiri. Mengingat harga di sini merupakan dasar dalam penghitungan *return* maupun *risk*.
3. Peneliti belum mampu menjelaskan secara lebih detail mengenai bagaimana bisa sentimen yang hampir sama mampu memberikan dampak yang sangat jauh berbeda diantara para emiten yang menjadi sampel penelitian ini

4. Penelitian ini belum mampu menginterpretasikan secara lebih detail bagaimana Covid-19 mempengaruhi terhadap kinerja Saham, sedangkan penelitian ini menjelaskan bahwa kondisi pandemi inilah yang memungkinkan diperolehnya hasil penelitian yang berbeda dengan hasil penelitian yang sudah dilakukan terdahulu.
5. Kemudian penelitian ini juga belum mampu memberikan formulasi tentang bagaimana cara mengukur *risk* yang bisa diidentikkan dengan kerugian. Karena *risk* dalam penelitian ini menurut penulis masih belum bisa menggambarkan risiko sepenuhnya.

5.3 Rekomendasi Keputusan Investasi bagi Investor

Dalam menghadapi situasi ekonomi yang sulit tentunya setiap orang akan berusaha untuk memanfaatkan segala sumber daya yang dimiliki, termasuk sumber daya modal. Hal tersebut sebagai upaya untuk tetap mampu bertahan di tengah kondisi ekonomi yang sulit dan berimbas pada segala aspek kehidupan.

Covid-19 merupakan salah satu kondisi alamiah yang memiliki dampak cukup besar terhadap perekonomian. Dibuktikan dari berbagai indikator perubahan kondisi ekonomi yang sudah dibahas pada bagian sebelum ini. Bisa dikatakan berdampak secara menyeluruh karena hampir seluruh negara di dunia ini mengalami wabah Covid-19 ini.

Pasar modal yang merupakan salah satu instrumen pilihan masyarakat dalam melakukan Investasi atau sekedar *trading* menjadi salah satu bagian dari aspek ekonomi yang terdampak oleh adanya Covid-19 ini. Guncangan

ekonomi yang terjadi membuat indeks komposit di berbagai negara mengalami keterpurukan, hal ini menuntut kecermatan seorang investor dalam melakukan keputusan Investasi agar bisa terhindar dari kemungkinan kerugian di tengah tidak kondusifnya pasar saham.

Salah satu upaya menghindari kerugian yang bisa dilakukan oleh investor selain melakukan analisa mendalam pada fundamental dan teknikal, bisa juga dengan mempelajari pola atau tren kinerja saham selama periode tertentu agar mampu memprediksi kinerjanya kedepan. Hal tersebut sejalan dengan salah satu tujuan dibuatnya penelitian ini yaitu untuk memberikan gambaran bagi investor dalam melakukan keputusan investasi melalui perbandingan kinerja saham selama periode tertentu, dimana periode yang menjadi pilihan dalam penelitian ini yaitu periode selama mewabahnya Covid-19 di Indonesia, namun terbatas dari bulan Maret sampai November.

Terdapat dua variabel penelitian yang bisa diperhatikan dari hasil penelitian ini, yang kemudian bisa dijadikan landasan pengambilan keputusan bagi para investor. Yang pertama yaitu variabel *return* yang dalam penelitian ini dihitung melalui pergerakan harga, sehingga *return* dalam hal ini identik dengan *capital gain*. Dan yang kedua yaitu variabel *risk* atau risiko yang diukur menggunakan standar deviasi atau penyimpangan dari nilai ekspektasi pemberian *return*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa rata-rata *return* saham perbankan syariah lebih tinggi dari rata-rata *return* saham perbankan konvensional.

namun perbedaannya tidak menunjukkan tingkatan yang signifikan secara statistik. Kemudian untuk *risk*, saham perbankan syariah memiliki *risk* yang lebih tinggi dari saham perbankan konvensional terlihat dari besarnya standar deviasi. Dan keduanya menunjukkan perbedaan yang signifikan secara statistik.

Berdasar hasil penelitian tersebut investor dapat menyimpulkan bahwa kedua kelompok saham tersebut sama-sama terpengaruh oleh adanya Covid-19 yang terjadi. Terlihat dari penurunan yang cukup dalam pada periode awal penelitian ini. Namun seiring berjalannya waktu, kelompok saham perbankan syariah lebih mampu untuk *survive* dalam pergerakan harga sehingga mampu memberikan potensial *return* yang lebih besar selama masa pandemi ini berlangsung.

Kemudian dari sisi risiko atau *risk*, kelompok saham perbankan syariah memang memberikan tingkat risiko yang lebih tinggi dan signifikan daripada kelompok saham perbankan konvensional terlihat dari tingginya perbedaan standar deviasi. Namun perlu diperhatikan juga bahwa standar deviasi dalam penelitian ini hanya memberikan gambaran pada seberapa besar penyimpangan nilai ekspektasian terhadap nilai realisasinya. Sehingga sekalipun perubahan harganya bersifat positif (meningkat) tapi menunjukkan pergerakan yang ekstrim dalam kenaikannya, maka itu akan menyebabkan besarnya standar deviasi.

Jika kita perhatikan pada Saham BRI Syariah yang memberikan kontribusi paling besar terhadap besarnya standar deviasi pada kelompok

saham perbankan syariah, saham tersebut memiliki pergerakan yang cukup ekstrim mulai dari pertengahan periode penelitian. Pergerakan tersebut lebih dominan pergerakan peningkatan dan hanya terjadi satu kali penurunan atau kerugian. Namun sekalipun tren kinerja pergerakan harganya masih berada pada tren peningkatan, standar deviasi saham BRI syariah pada periode tersebut sangatlah tinggi. Hal tersebut terjadi sesuai dengan penjelasan sebelumnya tentang bagaimana standar deviasi bekerja.

Sehingga rekomendasi yang dapat diberikan oleh penulis terhadap seluruh investor dalam mengambil keputusan investasi pada saham sektor perbankan selama adanya pandemi yang mengakibatkan terjadinya penurunan kinerja perekonomian yaitu sebagai berikut:

1. Saham perbankan syariah bisa menjadi pilihan utama bagi para investor karena menunjukkan pergerakan yang lebih baik secara tren kenaikan.
2. Saham perbankan syariah terlihat lebih mampu bertahan pada kondisi ekonomi pandemi. Terlihat pada periode awal masuknya Covid-19 di Indonesia, dimana saham perbankan syariah tidak terkoreksi sedalam saham perbankan konvensional.
3. Selain memperhatikan pilihan apakah saham perbankan syariah atau saham perbankan konvensional, Investor juga perlu memperhatikan sentimen positif dari masing-masing saham. Karena dalam penelitian ini perbedaan pemberian *return* yang paling dominan disebabkan oleh adanya sentimen positif dari saham perbankan syariah yaitu BRI

Syariah. Sentimen positif tersebut dalam penelitian ini yaitu aksi korporasi merger.

4. Sentimen positif berupa aksi korporasi maupun strategi pengembangan usaha ternyata tidak serta merta dapat meningkatkan kinerja kenaikan harga saham. Banyak faktor lain yang masih belum sepenuhnya terjawab dalam penelitian ini yang mampu mempengaruhi hal tersebut. Setidaknya menurut penulis apabila sentimen positif yang terjadi diikuti dengan adanya peningkatan volume transaksi yang signifikan, kemudian pada *Broker Summary* pada *net buy* dan *net sell* terjadi jenuh beli dengan kode broker yang variatif dan komposisi yang berbeda antara 5 besar *top buyer* dan *top seller*, maka ini bisa menjadi salah satu indikator bahwa harga saham tersebut akan meningkat cukup tajam dan dalam waktu yang lumayan panjang. Namun perlu dihindari jika ternyata pada *Broker Summary* pelakunya sekuritas yang sama bisa jadi saham tersebut sedang terjadi manipulasi harga.
5. Untuk pertimbangan *risk*, investor bisa menggunakan indikator standar deviasi namun perlu indikator konfirmasi. Karena sudah penulis jelaskan pada bagian sebelumnya tentang bagaimana standar deviasi bekerja. Sehingga perlu adanya indikator konfirmasi yang dapat dijadikan dasar untuk meyakinkan investor terhadap analisa dari data besaran standar deviasi.
6. Indikator konfirmasi yang bisa digunakan adalah analisa tren, apakah saham ini sedang berada pada tren kenaikan (*bullish*) atau berada pada

tren penurunan (*bearish*), atau bisa dibantu dengan indikator lain seperti *support-resistance*, *stochastic*, *bullingerband*, volume transaksi, dll. Sehingga sekalipun nilai standar deviasi sebuah saham tergolong tinggi namun berdasar indikator konfirmasi ternyata masih berada pada tren kenaikan, maka saham tersebut layak untuk kita miliki. Karena pada saham, koreksi merupakan suatu hal yang wajar dan bukan merupakan suatu hal yang harus ditakuti. Oleh karena itu, adanya indikator konfirmasi bisa kita pelajari sebagai dasar pengambilan keputusan.

7. Belajar dari hasil penelitian ini dan kondisi di bursa saham sepanjang pandemi Covid-19 yang terjadi di Indonesia, saham perbankan syariah menunjukkan kinerja yang lebih dominan. Bahkan kinerja positif ini berlanjut setelah periode penelitian ini yaitu setelah bulan November. Kesimpulannya saham perbankan syariah ini cukup stabil dan cenderung meningkat pergerakannya, sehingga cocok untuk investasi jangka panjang. Kemudian terlepas pada berbagai sentimen yang mempengaruhi kenaikannya, namun saham perbankan syariah tetap bisa menjadi pilihan dalam berinvestasi di masa pandemi atau di masa kondisi perekonomian yang sedang terpuruk, utamanya pada masa pandemi Covid-19 saat ini.
8. Untuk kegiatan di pasar modal berupa *trading*, saham perbankan syariah juga bisa menjadi pilihan karena mampu memberikan *return* yang signifikan dalam waktu yang relatif singkat. Hanya saja perlu diperhatikan momentum kapan harus beli dan jual agar terhindar dari

BAB 6

PENUTUP

6.1 Kesimpulan

Sejalan dengan rumusan masalah yang sudah disusun serta tujuan dari dilakukannya penelitian ini, maka kesimpulan dari penelitian ini yaitu:

1. Terdapat perbedaan rata-rata *return* antara saham perbankan syariah dan perbankan konvensional. Perbedaan ini menempatkan saham perbankan syariah sebagai kelompok saham dengan rata-rata *return* yang lebih tinggi daripada saham perbankan konvensional. Namun demikian perbedaan rata-rata *return* ini menunjukkan perbedaan yang tidak signifikan secara statistik.
2. Terdapat perbedaan rata-rata *risk* antara saham perbankan syariah dan perbankan konvensional. Perbedaan ini menempatkan saham perbankan syariah sebagai kelompok saham dengan rata-rata *risk* yang lebih tinggi daripada saham perbankan konvensional. Perbedaan rata-rata *risk* ini menunjukkan perbedaan yang signifikan secara statistik.
3. Karakteristik ekonomi pandemi yang unik membuat permasalahan dalam penelitian ini cukup kompleks dan menarik untuk dipelajari. Belum lagi berbagai sentimen positif yang terjadi di beberapa emiten ternyata memberikan efek yang tidak sama terhadap kinerja harga sahamnya, bahkan sekalipun sentimen tersebut hampir sejenis. Sehingga disamping investor memperhatikan tren kinerja dari aspek *return* dan *risk*, investor juga dituntut untuk mampu menganalisa setiap sentimen yang terjadi dengan cara

- Fitriani, M. W. (2012). *ANALISIS PERBANDINGAN RISK DAN RETURN ANTARA SAHAM SYARIAH DENGAN SAHAM KONVENSIONAL (Studi pada saham JII dan LQ45 pada sektor industri barang konsumsi)*.
- Franedy, R. (n.d.). *Sah! BTPN Merger dengan SMBCI, Apa Nama Barunya?* market. Retrieved February 7, 2021, from <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190201092425-17-53420/sah-btpn-merger-dengan-smbci-apa-nama-barunya>
- Halim, A. (2015). *Analisis Investasi dan Aplikasinya, dalam Aset Keuangan dan Aset Rill*. Salemba Empat.
- Hartono, J. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE.
- Hastuti, R. K. (n.d.). *Jadi Andalan, Kredit Korporasi BTPN “Kebal” Pandemi*. profil. Retrieved February 7, 2021, from <https://www.cnbcindonesia.com/profil/20201230131156-41-212544/jadi-andalan-kredit-korporasi-btpn-kebal-pandemi>
- Huda, N., & Edwin, M. (2007). *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Kencana Prenadamedia Group.
- Kompas Cyber Media. (n.d.). *5 Fakta tentang Merger Bank Syariah BUMN* Halaman all. KOMPAS.com. Retrieved January 6, 2021, from <https://money.kompas.com/read/2020/10/14/110000926/5-fakta-tentang-merger-bank-syariah-bumn>
- Kurniawan, R. D., Asandimitra, N., & Ketintang, K. (2014). *ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA INDEKS SAHAM SYARIAH DAN KINERJA INDEKS SAHAM KONVENSIONAL*. 13.

- Mediatama, G. (2020a, March 15). *Pergerakan bursa saham global tertekan wabah virus corona*. kontan.co.id. <http://investasi.kontan.co.id/news/pergerakan-bursa-saham-global-tertekan-wabah-virus-corona>
- Mediatama, G. (2020b, October 20). *Begini nasib industri perbankan di saat pandemi virus corona (Covid-19)*. kontan.co.id. <http://keuangan.kontan.co.id/news/begini-nasib-industri-perbankan-di-saat-pandemi-virus-corona-covid-19>
- Mudjiyono. (2012). INVESTASI DALAM SAHAM & OBLIGASI DAN MEMINIMALISASI RISIKO SEKURITAS PADA PASAR MODAL INDONESIA. *Jurnal STIE Semarang*, 4. <https://media.neliti.com/media/publications/132120-ID-none.pdf>
- Mulyadi. (2001). *Balanced Scorecard: Alat Manajemen Kontemporer Untuk Pelipatgandakan Kinerja Laporan Keuangan Perusahaan*. Salemba Empat.
- Normalit, D. W., & Arifin, Z. (2018). PENGARUH MERGER DAN AKUISISI TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN KINERJA PASAR PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Universitas Islam Indonesia*.
- Nurdin, A. A. (2009). *PERBANDINGAN KINERJA PORTOFOLIO OPTIMAL SAHAM-SAHAM UNGGULAN BERBASIS SYARIAH DENGAN SAHAM-SAHAM UNGGULAN BERBASIS KONVENSIONAL DI BURSA EFEK INDONESIA*. 17.
- OJK. (2020a). *Data Bank Konvensional OJK*. <https://www.ojk.go.id/id/kanal/perbankan/data-dan-statistik/statistik->

- PT Bursa Efek Indonesia*. (n.d.-d). PT Bursa Efek Indonesia. Retrieved November 8, 2020, from <http://www.idx.co.id>
- PT Bursa Efek Indonesia*. (n.d.-e). PT Bursa Efek Indonesia. Retrieved November 8, 2020, from <http://www.idx.co.id>
- PT Bursa Efek Indonesia*. (n.d.-f). PT Bursa Efek Indonesia. Retrieved December 26, 2020, from <http://www.idx.co.id>
- PT Bursa Efek Indonesia*. (n.d.-g). PT Bursa Efek Indonesia. Retrieved December 27, 2020, from <http://www.idx.co.id>
- PT Bursa Efek Indonesia*. (n.d.-h). PT Bursa Efek Indonesia. Retrieved December 27, 2020, from <http://www.idx.co.id>
- PT Bursa Efek Indonesia*. (n.d.-i). PT Bursa Efek Indonesia. Retrieved December 27, 2020, from <http://www.idx.co.id>
- Putri, G. S. (n.d.). *Menelusuri Klaster Pertama Penularan Covid-19 di Indonesia Halaman all*. KOMPAS.com. Retrieved December 25, 2020, from <https://www.kompas.com/sains/read/2020/10/23/090200623/menelusuri-klaster-pertama-penularan-covid-19-di-indonesia>
- Rahma, A. A., & Putri, I. P. (2017). *ANALISIS PERBANDINGAN RETURN SAHAM DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH RIGHT ISSUE*. 24(1), 8.
- Republika. (n.d.). *Sentimen Positif Naungi Wacana Merger | Republika ID*. Republika.Id. Retrieved January 6, 2021, from <https://republika.id/posts/8373/sentimen-positif-naungi-wacana-merger>
- Salamah, L. (2001). *LINGKARAN KRISIS EKONOMI INDONESIA*. 2, 12.

- Tandelilin, E. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE.
- Tendean, Y. P. J., & Saerang, I. S. (2019). *ANALISIS PERBANDINGAN RISIKO SAHAM JAKARTA ISLAMIC INDEX DAN INDEKS LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA*. 10.
- TopBusiness. (2020, February 26). *TopBusiness*.
<https://www.topbusiness.id/31194/bri-siap-bersinergi-dengan-pegadaian-dan-pnm.html>
- Umar, H. (2002). *Research Methods in Finance and Banking*. Gramedia Pustaka Utama.
- Umar, H. (2010). *Desain Penelitian MSDM dan Perilaku Karyawan: Paradigama Positivistik dan Berbasis Pemecahan Masalah*. Rajawali Pers.
- Yulian, D., Eliza, A., & Mustofa, U. A. (n.d.). *ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA INVESTASI PASAR MODAL SYARIAH DENGAN PASAR MODAL (Studi Komperatif pada Perusahaan yang Terdaftar di JII dan LQ 45 Periode 2014-2018)*. 111.
- Yuliana, I. (2010). *Investasi Produk Keuangan Syariah*. UIN Maliki Press.