

BAB IV

HASIL PENELITIAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

1. Sejarah Pasar Modal

Pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dan dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Pasar modal dasarnya bertujuan untuk menjebatani aliran dana dari pihak yang memiliki dana (investor), dengan pihak perusahaan yang memerlukan dana (untuk ekspansi usaha ataupun untuk memperbaiki struktur modal perusahaan).

Dalam undang-undang No. 8 tahun 1995 pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek. Kegiatan Pasar Modal di Indonesia diatur dalam Undang-undang No. 8 Tahun 1995 (UUPM). Efek dalam UUPM Pasal 1 butir 5 dinyatakan sebagai surat berharga yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak kegiatan berjangka atas Efek, dan setiap derivative Efek.

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi dan reksa dana.

2. Sejarah Bursa Efek Indonesia

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah kolonial atau VOC.

Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dengan nama Bursa Efek Jakarta. Bursa Efek

diresmikan oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Modal Pasar Modal) yang kemudian berubah nama menjadi Badan Pengawas Pasar Modal, pada 13 Juli 1992 yang kemudian dijadikan HUT BEJ. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan *go public* PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara. Beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan, seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.¹

Di dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai tempat transaksi perdagangan saham dari berbagai jenis perusahaan yang ada di Indonesia. Semua perusahaan publik yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia dikasifikasikan dalam 9 sektor di BEI disebut *Jakarta Stock Exchange Industrial Classification* (JASICA). Salah satu sektor yang ikut berperan aktif didalam pasar modal yaitu sektor keuangan. Sektor keuangan adalah salah satu kelompok perusahaan yang menunjang sektor riil dalam perekonomian di Indonesia. Sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia terbagi menjadi lima sub sektor yaitu perbankan, lembaga pembiayaan, perusahaan efek, asuransi dan lainnya. Sub sektor perbankan merupakan salah satu kelompok perusahaan yang memiliki peranan penting dalam perekonomian dengan peran menompang efektivitas kebijakan moneter dalam pembangunan ekonomi dengan adanya kredit yang dikeluarkan oleh

¹ Sejarah Bursa Efek Indonesia dalam www.idx.co.id, diakses pada tanggal 05 Juni 2021

bank sehingga mempercepat pembangunan ekonomi dengan bersifat sebagai perantara yang melakukan kegiatan lebih dari sekedar mengumpulkan dana namun sebagai tempat menginvestasi serta berfungsi memberikan jasa-jasa keuangan lainnya.

3. Bank BRI Syariah Tbk

Sejarah pendirian PT Bank BRI Syariah Tbk. tidak lepas dari akuisisi yang dilakukan PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. terhadap Bank Jasa Arta pada 19 Desember 2007. Setelah mendapatkan izin usaha dari Bank Indonesia melalui surat no. 10/67/Kep.GBI/DPG/2008 pada 16 Oktober 2008 BRI syariah resmi beroperasi pada 17 November 2008 dengan nama PT Bank BRI Syariah dan seluruh kegiatan usahanya berdasarkan prinsip syariah Islam.

Pada 19 Desember 2008, Unit Usaha Syariah PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. melebur ke dalam PT Bank Syariah. Proses *spin off* tersebut berlaku efektif pada tanggal 1 Januari 2009 dengan penandatanganan yang dilakukan oleh Sofyan Basir selaku Direktur Utama PT Bank BRI Syariah. Berdasarkan pemaparan dari brisyariah.co.id (2019), BRI Syariah melihat potensi besar pada segmen perbankan syariah. Dengan niat untuk menghadirkan bisnis keuangan yang berlandaskan pada prinsip-prinsip luhuv perbankan syariah, bank berkomitmen untuk produk serta layanan terbaik yang menenteramkan, BRI syariah terus tumbuh secara positif.

BRI syariah focus membidik berbagai segmen di masyarakat. Basis nasabah yang terbentuk secara luas di seluruh penjuru Indonesia menunjukkan bahwa BRI syariah memiliki kapabilitas tinggi sebagai bank ritel modern terkemuka dengan layanan finansial sesuai kebutuhan nasabah.²

B. Deskripsi Data

Polulasi dalam penelitian ini sebanyak 42 saham perusahaan yang terdaftar di Sub sektor perbankan tahun 2018-2020, sampel dalam penelitian ini adalah Bank Rakyat Indonesia Syariah yang dipilih berdasarkan kriteria saham yang secara konsisten selama periode tahun 2018-2020 masuk dalam daftar saham sub sektor perbankan. Deskripsi penelitian ini meliputi rata-rata *return* saham perusahaan sampel dari tahun 2018-2020, rata-rata pendapatan pasar (*return market*), pendapatan bebas risiko, risiko sistematis saham perusahaan sampel dari tahun 2018-2020 dan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) saham perusahaan sampel dari tahun 2018-2020.

1. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

a. Return Saham Bank BRI Syariah

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data harga penutupan (closing price) bulanan saham-saham perusahaan sub sektor perbankan pada periode Juni 2018 sampai dengan Desember

²Sejarah BRI Syariah, 2021, dalam https://www.brisyariah.co.id/tentang_kami.php?f=sejarah, diakses pada tanggal 31 Mei 2021 pukul 21.25 WIB

2020. Return saham (R_i) yang dihitung merupakan return saham aktual yang didapat dari harga penutupan bulan saat ini (P_t) dikurangi dengan harga penutup bulan kemarin (P_{t-1}). Rata-rata return saham perusahaan sampel dari tahun 2018-2020 disajikan dalam table 4.1.

Tabel 4.1
Rata-rata Return Saham Per Bulan Bank BRI Syariah
Tahun 2018-2020

No.	Tanggal	Harga Saham	Return Saham
1.	30/06/2018	595.00	0.067226891
2.	31/07/2018	555.00	-0.072072072
3.	31/08/2018	640.00	0.1328125
4.	30/09/2018	595.00	-0.075630252
5.	31/10/2018	535.00	-0.112149533
6.	30/11/2018	540.00	0.009259259
7.	31/12/2018	525.00	-0.028571429
8.	31/01/2019	560.00	0.0625
9.	28/02/2019	540.00	-0.037037037
10.	31/03/2019	530.00	-0.018867925
11.	30/04/2019	555.00	0.045045045
12.	31/05/2019	515.00	-0.077669903
13.	30/06/2019	505.00	-0.01980198
14.	31/07/2019	505.00	0
15.	31/08/2019	434.00	-0.16359447
16.	30/09/2019	404.00	-0.074257426
17.	31/10/2019	386.00	-0.046632124
18.	30/11/2019	316.00	-0.221518987
19.	31/12/2019	330.00	0.042424242
20.	31/01/2020	310.00	-0.064516129
21.	29/02/2020	220.00	-0.409090909
22.	31/03/2020	196.00	-0.12244898
23.	30/04/2020	196.00	0
24.	31/05/2020	300.00	0.346666667
25.	30/06/2020	308.00	0.025974026
26.	31/07/2020	540.00	0.42962963
27.	31/08/2020	965.00	0.440414508
28.	30/09/2020	750.00	-0.286666667
29.	31/10/2020	1,235.00	0.392712551

30.	30/11/2020	1,430.00	0.136363636
31.	31/12/2020	2,250.00	0.364444444
Total		18,265.00	0.664947
Ri		589.19	0.021449922

Sumber: Bursa Efek Indonesia, Data Diolah Penulis

Berdasarkan hasil perhitungan rata-rata return saham per bulan pada BRI Syariah dari tahun 2018 sampai dengan 2020 dapat dilihat bahwa rata-rata secara keseluruhan adalah 0.02144 hal ini berarti seluruh rata-rata return saham BEI per bulan adalah positif dan ini menunjukkan pada periode tahun 2018-2020 kalangan investor merespon positif terhadap saham-saham BEI. Rata-rata return saham per bulan pada BRI Syariah tertinggi adalah bulan Juli tahun 2020 yaitu sebesar 0.44041, sedangkan rata-rata return saham per bulan pada BRI Syariah terendah adalah bulan Juli tahun 2019 dan April tahun 2020 yaitu sebesar 0.

b. *Return Market*

Indeks pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)*, data yang digunakan adalah data harga penutupan (*closing price*) bulanan pada periode Juni 2018 sampai dengan Desember 2020. Return pasar yang didapat dari analisis harga saham sub sektor perbankan selama periode penelitian tahun 2018-2020 disajikan pada tabel 4.2 di bawah ini:

Tabel 4.2
Return Pasar Per Bulan Bank BRI Syariah Tahun 2018-2020

Periode	2018	2019	2020
Januari	0	0.051809702	-0.060519918
Februari	0	-0.013909087	0.089376526
Maret	0	0.003927609	0.20131923
April	0	-0.002076236	0.037628816
Mei	0	-0.039656984	0.007827518
Juni	-0.02365933	0.023513201	0.030941517
Juli	0.023112503	0.004988022	0.047427681
Agustus	0.013627588	-0.009802475	0.016962888
September	-0.007011857	-0.025833284	-0.075656016
Oktober	-0.02484774	0.009507359	0.050346081
November	0.037065641	-0.036010136	0.086271229
Desember	0.022338214	0.045671434	0.061323584
Return Tahunan	0.005803574	0.00101076	0.007345198
Rata-rata Total			0.0002141

Sumber: Data Penelitian Diolah 2021

Return market tahun 2018-2020 sangat berfluktuasi, sehingga terdapat return BEI yang menunjukkan adanya risiko, seperti return yang terdapat pada tahun 2018 di bulan Juni sebesar (-0.02365933), September sebesar (-0.007011857), dan Oktober sebesar (-0.02484774). Tahun 2019 di bulan Februari sebesar (-0.013909087), April sebesar (-0.002076236), Mei sebesar (-0.039656984), Agustus sebesar (-0.009802475), September sebesar (-0.025833284), Oktober sebesar (-0.036010136). Tahun 2020 di bulan Januari sebesar (-0.060519918), dan September sebesar (-0.075656016). Walaupun terdapat return BEI yang bernilai negatif, kinerja BEI masih dianggap baik karena pada bulan lainnya return bernilai positif.

Rata-rata return market tahunan yang tertinggi adalah tahun 2020 yaitu sebesar 0.0073451980. Sedangkan rata-rata terendah adalah tahun 2019 yaitu sebesar 0.00101076. Rata-rata total return market adalah sebesar 0.000176954 yang berarti sejauh ini investor masih merespon positif terhadap nilai saham-saham syariah.

c. Risiko Sistematis CAPM

Risiko sistematis atau beta (β) saham adalah ukuran risiko pasar yang mempengaruhi harga suatu saham. Beta mengukur sampai sejauh mana harga saham turun naik bersamaan dengan turun naiknya harga pasar. Nilai beta dari saham didapatkan dari hasil kovarian antara return sekuritas i dengan return pasar yang dibagi dengan varian return pasar. Nilai beta positif menunjukkan bahwa jika terjadi kenaikan return pasar maka akan mengakibatkan kenaikan return saham. Sebaliknya, jika beta negatif berarti jika terjadi kenaikan return pasar maka akan mengakibatkan penurunan return saham. Beta saham BEI tahun 2108-2020 disajikan pada table 4.3 dibawah ini:

Tabel 4.3

Risiko Sistematis (Beta) CAPM

Cov (R_i, R_m)	Σ^2_m	Beta (β)
0.041344	0.000133	310.85714

Sumber: Data Diolah Peneliti 2021

Berdasarkan perhitungan yang disajikan pada table di atas, Bank BRI Syariah tahun 2018-2020 memiliki beta positif, hal ini menunjukkan kenaikan return pasar BEI akan mengakibatkan kenaikan return saham. Beta yang bernilai positif memiliki tiga ukuran yaitu:

- 1) Beta yang bernilai satu ($\beta=1$) berarti saham mempunyai risiko rata-rata dan searah terhadap perubahan pasar, selain itu juga sebanding dengan keuntungan perusahaan.
- 2) Beta yang bernilai kurang dari satu ($\beta<1$) berarti risiko saham berada di bawah rata-rata dan kurang peka terhadap perubahan pasar dengan tingkat keuntungan pada perusahaan lebih kecil dari yang diharapkan. Saham dengan nilai $\beta<1$ tergolong saham lemah artinya jika return pasar naik sebesar $n\%$ maka return saham akan naik kurang dari $n\%$.
- 3) Beta yang bernilai lebih besar dari satu ($\beta>1$) berarti risiko saham di atas rata-rata, yaitu peka terhadap perubahan pasar namun tingkat keuntungan perusahaan lebih besar dari yang diharapkan. Saham dengan nilai $\beta>1$ termasuk saham yang agresif, artinya jika return pasar naik sebesar $n\%$ maka return saham akan naik lebih dari $n\%$. Berdasarkan tabel 4.3 Bank BRI Syariah tahun 2018-2020 merupakan saham agresif karena ($\beta>1$) dengan ditunjukkan sebesar 310.85714.

d. Tingkat Pengembalian Bebas Risiko

Tingkat pengembalian bebas risiko merupakan tingkat pengembalian atas asset finansial yang tidak berisiko. Tingkat pengembalian ini merupakan dasar penetapan *return* minimum, karena *return* investasi pada sektor asset berisiko harus lebih besar dari *return* asset tidak berisiko. Dasar pengukuran yang digunakan dalam tingkat pengembalian ini adalah tingkat suku bunga sekuritas yang dikeluarkan oleh pemerintah, yaitu Sertifikat Bank Indonesia atau SBI. Tingkat pengembalian bebas risiko yang didapat dari analisis Suku Bunga Indonesia (SBI) selama periode penelitian tahun 2018-2020 disajikan pada tabel 4.4 dibawah ini:

Tabel 4.4

Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (Rf) Tahun 2018-2020

Bulan	Suku Bunga		
	2018	2019	2020
Januari	-	6.00%	5.00%
Februari	-	6.00%	4.75%
Maret	-	6.00%	4.50%
April	-	6.00%	4.50%
Mei	-	6.00%	4.50%
Juni	5.25%	6.00%	4.25%
Juli	5.25%	5.75%	4.00%

Agustus	5.50%	5.50%	4.00%
September	5.75%	5.25%	4.00%
Oktober	5.75%	5.00%	4.00%
November	6.00%	5.00%	3.75%
Desember	6.00%	5.00%	3.75%
Total			1.58
Rata-Rata			0.050967

Sumber: Data Penelitian Diolah 2021

Berdasarkan hasil analisis selama periode penelitian tahun 2018-2020, tingkat SBI tertinggi yaitu sebesar 6.00% pada bulan November – Desember 2018 dan Januari – Juni 2019. Sedangkan tingkat SBI terendah yaitu sebesar 3.75% pada bulan November – Desember 2020. Rata-rata pertahun nilai SBI selama periode pengamatan yaitu tahun 2018-2020 adalah sebesar 0.049930 per tahun. Selanjutnya, nilai tersebut dibagi dengan jumlah bulan dalam periode penelitian yaitu 31 bulan untuk mendapatkan nilai tingkat pengembalian bebas risiko per bulan, yaitu:

$$R_f = \frac{1.58}{31} = 0.050967$$

Naiknya suku bunga bank mengakibatkan peningkatan pada tingkat pengembalian bebas risiko, hal ini mengakibatkan penurunan tingkat harga saham. Hal tersebut terjadi karena ketika

suku bunga naik, maka investor lebih memilih menginvestasikan modalnya ke pasar uang, karena memberikan tingkat pengembalian yang tinggi dan merupakan tempat investasi yang lebih aman. Apabila suku bunga turun, maka hal tersebut akan memicu investor untuk menanamkan modal di pasar modal

e. *Expected Return* dengan Metode CAPM

Expected Return merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan atau tingkat *return* rata-rata saham sub sektor perbankan yang diharapkan akan diperoleh investor saham tertentu selama periode tertentu.

Tingkat pengembalian yang diharapkan yang didapat dari metode CAPM disajikan pada tabel 4.5 di bawah ini:

Tabel 4.5

Expected Return CAPM Bank BRI Syariah 2018-2020

R_i	R_f	$E(R_m)$	β	$E(R_i)$ CAPM
0.06639	0.050967	0.0002141	310.85714	-15.776621

Sumber: Data Penelitian Diolah 2021

Teorinya, sebuah saham bisa saja memiliki beta negatif berarti pengembalian saham akan cenderung meningkat ketika pengembalian dari saham-saham lain turun. Namun, sebuah saham suatu tahu tertentu dapat bergerak berlawanan dengan pasar secara keseluruhan meskipun beta dari saham tersebut memiliki nilai positif. Jika sebuah saham

memiliki beta positif, kita akan memiliki ekspektasi bahwa tingkat pengembaliannya akan naik ketika bursa saham secara keseluruhan mengalami peningkatan. Faktor-faktor yang spesifik dari setiap perusahaan dapat menyebabkan tingkat pengembalian saham yang diterima menurun, walaupun pengembalian pasar memiliki nilai positif.

Dari tabel 4.5 di atas, menunjukkan bahwa besarnya *expected return* ($E(R_i)$) disebabkan oleh tingkat risiko yang semakin rendah, semakin tinggi risiko sistematis maka semakin rendah *expected return*, seperti yang terlihat pada saham Bank Rakyat Indonesia Syariah memiliki beta cukup tinggi yaitu sebesar 310.85714 dan *expected returnnya* cukup rendah yaitu sebesar -15.776621 atau -1,577.6621%.

f. Efisiensi Saham

Saham yang efisien dan tidak efisien ini disajikan dalam tabel 4.6 dibawah ini:

Tabel 4.6

Perbandingan Bank BRI Syariah R_i dan $(E(R_i))$ Tahun 2018-2020

R_i	$E(R_i)$	$E(R)$	Evaluasi
A	B	a-b	
0.664947	-15.776621	15.84301	Efisien

Sumber: Data Penelitian Diolah 2021

Dari tabel 4.6 di atas, menunjukkan saham pada Bank BRI Syariah 2018-2020 merupakan saham yang *undervalued* karena *expected return* $E(R_i)$ lebih rendah dari *average returnnya* (R_i) dan *excess return* $(E(R_i))$ adalah positif sehingga berdasarkan perhitungan dengan metode CAPM keputusan yang diambil oleh investor adalah mengambil atau membeli saham, karena *average returnnya* (R_i) yang lebih tinggi dari sehingga berdasarkan perhitungan dengan metode CAPM ini saham-saham tersebut layak untuk dibeli. Sebaliknya apabila saham yang *overvalued* karena *expected return* $(E(R_i))$ lebih rendah dari *expected return* $E(R_i)$ pada saham Bank BRI Syariah menyebabkan semakin kecil *risk systematic* (β) maka semakin besar *expected return* $(E(R_i))$.

Namun *expected return* tersebut masih di bawah *risk free* (R_f) sehingga untuk tipe investor yang *risk averse* (penghindar risiko) saham ini tidak layak untuk dimiliki. Sedangkan, investor yang memiliki tipe *risk seeker* (pencari risiko) saham ini layak untuk dimiliki karena return tinggi akan diikuti dengan tingkat risiko yang tinggi pula.