

Analisis Kinerja Saham Syariah dan Saham Konvensional di Pasar Modal Indonesia

Ramdan Supriyadi¹, Gama Pratama^{2✉}

Universitas Islam Bunga Bangsa Cirebon, Indonesia

Email : ramdansupriyadi14@gmail.com¹, gamapratama0@gmail.com²

Received: 2025-06-05; Accepted: 2025-06-12; Published: 2025-06-20

ABSTRAK

Investasi saham syariah mengikuti prinsip-prinsip Islam, menghindari riba dan aktivitas haram, sehingga menarik bagi investor yang mengutamakan etika. Sebaliknya, saham konvensional menawarkan potensi return lebih tinggi tetapi dengan risiko yang lebih besar. Pilihan antara keduanya tergantung pada preferensi risiko dan nilai-nilai pribadi investor. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis mengenai Implikasi Hasil Penelitian terhadap Investor Syariah dan Konvensional, Pengaruh Perkembangan Ekonomi terhadap Kinerja Saham Syariah dan Konvensional dan Relevansi Kinerja Saham Syariah bagi Pertumbuhan Industri Keuangan Syariah. Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah kualitatif deskriptif yang mana gunanya untuk menganalisis dan membandingkan kinerja saham syariah dan konvensional di pasar modal Indonesia. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa investor syariah cenderung memilih saham dengan risiko lebih rendah, sedangkan investor konvensional mengejar return tinggi meskipun dengan risiko lebih besar. Perkembangan ekonomi secara signifikan mempengaruhi kinerja kedua jenis saham, dengan saham syariah berpotensi mendukung pertumbuhan industri keuangan syariah melalui stabilitas dan peningkatan kepercayaan investor terhadap instrumen investasi syariah.

Kata Kunci: *Saham, Syariah, Konvensional.*

ABSTRACT

Islamic stock investments follow Islamic principles, avoiding usury and haram activities, making them attractive to ethical investors. In contrast, conventional stocks offer the potential for higher returns but with greater risk. The choice between the two depends on the investor's risk preference and personal values. This study aims to analyze the

Implications of Research Results on Sharia and Conventional Investors, the Effect of Economic Development on Sharia and Conventional Stock Performance and the Relevance of Sharia Stock Performance for the Growth of the Islamic Finance Industry. The method used in this research is descriptive qualitative which is used to analyze and compare the performance of Islamic and conventional stocks in the Indonesian capital market. The results of the study show that Islamic investors tend to choose stocks with lower risk, while conventional investors pursue high returns despite greater risk. Economic development significantly affects the performance of both types of stocks, with Islamic stocks potentially supporting the growth of the Islamic finance industry through stability and increased investor confidence in Islamic investment instruments.

Keywords: *Stocks, Sharia, Conventional.*

PENDAHULUAN

Menyisihkan uang untuk berinvestasi pada instrumen keuangan dengan harapan memperoleh keuntungan atas investasi di kemudian hari adalah definisi umum dari investasi. Secara umum, investor akan memutuskan bagaimana mengalokasikan uangnya hanya berdasarkan faktor keuangan, seperti keuntungan dan risiko. Secara teoritis, investor harus mengantisipasi keuntungan yang lebih baik pada aset berisiko. Meskipun demikian, beberapa investor juga mempertimbangkan kepatuhan mereka terhadap cita-cita tertentu, seperti ajaran agama, selain pertimbangan finansial saat mengambil keputusan berinvestasi. Para investor ini tidak akan menaruh uangnya pada bisnis yang memproduksi barang atau yang operasinya bertentangan dengan keyakinan agama mereka. (Syafrida, dkk. 2014)

Instrumen keuangan jangka panjang seperti obligasi, saham, reksa dana, derivatif, dan instrumen lainnya dapat dipertukarkan di pasar modal. Pasar modal berfungsi sebagai saluran bagi investor untuk melakukan investasi serta sebagai sumber pendanaan bagi dunia usaha dan badan lainnya. Pasar modal suatu negara memainkan peran penting dalam perekonomian karena menyediakan uang bagi perusahaan dan jalan bagi individu untuk berinvestasi pada instrumen keuangan, seperti saham.

Selain saham biasa, investor juga dapat menggunakan saham syariah sebagai instrumen keuangan di pasar modal Indonesia. Operasional pasar modal syariah pada umumnya mengikuti aturan yang sama dengan pasar modal pada umumnya. Yang membedakan pasar modal syariah adalah produk dan proses transaksinya yang berpegang pada prinsip syariah dan tidak bertentangan. (Fajar, 2020)

Investasi berbasis syariah yang memadukan prinsip-prinsip agama yang dijunjung tinggi dalam kegiatan investasi dengan melakukan prosedur seleksi (screening) dalam memilih instrumen investasi mulai terbentuk di Indonesia yang mayoritas penduduknya beragama Islam. Pasar modal syariah merupakan salah satu cara berinvestasi yang sesuai dengan standar Islam.

Pertumbuhan investasi saham di Indonesia diiringi dengan pembaharuan yang terus menerus di Pasar Modal Indonesia. Pada awalnya hanya ada satu jenis pasar modal di Indonesia, dan instrumen saham syariah belum muncul di pasar modal negara tersebut karena kuatnya pertumbuhan sistem ekonomi syariah. Dimulai pada tanggal 3 Juli 1997, Manajemen Investasi Reksa Dana meluncurkan Reksa Dana Syariah, menandai dimulainya Pasar Modal Syariah Indonesia pada tahun 2017. Selain itu, Jakarta Islamic Index (JII) diperkenalkan oleh Bursa Efek Indonesia untuk memberikan kemudahan bagi investor yang mencari modal pilihan lain berdasarkan syariah. (Sukma, 2018)

Tentu saja terdapat perbedaan antara dua bentuk pasar modal yang muncul di Indonesia: pasar modal tradisional dan pasar modal syariah. Sedangkan pasar modal syariah selain harus sah juga harus memenuhi syarat-syarat yang tertuang dalam fatwa Dewan Syariah Nasional Indonesia No. 40/DSN-MUI/X/2003, yang antara lain menaati aturan syariah mengenai kegiatan, penawaran umum, perdagangan efek, dan jenis efek yang diperdagangkan, pasar modal konvensional yang tercatat di Bursa Efek Indonesia wajib mematuhi seluruh peraturan hukum yang berlaku di Bursa Efek Indonesia. (Sholihah and Nadia, 2017)

Meskipun demikian, terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja saham konvensional dan saham syariah di kalangan akademisi dan praktisi. Menurut berbagai penelitian, saham konvensional dianggap lebih menguntungkan karena tidak ada batasan pada sektor di mana mereka dapat berinvestasi, namun saham syariah dianggap kurang berisiko karena menjauhi industri yang bergejolak seperti perbankan tradisional. Oleh karena itu, untuk memahami variasi kinerja kedua kategori saham tersebut di pasar modal Indonesia, diperlukan analisis yang mendalam. (Shelly, dkk. 2016)

Oleh karena itu, tujuan penelitian ini adalah untuk membandingkan kinerja saham konvensional dan syariah di pasar modal Indonesia dengan menggunakan berbagai variabel antara lain risiko (volatilitas), tingkat pengembalian, dan rasio risiko-kembali seperti Sharpe Ratio. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membantu investor mengambil keputusan investasi yang lebih baik dan membantu otoritas di Indonesia membuat peraturan pasar modal syariah.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kualitatif deskriptif untuk menganalisis dan membandingkan kinerja saham syariah dan konvensional di pasar modal Indonesia. Penelitian ini berfokus pada pemahaman mendalam tentang perbedaan fundamental antara saham syariah dan konvensional, serta respons pelaku pasar terhadap kedua jenis saham tersebut.

Pengumpulan data dilakukan melalui pengumpulan data sekunder dari berbagai macam jurnal dan platform data saham lainnya. Penelitian ini menggunakan

analisis statistik deskriptif untuk memberikan gambaran kinerja saham syariah dan saham konvensional, serta uji komparatif untuk melihat perbedaan antara kedua jenis saham tersebut.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Deskripsi Kinerja Saham Syariah di Pasar Modal Indonesia

Seiring dengan meningkatnya minat investor terhadap instrumen keuangan yang menganut prinsip syariah, kinerja saham syariah di pasar modal Indonesia juga meningkat. Hukum syariah antara lain melarang riba, gharar (ketidakpastian), dan maysir (spekulasi). Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks yang memantau kinerja saham syariah di Indonesia. (Maulinda, 2017)

Jika dibandingkan dengan saham biasa, saham syariah Indonesia memiliki kinerja yang kompetitif dalam beberapa tahun terakhir. Studi yang dilakukan oleh Taufiq Murni, Muhammad Rifai, dan Azharsyah Ibrahim menunjukkan bahwa Jakarta Islamic Index (JII) mengungguli indeks tradisional seperti IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) dalam jangka panjang. Saham syariah lebih menarik karena lebih stabil dan cenderung menjauhi industri berisiko tinggi seperti alkohol dan perbankan konvensional, bahkan ketika terjadi volatilitas jangka pendek. (Ibrahim, dkk. 2022)

Berbeda dengan saham konvensional, kinerja saham syariah di Indonesia di masa wabah COVID-19 terbilang lebih stabil. Hal ini karena saham syariah harus menjalani pemeriksaan yang ketat, sehingga mencegah investasi berisiko tinggi di industri yang paling terkena dampak pandemi ini. (Huda dan Fathoni, tt)

Saham syariah memiliki keunggulan karena tahan terhadap volatilitas pasar yang signifikan. Saham syariah telah terbukti dalam banyak penelitian lebih stabil dibandingkan saham biasa. Hal ini disebabkan ketatnya prosedur yang harus dilalui saham syariah, seperti larangan berinvestasi pada industri spekulatif seperti perjudian, minuman beralkohol, dan perbankan berbasis bunga. Akibatnya, saham-saham syariah sering kali mengalami penurunan volatilitas, menjadikannya pilihan yang diinginkan bagi investor jangka panjang yang mencari stabilitas.

Terlepas dari kenyataan bahwa saham syariah sering dianggap lebih konservatif dibandingkan saham konvensional, belakangan ini saham syariah menunjukkan hasil yang kompetitif. Dalam kondisi pasar tertentu, indeks saham syariah seperti ISSI dan JII kerap menunjukkan pertumbuhan yang menyamai atau bahkan melampaui IHSG. Hal ini menunjukkan bahwa saham syariah dapat menawarkan keuntungan menarik bagi investor dan kepatuhan terhadap standar etika. (Kurniawan, dkk. 2023)

2. Deskripsi Kinerja Saham Konvensional di Pasar Modal Indonesia

Di pasar modal Indonesia, saham konvensional merupakan salah satu sarana investasi yang banyak diminati, khususnya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sejumlah variabel, antara lain kebijakan moneter, mood investor, dan kondisi makroekonomi, dapat mempengaruhi kinerja saham konvensional. Saham-saham konvensional, yang mencakup sejumlah industri termasuk perbankan, manufaktur, pertambangan, dan barang konsumsi, menunjukkan kinerja yang tidak menentu sebagai respons terhadap perubahan perekonomian nasional dan internasional. Berdasarkan penelitian empiris, faktor-faktor seperti suku bunga, inflasi, dan nilai rupiah berdampak terhadap kinerja saham-saham tersebut, sehingga mempengaruhi return dan volatilitas investor. (Robiyanto, 2019)

Kinerja saham konvensional di pasar modal Indonesia mencerminkan dinamika ekonomi domestik dan global. Pasar modal Indonesia, yang diwakili oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), menjadi indikator utama dalam menilai kesehatan ekonomi negara. Saham-saham konvensional yang diperdagangkan di BEI mencakup berbagai sektor seperti perbankan, pertanian, properti, dan industri. Secara umum, kinerja saham konvensional dipengaruhi oleh sejumlah faktor, seperti kondisi fundamental perusahaan, kebijakan moneter pemerintah, pergerakan suku bunga, serta sentimen pasar yang dipengaruhi oleh isu-isu makroekonomi baik domestik maupun global. (Nora, 2019)

Stabilitas makroekonomi Indonesia juga berdampak signifikan terhadap keberhasilan saham konvensional. Harga saham sangat dipengaruhi oleh berbagai variabel antara lain inflasi dan suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Kenaikan suku bunga juga meningkatkan biaya pinjaman bagi bisnis, yang dapat berdampak negatif pada pendapatan dan harga saham. Di sisi lain, inflasi yang stabil sering kali dikaitkan dengan peningkatan aktivitas korporasi, sehingga menaikkan harga saham. Studi ini mengevaluasi prospek keuntungan investasi saham di pasar modal Indonesia dengan menggunakan faktor inflasi dan suku bunga sebagai indikator utama. (Yoshinta dan Nurul, 2018)

Sebaliknya, Konvensi Saham menunjukkan bahwa pilihan teknik investasi investor dapat mempengaruhi hasil mereka. Dua teknik utama yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja ekuitas tradisional adalah metodologi analisis fundamental dan teknikal. Sementara pendekatan teknis lebih berkonsentrasi pada pola harga dan volume perdagangan, investor riset fundamental lebih memperhatikan kinerja keuangan perusahaan dan prospek bisnis jangka panjang. Studi ini menunjukkan bahwa investor yang menggunakan analisis strategis yang memperhitungkan keseluruhan fundamental perusahaan biasanya melihat kinerja saham tradisional lebih tinggi.

Oleh karena itu, kinerja saham konvensional di pasar modal Indonesia ditentukan oleh interaksi kebijakan makroekonomi, dinamika sektoral, sentimen pasar, dan fundamental perusahaan. (Vivid an Widhi, 2022)

3. Perbandingan Return dan Risiko Saham Syariah dan Konvensional

Return jangka panjang pada saham-saham syariah Indonesia, yang merupakan bagian dari Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Jakarta Islamic Index (JII), pada umumnya stabil. Hal ini disebabkan oleh utang yang besar dan keterbatasan aktivitas bisnis yang spekulatif. Selain itu, karena saham syariah memiliki profil risiko yang lebih rendah dibandingkan saham konvensional, saham syariah sering kali menghasilkan imbal hasil yang lebih stabil, meskipun tidak setinggi saham konvensional pada saat pasar sedang bullish. (Heike, dkk. 2020)

Selain itu, saham-saham syariah dapat bertahan dalam periode volatilitas pasar yang signifikan, seperti yang ditunjukkan oleh ketahanannya selama epidemi COVID-19 dan krisis keuangan global pada tahun 2008. Dalam masa perekonomian yang penuh tantangan, ekuitas syariah dengan peraturan ketat mengenai rasio utang yang diperbolehkan menawarkan pengurangan risiko. eksposur, meskipun mungkin dengan tingkat pengembalian yang lebih moderat. (Huda dan Fathoni, tt)

Sebaliknya, karena tidak ada batasan leverage atau sektor investasi yang dapat dipatuhi, saham konvensional biasanya lebih berisiko. Sebaliknya, saham-saham tradisional cenderung mudah bergejolak, terutama pada industri seperti perbankan dan komoditas yang sangat rentan terhadap perubahan kondisi perekonomian dunia. Dibandingkan dengan saham syariah, saham konvensional mungkin lebih rentan terhadap penurunan nilai saat pasar sedang buruk. (Huda dan Fathoni, tt)

Saham syariah sering kali memberikan imbal hasil yang lebih moderat namun risikonya lebih rendah dibandingkan saham biasa, menurut sejumlah penelitian. Oleh karena itu, saham syariah lebih menarik bagi investor yang mencari stabilitas dan kepatuhan terhadap hukum syariah, sedangkan saham konvensional lebih disukai oleh investor yang bersedia menanggung risiko lebih besar dengan imbalan keuntungan lebih besar.

Saham syariah di Indonesia berpotensi mengungguli saham reguler dalam jangka panjang. Sebaliknya, saham konvensional sering kali memberikan imbal hasil yang lebih tinggi ketika pasar sedang bullish, sedangkan saham syariah lebih tahan terhadap pergerakan pasar yang negatif.

4. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Saham Syariah

Faktor makroekonomi dan spesifik perusahaan mempengaruhi kinerja saham syariah di pasar modal, seperti yang termasuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Jakarta Islamic Index (JII). Variabel-variabel tersebut mempengaruhi return yang dihasilkan saham syariah serta harga dan volatilitas saham. Diantaranya adalah:

a. Faktor Makroekonomi

1) Inflasi

Salah satu unsur makroekonomi yang signifikan mempengaruhi kinerja saham syariah adalah inflasi. Peningkatan tingkat inflasi biasanya

mengakibatkan biaya produksi yang lebih tinggi bagi bisnis, yang mungkin menurunkan laba bersih. Dampak inflasi pada saham syariah mungkin tidak separah saham konvensional karena saham syariah diinvestasikan pada industri yang lebih stabil dan mematuhi standar syariah. Namun inflasi yang berlebihan dapat berdampak pada daya beli masyarakat, yang pada akhirnya berdampak pada kinerja dunia usaha dan harga saham.

2) Suku Bunga

Suku bunga juga mempengaruhi saham syariah, namun dampaknya biasanya lebih kecil dibandingkan saham konvensional karena saham syariah tidak melakukan transaksi berbasis bunga (riba). Karena investor memilih aset yang lebih aman seperti obligasi atau tabungan, suku bunga yang tinggi seringkali membuat investasi pada saham, bahkan saham syariah, menjadi kurang menarik. Sebaliknya, ketika suku bunga turun, minat investor terhadap saham termasuk saham syariah sering meningkat karena rendahnya biaya pinjaman bagi dunia usaha.

3) Nilai Tukar Rupiah

Kinerja saham syariah juga dipengaruhi oleh fluktuasi nilai rupiah terhadap mata uang lainnya, terutama bagi pelaku usaha yang melakukan transaksi ekspor-impor. Impor bahan baku menjadi lebih mahal ketika nilai rupiah melemah sehingga dapat menurunkan margin keuntungan perusahaan. Di sisi lain, perusahaan-perusahaan yang fokus pada ekspor mungkin mendapati bahwa penurunan nilai rupiah membuat mereka lebih kompetitif di pasar global, sehingga akan meningkatkan kinerja saham. Perusahaan yang terdaftar cenderung memiliki lebih sedikit utang dalam pengaturan syariah, yang membantu membatasi pengaruh nilai tukar terhadap beban bunga. (Bassar, 2019)

b. Faktor Spesifik Perusahaan

1) Kinerja Keuangan Perusahaan

Keberhasilan saham Shabaa sangat ditentukan oleh fundamental perusahaan termasuk pertumbuhan pendapatan, laba bersih, dan efektivitas operasional. Bisnis dengan hasil keuangan yang kuat biasanya memberikan keuntungan yang lebih tinggi kepada pemegang saham. Karena hukum syariah melarang bisnis dengan tingkat utang yang terlalu besar, saham syariah sering kali terdiri dari lembaga keuangan yang sangat stabil. Oleh karena itu, fundamental yang kuat menjadi faktor utama pendongkrak harga saham syariah.

2) Manajemen Perusahaan

Aspek internal tambahan yang mempengaruhi kinerja saham syariah adalah kualitas manajemen dalam organisasi. Seiring berjalannya waktu,

pengelolaan keuangan, operasional, dan sumber daya manusia bisnis yang efektif akan berkontribusi terhadap pertumbuhannya. Sebaliknya, praktik manajemen yang tidak efektif atau pengambilan keputusan strategis yang buruk dapat mengikis kepercayaan investor dan mengakibatkan menurunnya nilai saham. (Lusyana dan Sherif, 2017)

c. Sentimen Pasar dan Regulasi Syariah

1) Sentimen Pasar

Suasana pasar, yang berasal dari kondisi politik dan ekonomi domestik dan internasional, juga mempengaruhi saham syariah. Misalnya, volatilitas pasar saham, termasuk saham syariah, dapat disebabkan oleh intimidasi politik, perubahan peraturan perdagangan, atau krisis keuangan global. Namun, karena nilai-nilai syariah lebih mengutamakan stabilitas dan integritas perusahaan, saham syariah seringkali menunjukkan ketahanan yang lebih besar dibandingkan saham konvensional dalam menghadapi sikap pasar yang bearish.

2) Regulasi Syariah

Peraturan syariah yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Dewan Syariah Nasional harus dipatuhi; Hal ini berdampak signifikan terhadap kinerja saham syariah. Aturan ini memastikan bisnis yang termasuk dalam indeks syariah tidak berpartisipasi dalam aktivitas apa pun yang bertentangan dengan fundamental Islam, seperti riba, gharar (ketidakpastian), dan maisir (perjudian). Investor yang menghargai prinsip-prinsip syariah akan mendapati bahwa saham syariah adalah pilihan yang lebih aman jika undang-undang ini dipatuhi. (Ledhem dan Mikidiche, 2022)

d. Faktor Eksternal Global

1) Harga Komoditas

Energi dan pertambangan merupakan dua industri dengan jumlah perusahaan yang banyak tercatat di Indeks Syariah. Kinerja saham syariah dapat dipengaruhi oleh perubahan harga komoditas secara global, seperti logam atau minyak, khususnya bagi pelaku usaha yang mengekspor komoditas. Meningkatnya harga komoditas biasanya meningkatkan profitabilitas industri ini, sehingga menaikkan harga saham.

2) Krisis Ekonomi Global

Kinerja saham syariah juga dapat dipengaruhi oleh dampak krisis ekonomi global, seperti resesi atau penurunan harga komoditas. Saham-saham syariah biasanya lebih tahan terhadap penurunan nilai yang tajam selama masa krisis dibandingkan saham konvensional karena perusahaan-perusahaan yang menjadi bagian dari saham-saham tersebut biasanya memiliki struktur keuangan yang lebih kuat dan kekhawatiran terkait utang yang lebih rendah.

Oleh karena itu, sejumlah faktor, termasuk karakteristik spesifik perusahaan seperti kinerja keuangan dan kaliber manajerial, serta kondisi makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar, berdampak pada keberhasilan saham syariah. Selain itu, harga dan volatilitas saham syariah sangat dipengaruhi oleh mood pasar dan kepatuhan terhadap hukum syariah. Namun, variabel luar seperti harga komoditas dan keadaan perekonomian dunia juga berdampak pada kinerja saham syariah, meskipun kinerja saham syariah biasanya lebih baik daripada saham konvensional dalam hal ketahanan terhadap risiko pasar. (Emile dan Ahmad, 2021)

5. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Saham Konvensional

Banyak faktor internal dan eksternal yang mempengaruhi kinerja saham di pasar modal tradisional. Variabel-variabel ini tidak hanya mencakup keadaan bisnis, namun juga kondisi perekonomian nasional dan internasional yang berdampak pada dinamika pasar secara keseluruhan. Kinerja saham konvensional Indonesia dipengaruhi oleh beberapa faktor utama, antara lain sebagai berikut.

a. Kondisi Makroekonomi

Faktor makroekonomi suatu negara, seperti nilai tukar mata uang, suku bunga, dan inflasi, mempunyai pengaruh besar terhadap kinerja saham tradisional. Meningkatnya tingkat inflasi dapat mengurangi daya beli konsumen dan menyebabkan penurunan pendapatan usaha. Di sisi lain, suku bunga rendah dapat mendorong ekspansi bisnis dengan menurunkan biaya pinjaman, yang pada gilirannya meningkatkan laba per saham dan profitabilitas perusahaan. Penelitian menunjukkan bahwa fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap mata uang lain juga berdampak pada nilai saham, terutama bagi perusahaan yang bergerak di bidang impor dan ekspor. (Jamaludin, dkk. 2017)

b. Kinerja Keuangan Perusahaan

Unsur internal yang paling mempengaruhi harga saham konvensional adalah kinerja keuangan perusahaan. Investor memusatkan perhatian besar pada aspek-aspek antara lain penjualan, laba bersih, return on equity (ROE), dan dividen yang diberikan kepada pemegang saham. Harga saham sering kali naik ketika sebuah bisnis melaporkan pertumbuhan yang stabil baik dalam penjualan maupun profitabilitas. Sebaliknya, investor biasanya menjual saham ketika kinerja keuangan memburuk, sehingga menurunkan harga saham. (Jamaludin, dkk. 2017)

c. Sentimen Pasar

Salah satu elemen kunci yang mempengaruhi perubahan harga saham jangka pendek adalah sentimen pasar. Banyak hal, seperti laporan kinerja bisnis, isu politik, berita ekonomi, dan peristiwa dunia seperti pandemi dan perang, berdampak pada suasana hati ini. Perasaan yang baik di pasar meningkatkan kemungkinan investor membeli saham, sehingga menaikkan harga. Di sisi lain, sentimen yang tidak menguntungkan akan mengakibatkan aksi jual saham secara

besar-besaran sehingga menurunkan harga. Studi yang dilakukan terhadap pasar modal di Indonesia mengungkapkan bahwa sentimen pasar merupakan faktor penting yang mendorong volatilitas harga saham tradisional. (Emile dan Ahmad, 2021)

d. Kebijakan Pemerintah dan Regulasi

Peraturan pemerintah dan kebijakan ekonomi dapat mempengaruhi kinerja saham secara signifikan. Misalnya, kebijakan moneter dan fiskal yang pro-bisnis, seperti keringanan pajak atau rencana stimulus ekonomi, dapat meningkatkan ekspansi sektor bisnis dan meningkatkan nilai saham. Sebaliknya, undang-undang yang ketat, termasuk yang berkaitan dengan impor atau kenaikan pajak, dapat mengurangi keuntungan perusahaan dan menurunkan nilai saham. (Andi, 2020)

e. Kondisi Pasar Global

Kondisi perekonomian global juga berdampak pada kinerja saham konvensional, terutama karena banyaknya perusahaan Indonesia yang melakukan perdagangan internasional. Harga komoditas global seperti gas dan minyak merupakan faktor penting yang menentukan keberhasilan saham-saham di industri pertambangan dan energi. Kinerja saham konvensional Indonesia mungkin terkena dampak langsung dari perubahan perekonomian global, seperti resesi atau pemulihan ekonomi di negara-negara kaya. (Reza, 2016)

f. Analisis Fundamental dan Teknikal

Investor sering kali menggunakan penelitian teknis dan fundamental untuk memandu penilaian mereka. Mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan, peluang komersial di masa depan, dan potensi pengaruh eksternal semuanya termasuk dalam analisis fundamental. Analisis teknis, di sisi lain, lebih mementingkan tren harga dan volume aktivitas saham. Kinerja saham tradisional pada akhirnya dipengaruhi oleh keputusan jual beli yang dilakukan investor akibat strategi kedua ini. (Putri, 2024)

g. Fluktuasi Harga Komoditas

Banyak bisnis di Indonesia yang bergerak di sektor komoditas, termasuk mineral, batu bara, dan minyak sawit. Kinerja saham perusahaan-perusahaan ini berkorelasi langsung dengan perubahan harga komoditas di pasar internasional. Saham-saham di industri ini biasanya naik seiring dengan kenaikan harga komoditas. Volatilitas harga komoditas dapat memperkuat volatilitas kinerja saham tradisional di industri tertentu. (Ahmad, 2017)

h. Krisis Ekonomi dan Geopolitik

Ketidakstabilan geopolitik dan krisis ekonomi lokal atau global dapat membahayakan pasar saham. Peristiwa seperti pandemi COVID-19 dan krisis keuangan global pada tahun 2008 menunjukkan betapa bencana besar dapat

menurunkan harga saham dengan cepat dan tajam. Ekuitas konvensional di industri seperti perbankan dan real estat, yang lebih rentan terhadap siklus ekonomi, seringkali merupakan pihak yang paling terkena dampak krisis ini. (Josua, dkk. 2022)

6. Implikasi Hasil Penelitian terhadap Investor Syariah dan Konvensional

Informasi penting bagi investor pasar modal Indonesia dapat dipetik dari hasil penelitian di atas yang membandingkan risiko dan return saham syariah dan konvensional serta menganalisis variabel-variabel yang mempengaruhi kinerjanya. Konsekuensi dari temuan penelitian di atas dapat membantu investor konvensional dan syariah dalam membuat pilihan keuangan yang lebih bijaksana. Pemeriksaan terhadap konsekuensi atau implikasi temuan penelitian di atas untuk setiap kategori investasi disajikan di bawah ini:

a. Implikasi Bagi Investor Syariah

1) Stabilitas dan Risiko yang Lebih Terkontrol

Temuan penelitian di atas menunjukkan bahwa saham syariah biasanya memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan saham konvensional, hal ini sebagian disebabkan oleh kecenderungan saham konvensional untuk menggunakan hutang dan berinvestasi pada industri spekulatif atau industri yang dilarang oleh syariah. Hal ini menyiratkan bahwa portofolio investor Islam biasanya lebih stabil, terutama pada saat penutupan pasar atau krisis keuangan. Investor syariah dapat menghindari volatilitas parah yang sering terjadi pada saham konvensional dan merasa nyaman berinvestasi pada saham dengan profil risiko lebih rendah.

2) Return yang Kompetitif dalam Jangka Panjang

Penelitian menunjukkan bahwa saham-saham syariah terus berkinerja kompetitif dalam jangka panjang, meskipun faktanya return-nya kadang-kadang lebih moderat dibandingkan saham-saham reguler. Hal ini berarti bahwa investor syariah dapat memperoleh keuntungan tanpa mengorbankan kepatuhannya terhadap hukum. Saham-saham yang sesuai dengan syariah memberikan keuntungan tambahan kepada investor yang mencari stabilitas jangka panjang karena mereka telah menunjukkan kemampuan yang lebih besar untuk menahan volatilitas pasar yang disebabkan oleh krisis ekonomi atau fluktuasi tajam harga komoditas secara global.

3) Kepatuhan Terhadap Prinsip Syariah

Studi ini menunjukkan bahwa membeli saham syariah memungkinkan investor yang melakukan investasi berdasarkan keyakinan agamanya dapat menghasilkan uang dengan tetap mematuhi standar syariah. Pengetahuan bahwa mereka tidak terlibat dalam bidang atau kegiatan yang dilarang dalam Islam juga memberi mereka ketenangan batin. Akibatnya, investor Islam

mempertimbangkan pertimbangan moral dan etika selain keuntungan moneter.

4) Diversifikasi dan Pengelolaan Risiko

Investor syariah dapat memperoleh manfaat dari temuan penelitian ini dengan mendiversifikasi portofolionya karena saham syariah memiliki risiko yang lebih kecil. Berinvestasi pada saham syariah dari berbagai industri memungkinkan investor mengendalikan risiko dengan lebih baik. Selain itu, penelitian menunjukkan bahwa investor syariah harus memikirkan diversifikasi untuk menjaga stabilitas keuntungan jangka panjang mereka karena saham syariah lebih tahan terhadap kondisi ekonomi yang bergejolak. (Asutay, dkk. 2022)

b. Implikasi Bagi Investor Konvensional

1) Kesempatan Return Lebih Tinggi

Karena tidak diperatukan mengikuti pada aturan syariah, saham konvensional seringkali memberikan imbal hasil yang lebih tinggi, khususnya di industri yang lebih berisiko seperti perbankan, real estate, dan energi. Bagi investor, hal ini biasanya berarti peluang untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar, terutama pada saat pasar sedang bullish. Saham konvensional merupakan pilihan terbaik bagi investor dengan toleransi risiko tinggi yang ingin mengoptimalkan keuntungan jangka pendek hingga menengah.

2) Volatilitas Lebih Tinggi dan Manajemen Risiko yang Lebih Ketat

Temuan penelitian di atas menunjukkan bagaimana saham konvensional lebih rentan terhadap gejolak pasar dan krisis keuangan dunia. Investor konvensional harus memperhatikan konsekuensi ini karena mereka perlu mengamankan portofolionya dengan teknik manajemen risiko yang lebih ketat. Bagi investor konvensional yang ingin menurunkan risiko karena bergantung pada situasi pasar yang tidak dapat diprediksi, diversifikasi, lindung nilai, dan teknik investasi dinamis sangatlah penting.

3) Pengaruh Faktor Eksternal Terhadap Harga Saham

Sangat penting bagi investor untuk memberikan pertimbangan yang lebih besar terhadap isu-isu eksogen, termasuk fluktuasi harga komoditas, suku bunga konvensional di seluruh dunia, kebijakan moneter, dan keadaan geopolitik. Temuan dari penelitian yang menyoroti dampak kondisi ekonomi domestik dan internasional terhadap kinerja saham tradisional menunjukkan bahwa investor harus memperhatikan tren makro dan merencanakan cara untuk mengurangi risiko, khususnya di industri di mana kondisi ini mempunyai dampak yang signifikan.

4) Strategi Berdasarkan Analisis Fundamental dan Teknikal

Analisis fundamental dan teknikal konvensional terus menjadi landasan utama pengambilan keputusan investasi oleh investor. Pentingnya analisis menyeluruh dalam mengevaluasi kinerja keuangan bisnis dan menjaga tren harga saham didukung oleh penelitian ini. Teknik ini dapat digunakan oleh investor tradisional untuk mengidentifikasi peluang pada saham murah atau untuk memprediksi pergeseran pola pasar. (Hanif dan Bhatti, 2018)

Sangat penting bagi investor, baik investor syariah maupun konvensional, untuk menyadari pentingnya diversifikasi dalam manajemen portofolio. Mereka dapat menurunkan eksposur mereka terhadap volatilitas pasar dan ekonomi dengan mempertahankan portofolio yang beragam. Sementara investor konvensional merasa lebih percaya diri dalam memilih saham dari berbagai sektor, investor syariah dapat mendiversifikasi portofolionya ke bidang-bidang yang mematuhi prinsip syariah. (Mouna, 2012)

7. Pengaruh Perkembangan Ekonomi terhadap Kinerja Saham Syariah dan Konvensional

a. Pengaruh Perkembangan Ekonomi terhadap Kinerja Saham Syariah

Saham syariah merupakan produk keuangan yang menganut sila syariah Islam, yang mengharamkan riba, gharar (ketidakpastian), dan beberapa jenis usaha yang diharamkan termasuk industri perjudian dan minuman keras. Berbeda dengan saham tradisional, saham ini dikelola dengan pola pikir moral dan etika. Berikut ini adalah beberapa pengaruh peristiwa ekonomi terhadap saham syariah meliputi:

- 1) Dampak perubahan suku bunga mungkin tidak sebesar pada saham syariah dibandingkan saham konvensional karena saham syariah tidak membayar bunga atau riba. Namun, aset berbunga, seperti obligasi, menjadi lebih menarik ketika suku bunga naik, dan hal ini dapat membuat investor kurang tertarik pada pasar saham secara keseluruhan, termasuk saham syariah.
- 2) Inflasi yang berlebihan dapat menurunkan daya beli masyarakat dan berdampak buruk pada konsumsi sehingga merugikan kinerja perusahaan indeks saham syariah, khususnya yang bergerak di industri produk konsumsi.
- 3) Ekuitas syariah biasanya memperoleh keuntungan dari ekspansi ekonomi yang kuat karena peningkatan PDB nasional mendukung kinerja bisnis di berbagai industri, termasuk produk konsumen, teknologi, dan infrastruktur.
- 4) Karena banyak perusahaan dalam indeks syariah berada di sektor energi dan sumber daya alam, fluktuasi harga komoditas seperti minyak dan gas dapat berdampak besar terhadap kinerja saham syariah. (Arshad dan Rizvi, 2013)

Contoh Kasus: Karena ketahanan industri-industri ini terhadap pandemi COVID-19, pangsa pasar di sektor teknologi dan kesehatan terus meningkat secara positif selama wabah ini. Sementara itu, bisnis di industri seperti pariwisata dan

transportasi mengalami penurunan tajam akibat berkurangnya permintaan di seluruh dunia. (Diana dan Munandar, 2023)

b. Pengaruh Perkembangan Ekonomi terhadap Kinerja Saham Konvensional

Saham dapat mencakup bisnis di industri yang dilarang dalam Islam, seperti keuangan berbasis bunga, alkohol, dan perjudian, dan tidak tunduk pada batasan syariah pada umumnya. Saham konvensional seringkali lebih rentan terhadap masalah makroekonomi yang lebih luas karena fleksibilitas investasinya yang lebih besar. Berikut ini adalah beberapa pengaruh peristiwa ekonomi terhadap saham konvensional meliputi:

- 1) Ekuitas konvensional terkena dampak langsung dari perubahan suku bunga. Kenaikan suku bunga mengakibatkan biaya pinjaman yang lebih tinggi bagi bisnis, sehingga menurunkan harga saham dan profitabilitas. Di sisi lain, karena biaya pinjaman rendah dan terdapat peluang keuntungan lebih besar di pasar ekuitas, suku bunga rendah mendorong investasi pada saham.
- 2) Ketika daya beli konsumen berkurang karena inflasi yang tinggi, permintaan terhadap barang dan jasa mungkin berkurang. Perusahaan produk konsumen yang terdaftar di bursa saham tradisional mungkin mengalami penurunan penjualan dan profitabilitas, yang pada akhirnya akan mengakibatkan penurunan nilai saham.
- 3) Ketika pertumbuhan ekonomi kuat, saham konvensional sering kali berkinerja lebih baik karena permintaan barang dan jasa lebih besar. Industri seperti teknologi, perbankan, dan konstruksi sering kali mendapatkan keuntungan langsung dari perekonomian yang berkembang.
- 4) Kinerja saham tradisional, khususnya bisnis yang terlibat dalam perdagangan internasional, dapat dipengaruhi secara signifikan oleh fluktuasi nilai tukar. Meskipun melemahnya mata uang dapat meningkatkan biaya impor, penguatan mata uang lokal dapat menurunkan pendapatan ekspor. (Nicholas dan Sophia, 2002)

Contoh Kasus: Gelembung kredit dan ketatnya likuiditas menyebabkan keruntuhan dramatis pasar saham konvensional selama krisis keuangan global tahun 2008, khususnya di industri perbankan dan real estate. Namun, karena harga komoditas meningkat, industri yang terkait dengan komoditas, seperti pertambangan, sebagian besar tetap stabil. (Markus, 2009)

Sebagai perbandingan, saham-saham di sektor syariah menghindari pembiayaan berbasis riba, yang sangat rentan terhadap krisis kredit subprime, yang berarti bahwa saham syariah bernasib lebih baik selama krisis keuangan global dibandingkan saham konvensional. Namun, dibandingkan dengan saham syariah, saham konvensional memiliki volatilitas yang lebih tinggi pada awal pandemi. (Aloui, dkk. 2015)

8. Relevansi Kinerja Saham Syariah bagi Pertumbuhan Industri Keuangan Syariah

Karena kinerja saham syariah menunjukkan stabilitas, kepercayaan investor, dan daya saing pasar keuangan syariah secara keseluruhan, sehingga sangat relevan dengan pertumbuhan Industri Keuangan Syariah. Saham syariah sangat penting bagi pertumbuhan sektor keuangan syariah karena memberikan pilihan investasi sesuai syariah yang menarik berbagai jenis investor, termasuk mereka yang menjunjung tinggi moralitas dan kepatuhan beragama. Elemen-elemen berikut menunjukkan betapa pentingnya kinerja saham syariah terhadap perluasan sektor keuangan syariah:

- a. Stabilitas dan Kepercayaan di Kalangan Investor Ekuitas syariah yang sukses dapat menarik investor dari berbagai latar belakang, khususnya mereka yang ingin melakukan investasi sesuai dengan prinsip syariah. Kepercayaan investor ini mendukung pertumbuhan pasar modal syariah dan sektor keuangan syariah secara keseluruhan. Kepercayaan lebih lanjut didukung oleh kinerja saham-saham syariah yang stabil, yang menunjukkan ketahanan instrumen keuangan syariah terhadap fluktuasi perekonomian global. (Midesia, dkk. tt)
- b. Diversifikasi Instrumen Keuangan Syariah Peluang peningkatan diversifikasi sektor keuangan syariah tercermin dari membaiknya kinerja saham syariah. Pentingnya saham syariah bagi pertumbuhan sektor keuangan syariah ditunjukkan dengan semakin banyaknya produk investasi berbasis syariah, antara lain sukuk, reksa dana syariah, dan instrumen derivatif syariah. Hasilnya, ekosistem menjadi lebih luas dan menarik bagi investor. (Catherine, 2014)
- c. Faktor perluasan Pasar Modal Syariah. Dengan menyediakan platform bagi bisnis yang ingin mengumpulkan dana dengan cara yang sesuai dengan prinsip syariah, saham syariah berkontribusi terhadap pertumbuhan pasar modal syariah. Industri keuangan syariah secara keseluruhan tumbuh karena semakin banyak perusahaan atau bisnis syariah yang mengikuti prinsip syariah yang tertarik untuk mencatatkan sahamnya di bursa ketika saham syariah sedang bagus-bagusnya. (Abduh dan Omar, 2012)
- d. Peningkatan Partisipasi Pasar dan Likuiditas Pasar modal syariah semakin likuid seiring dengan meningkatnya saham syariah. Semakin banyak investor institusional dan ritel, seperti reksa dana syariah, dana pensiun syariah, dan asuransi syariah, yang tertarik dengan peningkatan likuiditas ini. Selain itu, stabilitas dan efektivitas pasar modal syariah ditingkatkan dengan peningkatan likuiditas ini. (Aloui, dkk. 2015)
- e. Pemberdayaan Ekonomi Masyarakat Ketika saham syariah berkinerja baik, komunitas Muslim mendapat keuntungan finansial karena mereka dapat melakukan investasi yang sejalan dengan keyakinan agama mereka. Hal ini mendorong keterlibatan masyarakat dalam kegiatan ekonomi berbasis syariah

dan membuka lebih banyak akses terhadap pasar modal. Dalam jangka panjang, hal ini mendorong pertumbuhan sektor ekonomi yang lebih luas sesuai dengan prinsip syariah dan memperkuat landasan keuangan umat. (Nawaz dan Haniffa, 2017)

- f. Konektivitas dengan Sistem Keuangan Dunia Asimilasi sektor keuangan syariah ke dalam sistem keuangan internasional difasilitasi oleh kinerja saham syariah yang kuat. Hal ini penting karena menarik investor internasional yang tertarik pada investasi yang beretika dan berkelanjutan. Pasar saham syariah yang berkembang memungkinkan terbentuknya kemitraan strategis dengan pasar modal luar negeri dan meningkatkan posisi keuangan syariah di dunia internasional. (Ameer dan Othman, 2012)
- g. Ekspansi sektor keuangan syariah secara keseluruhan dipengaruhi oleh kinerja saham syariah selain investor individu. Saham syariah sangat penting untuk mendorong inovasi, menumbuhkan basis investor, dan menciptakan sistem keuangan global yang lebih bermoral dan berkelanjutan karena peningkatan stabilitas dan kontribusinya terhadap pertumbuhan pasar modal. Semua indikator ini menunjukkan bahwa keuangan Islam akan terus berkembang dan memperoleh kekuatan dalam sistem keuangan global. (Salman, 2017)

KESIMPULAN

Saham-saham syariah telah menunjukkan kinerja yang stabil di pasar modal Indonesia, meskipun cenderung tidak terlalu fluktuatif dibandingkan saham konvensional. Ekuitas syariah menarik bagi investor yang menghargai pertimbangan moral dan etika karena biasanya diatur oleh undang-undang yang mengikuti prinsip syariah, seperti yang melarang transaksi dan spekulasi berbasis riba. Sebaliknya, saham konvensional biasanya menunjukkan kinerja yang lebih bervariasi dan sensitif terhadap dinamika pasar bebas tanpa dibatasi oleh syariah. Artinya, mereka memberikan potensi keuntungan yang lebih besar, namun juga membawa risiko yang lebih tinggi.

Ketika saham syariah dan konvensional dibandingkan dalam hal keuntungan dan bahayanya, terlihat bahwa meskipun keuntungan saham konvensional seringkali lebih besar, investor konvensional juga menghadapi risiko yang lebih tinggi. Meskipun imbal hasil saham syariah seringkali lebih kecil dibandingkan saham konvensional, namun risikonya cenderung lebih terbatas. Namun seiring berjalannya waktu, saham syariah mampu memberikan kinerja yang cukup kompetitif, terutama di pasar yang bergejolak.

Keberhasilan ekuitas syariah dan konvensional dipengaruhi oleh berbagai faktor, antara lain kondisi makroekonomi, fundamental perusahaan, dan sentimen di pasar global. Hukum syariah dan pengetahuan tentang konsep-konsep Islam mempunyai dampak besar pada seberapa baik kinerja saham syariah. Sebaliknya,

variabel tradisional seperti suku bunga, inflasi, dan nilai tukar sering kali menentukan sebagian besar kinerja saham.

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa strategi investasi yang berbeda harus dipertimbangkan bagi investor syariah dan konvensional. Jika investor konvensional lebih mementingkan keuntungan yang besar meski memiliki risiko yang lebih tinggi, investor syariah lebih cenderung berhati-hati dan mengutamakan ketaatan pada syariat Islam. Akibatnya, toleransi risiko dan tujuan keuangan setiap investor harus diperhitungkan ketika memilih strategi investasi.

Kinerja saham konvensional dan syariah secara signifikan dipengaruhi oleh faktor ekonomi yang lebih luas, seperti inflasi dan kebijakan moneter. Karena peningkatan aktivitas ekonomi secara umum yang terjadi ketika perekonomian berkembang, ekuitas konvensional biasanya menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi. Namun saham syariah juga mendapat keuntungan dari hal ini, khususnya pada sektor ekonomi yang menganut norma syariah. Lebih lanjut, perluasan sektor keuangan syariah secara keseluruhan sangat bergantung pada kinerja saham syariah. Stabilitas dan kepercayaan investor saham syariah terhadap pasar dapat mendorong tumbuhnya pasar modal syariah sehingga akan meningkatkan kontribusi sektor keuangan syariah terhadap perekonomian nasional. Studi ini menunjukkan potensi signifikan kinerja saham syariah untuk mendukung ekspansi jangka panjang keuangan syariah di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Abduh, Muhamad, and Mohd Azmi Omar. (2012). "Islamic Banking and Economic Growth: The Indonesian Experience." *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 5, no. 1: 35–47.
- Aloui, Chaker, Shawkat Hammoudeh, and Hela ben Hamida. (2015). "Global Factors Driving Structural Changes in the Co-Movement between Sharia Stocks and Sukuk in the Gulf Cooperation Council Countries." *The North American Journal of Economics and Finance* 31: 311–29.
- Ameer, Rashid, and Radiah Othman. (2012). "Sustainability Practices and Corporate Financial Performance: A Study Based on the Top Global Corporations." *Journal of Business Ethics* 108: 61–79.
- Apergis, Nicholas, and Sophia Eleftheriou. (2002). "Interest Rates, Inflation, and Stock Prices: The Case of the Athens Stock Exchange." *Journal of Policy Modeling* 24, no. 3: 231–36.
- Arshad, Shaista, and Syed Aun Raza Rizvi. (2013). "The Impact of Global Financial Shocks to Islamic Indices: Speculative Influence or Fundamental Changes?" *Majallat At-Tamwīl Al-Islāmī* 176, no. 814: 1–11.

- Asutay, Mehmet, Yumeng Wang, and Alija Avdukic. (2022). "Examining the Performance of Islamic and Conventional Stock Indices: A Comparative Analysis." *Asia-Pacific Financial Markets* 29, no. 2: 327–55.
- Bassar, T. (2019). "Analysis of the Effect of Sharia Stock Trading Activity Factors and Macroeconomic Factors on the Performance of Sharia Stocks in the Capital Market in Indonesia." *International Journal of Tax Economics and Management* 3, no. 1
- Boujelbène Abbas, Mouna. (2012). "Risk and Return of Islamic and Conventional Indices." *International Journal of Euro-Mediterranean Studies* 5: 1–23.
- Brunnermeier, Markus K. (2009). "Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007–2008." *Journal of Economic Perspectives* 23, no. 1: 77–100.
- Darma, Emile Satia, and Ahmad Afandi. (2021). "The Role of Islamic Corporate Governance and Risk Toward Islamic Banking Performance: Evidence from Indonesia." *Journal of Accounting and Investment* 22, no. 3: 517–38.
- Diana, Wahyu, and Agus Munandar. (2023). "Dampak Pandemi Covid 19 Terhadap Sektor Bisnis." *Jurnal Pendidikan Dan Konseling (JPDK)* 5, no. 1: 2814–20.
- Fajar, Muhammad Andryzal. (2020). "Analisis Perbandingan Kinerja Saham Syariah Dan Saham Konvensional Berdasarkan Return, Rasio Sharpe, Rasio Jensen Dan Rasio Treynor Di Sektor Manufaktur Bursa Efek Indonesia." *Fokus Ekonomi: Jurnal Ilmiah Ekonomi* 15, no. 2: 445–61.
- Febrianti, Sukma. (2018). "Analisis Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah Dengan Indeks Saham Konvensional Periode 2015-2017 (Studi Kasus Pada JII Dan LQ45),"
- Hakim, Heike, Amalia Kusuma Wardini, and Lela Nurlaela Wati. (2020). "Comparative Analysis Of Sharia And Non-Sharia Stock Portfolio Performance In 2012-2019." *JISAMAR (Journal of Information System, Applied, Management, Accounting and Research)* 4, no. 3): 67–79.
- Hanif, Muhammad, and Arshad Ali Bhatti. (2018). "Causality among Stock Market and Macroeconomic Factors: A Comparison of Conventional and Islamic Stocks." *Journal of Islamic Business and Management* 8, no. 2
- Hilmi, Ahmad Rizki Zulfikar. (2017). "Signifikansi Fluktuasi Harga Pasar Komoditas Dunia Dan Indikator Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Di Indonesia." Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Ho, Catherine Soke Fun, Nurul Afiqah Abd Rahman, Noor Hafizha Muhamad Yusuf, and Zaminor Zamzamin. (2014). "Performance of Global Islamic versus Conventional Share Indices: International Evidence." *Pacific-Basin Finance Journal* 28: 110–21.

- Huda, Miftahul, and Andi Fathoni. (n.d.). "Analysis of the Jakarta Islamic Index Performance Before and During the COVID-19 Pandemic." *International Journal of Islamic Economics and Finance Studies* 06, no. 02 (n.d.): 215–31.
- Ibrahim, Azharsyah, Muhammad Rifai, and Taufiq Murni. (2022). "The Performance of Sharia Stocks on the Indonesia Stock Exchange: A Comparison Between the Jakarta Islamic Index and Conventional Index." *Journal of Islamic Finance* 11, no. 03: 187–201.
- Indriani, Vivi, and Widhi Ariestianti Rochdianingrum. (2022). "Pengaruh Inflasi, Kurs, Kebijakan Moneter, Dan PDB Terhadap Harga Saham Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di BEI." *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)* 11, no. 4.
- Jamaludin, Nurasyikin, Shahnaz Ismail, and Syamimi Ab Manaf. (2017). "Macroeconomic Variables and Stock Market Returns: Panel Analysis from Selected ASEAN Countries." *International Journal of Economics and Financial Issues* 7, no. 1: 37–45.
- Kurniawan, Syafril, Wahyudi Hadi (2023). "Sharia Stock Market in Indonesia: Sustainability and Growth Amidst Global Economic Uncertainty." *Journal of Islamic Economic Perspectives* 9, no. 4: 112–30.
- Ledhem, Mohammed Ayoub, and Mohammed Mekidiche. (2022). "Islamic Securities (Shukūk) and Economic Growth: New Empirical Investigation from Southeast Asia Using Non-Parametric Analysis of MCMC Panel Quantile Regression." *Islamic Economic Studies* 29, no. 2: 119–38.
- Lubis, Putri Kemala Dewi, Abed Nego Siregar, Putri Titin Siantur, and Samuel Tobing. (2024). "Peran Analisis Fundamental Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Inovasi Makro Ekonomi (IME)* 6, no. 3.
- Lusyana, Devi, and Mohamed Sherif. (2017). "Shariah-Compliant Investments and Stock Returns: Evidence from the Indonesian Stock Market." *Journal of Islamic Accounting and Business Research* 8, no. 2: 143–60.
- Maulinda, Maya Dewi. (2017). "Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia (Studi Kasus Pada Saham Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016)." Bandung: Universitas Widyatama
- Midesia, Shelly, Hasan Basri, and M Shabri Abd Majid. (2016). "The Effects of Asset Management and Profitability on Stock Returns: A Comparative Study between Conventional and Islamic Stock Markets in Indonesia." *Academic Journal of Economic Studies* 2, no. 3: 44–54.
- Milzam, Mardas. (2024). "Pengaruh Pasar Modal Islam Dunia Dan Pasar Modal Nasional Terhadap Emiten Energi Indonesia Dengan Harga Minyak Dunia Sebagai Variabel Intervening." FEB UIN Jakarta.

- Nawaz, Tasawar, and Roszaini Haniffa. (2017). "Determinants of Financial Performance of Islamic Banks: An Intellectual Capital Perspective." *Journal of Islamic Accounting and Business Research* 8, no. 2: 130–42.
- Raza, Naveed, Syed Jawad Hussain Shahzad, Aviral Kumar Tiwari, and Muhammad Shahbaz. (2016). "Asymmetric Impact of Gold, Oil Prices and Their Volatilities on Stock Prices of Emerging Markets." *Resources Policy* 49: 290–301.
- Retnasih, Nora Ria. (2019). "Analisis Kinerja Ekonomi Global Dan Makroekonomi Domestik Terhadap Pasar Modal Syariah Indonesia." *An-Nisbah: Jurnal Ekonomi Syariah* 6, no. 2: 258–89.
- Robiyanto, Robiyanto, Michael Alexander Santoso, Apriani Dorkas Rambu Atahau, and Harijono Harijono. (2019). "The Indonesia Stock Exchange and Its Dynamics: An Analysis of the Effect of Macroeconomic Variables." *Montenegrin Journal of Economics* 15, no. 4: 59–73.
- Samudra, Yoshinta Permata, and Nurul Widyawati. (2018). "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Dan Kurs Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)* 7, no. 8
- Shaikh, Salman Ahmed, Mohd Adib Ismail, Muhammad Hakimi Mohd. Shafiai, Abdul Ghafar Ismail, and Shahida Shahimi. (2017). "Role of Islamic Banking in Financial Inclusion: Prospects and Performance." *Islamic Banking: Growth, Stability and Inclusion*, 33–49.
- Sholihah, Aminatus, and Nadia Asandimitra. (2017). "Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah Dengan Indeks Konvensional Periode 2011-2016 (Studi Kasus Pada Issi Dan Ihsg)." *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)* 5, no. 3: 1–9.
- Sinaga, Josua, Ting Wu, and Yu-wang Chen. (2022). "Impact of Government Interventions on the Stock Market during COVID-19: A Case Study in Indonesia." *SN Business & Economics* 2, no. 9: 136.
- Syafrida, Ida, Indianik Aminah, and Bambang Waluyo. (2014). "Perbandingan Kinerja Instrumen Investasi Berbasis Syariah Dengan Konvensional Pada Pasar Modal Di Indonesia." *Jurnal Al-Iqtishad* 6, no. 2: 195–206.
- Triyawan, Andi. (2020). *Ekonomi Asean Deskripsi Tentang Perekonomian Negara-Negara Di Asia Tenggara*. Cet-1. Namela Grafika