



# Perbandingan Performa dan Volatilitas JII dan IHSG Periode 2020-2025 di Indonesia

Riswanti\*, Misfi Laili Rohmi, Esty Apridasari, Vera Ismail

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Jurai Siwo Lampung, Metro  
Jl. Ki Hajar Dewantara No.15A, Iringmulyo, Kec. Metro Timur, Kota Metro, Lampung, Indonesia  
Email: <sup>1</sup>\*riswanti2405@gmail.com, <sup>2</sup>misfilailirohmi@metrouniv.ac.id, <sup>3</sup>estyapridasari27@gmail.com,  
<sup>4</sup>veraismail@metrouniv.ac.id

Email Penulis Korespondensi: riswanti2405@gmail.com

Submitted: 08/04/2026; Accepted: 04/05/2026; Published: 07/05/2026

**Abstrak**—Pasar modal Indonesia mengalami tekanan yang signifikan terutama pada periode awal pandemi COVID-19, yang kemudian diikuti oleh fase pemulihan dengan tingkat ketidakpastian ekonomi global yang masih tinggi. Kondisi tersebut berdampak pada kinerja dan volatilitas indeks saham, baik indeks konvensional maupun indeks berbasis prinsip syariah. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan membandingkan performa serta volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2020–2025 di Indonesia. Kebaruan penelitian ini terletak pada pengintegrasian analisis performa dan volatilitas dalam satu kerangka komparatif, serta pada fokus analisis yang mencakup fase krisis dan pemulihan ekonomi secara simultan, yang masih terbatas dalam kajian empiris sebelumnya. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif komparatif terhadap data sekunder berupa harga penutupan bulanan IHSG dan JII. Performa indeks diukur menggunakan return rata-rata bulanan, sedangkan volatilitas dianalisis melalui varians dan standar deviasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa IHSG memiliki return rata-rata bulanan sebesar 0,005134 sedangkan JII sebesar -0,001511. Hasil ini menunjukkan bahwa IHSG memiliki performa lebih baik dibanding JII, karena menghasilkan return positif, sedangkan JII menunjukkan return negatif selama periode penelitian. Dari sisi risiko, JII memiliki tingkat volatilitas yang lebih tinggi dibandingkan IHSG. Temuan ini menunjukkan bahwa indeks saham syariah tidak selalu memiliki tingkat risiko yang lebih rendah dibandingkan indeks konvensional, khususnya dalam kondisi ketidakpastian ekonomi, serta menegaskan pentingnya mempertimbangkan struktur indeks dalam pengambilan keputusan investasi. Implikasi dari penelitian ini adalah bahwa investor, baik konvensional maupun syariah, perlu melakukan analisis yang lebih mendalam terhadap karakteristik risiko dan return masing-masing indeks sebelum mengambil keputusan investasi. Selain itu, hasil penelitian ini juga memberikan kontribusi bagi regulator dan pengelola indeks dalam mengevaluasi stabilitas serta daya saing indeks syariah di tengah dinamika pasar modal global.

**Kata Kunci:** IHSG; JII; Return; Risiko; Volatilitas

**Abstract**—The Indonesian capital market experienced significant pressure, particularly during the early period of the COVID-19 pandemic, followed by a recovery phase amid persistently high global economic uncertainty. These conditions affected the performance and volatility of stock indices, both conventional and Sharia-based indices. This study aims to analyze and compare the performance and volatility of the Composite Stock Price Index (IHSG) and the Jakarta Islamic Index (JII) during the 2020–2025 period in Indonesia. The novelty of this research lies in the integration of performance and volatility analysis within a single comparative framework, as well as its focus on both crisis and economic recovery phases simultaneously, which remains limited in previous empirical studies. This study employs a quantitative approach with a descriptive-comparative method using secondary data in the form of monthly closing prices of IHSG and JII. Index performance is measured using average monthly returns, while volatility is analyzed through variance and standard deviation. The results show that IHSG has an average monthly return of 0.005134, while JII records -0.001511. These findings indicate that IHSG demonstrates better performance compared to JII, as it yields a positive return, whereas JII shows a negative return during the study period. In terms of risk, JII exhibits a higher level of volatility compared to IHSG. These findings suggest that Sharia stock indices do not always have lower risk than conventional indices, particularly under conditions of economic uncertainty, and highlight the importance of considering index structure in investment decision-making. The implications of this study are that investors, both conventional and Sharia, need to conduct more in-depth analyses of the risk and return characteristics of each index before making investment decisions. Furthermore, this research contributes to regulators and index providers in evaluating the stability and competitiveness of Sharia indices within the dynamics of the global capital market.

**Keywords:** IHSG; JII; Return; Risk; Volatility

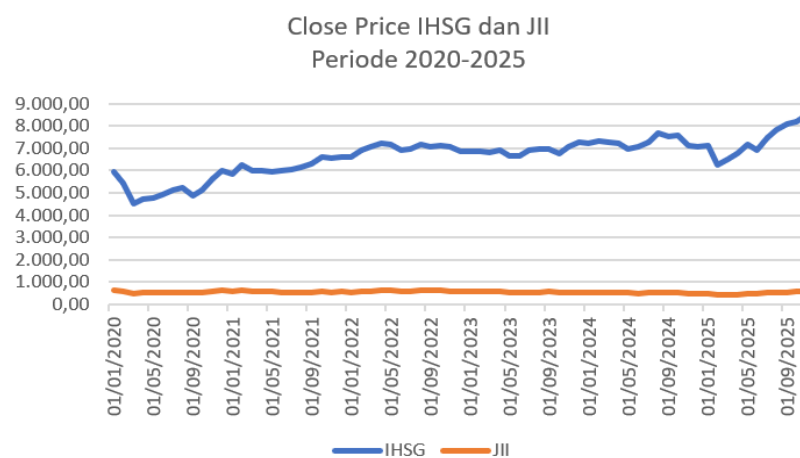
## 1. PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian suatu negara sebagai sarana penghimpunan dana jangka panjang sekaligus indikator kepercayaan investor terhadap kondisi ekonomi. Pergerakan indeks saham mencerminkan ekspektasi pelaku pasar terhadap stabilitas makroekonomi, kebijakan pemerintah, serta dinamika ekonomi global (Nevada & Kusumaningtyas, 2020). Pasar modal Indonesia mengalami tekanan yang signifikan terutama pada periode awal pandemi COVID-19 pada tahun 2020, yang menyebabkan peningkatan volatilitas dan penurunan kinerja indeks saham secara tajam. Sejumlah studi menunjukkan bahwa periode tersebut merupakan fase krisis yang berdampak luas terhadap pasar keuangan global (Alghifary et al., 2023). Namun, memasuki periode setelahnya, kondisi pasar tidak lagi sepenuhnya berada dalam fase krisis, melainkan mengalami proses pemulihan yang disertai dengan ketidakpastian ekonomi global, seperti tekanan inflasi dan perubahan kebijakan moneter (Suriani et al., 2022). Oleh karena itu, periode 2020–2025 lebih tepat dipahami sebagai kombinasi fase krisis dan pemulihan ekonomi, bukan krisis yang berlangsung secara konsisten.



Dalam konteks pasar modal Indonesia, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) digunakan sebagai indikator utama untuk menggambarkan kinerja keseluruhan saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan Jakarta Islamic Index (JII) mencerminkan saham berbasis prinsip syariah dengan karakteristik seleksi yang lebih ketat. Berbeda dengan IHSG yang mencakup seluruh saham tanpa mempertimbangkan aspek syariah, JII memiliki karakteristik seleksi yang lebih ketat, sehingga berpotensi menghasilkan pola risiko dan imbal hasil yang berbeda, terutama pada kondisi pasar yang bergejolak (Nadya Rachma Muhson, 2025). Perbedaan struktur ini berpotensi menghasilkan perbedaan dalam hal kinerja dan volatilitas, khususnya dalam merespons dinamika pasar selama periode ketidakpastian ekonomi (Widodo, 2022).

Pandemi COVID-19 menyebabkan perlambatan ekonomi, gangguan rantai pasok, serta peningkatan ketidakpastian yang berdampak langsung pada volatilitas pasar saham (Giovanni et al., 2021). Studi empiris menunjukkan bahwa pada masa krisis, pasar saham cenderung mengalami lonjakan volatilitas akibat meningkatnya sentimen negatif dan perilaku investor yang menghindari risiko (risk aversion) (Sukmana, 2023). Kondisi tersebut juga tercermin dalam pergerakan indeks saham di Indonesia, baik indeks konvensional maupun indeks saham syariah, yang mengalami tekanan signifikan selama periode krisis dan fase pemulihan berikutnya. Hal tersebut terlihat dari grafik pergerakan saham IHSG dan JII dari 01 Januari 2020 s/d 01 November 2025 di bawah ini:



**Gambar 1.** Pergerakan Harga Penutupan IHSG dan JII Periode 2020-2025

Gambar 1 menunjukkan perbandingan nilai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2020–2025, di mana IHSG berada pada kisaran sekitar 4.500 hingga mendekati 8.000, sedangkan JII berada pada kisaran sekitar 500–700 yang merefleksikan dampak krisis dan pemulihan ekonomi global. Pada awal 2020 terlihat penurunan tajam IHSG yang mencerminkan tekanan besar akibat pandemi COVID-19 dan kepanikan pasar, sementara JII juga mengalami penurunan namun dengan fluktuasi yang relatif lebih kecil. Memasuki periode 2021–2023, kedua indeks mulai menunjukkan tren pemulihan seiring membaiknya kondisi ekonomi, meskipun IHSG mengalami fluktuasi yang lebih tajam dibandingkan JII. Pada periode 2024–2025, IHSG kembali meningkat secara signifikan yang menandakan penguatan pasar secara luas, sedangkan JII cenderung bergerak lebih stabil dengan kenaikan yang lebih terbatas. Fenomena utama yang terlihat adalah adanya perbedaan pola volatilitas dan pertumbuhan, di mana IHSG lebih responsif terhadap perubahan kondisi makroekonomi (lebih fluktuatif namun tumbuh lebih tinggi), sedangkan JII lebih stabil tetapi dengan pertumbuhan yang relatif lebih lambat, yang mencerminkan perbedaan karakteristik struktur dan komposisi kedua indeks tersebut. Perbedaan nilai ini tidak mencerminkan perbedaan tingkat keuntungan secara langsung, melainkan menunjukkan perbedaan skala indeks yang disebabkan oleh cakupan dan jumlah saham penyusunnya. IHSG merepresentasikan seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, sedangkan JII hanya mencakup saham-saham yang memenuhi kriteria syariah dengan jumlah yang lebih terbatas. Dengan demikian, nilai IHSG yang lebih tinggi menunjukkan cakupan pasar yang lebih luas, sementara nilai JII mencerminkan pergerakan kelompok saham syariah yang lebih selektif. Meskipun memiliki perbedaan skala, JII tetap relevan untuk dibandingkan dengan IHSG karena keduanya berada dalam satu pasar yang sama dan menggunakan dasar perhitungan yang serupa, serta JII merupakan bagian (subset) dari IHSG yang mewakili segmen saham syariah. Oleh karena itu, perbandingan ini penting untuk melihat posisi dan dinamika nilai indeks syariah relatif terhadap keseluruhan pasar.

Selanjutnya, untuk memahami bagaimana pergerakan nilai tersebut memberikan gambaran bagi investor, diperlukan pengukuran yang lebih terstandarisasi, salah satunya melalui return. Dalam kajian keuangan, performa indeks saham mencerminkan kemampuan suatu aset dalam menghasilkan keuntungan dan umumnya dianalisis melalui konsep hubungan antara risiko dan imbal hasil (risk–return trade-off) (Adnyana, 2020). Meskipun terdapat berbagai ukuran kinerja, return rata-rata tetap menjadi indikator dasar yang umum digunakan dalam mengevaluasi kinerja suatu indeks (Hanafi, 2021). Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan return rata-rata bulanan sebagai ukuran performa untuk membandingkan kinerja IHSG dan JII selama periode 2020-2025.



Sementara itu, volatilitas merupakan representasi utama dari risiko investasi. Berdasarkan Teori Portofolio Modern yang dikemukakan oleh Markowitz, risiko dapat diukur melalui varians dan standar deviasi return sebagai bentuk penyimpangan dari nilai yang diharapkan (Zhu, 2024). Namun, volatilitas pasar saham bersifat dinamis dan berubah dari waktu ke waktu, terutama pada periode krisis (Sukma, 2023). Untuk menggambarkan dinamika tersebut, penelitian ini menggunakan pendekatan statistik deskriptif melalui varians dan standar deviasi sebagai ukuran volatilitas. Pendekatan ini dipilih karena sesuai dengan karakteristik data bulanan yang digunakan, serta mampu memberikan gambaran yang stabil dan mudah diinterpretasikan mengenai tingkat risiko IHSG dan JII selama periode 2020–2025.

Sejumlah penelitian terdahulu telah mengkaji perbandingan kinerja dan volatilitas antara indeks saham syariah dan indeks saham konvensional, khususnya pada periode krisis ekonomi yang dipicu oleh pandemi COVID-19. Widodo dan Suryanto (2021) menunjukkan bahwa volatilitas pasar saham di Indonesia meningkat secara signifikan selama pandemi, dengan pola volatilitas yang berbeda antara indeks saham syariah dan konvensional (Widodo & Suryanto, 2021). Mukmin dan Firmansyah (2020) juga menemukan bahwa Jakarta Islamic Index (JII) memiliki karakteristik volatilitas yang berbeda dibandingkan IHSG, yang dipengaruhi oleh mekanisme seleksi saham berbasis prinsip syariah (Mukmin & Firmansyah, 2020). Selanjutnya, Purwanto (2022) mengungkapkan bahwa selama periode pandemi COVID-19, indeks saham syariah tidak selalu menunjukkan tingkat volatilitas yang lebih rendah dibandingkan indeks konvensional, sehingga menantang asumsi bahwa saham syariah secara inheren lebih stabil pada masa krisis (Purwanto, 2022). Penelitian Khofifah dan Rosyada (2024) turut mengidentifikasi adanya perbedaan kinerja dan sensitivitas pergerakan antara IHSG dan JII terhadap guncangan ekonomi, di mana indeks konvensional cenderung mengalami fluktuasi yang lebih tajam (Lestari & Rosyada, 2024). Sementara itu, Alghifary et al. (2023) menegaskan bahwa meskipun indeks saham syariah memiliki keterbatasan sektor usaha, volatilitasnya tetap meningkat selama periode krisis, meskipun dengan tingkat persistensi yang berbeda dibandingkan indeks konvensional (Alghifary et al., 2023).

Berdasarkan kajian penelitian terdahulu, sebagian besar studi mengenai perbandingan indeks saham syariah dan konvensional masih berfokus pada analisis parsial, baik dari sisi kinerja maupun volatilitas, serta umumnya terbatas pada periode awal krisis pandemi COVID-19. Selain itu, hasil penelitian yang ada menunjukkan temuan yang belum konsisten, khususnya terkait asumsi bahwa indeks saham syariah memiliki tingkat risiko yang lebih rendah dibandingkan indeks konvensional. Lebih lanjut, penelitian sebelumnya umumnya belum mengintegrasikan analisis performa dan risiko dalam satu kerangka yang komprehensif, serta masih terbatas dalam menjelaskan faktor yang mendasari perbedaan karakteristik antara kedua indeks tersebut. Oleh karena itu, penelitian ini menawarkan kebaruan (novelty) dengan mengintegrasikan analisis performa dan volatilitas dalam satu kerangka komparatif menggunakan indikator return rata-rata bulanan serta pengukuran volatilitas melalui varians dan standar deviasi yang disesuaikan dengan karakteristik data bulanan. Selain itu, penelitian ini juga memperpanjang periode observasi hingga tahun 2025, sehingga mencakup fase krisis dan pemulihan ekonomi secara lebih utuh. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris yang lebih komprehensif dalam menjelaskan perbedaan karakteristik kinerja dan risiko antara IHSG dan JII dalam menghadapi dinamika pasar selama periode ketidakpastian ekonomi.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan membandingkan performa serta volatilitas IHSG dan JII selama krisis ekonomi global periode 2020–2025 di Indonesia. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi akademik dalam pengembangan literatur mengenai pasar modal syariah dan konvensional, serta memberikan implikasi praktis bagi investor dan pembuat kebijakan dalam memahami ketahanan dan karakteristik risiko indeks saham di tengah ketidakpastian ekonomi global.

## 2. METODE PENELITIAN

### 2.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif komparatif untuk membandingkan performa dan volatilitas antara indeks saham konvensional dan indeks saham syariah di Indonesia. Pendekatan kuantitatif dipilih karena memungkinkan pengukuran yang objektif terhadap return dan volatilitas indeks saham menggunakan data numerik dan teknik statistik (Sugiyono, 2021).

### 2.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh data indeks saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, khususnya indeks saham konvensional dan indeks saham syariah yang mencerminkan pergerakan pasar modal di Indonesia. Sampel dalam penelitian ini berupa Jakarta Islamic Index (JII) dipilih sebagai proksi pasar saham syariah karena terdiri atas 30 saham syariah dengan tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Sementara itu, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai proksi pasar saham konvensional karena merepresentasikan pergerakan seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan JII dibandingkan Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) didasarkan pada pertimbangan bahwa ISSI mencakup seluruh saham syariah dengan karakteristik likuiditas yang beragam, sehingga berpotensi menimbulkan bias akibat perdagangan yang kurang aktif (thin trading). Oleh karena itu, struktur JII yang lebih selektif dan likuid dinilai lebih representatif serta lebih sebanding dengan IHSG dalam analisis volatilitas (Bursa Efek Indonesia, 2023).



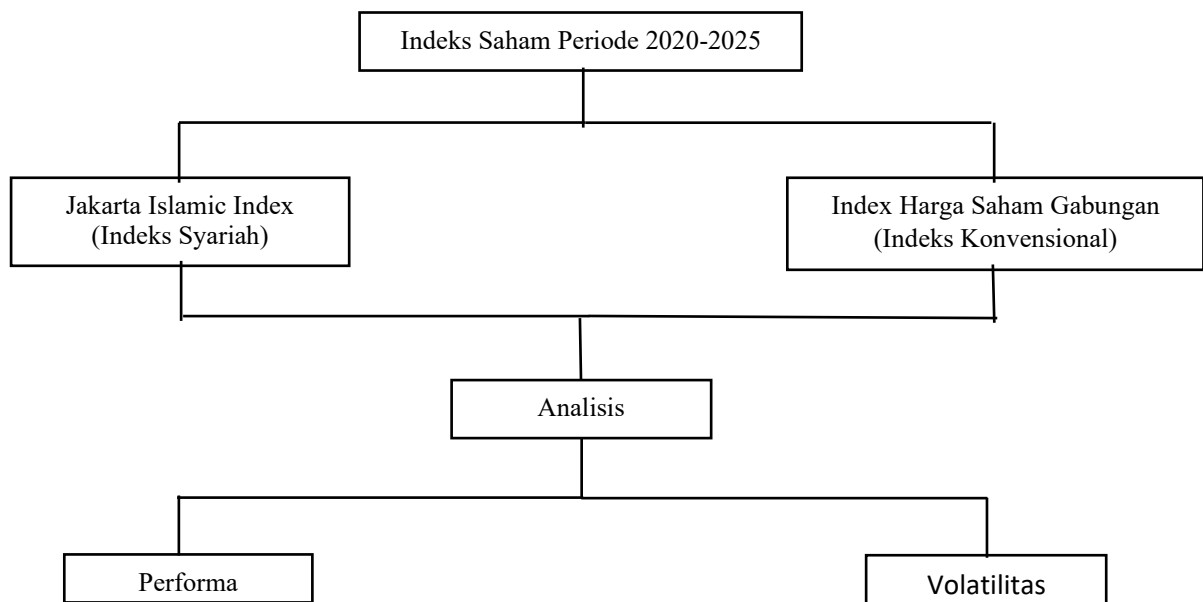
Periode penelitian mencakup Januari 2020 hingga November 2025, yang merepresentasikan fase krisis dan pemulihan pasar saham berdasarkan indikator yang terukur, yaitu adanya penurunan indeks yang signifikan ( $\geq 20\%$  dari titik puncak), peningkatan volatilitas yang melebihi rata-rata historis, serta adanya tekanan eksternal seperti pandemi COVID-19. Penggunaan periode ini bertujuan untuk menangkap dinamika pasar saham secara komprehensif selama kondisi ekonomi yang tidak stabil. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa data close price indeks bulanan IHSG dan JII. Data diperoleh dari sumber resmi dan terpercaya, yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Investing.com. Penggunaan data bulanan dipilih untuk mengurangi noise jangka pendek serta mencerminkan pergerakan indeks yang lebih stabil dalam jangka menengah (Goulet Coulombe, P., Leroux, M., Stevanovic, D., & Surprenant, 2021).

### 2.3 Kerangka Konseptual

Penelitian ini didasarkan pada fenomena krisis ekonomi global periode 2020–2025 yang berdampak signifikan terhadap stabilitas pasar keuangan, termasuk pasar saham di Indonesia. Dalam kondisi tersebut, pergerakan indeks saham mencerminkan respons pasar terhadap ketidakpastian ekonomi, perubahan kebijakan, serta dinamika global. Dalam penelitian ini, Jakarta Islamic Index merepresentasikan pasar saham berbasis prinsip syariah, sedangkan Indeks Harga Saham Gabungan digunakan sebagai representasi pasar saham konvensional.

Perbedaan karakteristik antara kedua indeks, khususnya dalam hal komposisi saham dan prinsip seleksi, menjadi faktor utama yang diduga memengaruhi perbedaan performa dan volatilitas selama periode krisis dan pemulihan ekonomi. JII terdiri dari saham-saham terpilih yang memenuhi kriteria syariah dan likuiditas tertentu, sementara IHSG yang mencakup seluruh saham memiliki tingkat diversifikasi yang lebih. Perbedaan ini berimplikasi pada kemampuan masing-masing indeks dalam merespons shock ekonomi serta dalam menghasilkan return.

Dalam kerangka konseptual ini, kondisi krisis ekonomi global diposisikan sebagai faktor eksternal yang memengaruhi pergerakan pasar saham. Dampak tersebut kemudian dianalisis melalui return sebagai proksi performa dan volatilitas. Volatilitas diukur menggunakan pendekatan statistik sederhana, yaitu varians dan standar deviasi return, untuk menangkap tingkat fluktuasi harga saham dalam periode penelitian. Hasil analisis tersebut diharapkan dapat memberikan gambaran karakteristik performa dan volatilitas antara Indeks Harga Saham Gabungan dan Jakarta Islamic Index, sehingga dapat menjelaskan perilaku pasar saham konvensional dan syariah dalam menghadapi kondisi krisis ekonomi global. Hasil dari analisis tersebut dapat memberikan gambaran karakteristik performa dan volatilitas antara IHSG dan JII mengenai perilaku pasar saham konvensional dan syariah dalam menghadapi kondisi krisis ekonomi global.



**Gambar 2.** Kerangka konseptual penelitian

### 2.4 Teknik Analisis dan Pengujian

Data indeks bulanan diolah menjadi return bulanan menggunakan perubahan logaritmik harga indeks. Perhitungan return dilakukan dengan rumus sebagai berikut:

$$R_t = \ln\left(\frac{P_t}{P_{t-1}}\right) \quad (1)$$

Pada Persamaan (1),  $R_t$  merepresentasikan return indeks pada periode ke- $t$ ,  $P_t$  merupakan harga penutupan indeks pada periode ke- $t$ , dan  $P_{t-1}$  adalah harga penutupan indeks pada periode sebelumnya. Penggunaan return



logaritmik dipilih karena memiliki sifat time-additive serta lebih sesuai untuk analisis ekonometrika dan pemodelan volatilitas (Jogiyanto, 2021).

Return bulanan kemudian digunakan sebagai dasar dalam mengukur performa dan volatilitas indeks saham. Performa diukur menggunakan return rata-rata bulanan yang diperoleh dari rata-rata seluruh return selama periode pengamatan. Pendekatan ini digunakan untuk memberikan gambaran kemampuan masing-masing indeks dalam menghasilkan imbal hasil secara deskriptif.

Volatilitas dalam penelitian ini dianalisis menggunakan varians dan standar deviasi yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\sigma^2 = \frac{1}{n-1} \sum_{t=1}^n (R_T - \bar{R})^2 \tag{2}$$

Pada Persamaan (2),  $\sigma^2$  menunjukkan varians return,  $R_T$  merupakan return pada periode ke-t,  $\bar{R}$  adalah rata-rata return, dan n merupakan jumlah observasi.

$$S = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^n (R_T - \bar{R})^2}{n-1}} \tag{3}$$

Pada persamaan (3)  $R_T$  adalah return pada periode ke-t, sedangkan  $\bar{R}$  merupakan rata-rata return selama seluruh periode pengamatan, dan n adalah jumlah data. Selisih antara  $R_T$  dan rata-rata menunjukkan penyimpangan return tiap periode, yang kemudian dikuadratkan, dijumlahkan, dibagi dengan  $n - 1$ , dan diakarkan.

Varians digunakan sebagai ukuran matematis risiko, sedangkan standar deviasi sebagai akar kuadrat dari varians digunakan untuk memudahkan interpretasi karena memiliki satuan yang sama dengan return (Mufidah et al., 2020). Standar deviasi digunakan untuk mengukur sebaran atau volatilitas harga saham dari nilai rata-rata. Semakin tinggi standar deviasi, semakin besar volatilitas (Paisal et al., 2024). Pendekatan ini merujuk pada Teori Portofolio Modern yang dikemukakan oleh Harry Markowitz yang menyatakan bahwa risiko investasi dapat direpresentasikan oleh variabilitas return (Koumou, 2020). Model ini terdiri dari persamaan mean dan varians. Persamaan mean dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$R_t = \mu + \varepsilon_t, \tag{4}$$

Pada Persamaan (4),  $R_t$  merupakan return indeks pada periode ke-t,  $\mu$  adalah nilai rata-rata return, dan  $\varepsilon_t$  merupakan error term yang mencerminkan shock pasar.

Tahapan analisis dalam penelitian ini meliputi perhitungan logaritmik return, perhitungan return rata-rata bulanan, perhitungan standar deviasi dan varians serta perbandingan performa dan volatilitas Jakarta Islamic Index dan antara Indeks Harga Saham Gabungan. Seluruh pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak ekonometrika seperti Eviews dan juga Excel.

### 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 3.1 Hasil Pengujian

##### 3.1.1 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran awal mengenai karakteristik data return indeks saham selama periode penelitian. Statistik yang disajikan meliputi nilai rata-rata (mean), nilai maximum, dan nilai minimum.

**Tabel 1.** Statistik Deskriptif Return IHSG dan JII

Indeks	Mean Return	Maximum	Minimum
IHSG	0.005134	0.090221	-0.183420
JII	-0.001511	0.129951	-0.170607

Berdasarkan Tabel 1, hasil statistik deskriptif menunjukkan perbedaan kinerja return antara Indeks Harga Saham Gabungan dan Jakarta Islamic Index selama periode penelitian. IHSG memiliki rata-rata return bulanan sebesar 0,005134 yang menunjukkan kecenderungan imbal hasil positif selama periode pengamatan. Sementara itu, JII mencatat rata-rata return bulanan sebesar -0,001511 yang mengindikasikan bahwa secara rata-rata kinerjanya sedikit negatif.

Dari sisi nilai maksimum, JII memiliki return tertinggi sebesar 0,129951, lebih tinggi dibandingkan IHSG yang sebesar 0,090221, yang menunjukkan bahwa JII pernah mencatat kenaikan bulanan yang lebih besar pada periode tertentu. Namun, dari sisi minimum return, IHSG memiliki penurunan terendah sebesar -0,183420 sedikit lebih rendah dibandingkan JII sebesar -0,170607 yang mengindikasikan bahwa IHSG juga mengalami tekanan penurunan yang lebih dalam pada periode tertentu. Secara keseluruhan, hasil ini menunjukkan bahwa IHSG memiliki kinerja rata-rata



yang lebih stabil dan positif dibandingkan JII, namun JII tetap memiliki potensi return maksimum yang lebih tinggi dalam kondisi tertentu, meskipun disertai risiko fluktuasi yang cukup besar.

### 3.1.2 Varians dan Standar Deviasi

Hasil pengukuran volatilitas return bulanan selama periode penelitian menunjukkan adanya perbedaan tingkat risiko antara Indeks Harga Saham Gabungan dan Jakarta Islamic Index sebagaimana ditunjukkan pada tabel berikut.

**Tabel 2.** Varians dan Standar Deviasi IHSG dan JII

	<b>Varians</b>	<b>Standar Deviasi</b>
IHSG	0,001911	0,043725
JII	0,002460	0,049602

Berdasarkan Tabel 2, nilai varians return bulanan IHSG selama periode 2020–2025 tercatat sebesar 0,001911 dengan standar deviasi sebesar 0,043725, sedangkan Jakarta Islamic Index (JII) memiliki nilai varians sebesar 0,002460 dan standar deviasi sebesar 0,049602. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat volatilitas return JII lebih tinggi dibandingkan IHSG selama periode penelitian, yang tercermin dari nilai varians dan standar deviasi yang lebih besar. Secara teori, standar deviasi merupakan ukuran risiko total dalam teori portofolio modern (Paisal et al., 2024). Volatilitas JII yang lebih tinggi dapat dijelaskan oleh tingkat diversifikasi yang lebih rendah karena JII hanya terdiri dari 30 saham, sedangkan IHSG mencerminkan seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Diversifikasi yang lebih luas memungkinkan penyebaran risiko yang lebih baik sehingga fluktuasi indeks menjadi relatif lebih stabil. Indeks dengan cakupan lebih sempit lebih sensitif terhadap shock pasar. Sejalan dengan penelitian terdahulu, volatilitas pasar saham Indonesia meningkat signifikan selama periode pandemi dan ketidakpastian global. Widodo dan Suryanto (2021) menunjukkan adanya perbedaan pola volatilitas antara indeks syariah dan konvensional selama krisis, sementara Mukmin dan Firmansyah (2020) menegaskan bahwa karakteristik volatilitas JII dipengaruhi oleh mekanisme seleksi saham dan keterbatasan jumlah konstituen. Hasil penelitian ini mendukung temuan tersebut, di mana JII menunjukkan varians dan standar deviasi yang lebih tinggi dibandingkan IHSG. Selain itu, Purwanto (2022) menyatakan bahwa indeks saham syariah tidak selalu lebih stabil dibandingkan indeks konvensional pada masa krisis. Dengan demikian, temuan penelitian ini memperkuat bukti empiris bahwa volatilitas indeks syariah bersifat kontekstual dan sangat dipengaruhi oleh struktur diversifikasi serta kondisi makroekonomi pada periode pengamatan.

## 3.2 Pembahasan

### 3.2.1 Perbandingan Performa IHSG dan JII Selama Periode 2020–2025

Hasil penelitian menunjukkan adanya perbedaan performa antara Indeks Harga Saham Gabungan dan Jakarta Islamic Index selama periode 2020–2025. IHSG mencatat rata-rata return bulanan sebesar 0,005134, sedangkan JII menunjukkan return rata-rata negatif sebesar -0,001511. Temuan ini mengindikasikan bahwa indeks konvensional memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan indeks syariah selama periode yang mencakup krisis pandemi COVID-19 hingga fase pemulihan ekonomi global.

Secara teoritis, perbedaan kinerja ini dapat dijelaskan melalui Modern Portfolio Theory yang dikembangkan oleh Markowitz, yang menyatakan bahwa return optimal ditentukan oleh tingkat diversifikasi portofolio. Semakin luas cakupan aset dalam suatu portofolio, semakin besar peluang untuk memperoleh return yang lebih stabil dan optimal (Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, 2021). Dalam konteks ini, IHSG memiliki keunggulan karena merepresentasikan seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, sehingga mampu menangkap pertumbuhan berbagai sektor ekonomi seperti perbankan, komoditas, dan infrastruktur yang mengalami pemulihan signifikan pascapandemi.

Sebaliknya, JII yang hanya terdiri dari saham-saham yang memenuhi prinsip syariah memiliki keterbatasan dari sisi cakupan sektor dan jumlah konstituen. Proses screening syariah yang mengecualikan sektor tertentu seperti perbankan konvensional dan perusahaan dengan tingkat leverage tinggi menyebabkan ruang diversifikasi menjadi lebih sempit. Kondisi ini dapat membatasi potensi pertumbuhan indeks, terutama pada periode pemulihan ekonomi yang ditopang oleh sektor-sektor yang tidak termasuk dalam indeks syariah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan sebelumnya. Rahman dan Omar (2021) menyatakan bahwa keterbatasan sektor dalam indeks syariah dapat memengaruhi kinerja relatif terhadap indeks konvensional. Selain itu, Ho et al. (2021) menemukan bahwa perbedaan struktur indeks menyebabkan variasi return yang signifikan antara indeks syariah dan konvensional di negara berkembang. Smaoui et al. (2020) juga menegaskan bahwa meskipun indeks syariah memiliki karakter etis, kinerjanya sangat dipengaruhi oleh kondisi sektor dominan yang membentuk indeks tersebut.

Dengan demikian, hasil penelitian ini memperkuat literatur bahwa kinerja indeks saham sangat dipengaruhi oleh struktur komposisi dan tingkat diversifikasi, sehingga tidak terdapat keunggulan absolut antara indeks syariah dan konvensional dalam seluruh kondisi pasar. Temuan penelitian ini sekaligus menantang asumsi umum bahwa indeks saham syariah secara inheren lebih unggul atau lebih tahan terhadap krisis. Kinerja indeks ternyata sangat dipengaruhi oleh komposisi sektoral dan dinamika makroekonomi yang terjadi selama periode pengamatan. Dengan



demikian, secara performa, IHSG menunjukkan kemampuan adaptasi yang lebih baik terhadap siklus krisis dan pemulihan ekonomi global dibandingkan JII.

### 3.2.2 Perbandingan Volatilitas IHSG dan JII Selama Periode 2020–2025

Dari sisi risiko, hasil pengukuran volatilitas menunjukkan bahwa JII memiliki tingkat volatilitas yang lebih tinggi dibandingkan IHSG. Hal ini tercermin dari standar deviasi return bulanan JII sebesar 0,049602, lebih besar dibandingkan IHSG sebesar 0,043725. Dalam kerangka Modern Portfolio Theory, standar deviasi digunakan sebagai ukuran risiko total yang menggambarkan penyimpangan return dari nilai rata-ratanya, sehingga semakin tinggi standar deviasi, semakin besar risiko yang dihadapi investor (Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, 2021).

Secara struktural, tingginya volatilitas JII dapat dijelaskan oleh tingkat diversifikasi yang lebih rendah akibat jumlah konstituen yang terbatas, yaitu hanya 30 saham. Selain itu, proses screening syariah juga membatasi masuknya sektor-sektor tertentu, sehingga menyebabkan konsentrasi sektor yang lebih tinggi. Kondisi ini membuat JII lebih sensitif terhadap guncangan pada sektor dominan, terutama pada periode krisis ekonomi global.

Sebaliknya, IHSG yang mencakup seluruh saham di Bursa Efek Indonesia memiliki tingkat diversifikasi yang lebih luas, sehingga risiko dapat tersebar secara lebih merata antar sektor. Hal ini membuat fluktuasi IHSG relatif lebih stabil dibandingkan JII, karena adanya efek penyeimbang dari berbagai sektor ekonomi.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Aloui et al. (2022) yang menunjukkan bahwa indeks dengan tingkat diversifikasi lebih rendah cenderung memiliki volatilitas yang lebih tinggi akibat konsentrasi risiko sektoral. Rahman dan Omar (2021) juga menemukan bahwa struktur indeks syariah yang lebih terbatas menyebabkan peningkatan sensitivitas terhadap shock pasar. Selain itu, Ho et al. (2021) menegaskan bahwa keterbatasan komposisi saham dalam indeks syariah dapat meningkatkan fluktuasi return dalam kondisi ketidakpastian ekonomi.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menegaskan bahwa volatilitas tidak hanya dipengaruhi oleh prinsip syariah atau konvensional, tetapi lebih ditentukan oleh struktur indeks, tingkat diversifikasi, serta komposisi sektoral dalam masing-masing indeks.

## 4. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan membandingkan kinerja serta volatilitas antara Jakarta Islamic Index dan Indeks Harga Saham Gabungan selama periode 2020–2025 yang mencakup fase krisis pandemi COVID-19 hingga pemulihan ekonomi global di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa IHSG memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan JII, yang tercermin dari rata-rata return bulanan yang lebih tinggi. Dari sisi risiko, hasil pengukuran volatilitas menggunakan varians dan standar deviasi menunjukkan bahwa JII memiliki tingkat volatilitas yang lebih tinggi dibandingkan IHSG. Temuan ini mengindikasikan bahwa indeks saham syariah tidak selalu memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan indeks konvensional. Secara struktural, perbedaan ini tidak hanya disebabkan oleh jumlah konstituen, tetapi juga oleh mekanisme screening syariah yang membatasi jenis emiten yang dapat masuk ke dalam indeks, sehingga menghasilkan konsentrasi sektoral yang lebih tinggi. Kondisi tersebut menyebabkan JII lebih sensitif terhadap perubahan pada sektor-sektor tertentu, terutama dalam kondisi ketidakpastian ekonomi global. Sebaliknya, IHSG yang merepresentasikan seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia memiliki tingkat diversifikasi yang lebih luas, sehingga risiko dapat tersebar secara lebih merata antar sektor. Hal ini menyebabkan fluktuasi IHSG relatif lebih stabil dibandingkan JII, meskipun tetap dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi global. Kebaruan penelitian ini terletak pada penggunaan periode observasi yang mencakup fase krisis hingga pemulihan ekonomi (2020–2025) serta penggabungan analisis performa dan volatilitas dalam satu kerangka komparatif berbasis pendekatan statistik deskriptif, yang masih relatif terbatas dalam literatur sebelumnya. Dengan demikian, penelitian ini menegaskan bahwa perbedaan kinerja dan risiko antara indeks syariah dan konvensional tidak semata-mata ditentukan oleh prinsip syariah, tetapi lebih dipengaruhi oleh struktur indeks, distribusi sektor, dan tingkat diversifikasi. Implikasi praktis penelitian ini menunjukkan bahwa investor tidak dapat menjadikan label syariah sebagai indikator tunggal rendahnya risiko, sehingga diperlukan strategi diversifikasi portofolio yang mengombinasikan saham syariah dengan instrumen lain seperti sukuk dan reksa dana syariah untuk mengurangi risiko konsentrasi sektor. Bagi Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia, hasil penelitian ini mengindikasikan perlunya peningkatan jumlah dan variasi emiten syariah melalui insentif pencatatan saham syariah serta perluasan sektor yang masuk dalam indeks agar struktur pasar lebih seimbang. Selain itu, edukasi investor perlu diarahkan pada pemahaman teknis risiko seperti volatilitas dan diversifikasi melalui data historis dan simulasi portofolio, bukan hanya konsep investasi syariah secara umum. Meskipun demikian, penelitian ini memiliki keterbatasan, antara lain penggunaan data bulanan yang belum sepenuhnya menangkap fluktuasi jangka pendek, serta keterbatasan metode yang hanya menggunakan ukuran volatilitas statis berupa varians dan standar deviasi tanpa mempertimbangkan model volatilitas dinamis. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan data berfrekuensi lebih tinggi serta memperluas pendekatan analisis agar dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai dinamika pasar saham konvensional dan syariah.

## REFERENCES

Adnyana, I. M. (2020). *Manajemen Investasi dan Portofolio* (Melati (ed.); 2020th ed.). Lembaga Penerbitan Universitas Nasional.



- Alghifary, M. S., Kadji, D., & Hafizah, I. (2023). Volatilitas Saham Indonesia Selama Gelombang COVID-19: Perbandingan antara IHSG dan ISSI. *Jurnal Internasional Ekonomi Dan Keuangan Islam (IJIEF)*, 6(1), 105–132. <https://doi.org/10.18196/ijief.v6i1.14838>
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2021). *Investments* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
- Bursa Efek Indonesia. (2023). Indeks saham syariah dan konvensional.
- Giovanni, A., Utami, D. W., Jauzaa, A., & Lionora, C. A. (2021). Variabilitas Kinerja Bumn Sektor Keuangan Dan Perusahaan Teknologi Keuangan Pada Masa Pandemi Covid-19. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 6(1SP), 70–89. <https://doi.org/10.20473/baki.v6i1SP.26740>
- Goulet Coulombe, P., Leroux, M., Stevanovic, D., & Surprenant, S. (2021). Macroeconomic data transformations matter. *International Journal of Forecasting*, 37(4), 1338–1354. <https://doi.org/10.1016/j.ijforecast.2021.06.004>
- Hanafi, M. M. (2021). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi: Review Teori dan Bukti Empiris*. Gadjah Mada University Press.
- Jogiyanto, H. M. (2021). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (11th ed.). BPFE.
- Koumou, G. B. (2020). Diversification and portfolio theory: a review. *Financial Markets and Portfolio Management*, 34(3), 267–312. <https://doi.org/10.1007/s11408-020-00352-6>
- Lestari, K. T., & Rosyada, M. (2024). Analisis Perbandingan Pergerakan Indeks Saham Akibat Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Indeks IHSG dan JII di Indonesia. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 13(1), 71–80. <https://doi.org/10.21831/nominal.v13i1.64205>
- Mufidah, E. N., Agusvinatassari, D. I., & Hana, K. F. (2020). Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Konvensional (Pada 10 Reksadana di BEI Tahun 2017-2019). *JIFA (Journal of Islamic Finance and Accounting)*, 3(2 SE-Articles), 111–120. <https://doi.org/10.22515/jifa.v3i2.2507>
- Mukmin, A., & Firmansyah, F. (2020). Analisis Perbandingan Volatilitas Indeks Harga Saham Ihsg Dan Jii. *Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 3(1), 69–84. <https://doi.org/10.46899/jeps.v3i1.155>
- Nadya Rachma Muhson. (2025). Saham Syariah Konsisten di Jakarta Islamic Index (JII) Periode November 2020 - November 2025. *IDX Islamix*.
- Nevada, S., & Kusumaningtias, R. (2020). Pengaruh Dow Jones Islamic Market Index Dan Dampak Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *At-Tijarah Jurnal Ilmu Manajemen Dan Bisnis Islam*, 6, 147–160. <https://doi.org/10.24952/tijarah.v6i2.2453>
- Paisal, A., Suhandoko, A. R., & Siti, D. (2024). Kinerja Portofolio Investasi Saham Dengan Standar Deviasi Untuk Mengukur Volatilitas Pasar Ekuitas Pada Pasar Modal Indonesia. 2(1).
- Purwanto, B. (2022). Is the Volatility of the Islamic Stock Index Lower than the Conventional Stock Index during Covid-19 Pandemic? Empirical Evidence in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Islamic Economics and Finance Studies*, 3(1), 24–38. <https://doi.org/10.47700/jiefes.v3i1.4364>
- Sugiyono. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sukma, A. (2023). Perbandingan Volatilitas Yang Berubah-Ubah Pada Pasar Saham Islam Dan Konvensional Di Indonesia. *Buletin Studi Ekonomi*, 122–133. <https://doi.org/10.24843/BSE.2023.v28.i02.p01>
- Sukmana, S. Y. (2023). Pengaruh share repurchase dan likuiditas terhadap volatilitas saham. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 7(5 SE-Articles), 1194–1203. <https://doi.org/10.24912/jmbk.v7i5.23995>
- Suriani, Nasir, Muhammad, & Ernawati. (2022). Economic fluctuations and monetary policy on the stock market during the COVID-19 pandemic in Indonesia. *E3S Web Conf.*, 340, 5005. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202234005005>
- Widodo, P. (2022). Is the Volatility of the Islamic Stock Index Lower than the Conventional Stock Index during Covid-19 Pandemic? Empirical Evidence in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Islamic Economics and Finance Studies*, 3(1), 24–42. <https://doi.org/10.47700/jiefes.v3i1.4364>
- Widodo, P., & Suryanto, D. (2021). Pengujian terhadap volatilitas return indeks saham konvensional dan indeks saham syariah sebelum dan selama pandemi COVID-19. *Jurnal Sosial Humaniora Terapan*, 4(1), 55–66. <https://scholarhub.ui.ac.id/jsht/vol4/iss1/8>
- Zhu, W. (2024). Research on optimal portfolio based on the Markowitz model. *Applied Economics and Management Proceedings*, 33–39. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/77/20241786>