



ANALISIS PERTUMBUHAN DAN KINERJA SAHAM SYARIAH PADA INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) PERIODE 2019-2024

Khairatun Hisan

Insitut Agama Islam Darussalam Martapura
khairatunhisan0601@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pertumbuhan dan kinerja saham syariah pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2019–2024 serta menguji hubungan antara risiko dan return saham syariah. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa data bulanan ISSI yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan id.investing.com selama Januari 2019 hingga Desember 2024. Analisis data dilakukan melalui statistik deskriptif untuk menggambarkan pertumbuhan ISSI dan kinerja saham syariah yang diukur menggunakan risiko dan return. Hubungan antara risiko dan return dianalisis menggunakan uji korelasi Pearson. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan saham syariah pada ISSI selama periode pengamatan mengalami fluktuasi yang dipengaruhi oleh kondisi ekonomi domestik maupun global, terutama pada masa pandemi COVID-19 dan periode pemulihan ekonomi. Kinerja saham syariah yang diukur berdasarkan risiko dan return juga menunjukkan variasi antarperiode. Hasil uji korelasi Pearson menunjukkan nilai koefisien korelasi sebesar $-0,232$ dengan tingkat signifikansi $0,049$. Temuan ini mengindikasikan adanya hubungan negatif dan signifikan antara risiko dan return saham syariah pada ISSI, meskipun tingkat hubungan yang terbentuk tergolong rendah. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan risiko tidak selalu diikuti oleh peningkatan return sebagaimana dijelaskan dalam teori *high risk high return*. Temuan ini mengindikasikan bahwa kondisi pasar dan karakteristik investor syariah berperan dalam memengaruhi hubungan antara risiko dan return saham syariah di Indonesia.

Kata kunci: ISSI, Pertumbuhan, Risiko, Return, Saham Syariah

Abstract

This study aims to analyze the growth and performance of Sharia stocks in the Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) during the 2019–2024 period and to examine the relationship between risk and stock returns. This research employs a quantitative approach using secondary data in the form of monthly ISSI data obtained from Indonesia Stock Exchange (IDX) and id.investing.com from January 2019 to December 2024. Data analysis was conducted through descriptive statistics to describe ISSI growth and Sharia stock performance as measured by risk and return. The relationship between risk and return was analyzed using the Pearson Product-Moment Correlation test. The results indicate that the growth of Sharia stocks in ISSI experienced fluctuations throughout the observation period, influenced by both domestic and global economic conditions, particularly during the COVID-19 pandemic and the subsequent economic recovery period. The performance of Sharia stocks, measured by risk and return, also varied across periods. The Pearson correlation test revealed a correlation coefficient of -0.232 with a significance level of 0.049 . These findings indicate a negative and statistically significant relationship between risk and Sharia stock returns in ISSI, although the strength of the relationship is relatively weak. The results suggest that an increase in risk is not necessarily accompanied by an increase in return, as proposed by the high-risk, high-return theory. This finding implies that market conditions and the characteristics of Sharia

investors play an important role in shaping the relationship between risk and return in the Indonesian Sharia stock market.

Keywords: Growth, ISSI, risk, return, Sharia stocks

PENDAHULUAN

Pasar modal syariah merupakan salah satu instrumen penting dalam pengembangan sistem keuangan syariah di Indonesia. Perkembangan pasar modal syariah ditandai dengan meningkatnya jumlah investor syariah dan bertambahnya emiten yang memenuhi prinsip-prinsip syariah. Salah satu indikator utama perkembangan pasar modal syariah Indonesia adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang merepresentasikan seluruh saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. (Otoritas Jasa Keuangan, 2022)

Dalam aktivitas investasi, investor tidak hanya mempertimbangkan potensi keuntungan (return), tetapi juga risiko yang melekat pada investasi tersebut. Teori investasi modern menjelaskan bahwa terdapat hubungan positif antara risiko dan return, yang dikenal sebagai konsep high risk high return. Investor yang bersedia menanggung risiko lebih tinggi diharapkan memperoleh return yang lebih tinggi Juga. (Markowitz, 1952) (Sharpe, 1964) (Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J., 2021)

Namun demikian, hubungan tersebut tidak selalu ditemukan dalam kondisi pasar yang dinamis. Periode 2019–2024 merupakan periode yang ditandai oleh berbagai perubahan ekonomi, mulai dari pandemi COVID-19, pemulihan ekonomi nasional, tekanan inflasi global, hingga ketidakpastian ekonomi dunia. Kondisi tersebut berpotensi memengaruhi kinerja saham syariah serta hubungan antara risiko dan return. (Franadita, D. ., Daulay, A. N. ., & Dharma, B., 2024) (Kurniyeh, K., & Ardyansyah, F, 2024)

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pertumbuhan dan kinerja saham syariah pada ISSI serta menguji hubungan antara risiko dan return selama periode 2019–2024.

BAHAN DAN METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian deskriptif dan asosiatif.

Data Penelitian

Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa data bulanan ISSI periode Januari 2019 sampai Desember 2024 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan id.investing.com.

Variabel Penelitian

Return (Y)

Return dihitung dari perubahan nilai ISSI antar periode.

Risiko (X1)

Risiko diukur menggunakan standar deviasi return saham syariah ISSI.

Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan melalui:

1. Statistik deskriptif.
2. Analisis pertumbuhan ISSI.
3. Analisis kinerja saham berdasarkan risiko dan return.
4. Uji korelasi Pearson untuk menguji hubungan risiko dan return.

Hipotesis penelitian:

H_0 : Tidak terdapat hubungan antara risiko dan return saham syariah ISSI.

H_1 : Terdapat hubungan antara risiko dan return saham syariah ISSI.

HASIL DAN PEMBAHASAN**Pertumbuhan Saham Syariah ISSI Periode 2019–2024**

Selama periode pengamatan, ISSI menunjukkan pertumbuhan yang berfluktuasi. Penurunan signifikan terjadi pada tahun 2020 akibat pandemi COVID-19, berdampak pada perlambatan aktivitas ekonomi dan meningkatnya ketidakpastian pasar keuangan. Kondisi tersebut menyebabkan terjadinya koreksi pada berbagai sektor saham yang tergabung dalam ISSI, dan menyebabkan tekanan pada pasar modal. Selanjutnya, ISSI mengalami pemulihan seiring membaiknya kondisi ekonomi nasional dan meningkatnya aktivitas investasi syariah. (Franadita, D., Daulay, A. N., & Dharma, B., 2024)

Memasuki periode 2021–2022, ISSI mulai menunjukkan pemulihan seiring membaiknya kondisi ekonomi nasional, meningkatnya aktivitas bisnis, serta pulihnya kepercayaan investor terhadap pasar modal. Pemulihan ini didukung oleh berbagai kebijakan stimulus ekonomi dan meningkatnya partisipasi investor domestik dalam pasar modal syariah. Meskipun demikian, pergerakan ISSI masih diwarnai volatilitas akibat tekanan inflasi global, kenaikan suku bunga internasional, dan ketidakpastian geopolitik yang memengaruhi sentimen pasar. (Kurniyeh, K., & Ardyansyah, F., 2024)

Pada periode 2023–2024, pasar modal syariah Indonesia menunjukkan perkembangan yang semakin positif. Bursa Efek Indonesia melaporkan bahwa jumlah saham syariah yang tergabung dalam ISSI meningkat secara signifikan dalam lima tahun terakhir. Hingga pertengahan tahun 2024, jumlah saham syariah dalam ISSI mencapai lebih dari 640 saham atau meningkat sekitar 61% berdasarkan data BEI dibandingkan tahun 2018. Selain itu, kapitalisasi pasar saham syariah mencapai lebih dari separuh total kapitalisasi pasar modal Indonesia, menunjukkan semakin

besarnya peran saham syariah dalam sistem keuangan nasional. (Bursa Efek Indonesia, 2024)

Pertumbuhan ISSI selama periode penelitian juga tercermin dari meningkatnya jumlah investor syariah. Data Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa jumlah investor syariah meningkat dalam lima tahun terakhir, dari sekitar 44 ribu investor pada tahun 2018 menjadi lebih dari 144 ribu investor pada tahun 2024. Peningkatan ini menunjukkan semakin tingginya literasi dan inklusi keuangan syariah di Indonesia serta meningkatnya kepercayaan masyarakat terhadap instrumen investasi yang sesuai dengan prinsip syariah. (Trimulato dkk., 2022)

Secara keseluruhan, pertumbuhan saham syariah pada ISSI selama periode 2019–2024 dapat dikategorikan positif meskipun mengalami fluktuasi yang cukup signifikan akibat berbagai guncangan ekonomi domestik maupun global. Ketahanan ISSI dalam menghadapi pandemi dan berbagai tekanan ekonomi menunjukkan bahwa pasar modal syariah Indonesia memiliki daya tahan yang cukup baik serta prospek pertumbuhan yang menjanjikan di masa mendatang. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa perkembangan ISSI tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal pasar modal, tetapi juga oleh variabel makroekonomi seperti inflasi, nilai tukar, suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi nasional. (Nurosid dkk., 2026)

Kinerja Saham Syariah Berdasarkan Risiko dan Return

Berdasarkan hasil pengolahan data, return saham syariah ISSI selama periode 2019–2024 menunjukkan pola yang fluktuatif. Fluktuasi tersebut mencerminkan respons pasar terhadap berbagai peristiwa ekonomi domestik maupun global. Pada awal periode penelitian, pasar modal syariah Indonesia mengalami tekanan akibat pandemi COVID-19 yang menyebabkan penurunan aktivitas ekonomi dan meningkatnya ketidakpastian pasar. Kondisi tersebut berdampak pada penurunan return saham syariah dan meningkatnya volatilitas pasar. Setelah memasuki periode pemulihan ekonomi, return ISSI mulai menunjukkan perbaikan seiring meningkatnya optimisme investor dan membaiknya kondisi fundamental ekonomi nasional. Berdasarkan hal tersebut kinerja saham syariah pada ISSI menunjukkan bahwa tingkat risiko dan return mengalami perubahan dari waktu ke waktu mengikuti dinamika pasar. Tingginya volatilitas pasar selama periode penelitian menyebabkan fluktuasi return yang cukup besar. (Kurniyeh, K., & Ardyansyah, F, 2024)

Dari sisi risiko, pergerakan ISSI selama periode penelitian menunjukkan adanya volatilitas yang cukup tinggi, terutama pada masa pandemi dan periode penyesuaian kebijakan moneter global. Risiko yang diukur melalui standar deviasi return menggambarkan tingkat ketidakstabilan pergerakan indeks dari waktu ke waktu. Semakin tinggi nilai standar deviasi, semakin besar ketidakpastian yang

dihadapi investor dalam memperoleh return investasi. Kondisi ini menunjukkan bahwa pasar saham syariah Indonesia tidak terlepas dari pengaruh faktor eksternal seperti inflasi, nilai tukar, perubahan suku bunga, dan ketidakpastian ekonomi global. (Nurosid dkk., 2026)

Meskipun demikian, secara umum kinerja ISSI selama periode 2019–2024 menunjukkan kemampuan yang cukup baik dalam menghadapi berbagai tekanan ekonomi. Hal ini tercermin dari keberhasilan pasar modal syariah mempertahankan pertumbuhan jumlah emiten syariah, peningkatan kapitalisasi pasar, serta meningkatnya partisipasi investor syariah. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa saham syariah tetap menjadi alternatif investasi yang menarik bagi investor yang mengutamakan prinsip syariah dan investasi jangka panjang. (Nugraha & Fitriana, 2025)

Jika ditinjau dari perspektif investasi syariah, kinerja ISSI selama periode penelitian menunjukkan bahwa pencapaian return tidak hanya dipengaruhi oleh tingkat risiko, tetapi juga oleh faktor fundamental perusahaan dan kondisi ekonomi makro. Hal ini sejalan dengan karakteristik investasi syariah yang menekankan prinsip kehati-hatian (*prudential investment*), investasi berbasis aset riil, serta menghindari aktivitas spekulatif yang berlebihan. Oleh karena itu, investor syariah cenderung mempertimbangkan aspek keberlanjutan usaha dan kualitas fundamental perusahaan selain potensi keuntungan jangka pendek. (Haron & Siraj, 2022)

Temuan penelitian ini juga menunjukkan bahwa kinerja saham syariah ISSI selama periode 2019–2024 tidak dapat dinilai hanya dari besarnya return yang diperoleh, tetapi juga harus mempertimbangkan tingkat risiko yang menyertainya. Dengan kata lain, evaluasi kinerja investasi syariah perlu dilakukan secara seimbang antara aspek keuntungan dan risiko agar dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai kualitas investasi yang ditawarkan oleh pasar modal syariah Indonesia.

Hubungan Risiko terhadap Return

Hasil uji korelasi Pearson menunjukkan nilai koefisien korelasi sebesar -0,232 dengan tingkat signifikansi 0,049.

Tabel 1. Hasil Uji Korelasi Pearson

Variabel	Koefisien Korelasi	Sig.
Risiko–Return	-0,232	0,049

sumber: Data diolah menggunakan aplikasi SPSS

Hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif dan signifikan antara risiko dan return saham syariah ISSI, nilai koefisien korelasi yang negatif menunjukkan bahwa peningkatan risiko cenderung diikuti oleh penurunan return.

Meskipun signifikan secara statistik, kekuatan hubungan yang terbentuk tergolong rendah.

Temuan ini tidak sepenuhnya mendukung teori high risk high return, yang menjelaskan bahwa peningkatan risiko seharusnya diikuti oleh peningkatan return. Namun demikian, hasil penelitian ini dapat dijelaskan oleh kondisi pasar modal Indonesia selama periode penelitian yang dipengaruhi pandemi COVID-19, ketidakpastian ekonomi global, dan perubahan perilaku investor.

Dalam perspektif investasi syariah, investor cenderung mengutamakan prinsip kehati-hatian dan mempertimbangkan fundamental perusahaan dibandingkan orientasi spekulatif jangka pendek. Kondisi tersebut menyebabkan saham dengan tingkat risiko yang lebih tinggi tidak selalu menghasilkan return yang lebih tinggi.

Selain itu, nilai koefisien determinasi sebesar $R^2 = (-0,232)^2 = 0,0538$ atau sekitar 5,38 persen menunjukkan bahwa risiko hanya mampu menjelaskan sebagian kecil variasi return saham syariah. Dengan demikian, faktor lain seperti inflasi, nilai tukar, kondisi makroekonomi, dan sentimen pasar kemungkinan memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap return saham syariah ISSI.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pertumbuhan saham syariah pada ISSI periode 2019–2024 menunjukkan pola yang berfluktuasi mengikuti dinamika perekonomian nasional dan global.
2. Kinerja saham syariah yang diukur menggunakan risiko dan return menunjukkan adanya variasi antarperiode yang mencerminkan perubahan kondisi pasar selama masa pandemi dan pemulihan ekonomi.
3. Hasil uji korelasi Pearson menunjukkan bahwa risiko memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap return saham syariah ISSI dengan nilai koefisien korelasi sebesar -0,232 dan nilai signifikansi sebesar 0,049. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan risiko tidak selalu diikuti oleh peningkatan return sebagaimana dijelaskan dalam teori high risk high return.

Saran untuk penelitian berikutnya adalah untuk memasukkan faktor makroekonomi dan menggunakan metode ekonometrika yang lebih komprehensif, seperti regresi data panel atau VAR/VECM, sehingga dapat menjelaskan hubungan risiko dan return saham syariah secara lebih mendalam. Selain itu, kajian mengenai perilaku investor syariah perlu dilakukan untuk memahami mengapa hubungan risiko dan return pada ISSI tidak sepenuhnya mengikuti teori high risk high return.

UCAPAN TERIMA KASIH

Ucapan terima kasih secara khusus disampaikan kepada pimpinan dan sivitas akademika institusi Agama Islam Darussalam Martapura tempat penulis bertugas atas dukungan akademik yang diberikan selama proses penelitian. Penulis juga mengucapkan terima kasih kepada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan berbagai sumber data yang telah menyediakan informasi yang diperlukan dalam penelitian ini. Selain itu, apresiasi diberikan kepada rekan sejawat yang telah memberikan masukan, saran, dan diskusi konstruktif sehingga artikel ini dapat disusun dengan lebih baik.

DAFTAR RUJUKAN

- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2021). *Investments (12th ed.)*. McGraw-Hill Education.
- Bursa Efek Indonesia. (2024). Road to Sharia Investment Week 2024: Materi paparan pasar modal syariah Indonesia. Bursa Efek Indonesia.
- Franadita, D. ., Daulay, A. N. ., & Dharma, B. (2024). *A comparative analysis of factors determining the value of the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) before and after the Covid-19*. <https://doi.org/https://doi.org/10.20885/jielariba.vol10.iss1.art15>
- Haron, R., & Siraj, M. A. (2022). The Influence of Investment, Debt, and Dividend Policies on the Stock Return of Shariah Compliant Companies in Indonesia (ISSI). *Global Review of Islamic Economics and Business*, 9(2), 067–076. <https://doi.org/10.14421/grieb.2021.092-06>
- Kurniyeh, K., & Ardyansyah, F. (2024). *Analysis of the Impact Macroeconomic Variables on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI), 2019—2024*. <https://doi.org/https://doi.org/10.31538/ijse.v8i3.7678>
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77. <https://doi.org/10.2307/2975974>
- Nugraha, R. I., & Fitriana, F. (2025). SHARIAH INDEX PERFORMANCE EVALUATION: STOCK ANALYSIS BASED ON THE FREE FLOAT RATIO IN ISSI. *El-Ecosy: Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam*, 5(2), 120–128. <https://doi.org/10.35194/eeki.v5i2.5214>
- Nurosid, I., Laili Rohmi, M., Nisa, T., & Hilyati Aulia, H. (2026). Analisis Pengaruh Inflasi, Kurs dan BI Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia 2019-2024. *Jurnal Disrupsi Bisnis*, 9(1), 170–180. <https://doi.org/10.32493/drb.v9i1.55123>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2022). *Market update pasar modal syariah Indonesia periode Januari–Juni 2022*. https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/tentang-syariah/Documents/Pages/Pasar-Modal-Syariah/Market%20Update%20Pasar%20Modal%20Syariah%20Indonesia%20Periode%20Januari%20-%20Juni%202022.pdf?utm_source=chatgpt.com
- Sharpe, W. F. (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425. <https://doi.org/10.2307/2977928>
- Trimulato, T., Rodoni, A., & Laksono, B. (2022). Critical Assesement on Risk and Return of Sharia Portfolios in Indonesia. *Iqtishodia: Jurnal Ekonomi Syariah*, 7(1), 20–29. <https://doi.org/10.35897/iqtishodia.v7i1.715>